

UNIVERSIDADE DO EXTREMO SUL CATARINENSE - UNESC

CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

HELOISA VIEIRA DELFINO

**CUSTOS TRIBUTÁRIOS E OPERACIONAIS: ESTUDO
COMPARATIVO ENTRE FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS
CREDITÓRIOS (FIDC) E COMPANHIAS SECURITIZADORAS**

**CRICIÚMA
2025**

HELOISA VIEIRA DELFINO

**CUSTOS TRIBUTÁRIOS E OPERACIONAIS: ESTUDO
COMPARATIVO ENTRE FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS
CREDITÓRIOS (FIDC) E COMPANHIAS SECURITIZADORAS**

Trabalho de Conclusão de Curso, apresentado para obtenção do grau de Bacharel no curso de Ciências Contábeis da Universidade do Extremo Sul Catarinense, UNESC.

Orientador: Prof. Dr. Sílvio Parodi Oliveira Camilo.

**CRICIÚMA
2025**

HELOISA VIEIRA DELFINO

**CUSTOS TRIBUTÁRIOS E OPERACIONAIS: ESTUDO
COMPARATIVO ENTRE FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS
CREDITÓRIOS (FIDC) E COMPANHIAS SECURITIZADORAS**

Trabalho de Conclusão de Curso aprovado pela Banca Examinadora para obtenção do Grau de bacharel, no Curso de Ciências Contábeis da Universidade do Extremo Sul Catarinense, UNESC, com Linha de Pesquisa em Contabilidade Tributária.

Criciúma, 26 de novembro de 2025.

BANCA EXAMINADORA

Prof. Sílvio Parodi Oliveira Camilo - Doutor - UNESC - Orientador

Prof. João Vânio Mendonça Cardoso - Doutor - UNESC

Prof. Maike Bordignon Mandelli – Especialista - UNESC

Dedico este trabalho a todos os meus familiares e amigos, que foram fundamentais nesta etapa, me oferecendo apoio, paciência e companhia ao longo do caminho. A cada palavra de incentivo, gesto de carinho e compreensão nos momentos difíceis, encontrei força para seguir em frente. Esta conquista é reflexo do amor e da presença de cada um de vocês na minha vida.

AGRADECIMENTOS

Primeiramente, agradeço a Deus, por ser meu refúgio em todos os momentos e por me conceder força, coragem e serenidade para chegar até aqui.

Aos meus pais, Aldomir e Dalziza, que sempre acreditaram em mim, me apoiaram em cada passo e me ensinaram o valor da dedicação e do esforço. Tudo o que conquistei é reflexo do amor e do exemplo de vocês.

Ao meu namorado, Igor, por estar ao meu lado em cada etapa desta jornada, com paciência, carinho e incentivo, especialmente nos dias mais difíceis. Seu apoio foi essencial.

Agradeço, de coração, à minha chefe Manoela, por todo o conhecimento compartilhado, pela compreensão e por me inspirar a desenvolver este tema com confiança.

As minhas amigas da vida, Amanda, Caciane e Maria Gabriela, por tornarem essa fase mais leve e por me lembrarem, entre risadas, que é possível conciliar trabalho, TCC e vida pessoal. Com vocês, até os dias mais exaustivos foram mais fáceis.

As amigas que a faculdade me presenteou, Joice e Renata, por compartilharem tantos momentos, desafios e conquistas. As risadas, os surtos e o companheirismo tornaram esses 4 anos muito mais especiais.

Por fim, ao meu orientador, Dr. Silvio Parodi, pela paciência, pelas orientações e pelas contribuições que foram fundamentais para a construção deste trabalho.

**“O sucesso não vem apenas do desejo, mas
sim do trabalho árduo e da persistência.”**

Autor Desconhecido

CUSTOS TRIBUTÁRIOS E OPERACIONAIS: ESTUDO COMPARATIVO ENTRE FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS (FIDC) E COMPANHIAS SECURITIZADORAS

Heloisa Vieira Delfino¹

Silvio Parodi Oliveira Camilo²

RESUMO: As operações de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs) e de securitização representam alternativas relevantes para o financiamento de atividades produtivas, por meio de antecipação de recebíveis. Este estudo tem como objetivo comparar os custos tributários e operacionais desses modelos de negócios, sob a ótica da empresa cedente e dos investidores. A pesquisa se caracteriza como qualitativa e descritiva, desenvolvida por meio de estudo de caso em um FIDC localizado no Extremo Sul Catarinense. O estudo empregou análise documental baseada em relatórios administrativos e demonstrativos financeiros. Os resultados apontam que os FIDCs apresentam vantagens tributárias, como a isenção de IRPJ, CSLL, PIS e COFINS, sendo tributados apenas pelo IRRF na distribuição de resultados ao cotista. Por outro lado, possuem custos operacionais mais elevados, decorrentes das exigências de administração, custódia e gestão impostas pela CVM. As securitizadoras, embora sujeitas a maior carga tributária, caracterizam-se por possuírem estruturas mais enxutas e custos fixos menores, o que as torna competitivas em operações de menor porte. A simulação realizada com receita de R\$ 50 milhões evidenciou carga efetiva de 14% para o FIDC e 36% para a securitizadora, refletindo diferenças significativas de rentabilidade líquida. Diante dos resultados obtidos, recomenda-se que a empresa mantenha a estrutura do FIDC para operações de maior porte e prazo, preservando a vantagem tributária vigente, mas adote gradualmente um modelo híbrido, utilizando a securitizadora para operações pontuais de menor volume e liquidez imediata. Essa combinação permite otimizar custos, diversificar fontes de financiamento e se ajustar estrategicamente à transição tributária.

PALAVRAS – CHAVE: Securitização. Fundos de investimento. Custos operacionais. Planejamento tributário. Rentabilidade.

ÁREA TEMÁTICA: Tema 05 – Contabilidade Tributária.

1 INTRODUÇÃO

As operações de securitização de recebíveis têm se expandido de forma significativa na economia brasileira, impulsionadas tanto pelo crescimento do mercado de capitais quanto pelo amadurecimento das empresas em suas estratégias de financiamento. Estudos acerca dessa temática têm evoluído no contexto nacional,

¹ Acadêmica do curso de Ciências Contábeis da UNESC, Criciúma, Santa Catarina, Brasil.

² Titulação (Especialista/Mestre/Doutor), UNESC, Criciúma, Santa Catarina, Brasil.

porém ainda são escassos. Ferabolli e Morais (2016) identificam que, embora a securitização tenha ganhado relevância como instrumento de gestão de liquidez e capital regulatório, a literatura brasileira ainda carece de análises mais abrangentes sobre seus efeitos estruturais e normativos.

As operações de securitização vêm sendo analisadas sob diferentes perspectivas. Ferabolli e Morais (2016) apontam que a busca por liquidez e a adequação às exigências de capital regulatório estão entre os principais fatores que motivam as instituições financeiras a adotarem esse tipo de operação. Schreiber e Martins (2022), por sua vez, abordam a securitização como uma alternativa de financiamento e de gestão de capital de giro em cadeias produtivas, destacando seus efeitos positivos na eficiência operacional e na diluição de riscos. Dessa forma, percebe-se uma evolução nas pesquisas sobre o tema, que passaram de abordagens predominantemente teóricas para análises mais empíricas e aplicadas, refletindo o amadurecimento do tema securitização no contexto brasileiro.

Paralelamente à securitização, os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs) vêm ganhando destaque como alternativas viáveis para captação de recursos e gestão de riscos no mercado financeiro. Ao contrário da securitização tradicional, que frequentemente demanda estruturas mais complexas e rígidas, os FIDCs oferecem maior flexibilidade operacional, viabilizando o acesso a recursos mediante a antecipação de recebíveis. Contudo, essa flexibilidade também traz desafios, especialmente relacionados à gestão de riscos operacionais e tributários, que podem comprometer a eficiência e a rentabilidade das operações. Por isso, é fundamental que empresas e investidores compreendam as particularidades desses instrumentos, a fim de maximizar seus benefícios e mitigar eventuais impactos negativos.

A contabilidade tributária e as operações de antecipação de recebíveis estão estreitamente interligadas, sobretudo para empresas de pequeno e médio porte, que enfrentam restrições de caixa e buscam soluções ágeis para financiar seu capital de giro. Nesse cenário, as empresas de fomento mercantil se destacam por oferecer condições mais competitivas e maior flexibilidade em comparação aos bancos tradicionais. No entanto, é importante observar que existem diferentes modalidades de fomento mercantil, cada uma com características operacionais e implicações tributárias distintas, que devem ser cuidadosamente avaliadas conforme a realidade financeira de cada organização.

Diante desse contexto, com base na atuação da empresa originadora de recebíveis analisada, a presente pesquisa busca responder à seguinte questão: Como os custos tributários e operacionais de um FIDC se comparam aos de operações de securitização?

