

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ

SUELEN INÁCIA DE OLIVEIRA

FUNDOS DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS: UM DIAGNÓSTICO
DOS INFORMES MENSAIS ENVIADOS À CVM



CURITIBA

2023

SUELEN INÁCIA DE OLIVEIRA

FUNDOS DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS: UM DIAGNÓSTICO
DOS INFORMES MENSAIS ENVIADOS À CVM

Relatório Técnico-Científico apresentado ao curso de MBA em Gestão Contábil e Tributária, Setor de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Federal do Paraná, como requisito parcial à obtenção do título de Especialista em Contabilidade.

Orientador(a): Prof(a). Dr(a). Luiz Rogério de Farias

CURITIBA

2023

AGRADECIMENTOS

Agradeço aos meus pais, por todos os ensinamentos compartilhados, por serem meu alicerce e os melhores exemplos que eu poderia ter tido.

Agradeço ao meu esposo, por todo o apoio e companheirismo nessa jornada diária.

Agradeço também aos meus irmãos, por serem meus melhores amigos e a esperança de uma sociedade melhor.

Aos meus amigos, que me apoiam e incentivam na busca constante pelo conhecimento.

Por fim, agradeço à Universidade Federal do Paraná, aos professores do MBA em Gestão Contábil e Tributária e ao meu orientador, pelo empenho e dedicação com os alunos.

RESUMO

A partir da vigência da Resolução 175, publicada pela Comissão de Valores Mobiliários em dezembro de 2022, haverá a possibilidade investimento em Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC) pelo público em geral. O tema tem opiniões controversas pelos participantes do mercado, devido ao conhecimento que os investidores de varejo provavelmente ainda não possuem sobre essa categoria de investimento. Surge, portanto, um desafio para os participantes desse mercado em ofertarem cursos, palestras e outros materiais para atendimento das pessoas que procurem entender o funcionamento dos FIDCs, no intuito de construir e manter uma educação financeira efetiva. O relatório tem por objetivo efetuar um diagnóstico das carteiras de FIDCs, visando analisar as informações regulatórias entregues mensalmente pelos administradores para compartilhar e fomentar esse conhecimento. Espera-se que investidores enxerguem esse mercado como uma ótima alternativa de aumentar seu portfólio de investimentos, pois no estudo do tema proposto foi possível observar, segundo dados da ANBIMA, que o investimento em FIDCs representava apenas 4,44% do total dos fundos de investimento existentes em dezembro de 2022.

Palavras-chave: Fundos de Investimento. Fundos estruturados. Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC). Comissão de Valores Mobiliários. Investidor. Varejo.

ABSTRACT

Published by the Comissão de Valores Mobiliários (CVM) in December 2022, the Resolution 175 will come into effect and create the possibility of investment in the Credit Rights Investment Fund (FIDC) by the general public. There are controversial opinions regarding this subject by the market participants due to the retail investors' lack of knowledge in this type of investment. Therefore, a challenge emerges to the sector's participants to offer workshops, lectures and other materials to assist people who display an interest in understanding the workings of the FIDC to build and maintain an effective financial education. The objective of this report is to examine the FIDC's portfolios focusing on analyzing the regulatory information delivered monthly by the administrators to share and promote this knowledge. There is a hope that the investors will see this market as a great opportunity to increase their investment portfolio, since this study has found data from ANBIMA mentioning that FIDC investment represented only 4,44% of the total investment funds in December 2022.

Keywords: Investment Fund. Structured Funds. Credit Receivables Investment Fund. Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Investor. Retail.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	6
1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO DO TEMA.....	7
1.2 OBJETIVO GERAL DO ESTUDO	8
1.3 IMPORTÂNCIA PRÁTICA DO ESTUDO.....	8
1.4 ASPECTOS CONCEITUAIS SOBRE O TEMA	9
2 METODOLOGIA E DESCRIÇÃO DOS RESULTADOS	12
3 CONSIDERAÇÕES FINAIS	24
REFERÊNCIAS.....	26
APÊNDICE 1 – CAPTAÇÃO LÍQUIDA ENTRE JAN. E NOV. DE 2022.....	28
APÊNDICE 2 – PATRIMÔNIO LÍQUIDO POR TIPO DE FUNDO EM DEZ. 2022	28
ANEXO 1 - PRODUTOS FINANCEIROS UTILIZADOS PELOS BRASILEIROS.....	29
ANEXO 2 - CAPTAÇÃO LÍQUIDA NO ANO DE 2022 EM R\$ BILHÕES	29
ANEXO 3 - A DESCOBERTA DA BOLSA PELO INVESTIDOR BRASILEIRO.....	30
ANEXO 4 – EVOLUÇÃO NO NÚMERO DE INVESTIDORES.....	30

1 INTRODUÇÃO

Em dezembro de 2022 a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) publicou a Resolução CVM Nº 175, novo Marco Regulatório dos Fundos de Investimento com vigência a partir de outubro de 2023 que, dentre outras alterações, irá possibilitar a aplicação de investidores do público em geral em Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs).

De acordo com as regras atuais, o investimento em FIDC pode ser realizado apenas por investidores qualificados e profissionais. A Resolução CVM Nº 30 define:

Art. 11. São considerados investidores profissionais:

- I – instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil;
- II – companhias seguradoras e sociedades de capitalização;
- III – entidades abertas e fechadas de previdência complementar;
- IV – pessoas naturais ou jurídicas que possuam investimentos financeiros em valor superior a R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais) e que, adicionalmente, atestem por escrito sua condição de investidor profissional mediante termo próprio, de acordo com o Anexo A;
- V – fundos de investimento;
- VI – clubes de investimento, desde que tenham a carteira gerida por administrador de carteira de valores mobiliários autorizado pela CVM;
- VII – assessores de investimento, administradores de carteira de valores mobiliários, analistas de valores mobiliários e consultores de valores mobiliários autorizados pela CVM, em relação a seus recursos próprios;
- VIII – investidores não residentes; e
- IX – fundos patrimoniais.

Art. 12. São considerados investidores qualificados: I – investidores profissionais; II – pessoas naturais ou jurídicas que possuam investimentos financeiros em valor superior a R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais) e que, adicionalmente, atestem por escrito sua condição de investidor qualificado mediante termo próprio, de acordo com o Anexo B;

III – as pessoas naturais que tenham sido aprovadas em exames de qualificação técnica ou possuam certificações aprovadas pela CVM como requisitos para o registro de assessores de investimento, administradores de carteira de valores mobiliários, analistas de valores mobiliários e consultores de valores mobiliários, em relação a seus recursos próprios; e

IV – clubes de investimento, desde que tenham a carteira gerida por um ou mais cotistas, que sejam investidores qualificados. (CVM, 2021).

Atualmente, a única forma de um cotista comum ter FIDCs em seu portfólio é por meio de um investimento em um fundo de investimento que aplicasse parte de sua carteira em cotas de fundos em direitos creditórios.

1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO DO TEMA

A CVM está constantemente estudando o mercado de capitais brasileiro e aplicando pesquisas para conhecer melhor o perfil dos investidores, seus comportamentos e suas motivações para realização de investimentos. Com tudo isso mapeado, são efetuadas ações para evolução do mercado, como por exemplo publicações com foco em educação financeira e alterações normativas.

Conforme a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais - ANBIMA (2022), apenas um terço dos brasileiros investe em produtos financeiros. A poupança é a mais conhecida entre pessoas de todas as classes sociais e na sequência aparecem as ações, os fundos de investimento, os títulos públicos e os privados. A captação líquida nos fundos de investimento entre janeiro e novembro de 2022 chegou a R\$ 257,8 bilhões, sendo que para os fundos de investimento em direitos creditórios o valor líquido foi de R\$ 61 bilhões.

