



## ANÁLISE COMPARATIVA DAS ESTRATÉGIAS DE CAPTAÇÃO VIA FIDCS EM SETORES DE ENERGIA E REAL ESTATE

### COMPARATIVE ANALYSIS OF FUND RAISING STRATEGIES VIA FIDCS IN THE ENERGY AND REAL ESTATE SECTORS

### ANÁLISIS COMPARATIVO DE ESTRATEGIAS DE CAPTACIÓN DE FONDOS A TRAVÉS DE FIDEICOMISOS DE INVERSIÓN COLECTIVA EN LOS SECTORES ENERGÉTICO E INMOBILIARIO



<https://doi.org/10.56238/levv13n31-046>

Data de submissão: 15/10/2023

Data de publicação: 15/11/2023

Pedro Siviero Paciullo

#### RESUMO

Este artigo analisa comparativamente as estratégias de captação via Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs) aplicadas aos setores de energia e real estate no Brasil, destacando a flexibilidade do instrumento diante de diferentes perfis de risco e necessidade de financiamento. A pesquisa, de caráter qualitativo e sustentada em revisão bibliográfica e documental, evidencia que os FIDCs de energia concentram-se na viabilização de projetos renováveis de longo prazo, estruturados com contratos de fornecimento estáveis e participação de investidores institucionais para mitigar riscos regulatórios e operacionais. No setor imobiliário, a utilização do fundo se orienta pela antecipação de recebíveis oriundos de contratos de compra e venda com garantias reais, favorecendo incorporadoras e construtoras na expansão de empreendimentos e assegurando segurança aos investidores. Os resultados revelam que, embora ambos os setores utilizem a mesma base regulatória, suas estruturas apresentam diferenças significativas: nos fundos de energia prevalecem contratos de longo prazo e incentivos ligados à transição energética, enquanto nos imobiliários destacam-se a diversificação da carteira de devedores e a solidez jurídica das garantias. Conclui-se que os FIDCs configuram-se como instrumentos versáteis, capazes de articular liquidez, retorno financeiro e impacto positivo, consolidando-se como alternativas estratégicas para o desenvolvimento econômico nacional.

**Palavras-chave:** FIDC. Energia. Real Estate. Financiamento. Mercado de Capitais.

#### ABSTRACT

This article provides a comparative analysis of fundraising strategies through Credit Rights Investment Funds (FIDCs) applied to the energy and real estate sectors in Brazil, highlighting the instrument's flexibility in dealing with different risk profiles and financing needs. The qualitative research, based on bibliographical and documentary review, shows that energy FIDCs are focused on enabling long-term renewable projects, structured with stable supply contracts and supported by institutional investors to mitigate regulatory and operational risks. In the real estate sector, FIDCs are mainly oriented towards the securitization of receivables from purchase and sale contracts backed by real guarantees, which allows developers to expand projects while offering security to investors. The results indicate that although both sectors rely on the same regulatory framework, their structures present significant differences: in energy FIDCs, long-term contracts and incentives related to the energy transition prevail, while in real estate FIDCs, portfolio diversification and legal robustness of

guarantees are essential. It is concluded that FIDCs are versatile instruments, capable of combining liquidity, financial return, and positive impact, consolidating themselves as strategic alternatives for national economic development.