O objetivo geral do trabalho é comparar, sob a ótica da empresa cedente, os custos tributários e operacionais incidentes na antecipação de recebíveis comerciais entre Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs) e companhias securitizadoras. Como objetivos específicos, pretende-se: (i) identificar as principais diferenças estruturais e operacionais entre FIDCs e companhias securitizadoras; (ii) comparar os impactos tributários que incidem sobre cada modelo de operação; e (iii) avaliar qual das estruturas apresenta maior vantagem e rentabilidade sob a ótica do investidor.

A justificativa para este estudo se sustenta em três dimensões: teórica, prática e gerencial. Do ponto de vista teórico, o estudo contribui para ampliar o debate sobre os modelos de antecipação de recebíveis, abordando de forma comparativa as

estruturas de FIDC e securitizadoras sob uma ótica contábil e tributária. Embora existam estudos sobre cada modalidade de forma isolada, se observa uma lacuna quanto à análise integrada de seus impactos operacionais e fiscais. Dessa forma, esta pesquisa representa um avanço na discussão sobre a natureza jurídica e a eficiência dessas estruturas, oferecendo subsídios que permitem compreender melhor as vantagens e limitações de cada modelo. No aspecto prático, a pesquisa oferecerá subsídios concretos à empresa analisada para a escolha da estrutura mais eficiente, possibilitando a redução de custos e o aumento da competitividade. Já no plano gerencial, o estudo contribuirá para que outras organizações em situação semelhante possam tomar decisões baseadas em dados e estratégias acerca da gestão financeira de seus ativos.

Assim, o estudo se justifica não apenas por sua relevância teórica, ao preencher lacunas na literatura sobre a comparação entre FIDCs e securitizadoras, mas também por sua aplicabilidade prática e gerencial, ao oferecer instrumentos concretos de análise e decisão para gestores e investidores do setor de antecipação de recebíveis.

Na próxima seção, será apresentada a fundamentação teórica que servirá de base conceitual para o desenvolvimento do estudo.

2 SÍNTESE DA FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Esta seção apresenta a fundamentação teórica que embasa o estudo, reunindo os principais conceitos e abordagens relacionados à antecipação de recebíveis e às estruturas utilizadas para sua operacionalização. São discutidos os fundamentos do mercado de crédito, os aspectos conceituais e regulatórios dos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs) e das companhias securitizadoras, bem como as diferenças entre suas características tributárias e operacionais. A síntese teórica busca oferecer suporte à análise comparativa desenvolvida nos capítulos seguintes, conectando a literatura existente à realidade prática observada na empresa em estudo.

2.1 ANTECIPAÇÃO DE RECEBÍVEIS

A antecipação de recebíveis é uma prática cada vez mais difundida entre pequenas, médias e grandes empresas, sendo utilizada como estratégia para fortalecimento do caixa, viabilização de investimentos e gestão do capital de giro. Essa operação consiste na conversão de direitos creditórios com vencimento futuro, como duplicatas, cheques pré-datados, contratos a prazo e vendas realizadas por meio de cartões de crédito, em recursos financeiros imediatos.

Essas operações podem ser intermediadas por diferentes instituições financeiras, como bancos tradicionais, empresas de fomento mercantil (*factorings*), empresas securitizadoras e fundos de investimento em direitos creditórios (FIDCs). Cada uma dessas modalidades apresenta especificidades quanto à estrutura operacional, custos envolvidos, exigências regulatórias e implicações tributárias, o que demanda uma análise criteriosa por parte das empresas interessadas.

De acordo com Oliveira e Torres Júnior (2023), a antecipação de recebíveis proporciona maior liquidez às empresas, permitindo o aproveitamento de oportunidades de mercado e a gestão mais eficaz de obrigações financeiras. Além disso, em muitos casos, representa uma alternativa de captação de recursos mais

acessível e com custos inferiores aos de instrumentos tradicionais de crédito, como empréstimos bancários ou uso do cheque especial.

Entretanto, apesar dos benefícios, a prática envolve riscos que não podem ser negligenciados. Entre os principais riscos, se destaca a inadimplência dos devedores, a instabilidade dos fluxos de recebíveis e o custo efetivo total das operações, fatores que podem comprometer a liquidez e a sustentabilidade financeira das empresas. Schreiber e Martins (2022) destacam que o descompasso entre prazos de recebimento e pagamento pressiona o capital de giro e reforça a importância de mecanismos alternativos, como a securitização e os FIDCs, para reduzir essa dependência. A mitigação desses riscos exige uma análise cuidadosa da qualidade dos créditos, do perfil dos clientes e da competitividade das alternativas disponíveis no mercado financeiro.

Nesse cenário, se torna imprescindível que as empresas adotem uma abordagem estratégica quanto ao uso dessa modalidade de fonte de recursos, integrando-a ao planejamento financeiro global do negócio. A seleção da modalidade mais adequada deve considerar não apenas os custos imediatos da operação, mas também seus efeitos sobre o fluxo de caixa futuro, a relação com os clientes e a sustentabilidade financeira da organização no médio e longo prazo.

Além disso, a transparência e a gestão nas operações de antecipação assumem papel central, especialmente em empresas com maior exposição ao mercado ou em busca de investidores. A formalização adequada dos contratos, o registro das operações em sistemas auditáveis e o cumprimento das normas contábeis e fiscais vigentes são práticas que aumentam a credibilidade das transações e reduzem riscos legais e reputacionais.

No âmbito deste estudo, se destaca a relevância de compreender os diferentes mecanismos tributários e operacionais empregados nas operações de antecipação de recebíveis, sobretudo aquelas estruturadas por empresas securitizadoras e FIDCs. Essas estruturas, além de apresentarem variações significativas em termos operacionais, estão sujeitas a regimes tributários distintos, o que afeta diretamente a rentabilidade e a eficiência das transações. A escolha adequada da estrutura pode representar um diferencial competitivo tanto para empresas quanto para investidores, contribuindo para a redução de custos e a mitigação de riscos financeiros e fiscais.

Dessa forma, a antecipação de recebíveis não deve ser analisada unicamente sob a ótica do acesso rápido a capital, mas também considerando os aspectos operacionais e tributários envolvidos, que serão detalhados nos próximos tópicos deste trabalho.

2.2 FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS (FIDC)

Os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs), regulamentados no Brasil a partir de 2001, representam uma modalidade de securitização estruturada por meio de veículos de investimento coletivo. Esses fundos têm por objetivo a aquisição de direitos creditórios originados de operações comerciais, financeiras, imobiliárias, entre outras, atendendo tanto às necessidades de capital de empresas cedentes quanto à demanda dos investidores por alternativas de investimento com rentabilidade superior às aplicações tradicionais (Assaf Neto, 2025).

A figura 1 demonstra o fluxo operacional de um FIDC, em que inicia a partir da captação de direitos creditórios, geralmente com o apoio de empresas

especializadas na originação desses ativos. Após análise de conformidade com a política de investimentos, a gestão do fundo aprova a operação, a administradora formaliza a assinatura dos documentos e realiza o pagamento ao cedente. Os direitos creditórios são transferidos ao custodiante, responsável pela guarda documental e fiscalização contínua dos ativos.

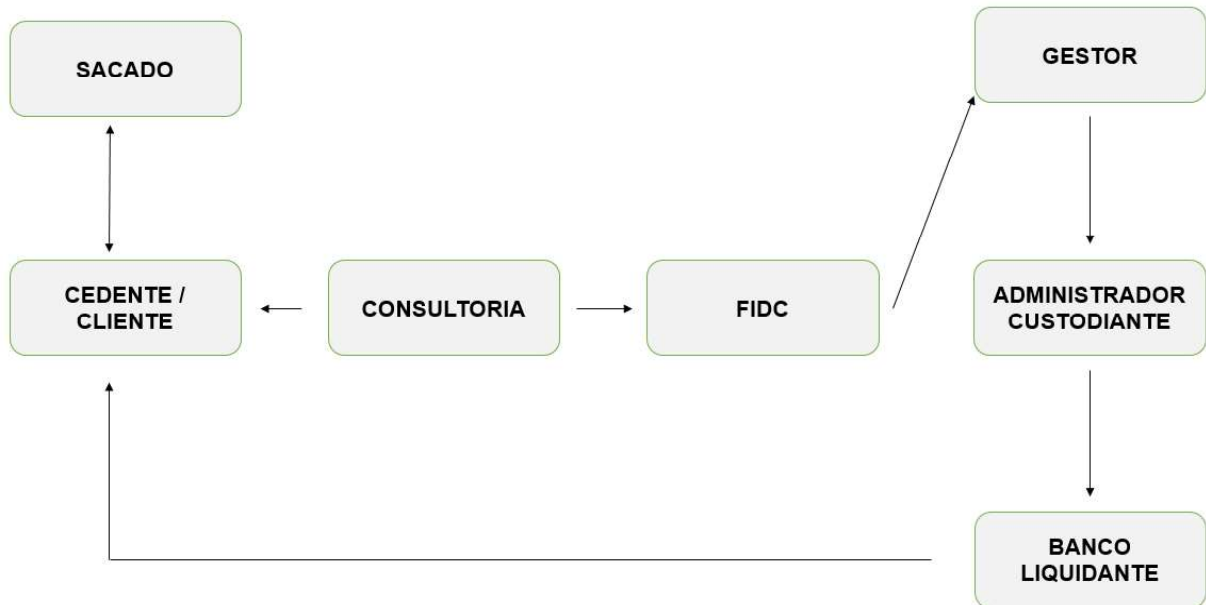


Figura 1 - Fluxo operacional de um FIDC.