Os Fundos de Investimento estão entre os principais tipos de investimentos existentes no mercado financeiro brasileiro, sendo que os FIDCs fazem parte do segmento de investimento em renda fixa e têm como objetivo gerar renda aos seus cotistas por meio da securitização de recebíveis.

Segundo a CVM (2001), “Fundos de Investimento em Direitos Creditórios - FIDC: uma comunhão de recursos que destina parcela preponderante do respectivo patrimônio líquido para a aplicação em direitos creditórios.”

De acordo com a B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão (2022), os direitos creditórios que compõem a carteira de ativos de um FIDC, são provenientes dos créditos que uma empresa tem a receber, como duplicatas, cheques e outros. Por exemplo, a empresa vende um produto a prazo para um consumidor por meio de cartão de crédito e estes recebíveis (as parcelas a serem pagas pelo consumidor) podem ser vendidos para um FIDC na forma de direitos creditórios, permitindo à empresa, antecipar o recebimento destes recursos em troca de uma taxa de desconto que, por outro lado, remunera os investidores do fundo.

1.2 OBJETIVO GERAL DO ESTUDO

O objetivo deste estudo é efetuar um diagnóstico das carteiras de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios, a fim de contribuir na análise desse mercado por potenciais investidores do público em geral.

1.3 IMPORTÂNCIA PRÁTICA DO ESTUDO

Os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios tornaram-se um importante meio de financiamento para empresas dos mais diversos segmentos.

Atualmente apenas investidores qualificados e profissionais podem adquirir cotas desses fundos, no entanto a partir do novo Marco Regulatório dos Fundos de Investimento será possível a comercialização de FIDCs para o público em geral. Portanto existe uma grande expectativa de crescimento do mercado, sendo necessário fomentar o conhecimento desta modalidade de investimento aos investidores e demais interessados no produto.

O investidor deve analisar o regulamento do fundo para entender qual é a sua política de investimento, segmento em que atua, quais são os prestadores de serviços contratados, além dos riscos envolvidos nessa operação.

Devido à instabilidade econômica gerada pela pandemia da COVID-19, por se tratar de investimentos em créditos originados em diversos segmentos, como por exemplo comercial, industrial, imobiliário e financeiro, os FIDCs tiveram impacto na aquisição de novos recebíveis e movimentações de cotistas, bem como nos índices de inadimplência e conseqüentemente no provisionamento para perdas.

O risco de crédito é o mais significativo no FIDC, de forma que a inadimplência dos devedores afeta diretamente a rentabilidade dos cotistas e, portanto, deve ser cuidadosamente avaliada pelos potenciais investidores desse mercado.

Com isso, é importante que o FIDC esteja bem estruturado para que suporte eventuais cenários de alta de inadimplência, como o vivenciado no período da pandemia.

Os investidores em geral que tenham interesse em investir em FIDCs, além de analisarem profundamente o regulamento dos fundos que desejam conhecer, poderão considerar a realização de um diagnóstico semelhante a pesquisa atual para

identificarem as principais concentrações da carteira do FIDC em questão, além de examinarem índices e compararem com os dados de outros fundos desse mercado.

1.4 ASPECTOS CONCEITUAIS SOBRE O TEMA

Em 2001 o Banco Central do Brasil regulamentou os FIDCs e desde então a Instrução CVM 356 regulamenta a constituição e funcionamento desses fundos.

Conforme a ANBIMA (2015), os FIDCs tornaram-se um dos principais veículos de securitização no mercado brasileiro, conforme os aprimoramentos regulatórios efetuados, tanto na estruturação da operação, como na prestação de informações ao público investidor.

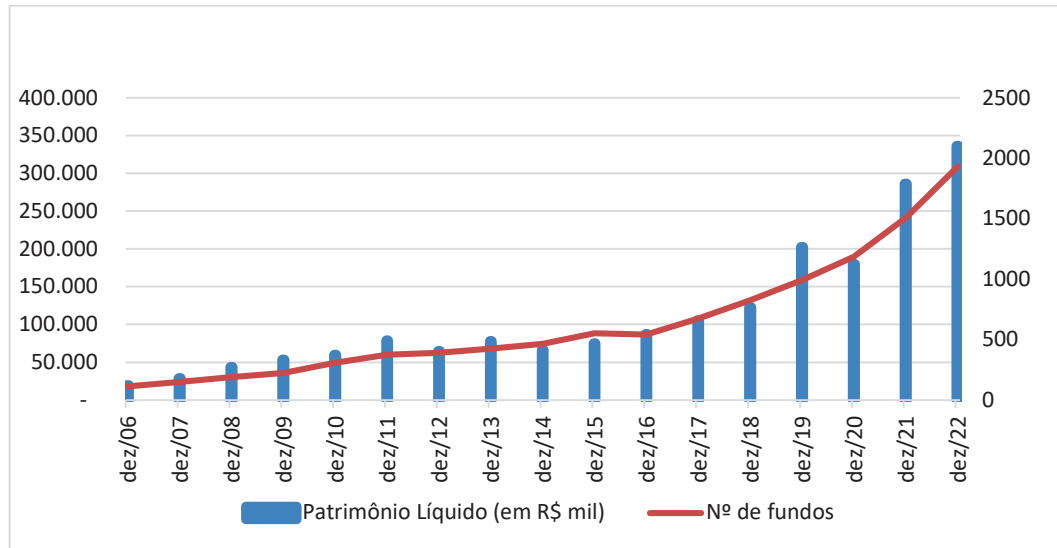
De acordo com a CVM (2021), é necessário um trabalho constante para rever seus normativos e atividades para manter um equilíbrio adequado entre os objetivos de promover investimentos em valores mobiliários e proteger os investidores de riscos. Essa proteção é de maior necessidade para o investidor de varejo, que muitas vezes não possui um profundo conhecimento do mercado financeiro e da totalidade de variáveis que o afeta.

Conforme análise dos investidores pessoas físicas realizada pela B3 (2023), o número de investidores cresceu mais de 34% entre dezembro de 2021 e março de 2023, representando um aumento de 4,5 milhões de investidores.

Em dezembro de 2022, conforme divulgação da ANBIMA, o patrimônio líquido dos FIDCs representou apenas 4,44% do total aplicado em fundos de investimentos, o que demonstra um enorme potencial de crescimento para o segmento.

A evolução dos FIDCs em patrimônio líquido e quantidade de fundos está apresentada no GRÁFICO 1.

GRÁFICO 1 – EVOLUÇÃO FIDCS

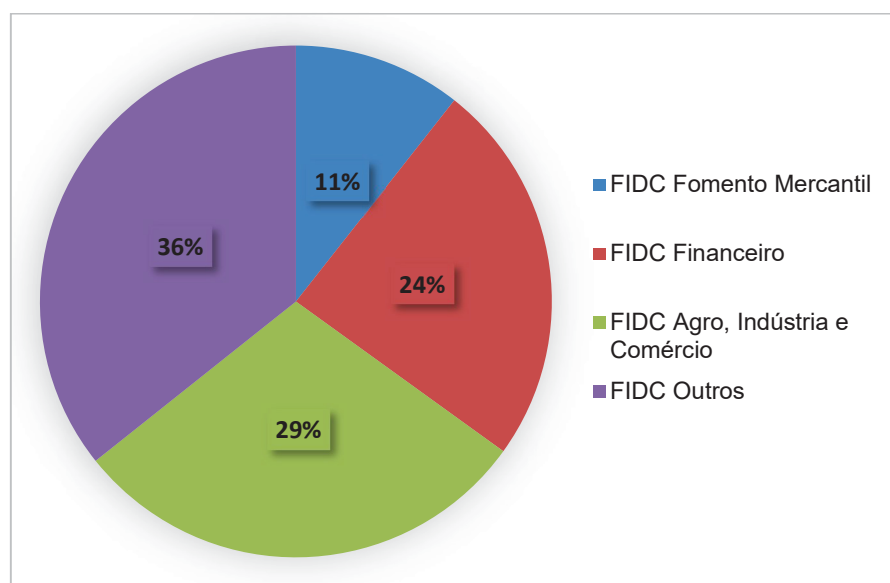


Fonte: ANBIMA (2023). Elaboração própria.

