Por Jefferson Souza · Edição Nº 10 · 21 de setembro de 2026 · As opiniões expressas são pessoais e não representam as de qualquer empregador.

ABSTRACT

Part 1 of 2. The Brazilian FIDC (receivables fund) market grew from R$ 118 billion in net assets in 2016 to almost R$ 800 billion at the end of 2025. The article covers the structure of the fund: the mandatory parties under CVM 240, the four groups of underlying assets, and the three most used credit enhancements (excess spread, subordination and overcollateralization) that protect the senior shares.

● SÉRIE · PARTE 1 DE 2

FIDC e Crédito: paralelo prático entre teoria e ação

Parte 1. A estrutura do fundo: quem são os personagens obrigatórios, quais os tipos de lastro que um FIDC pode carregar e como os mecanismos de proteção blindam o capital das cotas sêniores.

Resian

Todos os direitos reservados 2026

SÉRIE: Parte 1 · FIDC: Estrutura & Proteção → Parte 2 · Crédito: Default, Risco & Produto

O mercado de FIDCs no Brasil saiu de R$ 118 bilhões de Patrimônio Líquido em 2016 para quase R$ 800 bilhões ao final de 2025, uma expansão de quase seis vezes em uma década. Com esse crescimento, a sofisticação das estruturas aumentou na mesma proporção: dois fundos com o mesmo rótulo podem carregar perfis de risco completamente distintos em termos de lastro, custo de capital, prazo e fluxo de caixa.

Entender o que está dentro de um FIDC deixou de ser uma vantagem competitiva para se tornar uma exigência básica de quem participa desse mercado, seja como gestor, investidor, originador ou estruturador. Este artigo é o primeiro de dois: aqui tratamos da **estrutura do fundo**: seus personagens, os tipos de lastro e os mecanismos de proteção. No segundo, entramos na **análise de crédito** da carteira.

O QUE ESTE ARTIGO COBRE

01 **Personagens do FIDC**

Gestora, Administradora, Custodiante, Cedente e os demais agentes obrigados pela CVM 240: papéis, responsabilidades e conflitos de interesse

02 **Tipos de Lastro**

Pulverizados, Multi Sacados & Multi Cedentes, Special Situations e FIC-FIDCs: como o ativo subjacente define o perfil de risco do fundo

03 **Credit Enhancements**

Excess Spread, Subordinação e Sobrecolateralização: os mecanismos que protegem as cotas sêniores e constroem a estrutura de capital do fundo

CONTEXTO

O que a CVM 240 mudou, e o que ainda falta

A Resolução CVM 240 representou um avanço importante na regulação dos FIDCs, especialmente ao complementar o arcabouço da CVM 175 com disposições específicas para a classe. Entre os pontos tratados, a resolução avançou na transparência das informações periódicas, nos requisitos de divulgação de carteira e na governança das assembleias de cotistas.

Porém, uma lacuna central persiste: a **metodologia de perda esperada** segue sem padronização entre fundos. Dois FIDCs com o mesmo rating de cotas sêniores podem adotar critérios completamente diferentes para calcular a perda esperada de suas carteiras, o que torna qualquer comparação direta entre fundos tecnicamente questionável.

+22,5%

crescimento do patrimônio dos FIDCs em 2025, segundo ANBIMA

~7%

participação dos FIDCs na indústria total de fundos brasileiros

R$ 21 bi

emitidos em cotas de FIDCs apenas no primeiro trimestre de 2026

> **O crescimento do mercado torna ainda mais urgente que gestores, investidores e assessores falem a mesma língua, começando pelos fundamentos da estrutura do fundo.**

01

Os Personagens do FIDC

Para constituir um Fundo de Direitos Creditórios, a regulação exige um conjunto mínimo de agentes com papéis bem delimitados. Cada um existe para evitar conflitos de interesse e garantir que cotistas, originadores e reguladores tenham um interlocutor claro em cada camada da estrutura.