Fonte: Elaborado pela autora (2025).

A estrutura de capital dos FIDCs é dividida em duas classes de cotas: cotas seniores e cotas subordinadas. As seniores têm preferência no recebimento de resgates e rendimentos, estando protegidas em relação a perdas. Já as cotas subordinadas assumem riscos maiores, suportando inadimplências antes que impactem as seniores (Goldberg, 2011). Essa estrutura de subordinação é essencial para atrair investidores conservadores e permite a montagem de fundos com diferentes perfis de risco.

Há duas modalidades de FIDC: condomínio aberto e fechado. No condomínio aberto, o resgate de cotas pode ocorrer antes do vencimento, com incidência mensal de Imposto de Renda Retido na Fonte (IRRF). No fechado, os resgates ocorrem apenas no vencimento, e o imposto é devido no momento do resgate (Pulino, 2008). Uma vantagem relevante dos FIDCs em relação a outras formas de antecipação de recebíveis é seu regime tributário. Por não possuírem personalidade jurídica própria, e não serem sociedades empresariais, os FIDCs não estão sujeitos a Imposto de Renda da Pessoa Jurídica (IRPJ), Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL), Programa de Integração Social (PIS), Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (COFINS) ou Imposto sobre Operações Financeiras (IOF). Para os cotistas, incide o IRRF sobre os rendimentos, conforme tabela regressiva para fundos de longo prazo (15% a 22,5%) (ANBIMA, 2015).

Dessa forma, os FIDCs se configuram como instrumentos eficientes para a estruturação de operações de crédito, proporcionando vantagens tanto sob o ponto de vista operacional quanto tributário. Schreiber e Martins (2022) observam que esses

fundos ampliam o acesso das empresas ao capital de giro e contribuem para diluir riscos, se torna uma alternativa de financiamento mais ágil e eficiente.

2.3 SECURITIZAÇÃO DE RECEBÍVEIS

O processo de securitização de recebíveis ganhou espaço no Brasil a partir da década de 1990, com o surgimento de empresas especializadas na aquisição e transformação de ativos mercantis em instrumentos financeiros. Assim como as *factorings*, essas empresas visavam atender negócios de pequeno e médio porte que encontravam dificuldades no acesso ao crédito bancário tradicional. Entretanto, por muitos anos, a securitização foi alvo de equívocos, sendo associada equivocadamente à agiotagem, embora seu propósito principal seja oferecer suporte financeiro estruturado a operações com restrições de crédito (Morais Júnior; Olivo, 2023). Ferabolli e Moraes (2016) acrescentam que a securitização representa uma estratégia fundamental de captação de recursos e de gestão de liquidez para as instituições financeiras, especialmente em períodos de restrição de crédito e exigências de capital mais rígidas.

Estudos recentes consolidam a securitização como uma das principais estratégias de gestão de risco e eficiência financeira. Schreiber e Martins (2022) ressaltam que, além de mecanismo de captação de recursos, a securitização tem sido analisada como instrumento de fortalecimento da liquidez empresarial e estímulo ao desenvolvimento econômico. Essa abordagem, segundo os autores, amplia a compreensão do tema, conectando aspectos contábeis, financeiros e tributários em uma análise integrada das estruturas de crédito.

Em sua essência, a securitização consiste na conversão de ativos financeiros, como recebíveis comerciais, créditos imobiliários e outros direitos creditórios, em títulos negociáveis no mercado. Segundo Luxo (2010), no Brasil esse processo ocorre por meio de valores mobiliários tais como ações, debêntures, bônus de subscrição e notas promissórias, emitidos por sociedades anônimas (S.A.) ou por sociedades de propósito específico (SPEs).

Como dispõe a figura 2, a estrutura típica de uma operação de securitização pode ser descrita em sete componentes principais, conforme Forno e Sessim (2014): originador, clientes (geradores dos direitos creditórios), SPE, investidores, agente fiduciário (*trustee*), agência de rating e auditor independente.



Figura 2 - Fluxo operacional de uma securitização.

Fonte: Adaptado de Forno e Sessim (2014).

Tipicamente, a empresa originadora avalia seus ativos, verifica a elegibilidade dos recebíveis, e cede esse lastro à SPE, que efetua a emissão dos títulos. As SPEs têm papel relevante para isolar riscos, como em casos de falência do originador (Santos, 2013). Com o passar do tempo, surgiram alternativas e complementos às SPEs, como os FIDCs, Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs) e Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs), que oferecem estruturas mais adaptadas às necessidades variáveis de mercado.

No que se refere ao ambiente tributário, as securitizadoras estão sujeitas a IRPJ, CSLL, PIS e COFINS (Goes, 2023) com regime cumulativo para PIS e COFINS. Por outro lado, não incide IOF, por não se tratar de operação bancária, nem Imposto Sobre Serviços de Qualquer Natureza (ISS), visto que a securitização não caracteriza prestação de serviço. Como sociedades anônimas reguladas pela Lei nº 6.404/76, as securitizadoras devem respeitar obrigações societárias como eleição de diretoria, mínimo número de acionistas, capital social, e emissão adequada de debêntures. As operações estruturadas sob o regime de lucro real também permitem o aproveitamento de prejuízos dedutíveis na apuração do IRPJ e da CSLL, como os relacionados à inadimplência (PDDs).

Com a edição da Lei nº 14.430/2022, foi introduzida a Letra de Risco de Seguro (LRS), instrumento que permite securitização de créditos oriundos de operações de seguros e resseguros. A LRS é emitida por sociedades securitizadoras específicas, sob supervisão da Superintendência de Seguros Privados (SUSEP), com lastro em direitos creditórios do setor de seguros. Essa alternativa amplia o rol de instrumentos privados, oferecendo regime regulatório próprio e benefícios operacionais e tributários quando estruturada adequadamente.

A securitização, por meio de títulos privados ou instrumentos como a LRS, configura-se como uma solução sofisticada para captação de recursos e gestão de risco de crédito, viabilizando a conversão de ativos ilíquidos em instrumentos financeiros negociáveis. Esse mecanismo influencia diretamente o tratamento tributário e operacional das operações, sendo um ponto central da análise proposta neste estudo.

2.4 REGULAMENTAÇÃO DAS EMPRESAS DE SECURITIZAÇÃO E DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS (FIDC)

As empresas de securitização são registradas como sociedades empresárias na Junta Comercial e têm como finalidade a aquisição e a emissão de títulos lastreados em direitos creditórios. Quando atuam emitindo valores mobiliários, como os Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) ou do Agronegócio (CRA), passam a ser fiscalizadas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), conforme a Instrução CVM nº 414/2004 e a Resolução CVM nº 60/2021, que disciplinam a constituição e o funcionamento dessas companhias.

Por sua vez, os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC), embora também operem na aquisição de recebíveis, diferem das securitizadoras por possuírem natureza de condomínio especial, e não de pessoa jurídica. Esses fundos são regulados exclusivamente pela CVM, atualmente pela Resolução CVM nº 175, de 23 de dezembro de 2022, que unificou a regulamentação dos fundos de investimento no Brasil e dedicou o Anexo II especificamente aos FIDCs. Assim, enquanto as securitizadoras se submetem à Junta Comercial e, em alguns casos, à CVM, os FIDCs são integralmente supervisionados por esta última.

2.5 COMPARATIVO ENTRE SECURITIZADORAS E FIDCs

Essa comparação confirma as observações de Schreiber e Martins (2022), segundo os quais os FIDCs, embora apresentem vantagens fiscais, possuem estrutura mais custosa e complexa que as securitizadoras, o que pode limitar sua competitividade em operações de menor porte.