A demanda do investidor de varejo aplicar em FIDCs surgiu da inconsistência regulatória existente, já que o investidor poderia investir em debêntures, sendo que o investimento por meio de um fundo oferece um risco menor do que efetuar o investimento de forma individual.

Conforme classificação da ANBIMA, os FIDCs devem ser classificados de acordo com as características dos direitos creditórios que compõem suas carteiras e seu foco de atuação. As concentrações de fundos em junho de 2023 estão apresentadas no GRÁFICO 2.

GRÁFICO 2 - SEGMENTOS JUNHO/2023



Fonte: ANBIMA (2023). Elaboração própria.

Os FIDCs são considerados veículos de captação mais flexíveis do que os instrumentos tradicionais de dívida. A maior flexibilidade do FIDC decorre da possibilidade de se constituir diferentes estruturas de garantias, de forma a permitir que suas cotas obtenham uma avaliação de crédito superior à da empresa cedente dos direitos creditórios ou, ainda, superior à avaliação do risco individualizado dos próprios direitos creditórios que compõem a sua carteira. Isso ocorre porque o risco dos recebíveis na carteira do fundo é segregado do risco do cedente/originador ou pelo fato de que se pode reduzir sensivelmente o risco por meio de estruturas de crédito mais pulverizadas e não concentradas em um único devedor (ANBIMA, 2015).

Com relação a estrutura do FIDC, o administrador é o responsável legal do fundo e responde diretamente à CVM. Além disso é encarregado de prestar informações ao cotistas, de fazer recolhimento de impostos pagos pelo fundo, de contratar os demais prestadores de serviços, entre outras funções (ARANTES, 2022).

A Instrução CVM 356 é a norma vigente quanto a constituição e o funcionamento de fundos de investimento em direitos creditórios no Brasil. O artigo 45, constante no capítulo de Prestação de Informações à CVM, estabelece que:

Art. 45. A instituição administradora deve enviar informe mensal à CVM, através do Sistema de Envio de Documentos disponível na página da Comissão na rede mundial de computadores, conforme modelo e conteúdo disponíveis na referida página, observando o prazo de 15 (quinze) dias após o encerramento de cada mês do calendário civil, com base no último dia útil daquele mês. (CVM, 2001).

A partir de outubro de 2023 estará vigente a Resolução CVM Nº 175, que no Anexo Normativo II, artigo 27 inciso III relaciona o envio do informe mensal sob responsabilidade do administrador:

Art. 27. O administrador é responsável por: [...] III – encaminhar o informe mensal à CVM, por meio de sistema eletrônico disponível na rede mundial de computadores, conforme modelo disposto no Suplemento G, observando o prazo de 15 (quinze) dias após o encerramento do mês a que se referirem as informações; [...]. (CVM, 2022).

No capítulo seguinte, serão apresentadas as formas de consulta disponíveis publicamente, além de um diagnóstico das informações enviadas pelos administradores de FIDCs no informe mensal.

2 METODOLOGIA E DESCRIÇÃO DOS RESULTADOS

Será realizada uma pesquisa documental, em que serão avaliados os informes mensais enviados pelos administradores de FIDCs à CVM considerando as informações consolidadas para cada fechamento trimestral dos dois últimos anos, ou seja, para a coleta de dados serão considerados os documentos primários divulgados pelo regulador contendo os dados de todo o mercado de FIDCs entre setembro de 2021 e junho de 2023.

O objetivo é efetuar a análise de conteúdo quantitativa, de forma a apresentar conceitos práticos para os tópicos apresentados no informe regulatório, além de apresentar um diagnóstico em que seja possível identificar tendências, variações e outras informações interessantes que possam ser avaliadas a partir desses documentos.

Desde dezembro de 2020 as entregas de informações periódicas ou eventuais de FIDCs à CVM são realizadas no Fundos.NET, sistema desenvolvido pela B3, por meio de convênio firmado com a CVM e ANBIMA.

A consulta dos informes mensais de FIDC pode ser realizada das seguintes maneiras:

- a) Consulta individual iniciada pelo site da CVM (<https://sistemas.cvm.gov.br/>), acesso à Consulta a Fundos e em seguida Fundos de Investimento. Após pesquisa pelo CNPJ ou parte do nome do Fundo e selecionado o Fundo para consulta, haverá um link para redirecionamento ao sistema Fundos.NET. Buscar pelo tipo de documento Informe Mensal Estruturado e data de referência desejada para acesso ao arquivo do informe mensal.
- b) Consulta individual iniciada pelo Fundos.NET (https://fnet.bmfbovespa.com.br/fnet/publico/abrirGerenciadorDocumento_sCVM), em que serão listados todos os fundos do mercado e deverão ser aplicados filtros para o fundo, documento (Informe Mensal Estruturado) e período para pesquisa para acesso ao arquivo do informe mensal.
- c) Consulta consolidada via Portal Dados Abertos CVM (https://dados.cvm.gov.br/dataset/fidc-doc-inf_mensal), selecionar o mês de referência para consulta e gerar os dados de todos os informes mensais disponíveis para aquela data base.

Para efetuar um diagnóstico do mercado de FIDCs nos fechamentos trimestrais dos últimos dois anos foram utilizadas as informações consolidadas de cada mês, disponibilizadas no Portal Dados Abertos CVM.

O leiaute do informe mensal é dividido em:

- i) Ativo;
- ii) Carteira por segmento;
- iii) Passivo;
- iv) Patrimônio Líquido;
- v) Comportamento da carteira de direitos creditórios com aquisição substancial dos riscos e benefícios;
- vi) Comportamento da carteira de direitos creditórios sem aquisição substancial dos riscos e benefícios;
- vii) Negócios com direitos creditórios realizados no mês;
- viii) Relação do valor devido dos 25 maiores devedores (sacados) do fundo;
- ix) Taxas praticadas nos negócios com direitos creditórios realizados no mês; e
- x) Outras informações.

Os ativos dos FIDCs são compostos por: disponibilidades, ativos financeiros de liquidez, direitos creditórios, derivativos e outros ativos. Para os oito trimestres avaliados a representatividade da carteira de investimentos era de 98%.

Os valores financeiros de cada categoria de ativos entre setembro de 2021 e junho de 2023 estão apresentados no QUADRO 1.

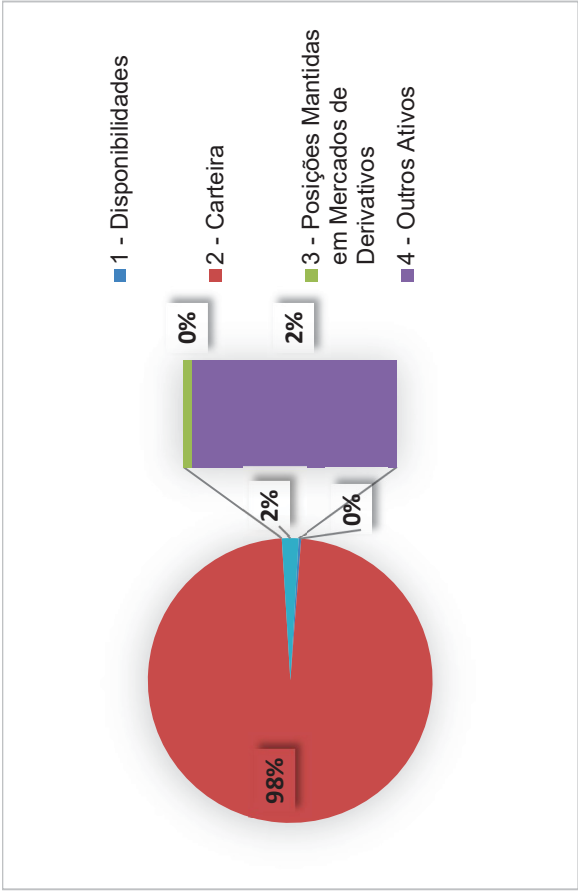
As concentrações existentes em junho de 2023 estão demonstradas no GRÁFICO 3.

