

1 Introdução

Nos últimos anos, observou-se uma tendência de ruptura nas áreas econômica e social, transmutando os modelos tradicionais instituídos. Especialistas apontam que se aproxima a quarta revolução industrial guiada pela economia criativa e pelas novas tecnologias. Nesse contexto, destacam-se alguns mercados em plena expansão no cenário brasileiro alavancados pela crescente oferta de prestação e serviços. Um exemplo é o mercado de venda, instalação e manutenção de bens duráveis. Este setor tem como característica principal o fluxo de cadeia indústria-distribuidor-revendedor e é a figura do revendedor que possui o importante papel de promover e vender produtos ao consumidor final, prestar o serviço de sua instalação, além de prestar futuras manutenções quando necessárias. Operam nesse fluxo de comercialização setores como o da segurança eletrônica, materiais elétricos de instalação, refrigeração e aquecimento de ambientes, indústria moveleira, dentre outros.

Essa crescente oferta de revendedores e prestadores de serviços não tem apenas impulsionado a economia do mercado no qual estão inseridos, mas também o setor financeiro de sistemas de pagamentos por meios eletrônicos de cartão. Haja visto, que devido a fatos e à conjuntura econômica atual do país, tais empresas de prestação de serviços possuem baixo capital de giro e pouca capacidade de financiamento de seus estoques, além das dificuldades para propor melhor parcelamento em suas vendas. Dessa forma, os mercados de pagamentos por meios eletrônicos de cartão empreenderam esforços para tentar suprir tal falta de capital de giro.

Outro ponto a ser levantado é que o mercado de sistemas de pagamentos por meios eletrônicos de cartão, caracteriza-se por ser de dois lados. Segundo Rochet e Tirole (2004), Esta forma de realizar as transações eletrônicas tem como característica a existência de uma plataforma que organiza e permite o encontro de dois grupos distintos de consumidores, ou seja, os consumidores finais e os lojistas ou prestadores de serviços. Porém, tal plataforma de relacionamento comercial criada pelos sistemas convencionais de pagamentos roda, na maioria das vezes, apenas a modalidade B2C, mais precisamente entre revendedores e consumidores finais.

Por outro lado, cadeias e redes, de diversos segmentos da indústria, que seguem o fluxo indústria-distribuidor-revendedor, operam às margens dos sistemas de pagamentos por meios eletrônicos de cartão, tendo à disposição apenas os meios convencionais ofertados pelos bancos comerciais como: depósito bancário, emissão de boletos, transferências bancárias dentre outros.

Essa cadeia indústria-distribuidor-revendedor possui anseios quanto ao desenvolvimento de seus relacionamentos comerciais tais como: Inadimplência, prazos de pagamento, *sell in e sell out*, volume de vendas e fluxo de caixa. Cooper et al. (1997) incluem os fluxos de material, bens e informações em uma direção e os fluxos reversos de informações e recursos financeiro na outra direção. Quando se trata das questões financeiras, existem cadeias onde seus atores operam isoladamente em seus sistemas de créditos e bancos. Tal fenômeno limita o grau de informação da gestão de risco financeiro da cadeia, diminui os prazos de pagamentos, e conseqüentemente, aumenta o custo do capital de giro. Esses pontos, quando reunidos, trazem gargalos ao fluxo de vendas da rede, não permitindo a exploração de todo o potencial de escoamento da mesma.

Existe, no mercado de capitais, uma ferramenta de captação de recursos para capital de giro conhecida como Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios (FIDC) que são fundamentados no papel de Sociedades de Propósitos Específicos (SPE's). Essa ferramenta baseia-se no uso de créditos a receber empregados como garantia e securitização no ato de tomar crédito. Segundo Bhattacharya e Fabozzi (1996), a securitização amplia possibilidades de captação de recursos e acesso ao financiamento junto aos originadores dos créditos, por um

meio alternativo e eficiente, reduzindo custos e riscos de captação. De modo direcionado, tais mecanismos de securitização de recebíveis podem ser uma boa alternativa para esse mercado em questão.

O trabalho tem como base a elaboração de uma pesquisa aplicada, de caráter descritiva e qualitativa, focada num estudo de caso múltiplo buscando, através da triangulação de dados, correlacionar os fatos e fenômenos existentes na cadeia de comercialização.

2 Securitização de Recebíveis

Segundo Bhattacharya e Fabozzi (1996), a securitização amplia possibilidades de captação de recursos e acesso a financiamento junto aos originadores dos créditos, por um meio alternativo e eficiente, propiciando acesso direto ao mercado de capitais e reduzindo custos e riscos de captação.

Em tese, qualquer tipo de ativo que produza fluxo de caixa ou qualquer direito identificável a um fluxo de caixa previsível ao longo de um período, é passível de securitização (COWLEY; CUMMINS, 2005).

Pode-se definir dois tipos de fluxos de recebíveis utilizados como lastro de operações de securitização no mercado. O mais tradicional conhecido como crédito performado, onde o fluxo já está constituído, ou seja, uma venda foi efetuada, um empréstimo foi realizado, um serviço foi prestado. O outro é o crédito não performado, onde o serviço ainda não foi prestado, mas é extremamente provável que aconteça. Um exemplo de crédito não performado é o caso de fornecimento de energia elétrica por distribuidoras (FAVERO JUNIOR, 2014). O presente trabalho dará ênfase nas operações de crédito performado.

A securitização de recebíveis ou ativos é a operação na qual direitos de crédito, heterogêneos e ilíquidos, são combinados, para formar um conjunto relativamente homogêneo, e transformados em títulos ou valores mobiliários negociáveis (AMBROSE et al., 2005). Greenbaum e Thakor (1987, p. 379) definem, “é um neologismo utilizado para descrever a transformação de créditos financeiros ilíquidos, frequentemente detidos por intermediários financeiros, em títulos negociáveis”.

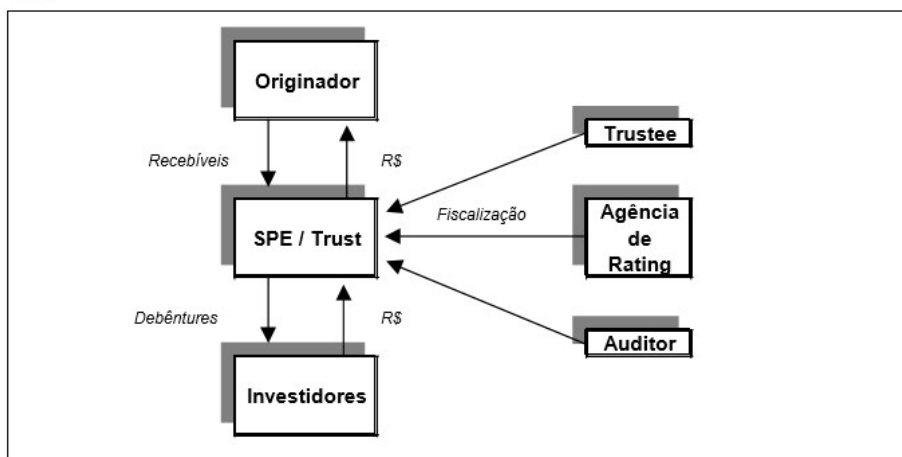
É possível afirmar que o processo de securitização, em sentido amplo, impacta diretamente no modelo clássico de intermediação financeira, desenhado para que o intermediário financeiro sirva de canalizador de recursos entre aplicadores ou depositantes e tomadores (ALLEN; SANTOMERO, 1997).