Quadro 1 – Comparativo entre securitizadoras e FIDCs

(Continua)

Aspecto	Securitizadora (S.A.)	FIDC (Condomínio)
Personalidade jurídica	Sim	Não
Regulação	Junta Comercial - securitizadora comum Securitizadora de CRI/CRA - CVM 414/2004 e 60/2021	CVM 175/2022 / ANBIMA
Tributação sobre a operação	IRPJ, CSLL, PIS, COFINS	Isto (exceto IRRF sobre cotas dos investidores)
IOF / ISS	Não incide	Não incide
Custos operacionais	Reduzidos (estrutura societária simplificada)	Elevados (setores fundamentais para administração do fundo)
Acesso a capital	Via emissão de debêntures	Via emissão de cotas
Dedução de prejuízos fiscais	Sim (PDDs dedutíveis no Lucro Real)	Não aplicável ao fundo

Quadro 1 – Comparativo entre securitizadoras e FIDCs

(Conclusão)

Aspecto	Securitizadora (S.A.)	FIDC (Condomínio)
Flexibilidade para investidores	Alta, mas com estrutura complexa	Alta, com acesso facilitado e regulação clara
Limite operacional	Não tem um limite operacional, mas o tamanho das operações é limitado pela sua estrutura patrimonial, exigências regulatórias e capacidade de compliance.	67% do PL precisa estar aplicado em Direitos Creditórios

Fonte: Elaborado pela autora (2025).

Nota: Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA); Patrimônio Líquido (PL); Provisões para Devedores Duvidosos (PDDs).

O tratamento tributário das operações de securitização e dos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs) apresenta diferenças estruturais relevantes, que impactam diretamente a rentabilidade líquida das operações.

Enquanto as securitizadoras são pessoas jurídicas constituídas sob a forma de sociedade anônima, sujeitas à tributação tradicional das empresas brasileiras, os FIDCs são condomínios de investimento sem personalidade jurídica, cujos rendimentos são tributados apenas na esfera do investidor.

Nas securitizadoras, incidem o Imposto de Renda Pessoa Jurídica (IRPJ) e a Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) sobre o resultado apurado, totalizando uma carga combinada de 34% sobre o lucro. Além disso, as receitas operacionais estão sujeitas ao PIS e à COFINS, que variam de 3,65% (regime cumulativo) a 9,25% (não cumulativo), dependendo do enquadramento tributário da empresa.

Já os FIDCs não sofrem tributação direta sobre o lucro, pois a apuração ocorre no nível do cotista. Assim, os rendimentos distribuídos estão sujeitos ao Imposto de Renda Retido na Fonte (IRRF), conforme tabela regressiva (de 22,5% a 15%) para fundos de longo prazo, e isenção para determinados investidores institucionais.

Essa diferença estrutural faz com que o FIDC tenda a ser mais eficiente sob o ponto de vista tributário, especialmente em operações de maior volume, enquanto a securitizadora apresenta maior carga tributária, compensada, em parte, por maior autonomia operacional.

Com o intuito de demonstrar de forma prática as diferenças na carga tributária entre o Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC) e a sociedade securitizadora, elaborou-se uma simulação considerando uma receita bruta de R\$ 50 milhões. O objetivo é ilustrar o impacto dos principais tributos incidentes (IRPJ, CSLL, PIS, COFINS e IRRF) sobre o resultado líquido de cada estrutura, conforme apresentado na Tabela 1.

Tabela 1 – Simulação tributária comparativa entre FIDC e Securitizadora (receita bruta de R\$ 50 milhões)

DRE	FIDC (em milhões R\$)	Securitizadora (em milhões R\$)	Carga tributária efetiva (% da receita)
Receita bruta	50	50	- / -
(-) Custos operacionais	2,5	0,36	- / -
(-) PIS/COFINS (3,65 %)	-	1,83	- / 3,65%
Lucro antes do IR	47,5	47,81	- / -
IRRF (cotistas FIDC 15 %) / IRPJ + CSLL (34 %)	7,13	16,26	14,26 % / 32,52 %
Total de tributos	7,13	18,09	14,26 % / 36,18 %
Resultado líquido após impostos	40,37	31,55	- / -

Fonte: Elaboração própria (2025), com base em Schreiber e Martins (2022); Ferabolli e Morais (2016); CVM nº 356/2001; Lei nº 9.532/1997.

Nota: O primeiro percentual refere-se à carga tributária efetiva do FIDC, e o segundo à da securitizadora.

A simulação demonstra que, considerando uma receita de R\$ 50 milhões, a estrutura de FIDC resulta em um lucro líquido de aproximadamente R\$ 40,46 milhões, enquanto a securitizadora apresenta R\$ 31,55 milhões. A diferença decorre principalmente da incidência direta de IRPJ, CSLL, PIS e COFINS sobre a securitizadora, que elevam a carga efetiva para cerca de 36 % da receita. O FIDC, por sua vez, apresenta tributação única no cotista via IRRF, com carga efetiva de aproximadamente 14 %, o que reforça sua eficiência tributária em operações de maior volume e prazo prolongado.

2.6 IMPACTO COM A REFORMA TRIBUTÁRIA

A Reforma Tributária, implementada por meio da Emenda Constitucional nº 132/2023 e da Lei Complementar nº 214/2025, trouxe mudanças significativas para o setor financeiro, incluindo as empresas de securitização e os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs). As alterações buscam simplificar o sistema tributário brasileiro, mas também geram novos desafios operacionais e fiscais para essas estruturas.

Com a criação dos novos tributos sobre o consumo, o Imposto sobre Bens e Serviços (IBS) e a Contribuição sobre Bens e Serviços (CBS), as receitas obtidas nas operações de securitização poderão passar a compor a base de cálculo desses impostos, o que representa uma ampliação do campo de incidência tributária em relação ao cenário anterior, no qual havia tratamento diferenciado ou isenção parcial para essas atividades (VBSO, 2025).

Outro ponto relevante é a possibilidade de dedução de despesas diretamente vinculadas às operações de securitização, como custos de emissão de títulos, registro, custódia, administração de patrimônio separado e atuação de agentes fiduciários, desde que esses serviços não sejam prestados internamente pela própria securitizadora. Essa previsão atenua parcialmente o impacto do aumento da base de cálculo, incentivando a profissionalização e a terceirização das etapas operacionais (VBSO, 2025; PSE Advogados, 2025).

Para os FIDCs, a reforma manteve o princípio de não incidência de IBS e CBS sobre os rendimentos distribuídos aos cotistas, preservando a neutralidade fiscal na tributação dos investidores. Contudo, há expectativa de revisão na forma de apuração e repasse de receitas das operações de crédito, especialmente em fundos que atuam com antecipação de recebíveis, o que poderá alterar a rentabilidade líquida e as estruturas de precificação (Estratégia Concursos, 2025; Contábeis, 2025).

Além disso, as novas regras introduzem maior exigência de transparência contábil e compliance tributário, demandando das securitizadoras sistemas integrados de controle e rastreabilidade fiscal. O período de transição, previsto para ocorrer entre 2026 e 2033, exigirá adequação gradual das empresas, que deverão operar simultaneamente sob o regime atual e o novo modelo, o que amplia a complexidade de gestão (Decisão Sistemas, 2025).

De acordo com o art. 193 da Lei Complementar nº 214/2025, as operações de securitização e faturização (*factoring*) estão sujeitas à incidência do Imposto sobre Bens e Serviços (IBS) e da Contribuição sobre Bens e Serviços (CBS), cuja base de cálculo corresponde ao desconto aplicado na liquidação antecipada dos créditos.

São dedutíveis dessa base as despesas financeiras com a captação de recursos e as despesas diretamente relacionadas à emissão, custódia, administração de patrimônio separado e atuação de agentes fiduciários, desde que esses serviços não sejam prestados por empregados ou administradores da empresa.

O §5º do mesmo artigo prevê que os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs) que realizarem liquidação antecipada de recebíveis comerciais, por meio de desconto de duplicatas, notas promissórias, cheques ou outros títulos mercantis, também estarão sujeitos à incidência do IBS e da CBS, salvo se classificados como entidades de investimento, conforme o disposto no art. 23 da Lei nº 14.754, de 12 de dezembro de 2023.

Assim, a tributação passará a depender da natureza e finalidade do fundo, podendo manter-se a isenção para FIDCs enquadrados como entidades de investimento, mas alcançando aqueles que atuarem na antecipação de recebíveis de forma operacional. Essa diferenciação reforça a necessidade de gestão tributária criteriosa na estruturação de fundos e securitizadoras.

De forma geral, a reforma tende a elevar a carga tributária efetiva das securitizadoras, especialmente para aquelas que atuam fora da estrutura de fundos de investimento, tornando os FIDCs uma alternativa mais eficiente do ponto de vista operacional e tributário. Esse movimento pode estimular a migração de operações para fundos estruturados, fortalecendo o mercado de capitais e reduzindo a dependência de operações diretas de securitização (Contábeis, 2025).