QUADRO 1 – ATIVOS

Ativos	Valores em milhares de reais									
	set/21	dez/21	mar/22	jun/22	set/22	dez/22	mar/23	jun/23		
1 - Disponibilidades	387.472	605.382	411.853	346.413	680.359	1.430.402	998.521	1.104.090		
2 - Carteira	309.462.405	312.619.864	332.179.411	366.868.198	350.708.066	383.955.064	388.903.058	409.799.187		
3 - Posições Mantidas em Mercados de Derivativos	19.097	32.799	47.240	44.542	47.413	71.749	227.447	249.441		
4 - Outros Ativos	5.079.375	4.395.690	4.950.748	6.556.529	5.062.619	4.617.691	6.633.266	7.815.272		
Total Ativos	314.948.348	317.653.735	337.589.252	373.815.681	356.498.457	390.074.905	396.762.292	418.967.990		

FONTE: CVM (2023). Elaboração própria.

GRÁFICO 3 - ATIVOS JUNHO/2023



Fonte: CVM (2023). Elaboração própria.

As carteiras de investimentos podem conter direitos creditórios, valores mobiliários, títulos públicos federais, certificados de depósitos bancários, operações compromissadas, outros ativos financeiros de renda fixa, entre outros.

Os valores financeiros de cada categoria de ativos em carteira entre setembro de 2021 e junho de 2023 estão apresentados no QUADRO 2.

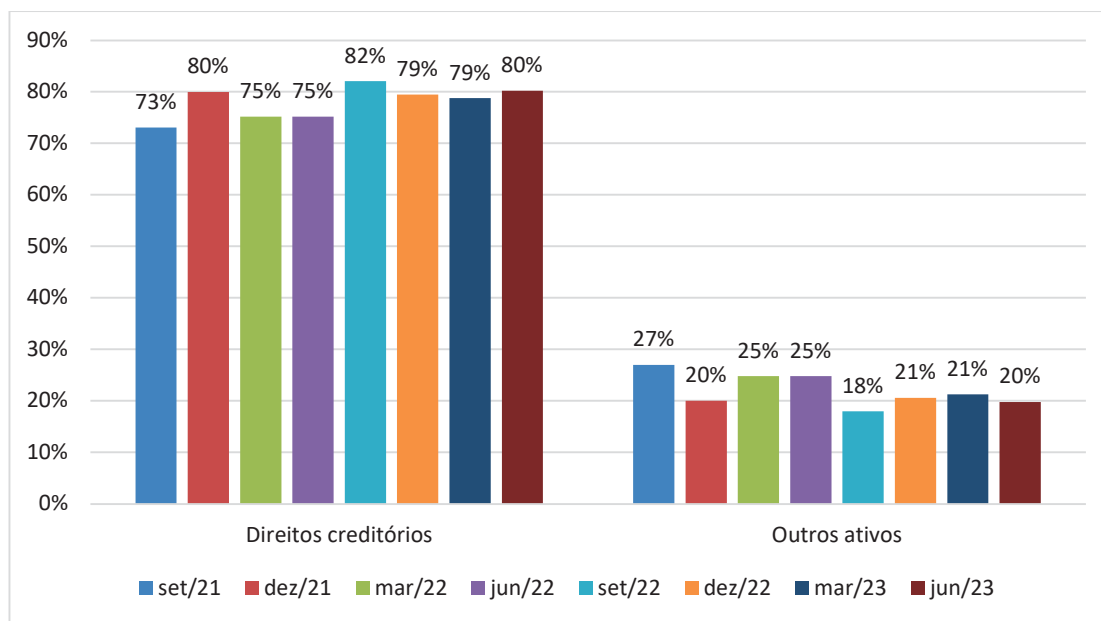
QUADRO 2 – CARTEIRAS

Carteira	Valores em milhares de reais									
	set/21	dez/21	mar/22	jun/22	set/22	dez/22	mar/23	jun/23		
a) Direitos Creditórios com Aquisição Substancial dos Riscos e Benefícios	129.819.689	130.628.706	133.622.806	141.978.670	158.654.466	181.056.269	186.137.255	201.163.734		
b) Direitos Creditórios sem Aquisição Substancial dos Riscos e Benefícios	96.226.483	119.415.610	116.191.482	133.784.285	129.098.833	123.978.414	120.186.515	127.530.004		
c) Valores Mobiliários	52.407.410	36.005.500	57.068.385	60.831.813	32.415.286	46.905.505	49.774.238	43.300.693		
d) Títulos Públicos Federais	4.190.047	3.587.397	4.364.816	3.545.706	3.946.666	3.898.619	3.985.020	5.269.400		
e) Certificados de Depósitos Bancários	666.997	735.355	798.305	1.606.318	1.763.137	2.390.373	1.193.248	1.520.065		
f) Aplicações em Operações Compromissadas	2.271.727	2.104.768	1.440.599	3.151.957	2.300.201	2.565.812	2.161.972	2.469.532		
g) Outros Ativos Financeiros de Renda Fixa	2.481.966	807.369	718.820	1.004.311	965.555	599.461	372.206	381.122		
h) Cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios	12.066.061	9.335.340	11.533.359	12.985.734	13.139.760	13.679.453	12.522.015	14.144.915		
i) Cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios Não Padronizados	10.314.873	10.912.731	7.576.290	9.379.167	9.936.577	10.478.817	12.637.718	14.077.765		
j) Warrants, Contrato de Compra e Venda de Produtos, Merc. e/ou Serv. para Entrega ou Prestação Futura	-	-	-	-	-	32.264	4.837	-		
(-) Provisões sobre Debêntures, CRI, Notas Promissórias e Letras Financeiras	-17.369	-69.083	-61.844	-61.640	-51.652	-53.381	-58.362	-58.032		
(-) Provisões sobre Cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios	-135.610	-1.588	-1.588	-46.987	-43.298	-90.426	-1.588	-		
(-) Provisões sobre outros ativos	-829.868	-842.241	-1.072.018	-1.291.136	-1.417.466	-1.486.116	-12.017	-11		
Total Carteira	309.462.405	312.619.864	332.179.411	366.868.198	350.708.066	383.955.064	388.903.058	409.799.187		

FONTE: CVM (2023). Elaboração própria.

As concentrações existentes nas carteiras para o mês de junho de 2023 considerando a segregação entre direitos creditórios e outros ativos estão demonstradas no GRÁFICO 4.

GRÁFICO 4 - CARTEIRAS



FONTE: CVM (2023). Elaboração própria.

Observamos que as aplicações estão concentradas basicamente em direitos creditórios, isto pois os normativos da CVM estabelecem que o fundo desta categoria (FIDC) deve ter no mínimo 50% de seu patrimônio líquido representado por direitos creditórios. Para os 8 trimestres avaliados podemos verificar a variação dessa representatividade de direitos creditórios para o total da carteira entre 73% em setembro de 2021, ainda durante a pandemia, atingiu 82% em setembro de 2022, e manteve-se em aproximadamente 80% até junho de 2023.