Dessa forma, os ativos financeiros são apartados e transferidos de uma entidade, chamada de cedente (originador ou não), para uma outra, denominada de Sociedade de Propósito Específico – SPE, também chamada de entidade de propósito específico – EPE (FAVERO JUNIOR, 2014).

A SPE emite títulos ou valores mobiliários para investidores no mercado de capitais, utilizando, como lastro, o fluxo de caixa dos ativos transferidos. Os recursos captados são repassados ao cedente como contraprestação pela transferência inicial dos ativos (LUXO, 2010).

A estrutura necessária para tal operação envolve os seguintes elementos contidos na figura 5:

Figura 1 - Estrutura básica da securitização de recebíveis



Fonte: Securato, (2002, p. 342).

Quando decidem pela realização de uma securitização de recebíveis, os cedentes buscam obter os seguintes benefícios (BORGES, 1999): (i) Financiamento do capital de giro; (ii) Obtenção de financiamento com altos volumes de recursos e prazos mais dilatados; (iii) Custo de oportunidade mais atrativo que as formas tradicionais de empréstimos bancário; (iv) Diversificação dos financiadores, ou seja, ampliação da base de investidores (fundos de pensão, seguradoras e etc.); (v) Melhoria da apresentação de suas demonstrações financeiras e índices financeiros.

Dessa forma, o cedente origina ativos financeiros (direitos creditórios) através de suas operações comerciais, industriais ou financeiras com seus clientes. Esses ativos financeiros originados são transferidos para uma SPE, a qual emite títulos para o mercado lastreados no fluxo de caixa gerado pelos ativos transferidos, sendo os títulos emitidos adquiridos por investidores (FAVERO JÚNIOR, 2014). Tal fluxo fica segregado ao exclusivo depósito na conta corrente da SPE (LUXO, 2010).

2.1 A Sociedade de propósito específico - SPE

Santos e Carmona (2017, p. 138) definem SPE como a sociedade cujo objeto social é limitado a um fim específico e cuja razão de existência é unicamente ao cumprimento desse propósito, findo o qual, dissolve-se a sociedade. A SPE não dispõe de um interesse empresarial propriamente produzido e não cumpre um objeto social ordinário, tendo uma “vida” cronometrada. Deveras, essas sociedades são instituídas para cumprir mera etapa de um projeto, ou, por vezes, para desenvolver um projeto especial. Normalmente, cumprido esse projeto, o seu destino é a liquidação (BORBA, 2004).

A SPE não consiste em um novo tipo societário, sua denominação reflete apenas e tão somente o objetivo de sua constituição, que é a realização de um negócio específico (COELHO, 2007). Segundo Chinen (2008) e Coelho (2007) a figura do *trust* também cumpre o mesmo papel da SPE. Ela é largamente utilizada em países de origem anglo-saxônica, não existindo essa figura jurídica em países de direito romano como o Brasil.

Sendo assim, a SPE é constituída especificamente para receber créditos dos cedentes e transformá-los em valores mobiliários através da emissão de títulos. Esses títulos, geralmente debêntures, são emitidas possuindo como garantia o fluxo de recebíveis, constituindo-se para os investidores numa aplicação de recursos financeiros com risco de crédito atrelado ao pagamento ou liquidação do fluxo de recebíveis (LUXO, 2010).

É importante que a SPE seja estruturada de forma que minimize as possibilidades de disputas entre credores e o cedente, isolando os ativos contra o risco de uma eventual insolvência do cedente (LANDSMAN et al., 2008). A SPE reflete única e exclusivamente a execução de um negócio específico, garantindo que seja apartado o risco de falência do cedente dos ativos transferidos (COELHO, 2007).

Pode-se dizer que a figura da SPE é o centro organizador de uma estrutura de *Project Finance*. Esse instrumento objetiva o fomento privado do desenvolvimento econômico de negócios específicos. Nos EUA, essas sociedades são implantadas a fim de financiar a expansão de pequenas empresas já existentes e incentivar a formação de novas (FERRAZ; NEVES, 2014).

Quando vislumbrado o cenário brasileiro, Morettini e Golçalves (2014), abordam que os países emergentes apresentam falhas em suas estruturas econômicas e sociais, de modo que a rentabilidade dos investimentos não é suficientemente atrativa para o setor privado. Nesse sentido, Santos e Carmona (2017, p. 141) afirmam que é necessário que ocorram aportes legais, políticos, institucionais ou financeiros por parte do estado com o notório fato de suprir lacunas de fomento e promoção dos agentes produtivos, em especial das Micro e Pequenas Empresas (MPE).

Nesse sentido, Santana e Guimarães (2016) convergem com a ideia de que as SPE's estão ligadas diretamente ao aumento da participação das MPE no mercado, por meio da formação de uma estrutura capaz de diluir o risco jurídico e econômico. O sucesso de uma SPE depende de sua capacidade de atrair investimentos (aportes financeiros, tecnológicos, patrimoniais etc.) dos agentes privados, para fomento das MPE's.

Dentro desse universo, Santos e Carmona (2017) e Coase (1961) partem do princípio que para atrair os investimentos é importante que um ambiente favorável seja criado, onde haja a menor parcela de risco possível. Quando ocorre a mudança do aparelho estatal como um agente interveniente para agente fomentador e regulador, cria-se um cenário de reduções dos custos das transações, que é chamado de custo social. No Brasil, os custos de transações muitas vezes superam a lucratividade da atividade societária, o que gera a imprevisibilidade econômica dos setores.

2.3 Investidores

Os investidores são atores que aplicam seus recursos financeiros em negócios, ou ativos, esperando obter lucros, sendo que o principal investidor no mercado de securitização são investidores institucionais que procuram equilibrar sua alocação de investimentos em setores distintos (ALCAIRE, 2013).

A securitização possibilita ao investidor uma oportunidade de diversificar os investimentos de renda fixa em vários novos segmentos, oferecendo melhores alternativas do que os títulos emitidos pelos bancos comerciais (LUXO, 2010). O repasse dos recursos da SPE para os investidores pode ser feito em duas diferentes estruturas denominadas de *pass-through* e de *pay-through* (FAVERO JÚNIOR, 2014).

Na estrutura *pass-through*, os fluxos de caixa gerados pelos ativos transferidos são repassados diretamente para todos os investidores de forma equitativa, com base na divisão *pro-rata* de sua participação, na mesma frequência e condições em que são gerados pelos ativos. Não há diferentes classes de títulos emitidos pela SPE. Essa estrutura é encontrada normalmente em SPE's constituídas através de *trusts* (KOTHARI, 2006).