3 CONTEXTUALIZAÇÃO DO PROBLEMA

A antecipação de recebíveis constitui uma prática amplamente utilizada no mercado financeiro brasileiro como meio de obtenção de liquidez imediata. Nesse contexto, destacam-se duas estruturas distintas: os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs) e as companhias securitizadoras. Embora ambas operem sobre o mesmo tipo de ativo, apresentam diferenças relevantes quanto à tributação, à estrutura operacional e à regulação, o que influencia diretamente a eficiência financeira das operações.

O problema central que se observa na prática é que muitas empresas desconhecem de forma aprofundada as implicações dessas diferenças, o que pode resultar em decisões estruturais menos vantajosas. A escolha inadequada entre FIDC e securitizadora pode elevar a carga tributária, aumentar custos administrativos e reduzir a atratividade das operações de crédito. Além disso, as constantes atualizações normativas da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e a implementação gradual da reforma tributária reforçam a necessidade de uma avaliação criteriosa sobre o modelo mais eficiente sob a ótica tributária e operacional.

Assim, o problema deste estudo reside na falta de clareza e sistematização sobre como essas diferenças impactam o custo e a rentabilidade das operações de antecipação de recebíveis, especialmente para empresas que buscam otimizar resultados e fortalecer sua participação no mercado de capitais.

4 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

As seções a seguir apresentarão o enquadramento metodológico deste estudo, bem como os procedimentos adotados para a coleta e análise dos dados. A pesquisa será conduzida por meio de um estudo de caso, com foco em um FIDC localizado no Extremo Sul Catarinense. A seguir, detalha-se a abordagem metodológica adotada.

4.1 ENQUADRAMENTO METODOLÓGICO

O presente estudo adota a abordagem qualitativa, pois, segundo Sordi (2017), esse tipo de pesquisa enfatiza a percepção subjetiva dos fenômenos ou dos indivíduos analisados. Quanto ao objetivo, se trata de uma pesquisa de natureza descritiva, voltada à caracterização detalhada do objeto estudado.

De acordo com Creswell e Creswell (2021), a pesquisa qualitativa tem como propósito explorar e compreender o significado que os indivíduos ou grupos atribuem a um problema social ou humano, sendo conduzida em seu ambiente natural e buscando construir interpretações a partir dos dados coletados. Essa perspectiva permite descrever de forma aprofundada as características do fenômeno, favorecendo a compreensão de seus significados e contextos.

Quanto à estratégia, a presente pesquisa utilizará o estudo de caso. Conforme Yin (2015), trata-se de uma forma significativa de investigação que, quando sustentada por materiais adequados, pode ser essencial para a compreensão do tema, mesmo para públicos não especializados.

4.2 PROCEDIMENTO DE COLETA E ANÁLISE DE DADOS

O objeto de análise é um Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC), localizado no extremo sul do estado de Santa Catarina. Com mais de seis anos de atuação no mercado, o fundo se dedica à antecipação de recebíveis, oferecendo soluções de liquidez a empresas da região. Sua estrutura organizacional é composta por sete colaboradores, incluindo uma diretora comercial responsável pela gestão das operações e pelo relacionamento com os cedentes de crédito.

A escolha deste fundo como caso se fundamenta em sua relevância regional e experiência consolidada no segmento de antecipação de recebíveis, o que o torna

representativo para a análise dos custos tributários e operacionais proposta neste estudo.

A pesquisa foi conduzida por meio de análise documental, considerando registros e demonstrativos fornecidos pela empresa. Conforme Lakatos (2021), a pesquisa documental se caracteriza pelo uso de registros escritos ou não, produzidos tanto no momento dos acontecimentos quanto posteriormente.

Com base nas informações obtidas foram identificados os tributos incidentes em cada modalidade operacional, bem como o custo mensal associado à sua manutenção. Em seguida, será realizado um comparativo entre os aspectos tributários e operacionais de cada estrutura, com o objetivo de determinar qual apresenta melhor desempenho econômico-financeiro. Para fins didáticos, o presente estudo terá como referência o exercício de 2024.

5 ANÁLISE E DIAGNÓSTICO DA SITUAÇÃO PROBLEMA

A empresa-caso corresponde a um Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC) localizado no Extremo Sul Catarinense, cuja atividade principal consiste na antecipação de recebíveis de empresas da região. A estrutura do fundo é regulada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e envolve gestor, administrador, custodiante e auditor independente, o que assegura transparência e conformidade regulatória, mas também acarreta custos fixos expressivos.

Conforme destaca Yin (2015), a análise de caso permite compreender fenômenos organizacionais de forma profunda e contextualizada, sendo adequada para investigações que envolvem múltiplos fatores, como custos e tributação. Nesse sentido, os achados observados neste estudo reforçam a importância dessa abordagem para o entendimento das dinâmicas operacionais de um FIDC.

O problema identificado se refere justamente ao impacto desses custos operacionais sobre a rentabilidade líquida do investidor. Em 2024, as despesas anuais do fundo totalizaram aproximadamente R\$ 2,5 milhões, abrangendo taxas de gestão, administração, custódia, consultoria, contribuições à CVM e à ANBIMA, além de auditoria independente. Tais informações foram obtidas por meio de relatórios administrativos disponibilizados pela própria empresa.

Para contextualizar a análise dos custos e avaliar a eficiência operacional, a tabela 2 apresenta a evolução das receitas reais do FIDC ao longo do período analisado. A observação trimestral evidencia o comportamento do faturamento proveniente das operações de cessão de recebíveis, identificando variações sazonais e a relação entre receita, despesas e rentabilidade.

As receitas trimestrais do FIDC apresentaram crescimento contínuo ao longo de 2024. Entre o primeiro e o segundo trimestre, observou-se um aumento de 13,68%, seguido de elevação mais acentuada de 27,00% no terceiro trimestre. No quarto trimestre, o crescimento atingiu 36,62%, refletindo o fortalecimento das operações de antecipação de recebíveis e a ampliação do volume de crédito cedido. O resultado demonstra uma tendência positiva na geração de receitas, o que contribui para a diluição proporcional dos custos fixos e melhoria da eficiência operacional do fundo.

Resultados semelhantes foram observados por Schreiber e Martins (2022), que identificaram correlação positiva entre o aumento de volume de cessões e a diluição de custos fixos nos fundos de crédito, o que melhora a eficiência operacional e a atratividade para o investidor.

Tabela 2 – Receitas trimestrais do FIDC em estudo (em milhões de R\$)

Trimestre	Receita Bruta (R\$ milhões)	Varição em relação ao trimestre anterior (%)
1º Trimestre/2024	R\$ 5.101.889	-
2º Trimestre/2024	R\$ 5.800.022	13,68%
3º Trimestre/2024	R\$ 7.366.879	27,00%
4º Trimestre/2024	R\$ 10.063.322	36,62%
Total anual	R\$ 28.332.112	-

Fonte: Elaborada pela autora (2025), com base em relatórios administrativos do FIDC.

Observa-se que as taxas de gestão, administração e custódia do fundo possuem natureza predominantemente fixa, uma vez que são calculadas com base no patrimônio líquido e não sobre a receita gerada pelas operações. Assim, o aumento do volume de operações e do faturamento não implica em elevação proporcional dessas despesas. Nos trimestres de maior receita, a representatividade percentual desses custos tende a se reduzir, refletindo ganho de eficiência operacional. Por outro lado, em períodos de menor movimentação, tais taxas permanecem constantes, elevando sua participação relativa sobre o resultado e reduzindo a rentabilidade líquida.

Segundo Pulino (2008), os custos administrativos e de gestão estão entre os principais fatores que limitam o retorno líquido de FIDCs, tornando a análise de eficiência operacional essencial para a sustentabilidade do fundo.

Tabela 3 - Custos operacionais do FIDC.

DESPESAS FIDC	1º trimestre 2024	2º trimestre 2024	3º trimestre 2024	4º trimestre 2024	Total 2024
Gestora (Tercon)	R\$ 79.555	R\$ 87.346	R\$ 93.178	R\$ 90.728	R\$ 350.806
Administradora (QI Tech)	R\$ 59.794	R\$ 53.846	R\$ 57.194	R\$ 56.729	R\$ 227.563
Custódia (QI Tech)	R\$ 68.663	R\$ 83.942	R\$ 89.884	R\$ 89.708	R\$ 332.198
Consultoria	R\$ 360.000	R\$ 360.000	R\$ 360.000	R\$ 360.000	R\$ 1.440.000
Taxa SELIC	R\$ 2.053	R\$ 2.761	R\$ 2.084	R\$ 2.145	R\$ 9.042
Taxa CVM ANUAL	R\$ 0	R\$ 25.298	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 25.298
Anbima	R\$ 1.392	R\$ 1.392	R\$ 0	R\$ 2.817	R\$ 5.601
Adaptação Regulamento CVM 175	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 1.000	R\$ 1.000
Auditoria Anual	R\$ 8.690	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 0	R\$ 8.690
Tarifas bancárias	R\$ 32.843	R\$ 35.157	R\$ 27.282	R\$ 20.357	R\$ 115.639
TOTAL DESPESAS	R\$ 612.989	R\$ 649.742	R\$ 629.621	R\$ 623.485	R\$ 2.515.836

Fonte: Elaborado pela autora (2025).