O índice de provisionamento para perdas em direitos creditórios, no entanto não sofreu grandes variações para o período analisado, variando entre 12% e 15% nesses dois anos. Isto se deve ao fato de que durante o período da pandemia administradores de fundos alteraram contingencialmente suas metodologias de provisionamento, considerando que o aumento nos índices de inadimplência era resultado da situação excepcional e temporária do mercado, sendo efetuados os provisionamentos quando confirmada uma deterioração significativa na capacidade de recuperação dos créditos em questão.

Os valores financeiros de cada categoria de direitos creditórios, segregados entre créditos adimplentes, a vencer com parcelas inadimplentes e créditos inadimplentes, a provisão para redução no valor de recuperação e suas representatividades sobre o patrimônio líquido dos fundos entre setembro de 2021 e junho de 2023 estão apresentados no QUADRO 3.

QUADRO 3 – DIREITOS CREDITÓRIOS

Descrição	Valores em milhares de reais							
	set/21	dez/21	mar/22	jun/22	set/22	dez/22	mar/23	jun/23
Direitos Creditórios com Aquisição Substancial dos Riscos e Benefícios								
Créditos existentes a vencer e adimplentes	120.243.318	118.809.863	121.949.741	128.108.545	144.135.874	165.476.571	173.836.465	188.756.671
Créditos existentes a vencer com parcelas inadimplentes	8.898.048	7.724.575	7.784.106	8.571.473	8.985.406	11.767.617	8.758.888	8.599.872
Créditos existentes inadimplentes	31.764.774	40.101.756	37.714.347	40.283.254	45.259.447	49.915.222	53.024.450	54.641.202
(-) Provisão para redução no valor de recuperação	-31.086.451	-36.007.489	-33.825.389	-34.984.602	-39.726.262	-46.103.140	-49.482.549	-50.834.011
Total Direitos Creditórios com Aquisição Substancial dos Riscos e Benefícios	129.819.689	130.628.706	133.622.806	141.978.670	158.654.466	181.056.269	186.137.255	201.163.734
Direitos Creditórios sem Aquisição Substancial dos Riscos e Benefícios								
Créditos existentes a vencer e adimplentes	93.989.265	116.201.055	113.100.817	129.942.631	124.998.102	119.558.427	116.026.609	122.690.611
Créditos existentes a vencer com parcelas inadimplentes	2.475.028	3.101.247	2.860.981	3.626.531	3.891.214	4.738.463	4.447.576	5.009.313
Créditos existentes inadimplentes	2.215.873	2.496.485	2.679.383	3.028.755	3.209.336	3.434.174	4.126.958	4.908.083
(-) Provisão para redução no valor de recuperação	-2.453.684	-2.383.178	-2.449.700	-2.813.631	-2.999.818	-3.752.651	-4.414.628	-5.078.003
Total Direitos Creditórios sem Aquisição Substancial dos Riscos e Benefícios	96.226.483	119.415.610	116.191.482	133.784.285	129.098.833	123.978.414	120.186.515	127.530.004
Total - Direitos Creditórios	259.586.306	288.434.982	286.089.376	313.561.188	330.479.379	354.890.474	360.220.946	384.605.752
Total - Provisão para redução no valor de recuperação	-33.540.134	-38.390.666	-36.275.089	-37.798.232	-42.726.080	-49.855.791	-53.897.176	-55.912.014
Patrimônio Líquido	303.931.595	308.945.976	327.596.393	363.153.607	346.729.043	378.766.814	384.013.590	403.471.482
% de direitos creditórios sobre o Patrimônio Líquido	85%	93%	87%	86%	95%	94%	94%	95%
% de provisão sobre o total da carteira de direitos creditórios	13%	13%	13%	12%	13%	14%	15%	15%

FONTE: CVM (2023). Elaboração própria.

Os direitos creditórios são compostos por direitos e títulos representativos de crédito, valores mobiliários representativos de crédito, certificados de recebíveis e outros valores mobiliários representativos de operações de securitização, originários de operações realizadas em diversos segmentos (financeiro, comercial, industrial, imobiliário, entre outros).

Os valores financeiros de cada segmento de atuação dos originadores de direitos creditórios existentes nos fundos entre setembro de 2021 e junho de 2023 estão apresentados no QUADRO 4.

QUADRO 4 - CARTEIRA DE DIREITOS CREDITÓRIOS POR SEGMENTOS

Carteira por Segmento	Valores em milhares de reais									
	set/21	dez/21	mar/22	jun/22	set/22	dez/22	mar/23	jun/23		
Industrial	45.971.063	64.979.427	52.140.351	66.207.664	56.902.523	45.129.977	40.072.308	44.475.171		
Mercado Imobiliário	1.945.557	2.731.063	2.745.918	2.288.430	2.233.542	2.152.279	1.989.910	1.983.339		
Comercial	56.860.727	66.201.485	49.796.662	53.131.116	58.391.981	71.095.534	73.974.244	107.598.972		
Serviços	22.272.151	19.411.550	18.297.116	17.556.615	19.787.991	18.819.737	19.943.591	19.154.676		
Agronegócio	5.406.282	6.961.481	7.873.448	7.227.656	9.255.355	13.803.802	15.038.177	11.945.227		
Financeiro	64.596.072	60.566.590	86.585.813	95.257.168	101.024.270	116.722.404	102.253.916	106.588.499		
Cartão de Crédito	39.047.091	41.261.579	43.814.057	47.794.741	53.242.364	58.136.337	59.509.943	63.692.356		
Factoring	82.016	90.604	101.122	100.091	108.038	136.018	156.428	141.565		
Setor Público	10.900.989	13.517.577	13.302.364	13.096.438	14.928.695	15.976.809	15.626.989	15.451.772		
Ações Judiciais	12.504.357	12.705.808	11.424.602	10.893.471	14.596.821	12.909.779	31.647.640	13.574.174		
Propriedade Intelectual e Marcas & Patentes	-	7.817	7.924	7.798	7.798	7.798	7.802	-		
Total - Direitos Creditórios	259.586.306	288.434.982	286.089.376	313.561.188	330.479.379	354.890.474	360.220.946	384.605.752		

FONTE: CVM (2023). Elaboração própria.

As concentrações por segmento de atuação dos originadores de direitos creditórios existentes nos fundos entre setembro de 2021 e junho de 2023, bem como a representatividade média para o período estão demonstrados no QUADRO 5.