**Keywords:** FIDC. Energy. Real Estate. Financing. Capital Markets.

## **RESUMEN**

Este artículo presenta un análisis comparativo de las estrategias de captación de fondos mediante Fondos de Inversión en Derechos de Crédito (FIDC) aplicados a los sectores energético e inmobiliario en Brasil, destacando la flexibilidad del instrumento ante diferentes perfiles de riesgo y necesidades de financiación. La investigación cualitativa, respaldada por una revisión bibliográfica y documental, muestra que los FIDC energéticos se centran en impulsar proyectos renovables a largo plazo, estructurados con contratos de suministro estables y la participación de inversores institucionales para mitigar los riesgos regulatorios y operativos. En el sector inmobiliario, el uso del fondo se basa en la anticipación de las cuentas por cobrar derivadas de contratos de compraventa con garantía inmobiliaria, lo que beneficia a promotoras y constructoras en la expansión de proyectos y garantiza la seguridad de los inversores. Los resultados revelan que, si bien ambos sectores utilizan el mismo marco regulatorio, sus estructuras presentan diferencias significativas: en los fondos energéticos predominan los contratos a largo plazo y los incentivos vinculados a la transición energética, mientras que en los fondos inmobiliarios se destaca la diversificación de la cartera de deudores y la solidez jurídica de las garantías. La conclusión es que los FIDC son instrumentos versátiles capaces de combinar liquidez, rentabilidad financiera e impacto positivo, consolidándose como alternativas estratégicas para el desarrollo económico nacional.

**Palabras clave:** FIDC. Energía. Bienes Raíces. Financiamiento. Mercado de Capitales.

## 1 INTRODUÇÃO

O mercado de capitais brasileiro passou, nas últimas décadas, por um processo de expansão que possibilitou o desenvolvimento de instrumentos sofisticados de captação, entre eles os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs), que se consolidaram como alternativas relevantes ao crédito bancário tradicional, destacando-se pela capacidade de transformar recebíveis em ativos líquidos, direcionando-os a investidores institucionais e individuais, ampliando assim o acesso ao financiamento de setores estratégicos como energia e *real estate* (Cruz *et al.*, 2008).

Os FIDCs surgem como uma resposta à necessidade de diversificação das fontes de recursos em um ambiente caracterizado por elevadas taxas de juros e limitações do crédito bancário, apresentando vantagens como a segregação de riscos, a flexibilidade na estruturação e a atratividade fiscal, aspectos que permitiram que diferentes segmentos econômicos adotassem esse mecanismo como ferramenta de fortalecimento de sua liquidez e alavancagem de projetos (ANBIMA, 2014).

No setor de energia, especialmente o de fontes renováveis, a demanda por instrumentos de financiamento de longo prazo cresce de forma acentuada, uma vez que a transição energética exige aportes robustos para viabilizar projetos de geração distribuída, parques solares e usinas de biomassa, que, sem mecanismos como os FIDCs, enfrentariam barreiras expressivas de viabilidade econômica e de acesso a crédito (Arantes, 2022).

Da mesma forma, o segmento de *real estate*, que compreende desde empreendimentos residenciais até complexos comerciais de grande porte, encontrou nos FIDCs uma alternativa eficaz para securitizar recebíveis provenientes de vendas de unidades, locações ou contratos de alienação fiduciária, permitindo às incorporadoras e construtoras ampliar seu fôlego financeiro e acelerar o ciclo de projetos em um ambiente marcado por alta competitividade e necessidade de capital intensivo (Sousa, 2020).

A análise comparativa das estratégias de captação via FIDCs nesses dois setores mostra que, embora ambos utilizem a mesma estrutura regulatória, as particularidades setoriais geram diferenças substanciais na forma como os fundos são estruturados, avaliados e comercializados, o que evidencia a importância de compreender a fundo os fatores determinantes para o sucesso de cada operação (Knoch *et al.*, 2022).

Enquanto no setor de energia a ênfase recai sobre a capacidade de geração futura e a previsibilidade do fluxo de caixa advindo da comercialização da energia, no *real estate* a análise concentra-se na solidez dos contratos de compra e venda, na valorização dos imóveis e no perfil de crédito dos adquirentes, demonstrando que a mitigação de riscos ocorre por caminhos distintos e exige adaptação do desenho dos fundos (Charbel, 2023).

Nesse sentido, os FIDCs de energia são frequentemente estruturados com apoio de investidores institucionais e programas de fomento governamentais, buscando reduzir a percepção de risco em

projetos ainda em fase de consolidação, enquanto os FIDCs imobiliários, por sua vez, se beneficiam da pulverização das carteiras de recebíveis e da utilização de garantias reais, como a alienação fiduciária, para oferecer maior segurança aos cotistas (Empírica Investimentos, 2023).