Na estrutura *pay-through*, não há equidade de distribuição entre os investidores. Os títulos dão direitos diferenciados de recebimento, sendo a distribuição feita de acordo com regras de priorização pré-especificadas, onde os pagamentos são efetuados em datas pré-

determinadas, independente da data de recebimento do fluxo de caixa dos ativos lastro (GORTON; SOULELES, 2005). Os investidores neste tipo de estrutura não possuem interesse direto nos ativos lastro, acarretando que a SPE pode manipular o fluxo de recebimentos em fluxos de pagamentos separados e distintos, podendo inclusive, aplicar qualquer excedente ainda não repassado aos investidores. Os títulos emitidos pela SPE possuem diferentes direitos (tranches), havendo privilégios no recebimento de juros e principal e na ordem de absorção de perdas (KOTHARI, 2006).

2.4 Agente fiduciário (*trustee*)

O agente fiduciário, conhecido como *trustee*, é o responsável, por delegação, para supervisionar a operação de securitização e zelar pela proteção dos direitos dos investidores dos valores mobiliários. A relevância da função do agente fiduciário está na confiabilidade depositada pelo investidor, por serem delegadas a pessoas naturais com ilibada reputação para o exercício do cargo em instituição financeira autorizada pelo BACEN (CANÇADO; GARCIA, 2007).

O agente exerce uma função exclusiva e não pode estar coligado a nenhuma outra tarefa, título e, também, a outra instituição ou sociedade. Sua contratação é obrigatória, quando da instituição do regime fiduciário sobre os créditos que dão lastro aos títulos imobiliários. Tem como atribuição específica, em períodos pré-determinados, emitir aos investidores relatórios com o exame formal financeiro, dos índices do desempenho operacional da carteira e os resultados das auditorias internas (GAGGINI, 2003).

Os poderes conferidos aos agentes fiduciários, para representar os titulares dos valores mobiliários, inclui a quitação após o recebimento dos valores gerados pela operação, tendo, entre outras atribuições, a de administrar o patrimônio em separado da securitização, no caso de insolvência da securitizadora (VEDROSSI, 2002). O gestor dos ativos da securitização tem como principal função a responsabilidade realizar a cobrança pela e o processamento dos recebíveis. É uma empresa contratada pela securitizadora para administrar a carteira de créditos (CANÇADO; GARCIA, 2007).

2.5 Agência de rating

As agências de classificação de risco, mais conhecida como agências de *rating*, fornecem aos investidores, mutuários e emitentes uma prospecção mais acurada para uma tomada de decisão quanto a um financiamento ou a um investimento a ser realizado. Essas agências são responsáveis por avaliar o risco de inadimplemento de um devedor, seja ele um estado soberano, uma pessoa jurídica de direito interno público ou privado, ou até mesmo um indivíduo (CANÇADO; GARCIA, 2007).

Embora as agências de rating não sejam submetidas à regulação de um órgão como a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) ou Comitê de Regulação e Fiscalização dos Mercados Financeiro, de Capitais, de Seguros, de Previdência e Capitalização (Coremec), alguns dispositivos legais emitidos pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e pela Associação Nacional dos Bancos de Investimento (Anbid) fazem menção à atividade de classificação de risco. Em certos casos, eles recomendam sua utilização na captação de recursos (VEDROSSI, 2002).

Para que uma agência de rating exerça um papel significativo, ela deverá ter uma boa reputação, que desperte a confiança do mercado. Essas são condições relevantes para atribuir eficiência e maior lucratividade às captações de recursos. Enfim, a confiança que o mercado nela deposita não está diretamente relacionada à regulação estatal, mas à reputação adquirida pela qualidade dos serviços prestados (GAGGINI, 2003).

Essencialmente, desempenha o papel de avaliador fidedigno, com especialização em risco de crédito, numa determinada operação para a emissão de um parecer de risco dirigido aos investidores. Essas agências avaliam a situação econômica e financeira do originador dos créditos, o nível de confiabilidade da SPE, a qualificação da carteira de recebíveis, os pareceres emitidos por auditores e, também, documentação do agente fiduciário (VEDROSSI, 2002).

2.6 Auditor

Os auditores são os responsáveis por auditorias e certificação de conformidade e autenticidade das documentações provenientes dos originadores, dos emissores e dos órgãos destinados a cobrança dos títulos e pela emissão de relatórios de consubstanciação e pareceres técnicos. Na securitização, é vital a importância do auditor independente, pois seus relatórios de análises dos procedimentos contábeis das companhias permitem ao investidor verificar a veracidade das informações relatadas pela entidade emissora. Tal função assume maior relevância diante a emissão de valores mobiliários por companhias abertas e a participação de fundos de investimentos em direitos creditórios (CANÇADO; GARCIA, 2007).

As demonstrações financeiras das companhias abertas observarão, ainda, as normas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários e serão obrigatoriamente submetidas a auditoria por auditores independentes nela registrados (GAGGINI, 2003).

A CVM é a responsável pela fiscalização do perfeito funcionamento das securitizadoras, porém os auditores independentes, homologados, e desligados de funções do estado, são os responsáveis em examinar as demonstrações financeiras e a posição patrimonial das companhias, tudo em conformidade com as legislações em vigor. A finalidade do auditor é proporcionar maior segurança às operações e tem como objetivo coletar e informar publicamente os dados resultantes da carteira aos investidores, além de prover as informações às agências de *rating* (CANÇADO; GARCIA, 2007).

A auditoria independente é essencial à manutenção da integridade dos papéis, às informações sobre as movimentações financeiras e dos ativos em um determinado período. Uma auditoria qualificada das demonstrações contábeis deve enfatizar a análise dos sistemas de controle internos das diversas áreas, dos procedimentos contábeis adotados e dos critérios e procedimentos relacionados com as obrigações tributárias, trabalhistas e previdenciárias, abrangendo um papel que vai além da agência reguladora (GAGGINI, 2003).

3 Metodologia

A metodologia é uma ferramenta que tem como objetivo a busca pelo conhecimento através da padronização dos processos. Segundo Prodanov e Freitas (2009, p. 19), “a metodologia científica preconiza uma série de regras através dos quais o conhecimento deve ser obtido”. Seguindo um método científico os resultados do estudo se tornam confiáveis, possibilitando apresentar a comprovação do que se afirma. “Método científico é um conjunto de procedimentos por intermédio dos quais se propõe os problemas científicos e colocam-se à prova as hipóteses científicas” (LAKATOS; MARCONI, 2000, p. 45).

Este estudo constitui-se como uma pesquisa de natureza aplicada, com a abordagem do problema e forma qualitativa, exploratória e descritiva, com a aplicação de procedimentos embasados teoricamente nos estudos de Kassai (2003), Miranda (2001), Copeland, Koller e Murrin (2000), Prodanov e Freitas (2013) e Marconi e Lakatos (1999).

A natureza do presente trabalho é aplicada, pois objetiva gerar conhecimentos para aplicação prática dirigidos à solução de problemas específicos, ou seja, analisar a securitização de recebíveis como alternativa de financiamento de opções mercantis.

A pesquisa é classificada como descritiva pois tem como objetivo observar, registrar e analisar os dados coletados, sem manipulá-los e utilizando como técnicas de coleta de dados: entrevistas, formulários, questionários e a observação. De acordo com Cervo et. al. (2007) e Prodanov e Freitas (2013), a pesquisa descritiva visa descrever os fatos observados em campo, sem que o pesquisador interfira nestes.