QUADRO 5 - CONCENTRAÇÃO DA CARTEIRA DE DIREITOS CREDITÓRIOS POR SEGMENTOS

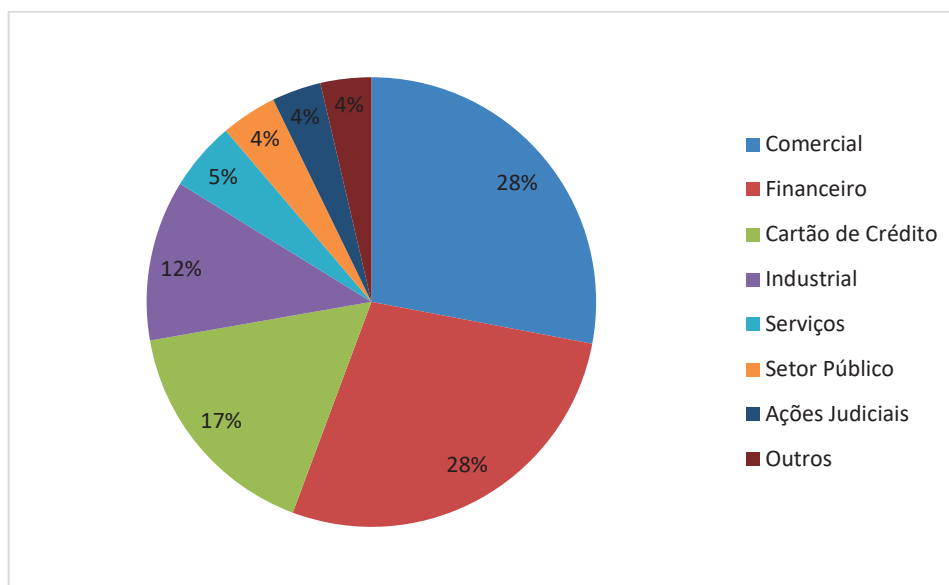
Carteira por Segmento	set/21	dez/21	mar/22	jun/22	set/22	dez/22	mar/23	jun/23	Média
Industrial	18%	23%	18%	21%	17%	13%	11%	12%	16%
Comercial	22%	23%	17%	17%	18%	20%	21%	28%	21%
Serviços	9%	7%	6%	6%	6%	5%	6%	5%	6%
Financeiro	25%	21%	30%	30%	31%	33%	28%	28%	28%
Cartão de Crédito	15%	14%	15%	15%	16%	16%	17%	17%	16%
Setor Público	4%	5%	5%	4%	5%	5%	4%	4%	4%
Ações Judiciais	5%	4%	4%	3%	4%	4%	9%	4%	5%
Outros	3%	3%	4%	3%	4%	5%	5%	4%	4%
Total - Direitos Creditórios	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

FONTE: CVM (2023). Elaboração própria

Pode-se observar que os investimentos em direitos creditórios estão concentrados predominantemente nos segmentos comercial, financeiro, cartão de crédito e industrial. Em conjunto esses quatro segmentos representam em média 81% das carteiras, chegando a 84% no mês de junho de 2023.

As concentrações por segmento de atuação dos originadores de direitos creditórios existentes nos fundos em junho de 2023 estão demonstradas no GRÁFICO 5.

GRÁFICO 5 – CONCENTRAÇÃO POR SEGMENTOS EM JUNHO/2023



FONTE: CVM (2023). Elaboração própria.

O passivo de um FIDC é composto pelos valores a pagar de curto e longo prazo, além de posições mantidas em mercado de derivativos. Para o período analisado a representatividade dos passivos é baixa, variando entre 3% e 4% do patrimônio líquido total dos fundos para o período analisado.

O patrimônio líquido é composto pelos investimentos realizados pelos cotistas dos fundos, acrescido do resultado obtido se houver lucro ou reduzido pelo prejuízo. Os FIDCs constituídos como condomínio aberto admitem resgates de cotistas de acordo com as definições em regulamento, enquanto os fundos fechados poderão realizar amortizações de cotas com base em cronogramas pré-aprovados na emissão de cotas ou conforme definido posteriormente em assembleias de cotistas.

Os valores financeiros dos passivos e patrimônios líquidos para os fechamentos trimestrais entre setembro de 2021 e junho de 2023 estão apresentados no QUADRO 6.

Os números de cotistas por segmento do investidor e sua representatividade em junho de 2023 estão demonstrados no QUADRO 7.

QUADRO 6 - PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO

Descrição	Valores em milhares de reais							
	set/21	dez/21	mar/22	jun/22	set/22	dez/22	mar/23	jun/23
Passivos	11.016.753	8.707.759	9.992.860	10.662.074	9.769.414	11.308.091	12.748.702	15.496.508
Patrimônio Líquido	303.931.595	308.945.976	327.596.393	363.153.607	346.729.043	378.766.814	384.013.590	403.471.482
% de passivos sobre o patrimônio líquido	4%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	4%

FONTE: CVM (2023). Elaboração própria

QUADRO 7 – NÚMERO DE COTISTAS – JUNHO/2023

Número de Cotistas	Classes Seniores	Classes Subordinadas	Total	%
Pessoa física	17.990	4.565	22.555	44%
Pessoa jurídica não-financeira	1.106	768	1.874	4%
Banco comercial	148	55	203	0%
Corretora ou distribuidora	79	23	102	0%
Outras pessoas jurídicas financeiras	153	137	290	1%
Investidores não residentes	111	135	246	0%
Entidade aberta de previdência complementar	15	3	18	0%
Entidade fechada de previdência complementar	146	50	196	0%
Regime próprio de previdência dos servidores públicos	179	41	220	0%
Sociedade seguradora ou resseguradora	18	2	20	0%
Sociedade de capitalização e de arrendamento mercantil	4	8	12	0%
Fundos de investimento em cotas de FIDC	129	148	277	1%
Fundos de investimento imobiliário	40	2	42	0%
Outros fundos de investimento	14.073	5.686	19.759	39%
Clubes de investimento	64	1	65	0%
Outros	4.084	979	5.063	10%
Total	38.339	12.603	50.942	100%

FONTE: CVM (2023). Elaboração própria

Os cotistas podem investir em diferentes classes de cotas, atualmente denominadas classes subordinadas e classes seniores. Essas subdivisões passarão a ser denominadas subclasses de acordo com o novo normativo, com vigência prevista para abril de 2024 conforme definido pela Resolução CVM Nº 181.

De acordo com a Resolução CVM Nº 175, Anexo Normativo II, o artigo 13 apresenta condições para distribuição das cotas de FIDC ao público de varejo:

Art. 13. A distribuição de cotas junto ao público em geral requer o cumprimento, cumulativo, dos seguintes requisitos:

I – o público em geral não pode adquirir cotas subordinadas;

II – o regulamento estipule um cronograma para amortização de cotas ou distribuição de rendimentos;

III – caso se trate de classe aberta, o prazo de carência, se houver, em conjunto com o prazo total entre o pedido de resgate e seu pagamento, não podem totalizar um prazo superior a 180 (cento e oitenta) dias;

IV – a política de investimento não admita a aplicação em:

a) direitos creditórios que sejam originados por contratos mercantis de compra e venda de produtos, mercadorias e serviços para entrega ou prestação futura, exceto se os cedentes forem:

1. empresas concessionárias de serviços públicos; ou

2. companhias constituídas para implementar projetos de investimento na área de infraestrutura ou de produção econômica intensiva em pesquisa, desenvolvimento e inovação, considerados prioritários na forma regulamentada pelo Poder Executivo Federal; e

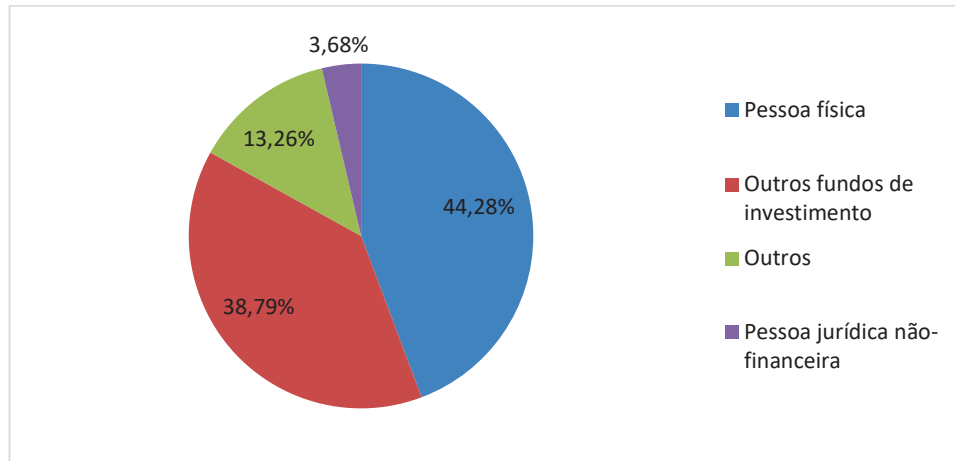
b) direitos creditórios originados ou cedidos pelo administrador, gestor, consultoria especializada, custodiante, entidade registradora dos direitos creditórios e partes a eles relacionadas; e

V – a subclasse de cotas seniores seja objeto de classificação de risco por agência classificadora de risco registrada na CVM. (CVM, 2022).