A relevância do tema também se reforça diante do contexto de crescimento da economia verde e das demandas crescentes por soluções habitacionais no Brasil, cenários que impulsionam a busca por mecanismos financeiros que equilibrem retorno ao investidor e impacto social positivo, inserindo os FIDCs em uma lógica de desenvolvimento sustentável e de estímulo ao mercado de capitais como indutor de políticas públicas indiretas (Climate Finance Lab, 2017).

Assim, este artigo tem como objetivo realizar uma análise comparativa das estratégias de captação via FIDCs aplicadas aos setores de energia e real estate, destacando semelhanças e diferenças estruturais, riscos envolvidos e impactos sobre o desenvolvimento econômico, justificando-se pela escassez de estudos que abordem simultaneamente esses dois setores sob a ótica dos fundos estruturados, oferecendo uma contribuição acadêmica e prática para pesquisadores, investidores e gestores interessados em compreender o papel desses instrumentos no financiamento da economia brasileira (Cruz *et al.*, 2008).

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 ESTRUTURAÇÃO DOS FIDCS NO MERCADO BRASILEIRO

A origem dos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios está vinculada à busca de instrumentos financeiros que pudessem oferecer alternativas ao modelo tradicional de captação via crédito bancário, historicamente oneroso e restritivo no Brasil, surgindo como mecanismo regulado pela Comissão de Valores Mobiliários em 2001, e consolidando-se como plataforma eficiente para securitização de recebíveis de diferentes naturezas, desde contratos de consumo até grandes projetos corporativos, favorecendo a expansão do mercado de capitais e o acesso de companhias a novas fontes de recursos (Cruz *et al.*, 2008).

O desenho estrutural de um FIDC contempla agentes como gestor, administrador, custodiante, auditor e agência classificadora de risco, cada qual com funções específicas para assegurar transparência e mitigação de riscos, sendo a montagem da carteira de recebíveis o núcleo de viabilidade do fundo, de modo que a qualidade do lastro e a robustez jurídica dos contratos são determinantes para a percepção de segurança dos investidores, aspecto motivador para a expansão desse mercado no país (ANBIMA, 2014).

No setor de energia, os FIDCs surgem como alternativas adequadas para financiar projetos de geração renovável, uma vez que a previsibilidade dos fluxos de caixa advindos de contratos de compra e venda de energia de longo prazo fortalece a estrutura de garantias, tornando o ativo mais atrativo

para investidores institucionais, especialmente em um contexto de crescente pressão global por descarbonização da matriz energética e estímulo a projetos sustentáveis (Arantes, 2022).

Já no segmento imobiliário, a utilização de FIDCs se mostra particularmente eficiente na securitização de recebíveis oriundos de contratos de compra e venda com alienação fiduciária, mecanismo que assegura maior proteção ao investidor diante de eventual inadimplência, reforçando a capacidade de antecipação de recursos pelas incorporadoras e construtoras, o que favorece a aceleração de novos empreendimentos e contribui para a ampliação da oferta habitacional em um país marcado por elevado déficit de moradias (Sousa, 2020).

O risco associado às operações de FIDC é objeto de análise detalhada pelas agências de classificação, que avaliam tanto a qualidade dos créditos quanto a estrutura de subordinação entre cotas seniores e subordinadas, sendo essa hierarquização uma das principais ferramentas de mitigação, pois distribui perdas potenciais de maneira proporcional ao nível de risco aceito por cada classe de investidor, prática amplamente utilizada em operações ligadas à infraestrutura e ao mercado imobiliário (Knoch *et al.*, 2022).

Outro ponto relevante diz respeito ao papel das instituições de fomento e organismos multilaterais, que frequentemente participam das estruturas de FIDCs voltados ao setor de energia, aportando capital em cotas subordinadas para reduzir o risco percebido pelos investidores privados e viabilizar projetos em fases iniciais, estratégia que se mostra importante para destravar investimentos em usinas solares, eólicas e de biomassa, cuja maturação exige aportes elevados e prazos extensos para retorno financeiro (Charbel, 2023).