Seguindo as recomendações de autores que versam sobre procedimentos metodológicos, optou-se pela realização de survey e levantamento documental. Gil (2008), ao discorrer sobre a survey resalta que a mesma representa uma abordagem quantitativa, direcionada a um grupo de indivíduos que compõem a amostra de um universo, previamente definido. Gerhardt e Silveira (2009, p. 39) afirmam que a pesquisa de levantamento (survey): “É a pesquisa que busca informação diretamente com um grupo de interesse a respeito dos dados que se deseja obter. Trata-se de um procedimento útil, especialmente em pesquisas exploratórias e descritivas”. A análise quantitativa delinea a força do mercado determinando a demanda, receita e custos que serão projetados para a consolidação deste projeto de viabilidade considerando que há uma relação dinâmica entre o mundo real e o sujeito (SILVA; MENEZES, 2005). Prodanov e Freitas (2013) destacam que a pesquisa documental é baseada em materiais que não receberam tratamento analítico e pode ser utilizada para organizar informações que estavam dispersa, organizando-as para consulta.

Para a pesquisa do tipo levantamento (*survey*) foram elaborados 3 questionários. O primeiro voltado à 10 gestores comerciais de fabricantes, o segundo aplicado em 10 gestores de empresas distribuidoras, e por fim, o terceiro aplicado em 10 revendedores do setor. Essa amostra permitiu diagnosticar a situação econômico-financeira de cada agente da cadeia, possibilitando uma melhor compreensão do setor estudado.

O universo pesquisado foi o de cadeias de produção fabricante-distribuidor-revendedor do segmento de equipamentos de segurança eletrônica, divididos nos três níveis da cadeia. De acordo com Lakatos e Marconi (2001, p. 108), “a delimitação do universo consiste em explicar que pessoas ou coisas, fenômenos, etc. serão pesquisados, enumerando suas características comuns, como por exemplo, sexo, faixa etária, organização a que pertencem e comunidade onde vivem, etc”.

Utilizou-se, nesta pesquisa, uma amostragem não probabilística por acessibilidade ou por conveniência a qual Prodanov e Freitas (2013) definem como sendo um tipo de amostragem menos rigorosa. Nesse sentido, o pesquisador escolhe os elementos aos quais tem acesso e pode considerá-los como representativos no seu universo.

A pesquisa de campo foi realizada em 3 momentos distintos. No primeiro momento sendo selecionados 10 gestores comerciais nacionais de fabricantes das principais marcas de segurança eletrônica do mercado através da plataforma LinkedIn. Por essa mesma plataforma foi efetuado o envio do questionário eletrônico (*survey*), elaborado através do Google Forms. O questionário contendo 13 questões foi aplicado entre os dias 08/02/2019 e 08/03/2019.

No segundo momento, foram destacados 10 distribuidores de produtos eletrônicos, com foco em segurança eletrônica, clientes dos fabricantes entrevistados. Tais atores foram submetidos ao questionário (*survey*), contido no Apêndice B, aplicado presencialmente, contendo 13 questões, e aplicados entre os dias 08/02/2019 e 15/04/2019.

No terceiro momento foram abordados 10 proprietários de empresas revendedoras de produtos de segurança eletrônica, potenciais clientes dos distribuidores citados neste trabalho. Tais revendedores foram submetidos ao questionário (*survey*), composto por 10 questões. Os questionários foram aplicados nos revendedores, entre os dias 08/02/2019 e 19/04/2019.

A análise dos resultados foi realizada por meio de estatística bivariada, descritiva.

3 Análise dos Resultados

A percepção dos gestores, no tocante aos prazos médios de pagamento oferecidos pelos fabricantes, distribuidores e revendedores/instaladores, constatou-se que para 8 gestores, os fabricantes praticam prazos de pagamento de 1 a 3 vezes. Sobre os prazos praticados pelos distribuidores, há uma leve vantagem para a opção de prazos de 4 a 6 vezes, que ficou com 5 das 10 respostas. Já para os revendedores/instaladores, a percepção dos gestores definiu-se em 7 das 10 respostas para o prazo de 1 a 3 vezes. Segundo Roccato (2008), os distribuidores buscam visualizar subsídios pelo fabricante para venda parcelada aos revendedores e clientes finais, através de prazos maiores de pagamento. Esses dados, indicam que na visão dos gestores dos fabricantes, os distribuidores acrescentam prazo quando vendem aos revendedores, sugerindo uma injeção de financiamento na cadeia por parte do distribuidor. Esse fato mostra não haver uma gestão colaborativa do capital de giro, nem de gerenciamento de caixa na cadeia (KOTZAB, 2010).

A opinião dos gestores acerca dos prazos ideais em cada nível da cadeia, para se obter o máximo potencial de vendas em cada nível, tanto dos fabricantes quanto dos distribuidores e revendedores/instaladores, é que deveriam ser de 4 a 6 vezes, recebendo 7, 4 e 4 respostas, respectivamente. Pode-se destacar também que a opção de 1 a 3 vezes receberam 3 respostas em cada nível da cadeia. Esses dados sugerem uma percepção dos gestores dos fabricantes de que a cadeia necessita de melhores prazos para obter um melhor rendimento financeiro indo ao encontro das afirmações de Engel, Blackwell e Minard (2000), Solomon (2016) de que os prazos de pagamento alongados, favorecem no crescimento econômico da cadeia.

A questão seguinte procurou avaliar a percepção dos gestores acerca de fatores que podem influenciar negativamente no desenvolvimento econômico da cadeia. Na opinião de 6 dos 10 gestores, o baixo capital de giro de um distribuidor influencia totalmente como fator negativo para desenvolvimento econômico da cadeia. Já o baixo capital de giro do revendedor/instalador ficou com 4 respostas como influenciando totalmente e 4 respostas como influenciando parcialmente. Assaf Neto e Silva (2011), destacam o desenvolvimento de estratégias para o gerenciamento do capital de giro como fator essencial para a sobrevivência de uma empresa. Na opinião de 5 dos 10 gestores, dando que tal fator influencia parcialmente tanto quando o fabricante, distribuidor e revendedor oferecem baixos prazos de pagamento. Segundo Durski (2003), o baixo capital de giro impede a oferta de melhores prazos, o que reduz a capacidade de crescimento econômico da cadeia.

No tocante à transferência de direitos creditórios na cadeia foi criada uma situação hipotética na questão, a fim de ilustrar de uma maneira simples o funcionamento do sistema de transferência de créditos e como funcionaria, de forma básica, na cadeia de comercialização em questão. Após isso, foram lançadas nove afirmativas onde o gestor deveria assinalar qual seu grau de concordância com tais afirmativas, utilizando a escala de concordância, do tipo Likert. Conforme Pfhol e Gomm (2009), a otimização do financiamento entre empresas, bem como a integração dos processos de financiamento com clientes, fornecedores e prestadores de serviços, a fim de aumentar o valor de todas as empresas participantes da cadeia. Bhattacharya e Fabozzi (1996) também acrescentam que a securitização amplia possibilidades de captação de recursos e acesso a financiamento junto aos originadores dos créditos, por um meio alternativo e eficiente, reduzindo custos e riscos de captação.