CVM	**Registro na CVM** Formaliza a existência do veículo perante a Comissão de Valores Mobiliários, nos termos da CVM 175 e CVM 240. Define o tipo do fundo (aberto ou fechado), as classes de cotas e as obrigações periódicas de divulgação. Sem esse registro, o fundo não pode captar recursos do público.
REG	**Regulamento** O "contrato social" do FIDC. Define a política de investimento, os critérios de elegibilidade dos direitos creditórios, as classes de cotas e remunerações, as taxas, os gatilhos de amortização e as regras de liquidação. Todo investidor institucional criterioso lê o regulamento linha a linha antes de subscrever.
GST	**Gestor** O cérebro da operação. Toma as decisões de investimento (quais créditos comprar, quando liquidar posições, como monitorar a carteira), sempre dentro dos limites e critérios do regulamento. Com a CVM 175, a responsabilidade fiduciária dos gestores de FIDCs foi significativamente ampliada.
ADM	**Administrador** O guardião operacional do fundo. Controla caixa e patrimônio, elabora demonstrativos contábeis, envia relatórios à CVM e organiza assembleias de cotistas. Atua em camada independente do gestor, uma separação que a CVM 175 tornou ainda mais explícita.
AFD	**Agente Fiduciário** Representa os interesses dos cotistas perante o fundo. Fiscaliza o cumprimento do regulamento, verifica a existência das garantias e, em caso de eventos de inadimplência ou descumprimento, convoca assembleias e adota as medidas protetivas cabíveis.
AUD	**Auditor** Empresa independente que examina as demonstrações financeiras do fundo e emite parecer sobre a conformidade contábil e regulatória. Obrigatório por lei, e determinante para a credibilidade do fundo perante investidores que exigem transparência de informação.
CRT	**Certificadora Registrada** Verifica a existência e validade dos documentos que lastreiam os direitos creditórios cedidos: contratos, notas fiscais, CCBs, CPRs, entre outros. Garante que o ativo que o fundo está "comprando" é real, elegível e está devidamente registrado.
RTG	**Rating** (se aplicável) Avaliação de risco emitida por agência independente (Fitch, S&P, Moody's ou agências locais). Classifica o risco de crédito das cotas, especialmente as sêniores. Essencial para atrair investidores institucionais com mandato de crédito qualificado e para reduzir o custo de capital do passivo do fundo.
AGL	**Agente de Lastro** (se aplicável) Fiscaliza periodicamente se os documentos que compõem a carteira (notas fiscais, contratos, duplicatas) são autênticos, estão vinculados ao crédito e atendem aos critérios do regulamento. Uma camada adicional de segurança que o investidor pode exigir, especialmente em carteiras pulverizadas de maior volume.

Além dessa estrutura mínima, é bastante comum um mesmo FIDC ter diferentes classes de cotas, cada uma com risco e retorno distintos. A lógica é simples: quem aceita ser o último a receber é recompensado com um retorno potencial maior, e quem quer dormir tranquilo fica nas cotas sêniores.

HIERARQUIA DE PAGAMENTO: WATERFALL DE COTAS



02

Os Tipos de Lastro: Quatro Grupos Fundamentais

O lastro é o que o fundo compra, e é aí que mora boa parte do risco real da operação. A CVM 175 ampliou consideravelmente o universo do que pode ser cedido a um FIDC, tornando a análise do ativo ainda mais relevante para qualquer avaliação séria do fundo. Organizamos os tipos de lastro em quatro grandes grupos:

A

Pulverizados

O caso mais emblemático, com equivalente nos ABS americanos. Muitos créditos e recebíveis compõem a carteira: o risco não se concentra em um único devedor, mas nas características do grupo. Principais lastros: CCBs, CPRs, CCI, recebíveis de cartão (crédito pessoal, veículos, agrícola, imobiliário e consignado público).

B

Multi Sacados & Multi Cedentes

O tipo mais difundido no Brasil hoje. O lastro principal são duplicatas; a operação envolve o Cedente (quem quer antecipar um recebimento) e o Sacado (quem vai pagar a nota fiscal no vencimento). Em geral, carteiras amplas e com prazos curtos, entre 1 e 6 meses por recebível.