No caso dos FIDCs imobiliários, a robustez das garantias reais é o fator central para a atração de investidores, sendo comum a exigência de laudos de avaliação de imóveis e cobertura securitária contra eventos como morte, invalidez ou danos ao patrimônio, medidas que reduzem significativamente a exposição ao risco de crédito e fortalecem a confiabilidade do fundo, permitindo que incorporadoras utilizem a antecipação de recebíveis como estratégia de expansão sem comprometer sua saúde financeira (Empírica Investimentos, 2023).

Além das questões estruturais, há que se considerar a relevância dos FIDCs como instrumentos de política pública indireta, especialmente no contexto de incentivo à economia verde, em que fundos temáticos buscam direcionar recursos para projetos de impacto ambiental e social positivo, criando uma ponte entre investidores com foco em sustentabilidade e empresas com necessidade de financiamento de longo prazo, favorecendo a criação de um mercado mais inclusivo e alinhado a práticas de responsabilidade corporativa (Climate Finance Lab, 2017).

Assim, a análise das estruturas dos FIDCs nos setores de energia e real estate permite compreender como um mesmo arcabouço regulatório pode ser moldado de acordo com a natureza dos ativos lastreados, demonstrando a versatilidade desse instrumento e sua relevância crescente no cenário

financeiro nacional, além de evidenciar que a combinação entre inovação financeira, gestão de riscos e garantias adequadas é decisiva para assegurar a confiança dos investidores e a expansão sustentável desse mercado (Cruz *et al.*, 2008).

## 2.2 ESTRATÉGIAS DE CAPTAÇÃO NOS SETORES DE ENERGIA E REAL ESTATE

No campo da energia, especialmente o de renováveis, a estratégia de captação via FIDCs tem como base a previsibilidade de receitas futuras asseguradas por contratos de longo prazo, firmados em leilões regulados ou em negociações bilaterais com grandes consumidores, o que confere estabilidade aos fluxos de caixa e aumenta a confiança dos investidores, transformando os recebíveis em ativos líquidos que podem ser securitizados e negociados no mercado, fortalecendo a inserção desses projetos na matriz energética nacional (Arantes, 2022).

A captação de recursos para usinas solares, eólicas e de biomassa por meio de FIDCs é reforçada pela participação de bancos de desenvolvimento, organismos multilaterais e investidores institucionais que assumem cotas subordinadas, permitindo a redução da percepção de risco para os detentores das cotas seniores, essa engenharia financeira torna o produto mais atrativo ao mercado, ao mesmo tempo em que garante capital inicial para viabilizar empreendimentos de alto impacto ambiental positivo (Sousa, 2020).

Já no setor imobiliário, as estratégias de captação concentram-se na securitização de contratos de compra e venda de unidades habitacionais, muitas vezes garantidos por alienação fiduciária, mecanismo que oferece segurança jurídica e reduz a inadimplência, nesse contexto, os FIDCs imobiliários se destacam como instrumentos que viabilizam o financiamento do ciclo produtivo das incorporadoras, ao antecipar fluxos de recebíveis de médio e longo prazo, permitindo novas rodadas de investimento (ANBIMA, 2014).

A diferença básica entre os dois setores está na natureza dos riscos que compõem cada operação, no setor de energia, o problema central está ligado à performance dos ativos de geração e à volatilidade regulatória, exigindo estruturas mais complexas com reforço institucional e ratings detalhados, já no setor imobiliário, o risco recai sobre a adimplência do comprador final e a valorização do ativo imobiliário, fatores mitigados pela pulverização da base de devedores e pela exigência de garantias reais robustas (Charbel, 2023).

No segmento de energia, o uso de cotas mezanino e subordinadas é recorrente, funcionando como colchão de proteção para os investidores seniores, além disso, programas internacionais de incentivo à energia limpa têm direcionado aportes específicos para esse tipo de fundo, criando sinergia entre metas de sustentabilidade e retorno financeiro, o que explica o aumento da atratividade dos chamados *green FIDCs* no mercado brasileiro (Climate Finance Lab, 2017).