Foi possível perceber que 7 dos 10 gestores concordam parcialmente que o revendedor estaria parcialmente disposto a ceder os seus direitos creditórios. Sobre os distribuidores, a maior concentração de respostas, sendo 5 das 10, também direcionando para uma concordância parcial de que o distribuidor estaria disposto em ceder os direitos creditórios. Já na questão envolvendo o fabricante, as opiniões ficaram divididas, sendo 3 respostas em nem concordo

nem discordo, 3 respostas em concordo parcialmente e 4 respostas em concordo parcialmente. No balanço geral, os gestores concordam parcialmente que os agentes da cadeia estariam dispostos a ceder ou receber direitos creditórios.

Usando a percepção, os gestores dos fabricantes concordam parcialmente com os autores Fetter e Lemos (2014), que dizem que empresas que apresentam uma estratégia ajustada para administrar o seu capital de giro podem obter redução dos custos de financiamento de suas operações, minimizando riscos e aumentando o retorno esperado sobre os investimentos efetuados.

Constatou-se que 7 dos 10 gestores concordam totalmente que o risco financeiro individual do revendedor, do distribuidor e dos fabricantes diminuiriam. Outra parcela concordou parcialmente que os riscos dos agentes diminuiriam. Para 2 gestores a opinião ficou em nem discordo nem concordo para a redução do risco por parte do revendedor. Para o risco geral da cadeia 6 dos 10 gestores concordam totalmente com a redução do risco, enquanto 3 concordam parcialmente e 1 discorda parcialmente. No balanço geral, os gestores concordam totalmente que tanto individualmente como na cadeia geral, o risco econômico diminuiria com um sistema de transferência de direitos creditórios. Os gestores percebem os benefícios de um sistema de transferência de direitos creditórios, ao atrelarem a redução do risco dos agentes da cadeia com uma possível implementação do sistema. Os dados corroboram os argumentos apresentados por Duarte Júnior (2005) que definem o risco de crédito como uma medida de perdas potenciais decorrentes de uma obrigação não honrada, resultando em perda financeira. A percepção geral dos gestores dos fabricantes indica que concordam parcialmente com todas as afirmativas que indicavam benefícios na cadeia com a implementação do sistema. Essa visão geral dos gestores dos fabricantes, sugere que há espaço para melhorias no ciclo financeiro da cadeia e que os próprios, identificam a necessidade de uma otimização do financiamento entre empresas, bem como a integração dos processos de financiamento com clientes, fornecedores e prestadores de serviços, afim de aumentar o valor de todas as empresas participantes da cadeia (PFOHL E GOMM, 2009).

Em relação às formas de pagamentos oferecidas pelos distribuidores aos revendedores/instaladores, tradicionais (depósito bancário, boleto bancário e dinheiro que foi destacada por todos os gestores, o cartão de débito/crédito e cheque) ou alternativas (Empréstimo de máquina de cartão, faturamento direto ao consumidor final e material consignado), percebeu-se que as tradicionais ainda predominam, com 90% das respostas, contra 10% das respostas dos meios alternativos. No entanto, mesmo predominando os meios tradicionais de pagamento, é possível perceber que há uma variação dos sistemas na cadeia, o que mostra que os fluxos financeiros estão desalinhados (WALLMEIER, 2014). A falta de integração, nos sistemas de recebimento, limita o potencial financeiro da cadeia, conforme retratado teoricamente por Wallmeier (2014), Pfohl e Gomm (2009) e Durski (2003).

Para 8 dos 10 distribuidores, os fabricantes praticam prazos de pagamento de 1 a 3 vezes, para os outros 2 respondentes, os fabricantes praticam prazos de 4 a 6 vezes. Sobre os prazos praticados pelos distribuidores, a opção de prazos de 1 a 3 vezes ficou com 7 das 10 respostas, sendo que as outras 3 respostas ficaram para o prazo de 4 a 6 vezes. Já para os revendedores/instaladores, a percepção dos distribuidores definiu-se em 6 das 10 respostas para o prazo de 4 a 6 vezes, 2 respostas para 1 a 3 vezes e 1 resposta para 7 a 9 vezes e 10 ou mais vezes.

Esses dados, indicam que na visão geral dos distribuidores, são os revendedores que acrescentam prazo quando vendem ao cliente final, sugerindo uma injeção de financiamento na cadeia por parte do revendedor. Esse fato mostra não haver uma gestão colaborativa do capital de giro, nem de gerenciamento de caixa na cadeia (KOTZAB, 2010). O cliente final é o elo

base da cadeia, pois dele vem toda a capacidade financeira de sustentar o setor do qual consome, gerando o capital necessário para cobrir toda a operação. Quando esse ator tem potencial de compra aliado às facilidades para comprar (prazo, preço adequado, disponibilidade do produto), a cadeia como um todo cresce (DURSKI, 2003).

Quando questionados sobre quais seriam os prazos ideais em cada nível da cadeia, para se obter o máximo potencial de vendas em cada nível, constatou-se que na opinião da maioria dos distribuidores os prazos para obtenção do maior potencial de vendas da cadeia, tanto dos fabricantes quanto dos distribuidores e revendedores/instaladores, deveriam ser de 4 a 6 vezes, recebendo 7, 7 e 5 respostas, respectivamente. Pode-se destacar também que as opções de 7 a 9 vezes receberam 2 respostas para cada nível da cadeia, a opção de prazo de 1 a 3 vezes recebeu 1, 1 e 2 respostas, e por fim, para prazo dos revendedores em 10 ou mais vezes recebeu 1 resposta. Esses dados sugerem uma percepção dos distribuidores de que a cadeia necessita de melhores prazos para obter um melhor rendimento financeiro, indo ao encontro das afirmações de Engel, Blackwell e Minard (2000), Solomon (2016) de que os prazos de pagamento alongados, favorecem no crescimento econômico da cadeia.

Também foi retratada a visão dos próprios distribuidores sobre o risco de o distribuidor deixar de honrar seus compromissos. Houve uma maior concentração de respostas nas opções risco baixo (R2), com 5 respostas entre os 10 respondentes. Pelo arranjo das respostas, a média móvel sugere, que o risco é risco baixo (R3). Segundo Denardin (2004), os distribuidores representariam um nível de custo baixo para financiamento do capital de giro, enquanto o restante dos distribuidores representaria um custo alto de financiamento.

Para os 10 maiores revendedores uma concentração na resposta risco médio (R3), com 6 das 10 respostas. Pelo arranjo das respostas através da média móvel, a percepção dos distribuidores indica risco médio (R3). Quando considerado o risco do restante da carteira, a resposta de risco alto (R4) teve 4 respostas, risco altíssimo (R5) teve 3 respostas, risco médio (R3) 2 e risco baixo (R2) 1. Seguindo a média móvel, o risco do restante da carteira, segundo a visão dos distribuidores, é risco alto (R4), representando um custo entre médio e alto na questão do financiamento do capital de giro (DENARDIN, 2004).