Por outro lado, uma estrutura de securitização de recebíveis apresenta custos iniciais médios de aproximadamente R\$ 15 mil, com despesas anuais em torno de R\$ 360 mil. Essas estimativas foram obtidas por meio de orçamento fornecido por um escritório de consultoria empresarial, tendo em vista a inexistência de dados públicos concretos e precisos sobre esse tipo de operação.

Essa discrepância de custos, que pode ultrapassar R\$ 2 milhões ao ano, reduz significativamente a atratividade do FIDC em comparação à securitização direta, especialmente sob a ótica do investidor, cujo objetivo principal é a maximização do retorno líquido.

As consequências dessa situação refletem-se na menor competitividade do fundo no mercado de capitais. Para o investidor, a alta carga de despesas administrativas limita os ganhos potenciais, podendo inclusive desviar recursos para alternativas de investimento mais enxutas. Os agentes envolvidos na gestão do fundo vêm lidando com esse cenário por meio da diversificação da carteira de recebíveis e do fortalecimento das políticas de governança, mas ainda não existem medidas efetivas de redução de custos junto a prestadores de serviços essenciais.

Para facilitar a análise comparativa entre as duas modalidades, o quadro 2 resume os principais aspectos de custos operacionais e tributários:

Quadro 2 - Comparação de Custos Operacionais e Tributários (FIDC x Securitizadora)

Aspecto	FIDC	Securitizadora
Custos iniciais	Não significativo (regulado pela CVM)	R\$ 15 mil para constituição e registro
Custos trimestrais	Entre R\$ 580 mil e R\$ 614 mil (gestão, administração, custódia, auditoria, CVM e ANBIMA)	R\$ 90 mil (despesas contábeis e societárias)
Tributação	Isento de IRPJ, CSLL, PIS e Cofins; incide apenas IRRF regressivo (15% a 22,5%) sobre o investidor	Incidem IRPJ, CSLL, PIS e Cofins sobre o lucro
Impacto no investidor	Redução de rentabilidade líquida devido aos custos fixos elevados	Maior carga tributária, mas custos operacionais menores
Regime tributário	Não aplicável	Lucro real
Natureza jurídica	Condomínio de investimento	Sociedade anônima (empresa)

Fonte: Elaborado pela autora (2025).

Essa análise converge com as observações de Moraes Júnior e Olivo (2023), os quais ressaltam que a escolha entre securitização e FIDC deve considerar não apenas a carga tributária, mas também a estrutura de custos e a capacidade de gestão da empresa.

Além das diferenças estruturais apresentadas no Quadro 3, é possível observar variações significativas na composição dos custos operacionais e encargos tributários das estruturas de FIDC e Securitizadora. A seguir, apresenta-se um comparativo resumido dos principais componentes financeiros que influenciam o resultado de cada modelo.

Quadro 3 – Comparativo de custos e encargos operacionais e tributários entre FIDC e Securitizadora

Categoria	FIDC	Securitizadora	Impacto financeiro no resultado
Tributação sobre resultado (IRPJ/CSLL)	Incidência indireta por meio da administradora. Lucros distribuídos aos cotistas são isentos (CVM 356/2001).	IRPJ (15% + adicional de 10%) e CSLL (9%) sobre o lucro apurado.	Maior carga tributária direta reduz a margem líquida.
PIS/COFINS	Isenção sobre receitas do fundo.	Incidência cumulativa de 3,65% ou não cumulativa de 9,25%, conforme regime tributário.	Elevação dos custos operacionais e redução da rentabilidade.
Taxas de administração e gestão	Variam de 0,2% a 2% a.a. sobre o patrimônio líquido, repassadas à administradora e gestora.	Não há taxa formal, mas custos internos equivalentes em folha, encargos e estrutura.	Possibilidade de redução de custo se houver estrutura enxuta.
Auditoria e custódia	Obrigatórias por regulação da CVM.	Facultativas, dependendo do porte e da operação.	Redução de custo fixo, mas maior exposição a riscos de controle.
Estrutura de apoio e pessoal	Terceirizada (administradora, gestora, custodiante e escrituração).	Interna, com equipe administrativa e operacional própria.	Aumenta despesas fixas e o ponto de equilíbrio financeiro.
Distribuição de resultados	Rendimentos financeiros aos cotistas, tributados na fonte conforme tipo de investidor.	Lucros distribuídos como dividendos aos sócios, atualmente isentos de IR.	Pode gerar ganho líquido maior, com maior risco de gestão.
Governança e compliance	Alta, supervisionada pela CVM.	Autônoma, sujeita à legislação societária e fiscal.	Reduz custo regulatório, mas exige gestão responsável.

Fonte: Adaptado de Schreiber e Martins (2022); Feraboli e Morais (2016); CVM nº 356/2001; Lei nº 9.532/1997.

A partir do Quadro 3, se observa que o FIDC, embora apresente vantagens tributárias relevantes, incorre em custos operacionais significativamente mais altos, principalmente devido às taxas de administração, gestão, custódia e auditoria exigidas pela CVM. Já a securitizadora, apesar da maior carga tributária direta, mantém estrutura mais simples e custos fixos reduzidos, o que pode torná-la mais atrativa em operações de menor porte. A escolha entre as estruturas deve considerar o porte da operação e o perfil do investidor, pois a securitizadora oferece maior flexibilidade e menor custo fixo, enquanto o FIDC, embora mais regulado, implica despesas administrativas mais elevadas.

Caso os cotistas de um FIDC optem por ingressar como sócios de uma securitizadora, o impacto no resultado tende a ser positivo em razão da tributação reduzida sobre dividendos. Nessa configuração, o lucro líquido apurado após a incidência de IRPJ e CSLL pode ser distribuído integralmente, sem nova tributação na pessoa jurídica, ampliando o potencial de retorno líquido dos investidores. Por outro lado, essa estrutura exige maior controle de governança e gestão de riscos, uma vez que os investidores passam a integrar diretamente a operação empresarial. Além disso, a transformação do fundo em sociedade securitizadora demandaria adequação

regulatória junto à CVM e análise específica de viabilidade jurídica e tributária, considerando que o modelo societário altera o perfil de risco e as responsabilidades dos participantes.

Observa-se que, apesar da vantagem tributária dos FIDCs, seus custos mensais muito elevados comprometem a rentabilidade final do investidor. Já as securitizadoras, embora submetidas a maior carga tributária, mantêm custos fixos significativamente menores, o que favorece a atratividade em operações de menor porte.

Diante desse contexto, torna-se necessário estruturar soluções que envolvam a renegociação de contratos com administradores e custodiantes, a revisão dos valores pagos a consultorias e a adoção de tecnologias capazes de reduzir a dependência de serviços externos. Internamente, a criação de políticas de governança de custos, acompanhadas de metas de eficiência operacional, pode contribuir para um ambiente mais propício à efetividade dessas medidas.

O dimensionamento financeiro demonstra que a diferença de custos entre as duas modalidades é expressiva: enquanto um FIDC incorre em mais de R\$ 2 milhões anuais em despesas, a securitizadora demanda menos de R\$ 400 mil no mesmo período. Essa disparidade evidencia espaço relevante para ganhos de rentabilidade caso medidas de otimização sejam implementadas.

Para garantir resultados sustentáveis, recomenda-se a adoção de mecanismos de monitoramento e controle, como relatórios mensais de custos em relação ao patrimônio líquido, indicadores de eficiência e auditorias independentes periódicas. Se efetivamente aplicadas, tais medidas podem reduzir despesas, aumentar o retorno líquido dos investidores, ampliar a competitividade do fundo frente a outras opções de mercado e fortalecer a confiança de atuais e futuros cotistas.

Dessa forma, os resultados obtidos estão em consonância com o que apontam Ferabolli e Morais (2016), ao afirmarem que o equilíbrio entre tributação e custo operacional é determinante para a viabilidade das estruturas de securitização no Brasil.

6 SUGESTÕES E PROPOSIÇÕES

Com base no diagnóstico apresentado, observa-se que os altos custos operacionais dos FIDCs reduzem a competitividade dessa modalidade quando comparada às securitizadoras, especialmente na ótica do investidor que busca maximizar a rentabilidade líquida de seus aportes. Embora o FIDC apresente vantagens tributárias relevantes, como a não incidência de IRPJ, CSLL, PIS e COFINS, a carga de despesas fixas reduz o ganho final. Já as securitizadoras, apesar de sujeitas a maior carga tributária, apresentam custos operacionais muito inferiores, o que as torna atraentes em operações de menor porte ou em estágios iniciais de investimento.