Já os FIDCs de *real estate* se apoiam em avaliações criteriosas de imóveis e em mecanismos de seguros contra eventos de inadimplência, morte ou invalidez, fortalecendo a estrutura de proteção ao investidor, essas medidas, somadas ao acompanhamento contínuo por parte dos gestores, consolidam a imagem de fundos com riscos mais previsíveis, capazes de atrair tanto investidores qualificados quanto institucionais, interessados na combinação entre rentabilidade e segurança (Empírica Investimentos, 2023).

Em ambos os setores, a classificação de risco atribuída pelas agências especializadas desempenha requisito decisivo na captação de investidores, uma vez que a nota concedida às cotas influencia diretamente o apetite do mercado, no caso da energia, a consistência do fluxo de caixa projetado é o ponto central da avaliação, enquanto no imobiliário a diversificação da carteira de recebíveis e a robustez das garantias físicas são determinantes para o rating final (Knoch *et al.*, 2022).

Outro elemento estratégico está ligado à comunicação dos fundos com o mercado, relatórios periódicos, análises detalhadas de riscos e demonstrações de governança transparente são fatores que ampliam a confiança de investidores institucionais e de varejo, assegurando maior liquidez às cotas, tanto no mercado primário quanto secundário, reforçando a atratividade dos FIDCs como veículo de investimento de longo prazo (Cruz *et al.*, 2008).

Portanto, as estratégias de captação via FIDCs em energia e real estate evidenciam a flexibilidade do instrumento, que, a partir de um mesmo arcabouço regulatório, consegue atender a setores com perfis de risco e necessidade de financiamento distintos, demonstrando que a adaptação da estrutura de garantias e da composição das cotas é decisiva para a viabilidade de cada operação e para a consolidação desse mecanismo como alternativa de financiamento no Brasil (Arantes, 2022).

### 2.3 RISCOS E OPORTUNIDADES NA UTILIZAÇÃO DE FIDCS

Os FIDCs, apesar de representarem uma solução eficiente para a captação de recursos, carregam riscos que precisam ser cuidadosamente administrados, dentre eles destacam-se o risco de crédito dos devedores, a inadimplência nos recebíveis e a possibilidade de deterioração da qualidade dos ativos ao longo do tempo, exigindo mecanismos de mitigação como análises criteriosas de elegibilidade, auditorias recorrentes e diversificação da carteira de créditos, elementos fundamentais para assegurar a confiança dos investidores e a sustentabilidade da operação (Cruz *et al.*, 2008).

No setor de energia, a principal vulnerabilidade está na incerteza regulatória e na volatilidade dos preços do mercado livre de energia, fatores que podem comprometer o fluxo de caixa projetado e, por consequência, a atratividade do fundo, para enfrentar essa questão, é comum a utilização de contratos de longo prazo com cláusulas de reajuste atreladas a índices oficiais, além de garantias adicionais fornecidas por agentes financiadores que reforçam a solidez da operação (Arantes, 2022).



No segmento imobiliário, os riscos concentram-se na inadimplência dos compradores finais e nas flutuações do valor de mercado dos imóveis, cenários que podem reduzir a liquidez dos recebíveis securitizados, entretanto, a utilização de alienação fiduciária como garantia real, somada a laudos de avaliação independentes e seguros contra eventos de perda, contribui para mitigar tais riscos, elevando a confiança dos investidores e aumentando a competitividade dos FIDCs imobiliários no mercado (Sousa, 2020).

Um ponto sensível em ambos os setores é a dependência da classificação de risco atribuída pelas agências especializadas, uma vez que rebaixamentos de rating podem afetar significativamente a liquidez das cotas e a percepção de solidez do fundo, esse risco pode ser minimizado por meio de práticas de governança robustas, relatórios de transparência e auditorias independentes que transmitam segurança e reduzam a assimetria de informações entre gestores e investidores (Knoch *et al.*, 2022).

Ao mesmo tempo em que os FIDCs apresentam riscos, também abrem oportunidades significativas para a expansão de investimentos, no caso da energia, constituem veículo extremamente importante para viabilizar a transição energética, permitindo que projetos de geração limpa acessem recursos privados e complementem linhas tradicionais de financiamento, contribuindo para a redução das emissões de carbono e para a diversificação da matriz energética nacional (Climate Finance Lab, 2017).