Constatou-se que 5 dos 10 distribuidores concordam parcialmente que o revendedor estaria parcialmente disposto a ceder os seus direitos creditórios, 2 concordam totalmente e 3 discordam parcialmente. Sobre os distribuidores cederem os créditos, a maior concentração de respostas, sendo 4 das 10, foi direcionada para uma concordância total, 3 concordando parcialmente, 1 sem definição e 2 discordando parcialmente de que o distribuidor estaria disposto em ceder os direitos creditórios. Já na questão envolvendo o fabricante, as opiniões ficaram divididas, sendo 1 para discordo totalmente, 3 para discordo parcialmente, 2 respostas em nem concordo nem discordo, 3 respostas em concordo parcialmente e 1 respostas em concordo parcialmente. No balanço geral, os distribuidores concordam parcialmente que os agentes da cadeia estariam dispostos a ceder ou receber direitos creditórios. As respostas sugerem a existência de alinhamento com os estudos de Fetter e Lemos (2014), que dizem que empresas que apresentam uma estratégia ajustada para administrar o seu capital de giro podem obter redução dos custos de financiamento de suas operações, minimizando riscos e aumentando o retorno esperado sobre os investimentos efetuados.

Ressalta-se que 4 dos 10 distribuidores concordam totalmente que o risco financeiro individual do revendedor diminuiria, 5 concordam parcialmente e 1 nem concorda nem discorda. Para o risco financeiro individual do distribuidor e do fabricante, 7 dos 10 respondentes concordam parcialmente que o risco diminuiria, os outros 3 concordam totalmente. Para o risco geral da cadeia 5 dos 10 distribuidores concordam totalmente com a redução do risco, enquanto 4 concordam parcialmente e 1 discorda parcialmente. No balanço

geral, os distribuidores concordam parcialmente que o risco econômico individual diminuiria e concordam totalmente que o risco econômico geral da cadeia diminuiria com um sistema de transferência de direitos creditórios. Os distribuidores percebem os benefícios de um sistema de transferência de direitos creditórios, ao atrelarem a redução do risco dos agentes da cadeia com uma possível implementação do sistema. Mesmo inconscientemente, acabam por concordar com o que define Duarte Júnior (2005) que risco de crédito como uma medida de perdas potenciais decorrentes de uma obrigação não honrada, resultando em perda financeira.

A opinião dos distribuidores quanto ao sistema de transferência de direitos creditórios como financiamento da cadeia de vendas deixou evidente que 49% das respostas concentram-se em concordo parcialmente, 30% em concordo totalmente, 7% em nem concordo nem discordo, 11% em discordo parcialmente e 3% em discordo totalmente. A percepção geral dos distribuidores indica que concordam parcialmente com todas as afirmativas que indicavam benefícios na cadeia com a implementação do sistema.

Essa visão geral dos distribuidores, apresenta que existe a percepção de que há espaço para melhorias no ciclo financeiro da cadeia, e que os próprios, identificam a necessidade de uma otimização do financiamento entre empresas, bem como a integração dos processos de financiamento com clientes, fornecedores e prestadores de serviços, afim de aumentar o valor de todas as empresas participantes da cadeia (PFOHL; GOMM, 2009).

A serem analisadas as respostas de 10 revendedores/instaladores, a intenção era a de compreender o tipo de serviços prestados pelos respondentes, a fim de confirmar se a mesma se enquadra dentro do universo de estudo. Os serviços mais realizados pelos respondentes são os de Interfonia, CFTV, Manutenção elétrica, instalação e manutenção de motor de portão, Cerca elétrica, Alarmes, Telefonia, Instalação de ar condicionado, internet, aquecimento e piscinas. Roccato (2008) define o revendedor como empresas que adquirem os produtos/serviços de um fornecedor (distribuidor), e os comercializa diretamente aos clientes finais, agregando sua margem de lucro. O revendedor é enquadrado como micro e pequena empresa, tendo uma capacidade de capital giro limitada para financiar o mercado consumidor. Para 6 entre os 10 revendedores tem faturamento mensal de até R\$ 5.000, 2 possuem faturamento de R\$ 25.000 a R\$ 50.000, 1 de R\$ 5.000 a R\$ 10.000 e 1 de R\$10.000 a R\$ 15.000. Obtendo a média dos valores médios de cada opção, foi possível chegar numa média de faturamento mensal de R\$ 11.000,00 evidenciando uma concentração de revendedores como empresas de pequeno porte. Esse ator da cadeia pode ser encaixado na classificação abordada por Lanz et al. (2015) como micro, pequenas empresas, ou ainda microempreendedores individuais, dependentes financeiramente de empresas âncora, no quesito diminuição de custo de financiamento de capital de giro. A forma de pagamento mais oferecida pelos revendedores é o dinheiro, com 10 respostas. Em segundo lugar ficou o cheque com 7 respostas. Fiado ficou em terceiro lugar com 4 respostas, seguido por cartão de crédito ou débito com 3 respostas e boleto com 2 respostas. No entanto, enquanto 7 revendedores oferecem o dinheiro como forma principal de pagamento, apenas 3 citam que essa seria a forma de preferência do cliente final. O cheque ficou com 2 votos para forma usada x preferência. Cartão de crédito ou débito ficou com 1 voto como forma usada e 3 votos para a preferência, e boleto, ficou com 2 repostas como forma de preferência do cliente final. Esses dados evidenciam que o revendedor não oferece forma de recebimento capazes de atender as necessidades do cliente final, contrariando o posicionamento de Durski (2003) que às facilidades para comprar (condições de pagamento, prazo, preço adequado, disponibilidade do produto), ao crescimento da cadeia como um todo. Ressalta-se que 3 dos 10 respondentes, vendem apenas à vista. Outros 3, responderam que parcela de 1 a 3 vezes. 2 responderam que parcelam de 4 a 6 vezes e outros 2 parcelam em mais de 10 vezes.

O prazo oferecido ao cliente final define o potencial que será extraído da cadeia. A compra por impulso incentiva ao crescimento da rede. Engel, Blackwell e Minard (2000) descrevem a compra por impulso como sendo a tendência do consumidor em comprar espontaneamente, sem reflexão e imediatamente, sendo que fatores como exposição do produto e facilidade ao acesso advindos de opções de pagamento e prazos alongados, favorecem esse tipo de comportamento.

Já quando o cliente necessita de planejamento causados por altos preços dos produtos, falta de acesso ao prazo e restritas formas de pagamento, a compra se caracteriza como planejada (SOLOMON, 2016). Com os dados obtidos, é possível identificar que tal cadeia tem indícios de compra planejada, o que interfere na queda de rendimento da cadeia. Dentre as principais dificuldades encontradas pelo revendedor/instalador para oferecer diferentes formas de pagamento e mais prazo ao cliente final percebeu-se que 8 dos 10 revendedores afirmam que sua principal dificuldade para oferecer melhores prazos e outras formas de pagamento está no baixo capital de giro. Para 6 dos 10 respondentes outra questão que os impedem de melhorar as condições de pagamentos e prazos é o receio da inadimplência. Como terceira questão mais abordada ficou a taxa de juros dos cartões com 5 votos, acompanhada da tarifa para emitir boletos, com 3 respostas, e com 1 voto ficaram abrir conta em banco e trocar cheque.