Conforme Goldberg (2011), a eficiência de instrumentos de securitização depende não apenas da estrutura tributária, mas também da gestão dos custos de transação e da governança aplicada às operações. Esse entendimento sustenta as recomendações apresentadas neste estudo.

Diante disso, são propostas sugestões estratégicas para reduzir o impacto negativo dos custos e ampliar a atratividade do FIDC para investidores. A primeira medida é a renegociação de contratos com administradores e custodiantes, já que essas taxas representam parte significativa das despesas mensais. Em segundo

lugar, sugere-se a revisão dos valores pagos a consultorias, priorizando alternativas tecnológicas que possibilitem automação de processos e menor dependência de serviços externos.

Outra medida consiste na criação de métricas de performance operacional, com metas claras de redução de custos e aumento da eficiência, alinhadas às práticas de governança. Além disso, avalia-se como alternativa complementar a utilização de securitizadoras em determinadas operações, criando um modelo híbrido capaz de equilibrar os benefícios tributários dos FIDCs com a estrutura mais enxuta das securitizadoras. Essa proposição dialoga com o argumento de Schreiber e Martins (2022), segundo os quais modelos híbridos de financiamento podem otimizar o retorno ao combinar benefícios fiscais de fundos estruturados com a flexibilidade das sociedades securitizadoras.

Essas sugestões, se implementadas de forma planejada, podem não apenas reduzir despesas, mas também melhorar a relação risco-retorno percebida pelo investidor, tornando o fundo mais competitivo frente a outras opções de mercado.

De acordo com Creswell e Creswell (2021), a fase propositiva de uma pesquisa qualitativa deve conectar os achados empíricos às recomendações práticas, garantindo aplicabilidade e relevância dos resultados para o contexto estudado.

Quadro 4 - Resumo das Sugestões Propostas.

Sugestão	Descrição	Impacto esperado para o investidor
Renegociação de contratos	Reduzir taxas de administração e custódia	Diminuição de despesas fixas e maior rentabilidade líquida
Revisão de consultorias	Substituir parte dos serviços externos por soluções tecnológicas	Redução de custos recorrentes e mais eficiência
Métricas de performance e governança	Implantar indicadores de eficiência e metas de redução de custos	Maior transparência e previsibilidade de resultados
Estrutura híbrida (FIDC + securitizadora)	Avaliar uso combinado das modalidades em determinadas operações	Equilíbrio entre benefício tributário e menor custo operacional

Fonte: Elaborado pela autora (2025).

A implementação dessas medidas deverá ser acompanhada por mecanismos de monitoramento e controle, como relatórios periódicos de custos em relação ao patrimônio líquido e auditorias independentes. Se adotadas de maneira consistente, as sugestões propostas poderão ampliar a eficiência do fundo, aumentar o retorno líquido ao investidor e reforçar a credibilidade do FIDC como alternativa de investimento no mercado de capitais.

7 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo teve como objetivo analisar comparativamente os custos tributários e operacionais entre os FIDCs e as companhias securitizadoras, considerando seus impactos na rentabilidade e na eficiência das operações de antecipação de recebíveis.

Os três objetivos específicos propostos foram integralmente alcançados ao longo da análise, permitindo compreender as diferenças estruturais e tributárias entre

os modelos e avaliar sua eficiência sob a ótica do investidor. Dessa forma, foi possível atingir o objetivo geral da pesquisa e responder à questão norteadora proposta. A pesquisa foi desenvolvida por meio de abordagem qualitativa e descritiva, utilizando a análise documental e estudo de caso em uma instituição atuante no segmento de securitização. Tal metodologia permitiu compreender, sob uma ótica prática, as diferenças estruturais e fiscais que caracterizam cada modelo de operação.

No caso do FIDC, se observa uma estrutura mais enxuta. Os custos administrativos são menores e a tributação recai sobre os cotistas, via IRRF. Já a securitizadora, embora ofereça maior autonomia operacional, está sujeita à incidência direta de IRPJ, CSLL, PIS e COFINS, resultando em uma carga tributária mais elevada. Essa diferença reflete diretamente no resultado líquido das operações, conforme demonstrado na simulação numérica, em que o FIDC apresentou carga efetiva em torno de 14%, enquanto a securitizadora alcançou aproximadamente 36%.

A análise também evidenciou que, sob o ponto de vista operacional, o FIDC tende a ser mais vantajoso em cenários de maior volume de recursos e prazos prolongados, ao passo que a securitizadora mostra-se mais adequada para operações pontuais e com necessidade de maior controle direto sobre os créditos. No entanto, a escolha entre as estruturas deve considerar não apenas a eficiência tributária, mas também fatores como governança, regulação, custos de compliance e perfil dos investidores.

Em relação à reforma tributária em curso, observou-se que as alterações propostas poderão impactar a dinâmica de ambas as estruturas, especialmente quanto à unificação de tributos sobre o consumo (IBS e CBS) e à possível revisão do tratamento diferenciado dos fundos de investimento. Portanto, torna-se essencial que as instituições financeiras e os investidores mantenham constante acompanhamento das mudanças legais e adaptem suas estratégias de operação e planejamento tributário.

Conclui-se, portanto, que tanto os FIDCs quanto as securitizadoras desempenham papel relevante no financiamento empresarial e na circulação de crédito no mercado nacional. Entretanto, as diferenças estruturais e fiscais entre esses modelos reforçam a necessidade de análise criteriosa na escolha da alternativa mais eficiente para cada tipo de operação. Este estudo contribui, assim, para a compreensão dos impactos tributários e operacionais dessas estruturas, oferecendo subsídios práticos e teóricos para gestores, investidores e pesquisadores da área contábil e financeira.

Apesar de o estudo ter alcançado os objetivos propostos, algumas limitações devem ser reconhecidas. A pesquisa foi conduzida com base em uma abordagem qualitativa e documental, centrada na análise de uma instituição específica, o que restringe a possibilidade de generalização dos resultados para todo o mercado de FIDCs e de securitização. Além disso, a ausência de dados quantitativos e o recorte temporal delimitado limitaram a mensuração detalhada dos impactos financeiros e tributários entre as estruturas comparadas. Tais limitações, contudo, não comprometem a validade das conclusões obtidas, mas indicam caminhos que podem ser explorados em futuras investigações.

Como sugestão para futuras pesquisas, recomenda-se a ampliação do escopo comparativo para outros tipos jurídicos e estruturas que atuam na antecipação de recebíveis, como fintechs de crédito, empresas de *factoring*, Empresas Simples de Crédito (ESC) e Sociedades de Crédito ao Microempreendedor (SCMEPP). Tais estudos poderiam adotar uma abordagem mista, combinando análises qualitativas e

quantitativas, de modo a mensurar de forma mais precisa as diferenças operacionais, tributárias e regulatórias entre os modelos.

Além disso, sugere-se a aplicação de estudos de caso múltiplos, abrangendo diferentes portes de empresas e períodos econômicos distintos, o que permitiria uma compreensão mais ampla da evolução regulatória e dos impactos das novas normativas sobre o mercado de crédito no Brasil. Essas recomendações buscam fomentar novas análises que contribuam para o aprimoramento das estruturas de financiamento e para o fortalecimento do mercado de capitais nacional.

REFERÊNCIAS

ANBIMA. **Fundo de Investimento de Direitos Creditórios: estudos especiais: produtos de captação**. Redatores: Antônio Filgueira, Dalton Boechat. Rio de Janeiro, 2015. Disponível em: RB 44 Sistema de garantias para cadeias produtivas_P.pdf. Acesso em: 21 abr. 2025.

BRASIL. **Comissão de Valores Mobiliários (CVM)**. Instrução CVM nº 356, de 17 de dezembro de 2001. Regulamenta a constituição e o funcionamento dos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs) e dos Fundos de Investimento em Cotas de FIDC (FIC-FIDC). Disponível em: https://conteudo.cvm.gov.br/cvm_institucional/legislacao/inst356.html. Acesso em: 27 out. 2025.

BRASIL. **Comissão de Valores Mobiliários (CVM)**. Instrução CVM nº 414, de 30 de dezembro de 2004. Dispõe sobre a constituição e o funcionamento das companhias securitizadoras de créditos imobiliários. Disponível em: <https://www.cvm.gov.br>. Acesso em: 27 out. 2025.

BRASIL. **Comissão de Valores Mobiliários (CVM)**. Resolução CVM nº 175, de 23 de dezembro de 2022. Dispõe sobre a constituição, o funcionamento e a administração dos fundos de investimento. Disponível em: <https://www.cvm.gov.br>. Acesso em: 28 out. 2025.