No setor imobiliário, as oportunidades residem na capacidade de acelerar o desenvolvimento de novos empreendimentos, atendendo à crescente demanda habitacional e comercial, além de favorecer a dinamização do mercado de capitais, ao possibilitar que incorporadoras antecipem fluxos financeiros e mantenham a sustentabilidade de seus negócios em cenários de volatilidade econômica, o que reforça a função dos FIDCs como catalisadores do crescimento urbano (Empírica Investimentos, 2023).

Outro destaque importante é a inserção crescente dos FIDCs no universo de investimentos sustentáveis, em especial os chamados green FIDCs, que associam retorno financeiro à geração de impacto positivo, seja ambiental ou social, ao direcionar recursos para setores estratégicos, esses fundos atraem investidores com perfil voltado a ESG, ampliando a base de captação e inserindo o Brasil em uma tendência global de finanças sustentáveis (Knoch *et al.*, 2022).

Oportunidades também surgem da diversificação de investidores, já que os FIDCs deixam de ser exclusivos de grandes instituições financeiras e passam a atrair family offices, fundos de pensão e, em alguns casos, investidores de varejo qualificados, ampliando a liquidez do mercado e fomentando uma maior integração entre poupança privada e necessidades de financiamento de longo prazo em setores estruturais da economia (ANBIMA, 2014).

Dessa forma, a análise dos riscos e oportunidades evidencia que o sucesso dos FIDCs depende da conciliação entre governança, transparência e inovação, fatores que asseguram a confiança dos



investidores e permitem que esse instrumento cumpra seu papel de financiar setores estratégicos, como energia e real estate, em consonância com as demandas de crescimento econômico, sustentabilidade e estabilidade do mercado financeiro brasileiro (Charbel, 2023).

### 3 METODOLOGIA

A elaboração deste estudo adota uma abordagem de natureza qualitativa, sustentada em pesquisa bibliográfica e documental, considerando que a análise comparativa das estratégias de captação via FIDCs nos setores de energia e real estate exige uma compreensão ampla dos fundamentos teóricos e práticos que embasam a utilização desse instrumento, sendo a pesquisa qualitativa adequada para interpretar fenômenos financeiros e institucionais de forma aprofundada e contextualizada, de modo a permitir a identificação de padrões e especificidades que se manifestam em cada setor (Lakatos, 2010).

Segundo Lakatos (2010), a pesquisa bibliográfica se fundamenta na revisão crítica de materiais previamente publicados, que abrangem desde livros e artigos científicos até relatórios técnicos e dissertações acadêmicas, possibilitando a construção de uma base sólida de conhecimento, além de ampliar a compreensão sobre os conceitos estruturais, riscos e oportunidades relacionados aos FIDCs, este trabalho utiliza essa modalidade como suporte principal para embasar a discussão e interpretar os dados coletados.

Para complementar a pesquisa bibliográfica, recorreu-se também à pesquisa documental, que consiste na análise de materiais originais, tais como prospectos de fundos, relatórios de gestão e documentos institucionais, os quais permitem verificar de forma concreta a aplicação prática das estruturas de captação via FIDCs em diferentes contextos setoriais, tal como destaca Gil (2008), essa modalidade é particularmente relevante quando se deseja examinar a realidade empírica sem manipular variáveis, respeitando os limites do objeto estudado.

O caráter comparativo da pesquisa é outro ponto metodológico central, pois a investigação busca identificar convergências e divergências entre as estratégias de captação nos setores de energia e real estate, analisando de que maneira um mesmo arcabouço regulatório pode se adaptar a contextos distintos, tal procedimento, conforme observa Gil (2008), é indispensável em estudos que pretendem demonstrar relações de semelhança e diferença, permitindo interpretações mais abrangentes sobre o objetivo dos instrumentos financeiros na dinâmica econômica.