As subclasses seniores não se subordinam a qualquer outra subclasse para fins de amortização e resgate, as subclasses subordinadas mezanino se subordinam a outras subclasses para fins de amortização e resgate e a subclasse subordinada está subordinada a todas as demais subclasses para fins de amortizações e resgates. Com isso, eventuais perdas pela inadimplência dos devedores no pagamento dos direitos creditórios são absorvidas no primeiro momento pelas cotas subordinadas juniores, gerando, portanto, uma proteção para as demais cotas (comumente chamadas de cotas superiores).

Conforme apresentado no GRÁFICO 5, podemos observar que a representatividade de cotistas pessoas físicas e outros fundos de investimento foram de 44% e 38% respectivamente, sendo que em conjunto esses cotistas representam 83% do volume total existente em junho de 2023.

GRÁFICO 6 – CONCENTRAÇÃO DE COTISTAS EM JUNHO/2023



FONTE: CVM (2023). Elaboração própria.

Com a iminente abertura do investimento em FIDC para o público de varejo o percentual de cotistas pessoas físicas tem potencial para crescer ainda mais.

3 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A expansão do investimento em FIDC ao público em geral tem opiniões controversas, pois apesar de possibilitar um crescimento significativo nos recursos aplicados nos fundos, implica em grande desafio aos participantes do mercado para auxiliar os cotistas de varejo no entendimento do produto, já que ele é de alta complexidade.

No entanto espera-se que com o aumento da educação financeira, aumento da transparência de informações e a facilidade de investimento o produto se torne atrativo para pequenos investidores. Entre as alterações trazidas pelas novas regras, que buscam dar maior segurança aos investidores, estão a redistribuição de atividades entre os prestadores de serviços, novas regras relacionadas a custódia de fundos e a obrigatoriedade de registro dos direitos creditórios classificados pelo Banco Central do Brasil como passíveis de registro.

Outro ponto importante é a padronização da documentação de fundos, com a divulgação clara da remuneração do administrador, do gestor e do distribuidor do fundo. Com isso, o investidor consegue monitorar as taxas pagas a cada um deles.

Outra novidade relevante no novo normativo é a possibilidade de limitação das responsabilidades do investidor. De forma que, caso o fundo sofra perdas superiores ao valor de seu patrimônio, a responsabilidade de cada investidor estará limitada ao valor do seu investimento. Além disso, os fundos funcionarão como um guarda-chuva, composto por diferentes classes e subclasses, com a devida segregação entre seus patrimônios.

As instituições que optarem por oferecer produtos aos investidores em geral, precisarão conhecer os perfis desses investidores, para ofertar os produtos de forma eficiente. Além disso, há a necessidade de desenvolver seus profissionais para que estejam preparados a atender os clientes interessados nessa nova possibilidade de investimento.

As redes sociais têm se mostrado uma fonte relevante de informações para o público de varejo, conforme estudo divulgado pela B3 (2020) 73% das pessoas físicas que realizaram o primeiro investimento tomaram essa decisão com base em informações obtidas no Youtube e por meio de influenciadores. Com isso, esse canal deve ser considerado como importantes para divulgações e inclusive há uma

recomendação regulatória de que publicações patrocinadas sejam adequadamente informadas pelo influenciador digital.

O aumento na oferta de produtos existentes ao público em geral pode representar um importante avanço nas oportunidades de investimento disponíveis aos brasileiros para atender a necessidade de acumular recursos para aposentadoria, principalmente para investidores interessados em buscar maiores retornos que as poupanças tradicionais e com a tolerância a risco adequada ao seu perfil.

Além disso, o maior volume de recursos aplicados em FIDC possibilitará um aumento no crédito oferecido a pequenas e médias empresas, com taxas mais atrativas do que os tradicionais empréstimos em instituições financeiras.

Por fim, conclui-se que com a entrada de aplicações de investidores de varejo no mercado de FIDCs, assim como em outros valores mobiliários, poderá contribuir para o crescimento econômico do país.

Esse trabalho apresenta conceitos e informações importantes sobre o mercado de FIDCs, buscando demonstrar de forma adequada a análise dos informes mensais enviados à CVM pelos administradores dos fundos. Como sugestão para futuros estudos cabe a análise aprofundada de itens apresentados nos informes regulatórios entregues à CVM, a criação de uma ferramenta que auxilie o investidor de varejo na análise desse produto, ou ainda a análise de outras alterações trazidas pelo novo normativo e seus impactos após o início de vigência das novas regras.

REFERÊNCIAS

ANBIMA. **Raio X do Investidor Brasileiro**. Disponível em: <https://www.anbima.com.br/pt_br/especial/raio-x-do-investidor-2022.htm>. Acesso em: 3 dez. 2022.

ANBIMA. **Informações consolidadas de fundos**. Disponível em: <<https://data.anbima.com.br/informacoes/relatorios>> Acesso em: 3 dez. 2022.

ANBIMA. **Boletim de Fundos de Investimento**. Disponível em: <https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/relatorios/fundos-de-investimento/boletim-de-fundos-de-investimentos/boletim-de-fundos-de-investimentos.htm>. Acesso em: 15 jul. 2023.

ANBIMA. **Código de Administração de Recursos de Terceiros**. Disponível em: <https://www.anbima.com.br/data/files/1B/74/4F/9E/DCB84810EA926748882BA2A8/Codigo%20de%20ART_03.01.22.pdf>. Acesso em: 15 jul. 2023.

ARANTES, Tadeu de Oliveira. Fundos de Investimento em Direitos Creditórios: uma análise descritiva e histórica. 36 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências Econômicas) - Universidade Federal de Uberlândia, Uberlândia, 2022.

B3. **Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios (FIDC)**. Disponível em: <https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-fixa/fundos-de-investimentos-em-direitos-creditorios-fidc.htm> Acesso em: 3 dez. 2022.

B3. **Perfil pessoas físicas**. Disponível em: <https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/servicos-de-dados/market-data/consultas/mercado-a-vista/perfil-pessoas-fisicas/perfil-pessoa-fisica/>. Acesso em: 15 jul. 2023.

B3. **A descoberta da Bolsa pelo investidor brasileiro**. Disponível em: <https://www.b3.com.br/data/files/DE/47/57/09/B3866710D32004679C094EA8/Pesquisa%20PF_Apresentacao_final_11_12_20_.pdf>. Acesso em: 28 set. 2023.

BOECHAT, Dalton; FILGUEIRA, Antônio. **Estudos especiais produtos de captação: Fundo de Investimento em Direitos Creditórios**. Rio de Janeiro: ANBIMA, 2015.

CVM. **Instrução CVM Nº 356, de 17 de dezembro de 2001**: Regulamenta a constituição e o funcionamento de fundos de investimento em direitos creditórios e de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento em direitos creditórios. Brasil, 2001.

CVM. **Influenciadores digitais e o mercado de capitais brasileiro**. Disponível em: <<https://www.gov.br/cvm/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/estudos/20230418-air-influenciadores.pdf>>. Acesso em: 15 jul. 2023.

CVM. **FIDC Documentos: Informe Mensal.** Disponível em: <https://dados.cvm.gov.br/dataset/fidc-doc-inf_mensal>. Acesso em: 5 ago. 2023.