BRASIL. **Comissão de Valores Mobiliários (CVM)**. Resolução CVM nº 60, de 23 de dezembro de 2021. Dispõe sobre a constituição e o funcionamento das companhias securitizadoras de direitos creditórios do agronegócio. Disponível em: <https://www.cvm.gov.br>. Acesso em: 27 out. 2025.

BRASIL. **Lei Complementar nº 214**, de 16 de janeiro de 2025. Institui o Imposto sobre Bens e Serviços (IBS), a Contribuição Social sobre Bens e Serviços (CBS) e o Imposto Seletivo (IS); cria o Comitê Gestor do IBS e altera a legislação tributária. Disponível em: <https://www2.camara.leg.br/legin/fed/leicom/2025/leicomplementar-214-16-janeiro-2025-796905-norma-pl.html>. Acesso em: 10 out. 2025.

BRASIL. **Lei nº 14.430**, de 7 de abril de 2022. Dispõe sobre a fiscalização das instituições financeiras federais e dá outras providências. Diário Oficial da União: Brasília, DF, 8 abr. 2022. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2022/Lei/L14430.htm. Acesso em: 22 set. 2025.

BRASIL. **Lei nº 14.754**, de 12 de dezembro de 2023. Dispõe sobre a tributação de aplicações em fundos de investimento no País e da renda auferida por pessoas físicas residentes no País em aplicações financeiras, entidades controladas e trusts no exterior; e dá outras providências. *Diário Oficial da União*: Brasília, DF, 13 dez. 2023. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2023-2026/2023/lei/L14754.htm. Acesso em: 22 set. 2025.

BRASIL. **Lei nº 6.404**, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Diário Oficial da União: Brasília, DF, 17 dez. 1976. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acesso em: 22 set. 2025.

BRASIL. **Lei nº 9.532**, de 10 de dezembro de 1997. Altera a legislação tributária federal e dá outras providências. Diário Oficial da União: Brasília, DF, 11 dez. 1997.

Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l9532.htm. Acesso em: 27 out. 2025.

CONTÁBEIS. **FIDCs ganham força com a reforma tributária**. São Paulo, 2025. Disponível em: <https://www.contabeis.com.br/noticias/71799/fidcs-ganham-forca-com-a-reforma-tributaria/>. Acesso em: 12 out. 2025.

CRESWELL, John W.; CRESWELL, J D. **Projeto de pesquisa: métodos qualitativo, quantitativo e misto**. 5. ed. Porto Alegre: Penso, 2021. *E-book*. ISBN 9786581334192. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9786581334192/>. Acesso em: 28 out. 2025.

DECISÃO SISTEMAS. **Reforma tributária: impactos em factorings e securitizadoras**. São Paulo, 2025. Disponível em: <https://decisaosistemas.com.br/reforma-tributaria/>. Acesso em: 10 out. 2025.

ESTRATÉGIA CONCURSOS. **Securitização e faturização na reforma tributária**. São Paulo, 2025. Disponível em: <https://www.estrategiaconcursos.com.br/blog/securitizacao-faturizacao-factoring-reforma/>. Acesso em: 13 out. 2025.

FERABOLLI, C. M.; MORAIS, G. M. Modelagem estatística com foco na motivação dos bancos que securitizaram no Brasil. **Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, v. 13, n. 1, p. 38–50, jan./abr. 2016. Acesso em: 23 out. 2025.

FORNO, Marlise Amália Reinehr dal; SESSIM, Tatiane Fogaça. FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS E SEUS DIFERENCIAIS TRIBUTÁRIOS. **Revista de Administração Dom Alberto**, S. L., v. 1, p. 109-128, dez. 2014. Disponível em: <https://revista.domalberto.edu.br/index.php/revistadeadministracao/article/view/453/441>. Acesso em: 26 mar. 2025.

GÓES, Meiriele Elias de. **Securitizadoras de créditos na tributação do lucro real**. 2023. 18 f. Relatório técnico-científico (Especialização em Gestão Contábil e Tributária) – Universidade Federal do Paraná, Setor de Ciências Sociais Aplicadas, Curitiba, 2023. Disponível em: <https://acervodigital.ufpr.br/xmlui/bitstream/handle/1884/88138/R-%20E-%20MEIRIELE%20ELIAS%20DE%20GOES.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Acesso em: 22 abr. 2025.

GOLDBERG, Marcelo de Biazi. **A securitização de recebíveis e seu impacto no valor das originadoras: evidências do mercado brasileiro**. Tese (Doutorado em Administração de Empresas) – Fundação Getulio Vargas, Escola de Administração de Empresas de São Paulo, São Paulo, 2011. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/8262>. Acesso em 21 abr. 2025.

LAKATOS, Eva M. **Fundamentos de Metodologia Científica**. 9. ed. Rio de Janeiro: Atlas, 2021. *E-book*. p.203. ISBN 9788597026580. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788597026580/>. Acesso em: 16 abr. 2025.

LUXO, José Carlos. Estudo Comparativo dos Custos Operacionais e Tributários da Securitização e dos FIDCs. **Finanças Aplicadas**, S. L., p. 1-11, 20 ago. 2010.

Disponível em:

<http://financasaplicadas.fia.com.br/index.php/financasaplicadas/article/view/11/16>.

Acesso em: 26 mar. 2025.

MORAIS JÚNIOR, João de; OLIVO, Rodolfo Leandro de Faria. Perspectivas para o mercado de factoring e securitização de ativos mercantis no Brasil. Curitiba:

Brazilian Journal Of Development, 2023. 9 v. Disponível em:

<https://ojs.brazilianjournals.com.br/ojs/index.php/BRJD/article/view/57721/42129>.

Acesso em: 23 mar. 2025.

NETO, Alexandre A. **Mercado Financeiro**. 16. ed. Rio de Janeiro: Atlas, 2025. *E-book*. p.Capa. ISBN 9786559776726. Disponível em:

<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9786559776726/>. Acesso em: 12 mar. 2025.

OLIVEIRA, Johnny Jorge de; TORRES JÚNIOR, Wellington Frazão da Silva.

ANTECIPAÇÃO DE RECEBÍVEIS–IMPLICAÇÕES DENTRO DO CICLO

FINANCEIRO. S. L: **Recima21**, 2023. 4 v. Disponível em:

<https://recima21.com.br/index.php/recima21/article/view/3739/2678>. Acesso em: 23 mar. 2025.

PSE ADVOGADOS. **Reforma tributária e os efeitos nas securitizadoras e factorings**. São Paulo, 2025. Disponível em: <https://pse.adv.br/reforma-tributaria/>.

Acesso em: 12 out. 2025.

PULINO, Marcos Vinicius Zanlorenzi. **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**. 2008.

Dissertação (Mestrado em Administração) – Fundação Getúlio Vargas, São Paulo,

2008. Disponível em: [https://repositorio.fgv.br/items/d8944643-89a2-4702-8934-](https://repositorio.fgv.br/items/d8944643-89a2-4702-8934-dc699edb4462)

[dc699edb4462](https://repositorio.fgv.br/items/d8944643-89a2-4702-8934-dc699edb4462). Acesso em: 21 abr. 2025.

SANTOS, Cláudio Gonçalves dos. **Desintermediação financeira: o papel da securitização como mecanismo de financiamento para empresas**. 2013. 83 f.

Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis e Atuariais) – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC-SP), São Paulo, 2013. Disponível em:

<https://tede2.pucsp.br/bitstream/handle/1542/1/Claudio%20Goncalves%20dos%20Santos.pdf>. Acesso em: 21 abr. 2025.

SCHREIBER, D.; MARTINS, F. A. A securitização de recebíveis como alternativa de financiamento de operações mercantis. **Desenvolvimento em Questão**, v. 20, n. 58, p. 1–22, 2022. DOI: 10.21527/2237-6453.2022.58.11866. Acesso em: 23 out. 2025.

SCHREIBER, D.; MARTINS, F. A. Análise compreensiva do sistema de financiamento em canais de distribuição. **REUNA – Revista de Economia e Administração**, v. 27, n. 4, p. 45–63, 2022. Acesso em: 23 out. 2025.

SORDI, José Osvaldo de. **Desenvolvimento de Projeto de Pesquisa, 1ª edição**..

Rio de Janeiro: Saraiva Uni, 2017. *E-book*. p.76. ISBN 9788547214975. Disponível

em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788547214975/>. Acesso em: 21 abr. 2025.

VBSO CONSULTORIA. **Impactos da reforma tributária para securitizadoras**. São Paulo, 2025. Disponível em: <https://vbso.com.br/impactos-da-reforma-tributaria-para-securitizadoras/>. Acesso em: 13 out. 2025.



YIN, Robert K. **Estudo de caso**. 5. ed. Porto Alegre: Bookman, 2015. *E-book*. P. 186. ISBN 9788582602324. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788582602324/>. Acesso em: 16 abr. 2025.