C

Special Situations

Fundos que adquirem passivos judiciais (como precatórios), créditos já inadimplidos ou créditos de empresas em recuperação judicial ou extrajudicial. Estruturas normalmente concentradas, títulos com pouca liquidez e cotistas altamente sofisticados com apetite de risco diferenciado.

D

FIC-FIDCs

Não compram crédito diretamente, mas cotas de outros fundos, normalmente sêniores e mezaninos com prazo e retorno já definidos. Com a CVM 175, é provável que vejamos mais estruturas desse tipo com participação do varejo. Comum em grandes gestoras, menos difundido para pessoas físicas.

03

Os Três Credit Enhancements Mais Usados

Um FIDC bem estruturado não depende apenas da qualidade do lastro para entregar retorno. Existem mecanismos definidos no próprio regulamento que funcionam como amortecedores: quando algo corre mal na carteira, eles recalibram a equação risco/retorno antes que o problema chegue ao cotista sênior. Os três mais relevantes:

ES

Excess Spread

A diferença entre a taxa de retorno dos ativos e o custo de capital do passivo. Quanto maior esse spread, maior a margem para absorver perdas sem comprometer o retorno dos cotistas. Dois caminhos para ampliá-lo: aumentar a taxa dos empréstimos no ativo (com risco de seleção adversa) ou reduzir o custo das cotas sêniores e mezanino (que depende do apetite do mercado e do histórico da carteira). Coloque essa relação explícita no regulamento: é um sinal claro de que a gestão zela pela rentabilidade do portfólio.

SB

Subordinação

O quanto os donos do fundo (ou os cotistas subordinados) estão dispostos a colocar como capital de primeira perda. Quanto maior esse capital, menor a taxa que o mercado exige para entrar nas cotas sêniores. A contrapartida é uma maior necessidade de caixa do originador. Uma boa prática: começar com alavancagem mais baixa e aumentá-la progressivamente conforme o histórico da carteira se consolida. Investidores que realmente conhecem o risco da operação valem mais do que os de menor custo de capital.

OC

Sobrecolateralização (Overcollateralization)

Mais comum em carteiras com garantia real: veículos e imóveis. O valor do bem em relação ao crédito concedido (Loan-to-Value) é sempre inferior a 1: o bem vale mais do que o empréstimo. Esse colchão pode fazer toda a diferença em caso de inadimplência. A complexidade está na execução da garantia, que varia significativamente por tipo de bem, região e instância judicial, e precisa estar mapeada na política do fundo antes que o problema apareça.

Os três mecanismos acima não funcionam isoladamente: o excess spread depende do custo do passivo, que é influenciado pela subordinação e pela qualidade do lastro. Uma estrutura bem calibrada combina os três de forma que cada um reforce os outros, e o regulamento é o documento que registra esse equilíbrio.

SÉRIE · PARTE 2 DE 2

Crédito em FIDCs: default, riscos da tangente e o que o modelo não vê

No segundo artigo desta série, entramos na análise de crédito da carteira: como medir e projetar o risco de default via PD×EAD×LGD, os dois riscos que corroem o retorno sem que haja inadimplência (pré-pagamento e descasamento ativo-passivo) e a relação entre produto e modelo de crédito.

Ler Parte 2 →

REFERÊNCIAS

01 ANBIMA. Dashboard de FIDCs. Patrimônio Líquido da indústria, evolução 2016–2025. data.anbima.com.br

02 Comissão de Valores Mobiliários. Resolução CVM 175 (2022) e Resolução CVM 240. Regulação dos Fundos de Investimento e disposições específicas para FIDCs. gov.br/cvm

03 ANBIMA. Boletim de Emissões de FIDCs, 1° trimestre de 2026. Volume de emissão de cotas no período.

04 Conselho Nacional de Justiça. Portal de Precatórios. cnj.jus.br/programas-e-acoes/precatorios

“Resiliência analítica forjada nas maiores instituições financeiras do Brasil.”