Quando analisadas as necessidades do mercado do varejo, o problema se torna ainda mais grave, pois o revendedor adquire os produtos do distribuidor com prazos de pagamento de 30 a 60 dias e os revende ao consumidor final em 3, 5 ou até 12 parcelas, com sérios prejuízos na margem do negócio (ROCATTO, 2008). Essa questão caracteriza como a falta de capital de giro pode afetar no negócio do revendedor, podendo de alguma forma, explicar os resultados obtidos. Duarte Júnior (2005) define o risco de crédito como uma medida de perdas potenciais decorrentes de uma obrigação não honrada, resultando em perda financeira. Esse fator é o que explica o receio da inadimplência levantada pelos revendedores. No Brasil os financiamentos são escassos e o acesso à recursos de longo prazo, com taxas competitivas, é privilégio de um pequeno número de empresas (KASSAI, 2003). Dessa forma, os juros cobrados pelos adquirentes de cartão de crédito podem, de certa forma, restringir a oferta de melhores prazos.

Quanto à transferência de direitos creditórios, 8 dos 10 respondentes concordam totalmente com a sugestão de que o sistema de transferência de direitos creditórios permitiria que eles oferecessem melhores prazos aos seus clientes, enquanto os outros 2 concordam parcialmente. Esse fator permitiria com que a cadeia mudasse de compra planejada, para compra por impulso, conforme Veludo-de-Oliveira, Ikeda, & Santos (2004) e SPC (2015) propuseram. Para 7 dos 10 respondentes o sistema de transferência de direitos creditórios possibilitaria aumento das vendas, enquanto os outros 2 concordam parcialmente com a afirmativa, sendo que 8 dos 10 revendedores/instaladores concordam totalmente com a sugestão de que o sistema reduziria seu risco de sofrer inadimplência, enquanto os outros 2 concordam parcialmente com a afirmativa. Esses fatores somados podem reduzir o risco da cadeia e confirmar positivamente o que traz Denardim (2004), onde há menor grau de risco, menor o grau de incerteza envolvido, maiores são as expectativas de criação de riqueza em um empreendimento. Desta forma, 8 dos 10 revendedores/instaladores concordam totalmente que utilizariam o sistema de transferência de direitos creditórios, enquanto os outros 2 concordam parcialmente com a afirmativa, 1 nem concorda nem discorda. As repostas da maioria dos revendedores vão ao encontro do que afirmam Fetter e Lemos (2014), que dizem que empresas que apresentam uma estratégia ajustada para administrar o seu capital de giro podem obter redução dos custos de financiamento de suas operações, minimizando riscos e aumentando o retorno esperado sobre os investimentos efetuados.

4 Considerações Finais

Ao se analisar a problemática relacionada com a escassez de capital de giro, para financiamento de suas operações, percebe-se a relevância do assunto, para a sobrevivência das organizações, notadamente aquelas de menor porte. Destarte, justifica-se realizar a pesquisa com o propósito de contribuir para o tema em tela, com o intuito de analisar a viabilidade e aceitação da securitização de recebíveis, como uma forma de disponibilizar para as empresas recursos financeiros para manutenção de suas atividades.

Os resultados da pesquisa, que foi realizada no âmbito da cadeia de fornecimento de materiais elétricos, desde o fabricante, até o prestador de serviço, evidenciaram o aceite da securitização, apontando para a viabilidade de sua operacionalização no mercado brasileiro. Apesar de ser decorrente de estudo de caso múltiplo, em setor específico, autores entendem que os resultados são relevantes para as organizações e para a academia.

REFERÊNCIAS

- ALCAIRE, M. R. **Securitização de recebíveis**. 2013. 56 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Monografia) - Curso de Ciências Econômicas, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2013. Disponível em:
<<https://repositorio.ufsc.br/xmlui/bitstream/handle/123456789/103852/Monografia%20da%20Mariana%20Rosa.pdf?sequence=1&isAllowed=y>> Acesso em: 19 out. 2018.
- ALLEN, F.; SANTOMERO, A. M. The theory of financial intermediation. **Journal of Banking & Finance**, v. 21, n. 11-12, p. 1461-1485, dez. 1997. Disponível em:
<<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/j.1539-6975.2005.00121.x>>. Acesso em: 18 out. 2018.
- AMBROSE, B. W.; LACOUR-LITTLE, M.; SANDERS, A. B. Does regulatory capital arbitrage, reputation, or asymmetric information drive securitization? **Journal of Financial Services Research**, v. 28, n. 1-3, p. 113-133, 2005. Disponível em: <Doi 10.1007/s10693-005-4358-2>. Acesso em: 30 abr. 2018.
- ASSAF NETO, A.; LIMA, F. G. **Administração do capital de giro**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2011.
- BHATTACHARYA, A. K.; FABOZZI, F. J. (Eds.). **Asset-backed securities**. [S.l.]: John Wiley & Sons, 1996.
- BORBA, J. E. T. **Direito societário**. 9. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2004.
- CANÇADO, T. R.; GARCIA, F. G. **Securitização no Brasil**. São Paulo: Atlas, 2007.
- CERVO, A. L. et al. **Metodologia científica**. 6. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007.
- CHINEN, E. N. **Securitização de recebíveis**. Dissertação de Mestrado, Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo. 2008.
- COASE, Ronald. The problem of social cost. **Journal of Law and Economics**, Chicago, v. 3, p. 1-44, out. 1961.
- COELHO, L. A. V. F. **Securitização**. 2007. 110f. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Programa de Estudos Pós-Graduados em Direito, Pontifícia Universidade Católica, São Paulo, São Paulo, 2007.
- COPELAND, T. KOLLER, T.; MURRIN, J. **Avaliação de empresas valuation: calculando e gerenciando o valor das empresas**. São Paulo: Makron Books, 2000.