CVM. **Resolução CVM Nº 30, de 11 de maio de 2021:** Dispõe sobre o dever de verificação da adequação dos produtos, serviços e operações ao perfil do cliente e revoga a Instrução CVM nº 539, de 13 de novembro de 2013. Brasil, 2021.

CVM. **Resolução CVM Nº 175, de 23 de dezembro de 2022:** Dispõe sobre a constituição, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento, bem como sobre a prestação de serviços para os fundos, e revoga as normas que especifica. Brasil, 2022.

CVM. **Resolução CVM Nº 181, de 28 de março de 2023:** Altera a Resolução CVM nº 175, de 23 de dezembro de 2022. Brasil, 2023.

APÊNDICE 1 – CAPTAÇÃO LÍQUIDA ENTRE JAN. E NOV. DE 2022

Tipos de Fundos	Valores em bilhões de reais
Renda Fixa	123,40
Multimercado	82,05
FIDC	61,10
Previdência	3,68
ETF	1,13
Cambial	0,87
Ações	-0,33
FIP	-14,09
Total	257,81

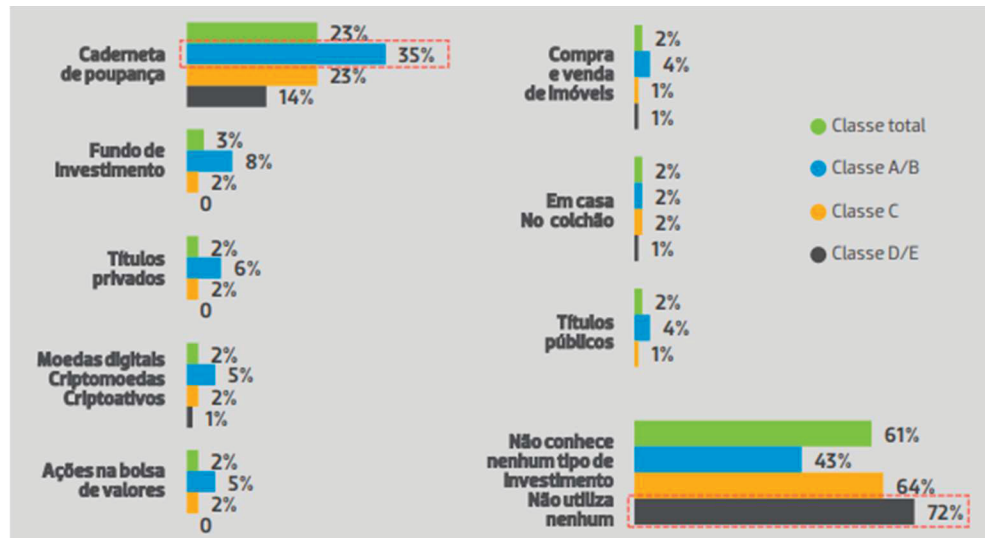
Fonte: ANBIMA

APÊNDICE 2 – PATRIMÔNIO LÍQUIDO POR TIPO DE FUNDO EM DEZ. 2022

Tipos de Fundos	Valores em milhares de reais	%
Renda fixa	2.828.184	38,14%
Ações	477.844	6,44%
Multimercados	1.626.839	21,94%
Cambial	8.053	0,11%
Previdência	1.179.183	15,90%
ETF	38.122	0,51%
FIDC	329.516	4,44%
FIP	624.999	8,43%
FII	243.766	3,29%
<i>Off shore</i>	58.946	0,79%
Total	7.415.451	100,00%

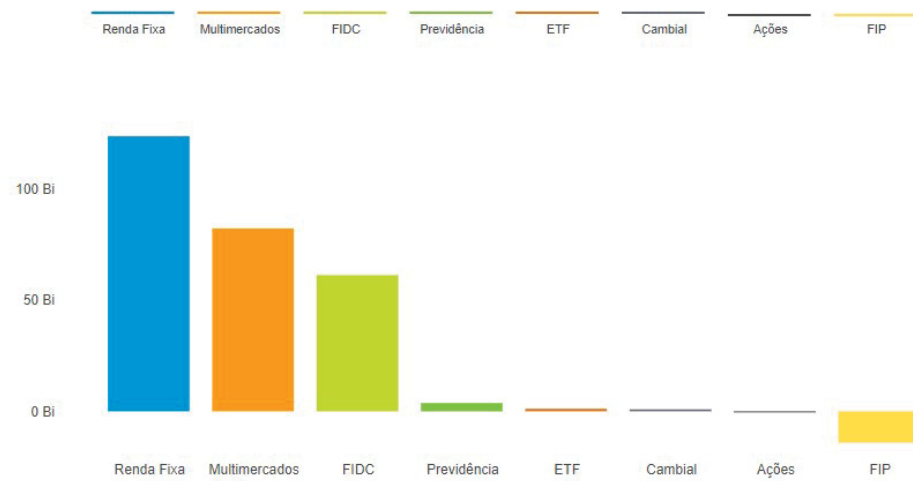
Fonte: ANBIMA

ANEXO 1 - PRODUTOS FINANCEIROS UTILIZADOS PELOS BRASILEIROS



Fonte: ANBIMA

ANEXO 2 - CAPTAÇÃO LÍQUIDA NO ANO DE 2022 EM R\$ BILHÕES



Fonte: ANBIMA

ANEXO 3 - A DESCOBERTA DA BOLSA PELO INVESTIDOR BRASILEIRO

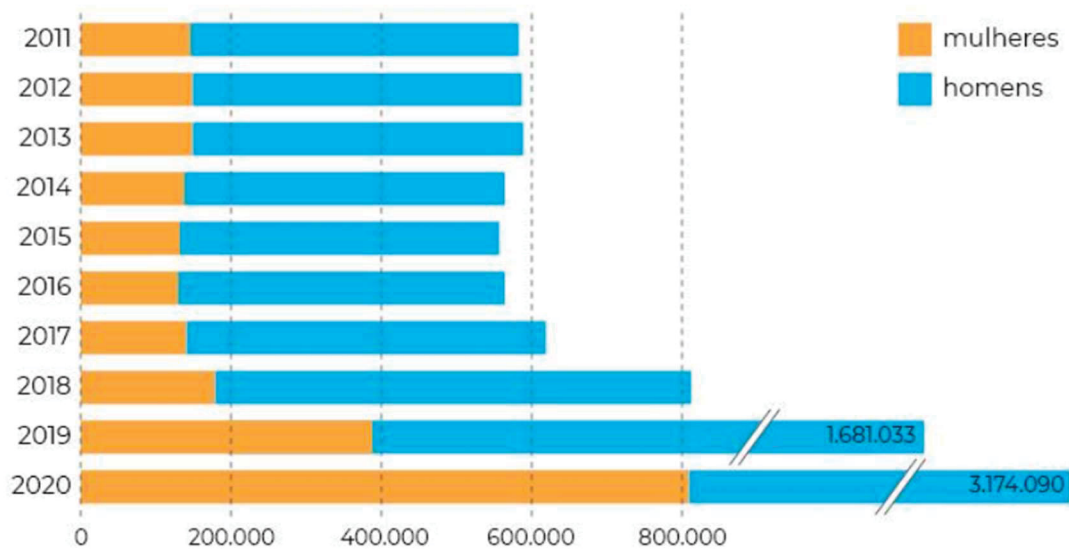
Onde você aprendeu a investir? (respostas múltiplas)



Fonte: B3

ANEXO 4 – EVOLUÇÃO NO NÚMERO DE INVESTIDORES

Evolução no número de investidores de renda variável nos últimos 10 anos:



Fonte: B3