- COWLEY, A.; CUMMINS, J. D. Securitization of life insurance assets and liabilities. **The Journal of Risk and Insurance**, v. 72, n. 2, p. 193-226, 2005. Disponível em: <<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/j.1539-6975.2005.00121.x>> Acesso em: 18 nov. 2018.
- DENARDIM, Ana Paula Girondi et al. Capital de giro: fontes de financiamento às micro, pequenas e médias empresas. In: SEMINARIOS EM ADMINISTRAÇÃO, 7., 2002, São Paulo. **Anais...** São Paulo: USPFEA, 2002.
- DUARTE JÚNIOR, A. M. **Gestão de riscos para fundo de investimentos**. São Paulo: Prentice Hall, 2005.
- DURSKI, G. R. Avaliação de desempenho em cadeias de suprimentos. **Revista FAE**, Curitiba, v. 6, n. 1, p. 27-38, jan./abr. 2003. Disponível em: <<https://revistafae.fae.edu/revistafae/article/view/442>>. Acesso em: 15 fev. 2019.
- ENGEL, J. F.; BLACKWELL, R. D.; MINIARD, P. **Comportamento do consumidor**. Rio De Janeiro: Livros Técnicos e Científicos, 2000.
- FAVERO JÚNIOR, O. Z. **Securitização de ativos e transferência de risco: evidências do mercado de capitais brasileiro**. Dissertação (Mestrado em Ciências) - Programa de Pós-Graduação em Contabilidade e Controladoria, Universidade de São Paulo, São Paulo. 2014.
- FERRAZ, L.; NEVES, R. C. Parcerias na lei de inovação tecnológica: o caso das Sociedades de Propósito Específico (SPE). **Revista de Informação Legislativa**, Ano 51, n. 203, p. 5, jul./set. 2014.
- FERREIRA, R.; M. **A contribuição da controladoria como ferramenta gerencial na gestão de riscos nas médias e grandes empresas do vale do sinos**. Monografia do curso de administração de empresas da Universidade Feevale, Novo Hamburgo, 2015. Disponível em: <<https://biblioteca.feevale.br/Monografia/MonografiaRosaneFerreira.pdf>> Acesso em: 19 abr. 2019.
- FETTER, D. M.; LEMOS, A. N. L. Capital de giro: um estudo sobre as estratégias adotadas por uma empresa do ramo agrícola. **Revista Tecnologia e Tendências**, v. 9, n. 2, jul. 2014.
- GAGGINI, F. S. **Securitização de recebíveis**. São Paulo: Livraria e Editora Universitária de Direito, 2003.
- GERHARDT, T. E.; SILVEIRA, D. T. **Métodos de pesquisa**. Porto Alegre, RS: UFRGS, 2009.
- GIL, A C. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2008.
- GLOBAL ENTREPRENEURSHIP MONITOR. GEM. **Empreendedorismo no Brasil**. 2004.
- GORTON, G. B.; SOULELES, N. S. Special purpose vehicles and securitization. **SSRN Electronic Journal**, 2005.
- GREENBAUM, S. I., THAKOR, A. V. Bank funding modes. **Journal of Banking & Finance**, v. 11, n. 3, p. 379-401, 1987.
- KASSAI, José Roberto; KASSAI, Sílvia. Balanço perguntado: uma solução para as pequenas empresas. In: CONGRESSO BRASILEIRO DE CUSTOS, 8., 2001, São Leopoldo/RS. **Anais...** São Leopoldo: Unisinos, 2001b.

- KOTHARI, V. **Securitization: the financial instrument of the future**. 2. ed. Kolkata: Asia, 2006.
- LAKATOS, E. M.; MARCONI, M. A. **Técnicas de pesquisas**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 1999.
- LANDSMAN, W. R.; PEASNELL, K. V.; SHAKESPEARE, C. Are asset securitizations sales or loans? **The Accounting Review**, v. 83, n. 5, p. 1251-1272, 2008. Disponível em: <doi:10.2308/accr.2008.83.5.1251>. Acesso em 02 nov. 2018.
- LANZ, L. Q.; COSTA, A. R.; PERUFO, J. V.; GAUDIOSO, M. A. Sistema de garantias para cadeias produtivas: modelo de securitização para FIDCs. **Revista do BNDES**, v. 6, n. 12, p. 311-348, 2015. Disponível em: <https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/7103/1/RB%2044%20Sistema%20de%20garantias%20para%20cadeias%20produtivas_P.pdf>. Acesso em: 19 nov. 2018.
- LUXO, J. C. Estudo comparativo dos custos operacionais e tributários da securitização e dos FIDCs. **Revista de Finanças Aplicadas**, p. 1-12, ago. 2010.
- MIRANDA, A. M. L. M. **O modelo de rating desenvolvido no Banco Português de Investimento**. Dissertação (Mestrado em Matemática Aplicada À Economia e Gestão) - Universidade de Lisboa, Lisboa. 2017.
- MORETTINI, F. T. R.; GONÇALVES, O. O. Análise econômica do controle judicial dos contratos de concessão e sua importância para o desenvolvimento. **Revista de Informação Legislativa**, Ano 51, n. 203, p. 7, jul./set. 2014.
- OLIVEIRA, D. P. R. **Empresa familiar: como fortalecer o empreendimento e otimizar o processo decisório**. São Paulo: Atlas, 1999.
- PFOHL, H. C.; GOMM, M. Supply chain finance: optimizing financial flows in supply chains. **Logistics Research**, v. 1, n. 3-4, p. 149-61, 2009.
- PRODANOV, C. C.; FREITAS, E. C. **Metodologia do trabalho científico: métodos e técnicas da pesquisa e do trabalho acadêmico**. Novo Hamburgo: Feevale, 2009.
- ROCCATO, L. P. **A bíblia de canais de vendas e distribuição**. São Paulo: M. Books, 2008.
- SANTOS, R. S.; CARMONA, P. A. C. Sociedade de propósito específico como mecanismo jurídico de desenvolvimento das micro e pequenas empresas. **Revista Jurídica Cesumar**, v. 17, n. 1, p. 133-151, jan./abr. 2017. Disponível em: <doi: <http://dx.doi.org/10.17765/2176-9184.2017v17n1p133-151>>. Acesso em: 14 nov. 2018.
- SANTANA, J. E.; GUIMARÃES, E. Visão geral do estatuto das microempresas e seu impacto nas licitações. **Fórum de Contratação e Gestão Pública - FCGP**. Belo Horizonte, ano 8, n. 94, out. 2009. Disponível em: <<http://bid.editoraforum.com.br/bid/PDI0006.aspx?pdiCntd=62987>>. Acesso em: 16 jan. 2019.
- SECURATO, J. R. **Crédito: análise e avaliação do risco**. 1. ed. São Paulo: Saint Paul, 2002.
- SILVA, E. L.; MENEZES, E. M. **Metodologia da pesquisa e elaboração de dissertação**. 4. ed. Florianópolis: UFSC, 2005.
- SILVA, W. T. et al. Os principais fatores que impulsionam a compra por impulso. In: CONGRESSO LATINO-AMERICANO DE VAREJO E CONSUMO: TRANSFORMAÇÃO DIGITAL NO VAREJO, 12., 2018, São Paulo. **Anais...** São Paulo: FGV, 2018. Disponível

em: <<http://bibliotecadigital.fgv.br/ocs/index.php/clav/clav2018/paper/viewPaper/6803>>
Acesso em: 19 mar. 2019.

SOLOMON, M. R. **O Comportamento do consumidor:** comprando, possuindo, sendo. 11. ed. São Paulo: Bookman, 2016.

SPC BRASIL. **Os influenciadores de compra por impulso.** 2015. Disponível em:
<https://www.spcbrasil.org.br/uploads/st_imprensa/analise_os_influenciadores_das_compras_por_impulso.pdf> Acesso em: 19 mar. 2019.

VEDROSSI, A. O.; MONETTI, E. **A securitização de recebíveis imobiliários:** uma alternativa de aporte de capitais para empreendimentos residenciais no Brasil. São Paulo: Edusp, 2002.

WALLMEIER, R. Die Optimierung der Financial Supply Chain. In: READ, C.; SCHEUERMANN, H.D. **CFO:** die integrative kraft im unternehmen. [S.l.]: Bonn, 2004. P. 71–106.