A técnica de análise adotada baseia-se na interpretação crítica e sistemática dos dados, articulando conceitos teóricos às evidências empíricas, o que possibilita compreender como os FIDCs são estruturados e aplicados em cada setor, assegurando a consistência do estudo e a validade de suas conclusões, esse processo de análise, como defendem Lakatos (2010) e Gil (2008), exige rigor

metodológico, clareza na exposição e coerência entre os objetivos estabelecidos e os procedimentos utilizados, elementos observados na condução da pesquisa.

Por fim, cabe ressaltar que a metodologia escolhida é adequada ao objetivo do artigo, que é realizar uma análise comparativa, de modo a evidenciar as características específicas de cada setor e os fatores comuns que consolidam os FIDCs como instrumentos financeiros de relevância crescente no mercado brasileiro, a partir da adoção dessa metodologia, torna-se possível oferecer uma contribuição significativa ao campo acadêmico e profissional, ao esclarecer como estratégias de captação podem ser moldadas conforme a natureza do setor e as exigências do mercado (Gil, 2008).

#### 4 RESULTADOS E DISCUSSÃO

A análise das estratégias de captação via FIDCs no setor de energia revela que esses fundos desempenham questão determinante para a viabilização de projetos de geração renovável, especialmente solar e eólica, que demandam investimentos elevados em infraestrutura e apresentam prazos de maturação longos, características que dificultam o acesso ao crédito bancário tradicional, sendo os FIDCs estruturados de modo a transformar fluxos futuros de recebíveis em liquidez imediata, permitindo que empreendedores acelerem a execução de projetos e, ao mesmo tempo, atraiam investidores interessados em retorno estável e de médio prazo (Cruz *et al.*, 2008).

Um dos principais resultados observados nesse setor está na previsibilidade das receitas, uma vez que contratos de compra e venda de energia firmados em leilões regulados ou no mercado livre asseguram fluxo contínuo de caixa, o que fortalece a atratividade dos FIDCs de energia, investidores institucionais encontram nesse tipo de ativo uma combinação de retorno competitivo e menor volatilidade, em comparação com outros instrumentos de renda fixa, fator que explica o crescimento recente dos chamados *green FIDCs* no mercado brasileiro (Climate Finance Lab, 2017).

Em contrapartida, o setor imobiliário apresenta um modelo de captação via FIDCs fundamentado em contratos de compra e venda de unidades com alienação fiduciária, garantindo segurança jurídica e diminuindo os riscos de inadimplência, nesse caso, o fundo transforma parcelas futuras de recebíveis em recursos imediatos para as incorporadoras, permitindo que essas empresas financiem a construção de novos empreendimentos e ampliem sua participação em um mercado altamente competitivo, caracterizado por forte demanda e sensibilidade a ciclos econômicos (Sousa, 2020).

A comparação entre os dois setores mostra que, enquanto o de energia baseia sua solidez em contratos de longo prazo e previsibilidade regulatória, o de real estate encontra robustez nas garantias reais e na diversificação da base de devedores, essa diferença estrutural reflete diretamente na percepção de risco dos investidores, sendo que, em geral, os FIDCs de energia demandam maior participação de investidores institucionais para suportar fases iniciais de projetos, enquanto os

imobiliários conseguem alcançar liquidez mais rápida, atraindo uma base de cotistas diversificada (ANBIMA, 2014).

Um outro resultado relevante refere-se ao desempenho das agências de classificação de risco, que dispõem função estratégica na definição da atratividade de cada fundo, nos FIDCs de energia, o rating é condicionado à consistência do fluxo de caixa projetado e à robustez dos contratos de fornecimento, já nos FIDCs imobiliários, a avaliação recai sobre a qualidade dos contratos de compra e venda, o histórico de adimplência e a valorização dos imóveis, evidenciando como diferentes critérios impactam na viabilidade de cada operação (Knoch *et al.*, 2022).

Além da classificação de risco, a presença de mecanismos de subordinação entre cotas seniores, mezanino e subordinadas contribui para a redução da exposição ao risco dos investidores mais conservadores, nos fundos de energia, essa prática é necessária para atrair capital privado em fases de maior incerteza operacional, enquanto nos fundos imobiliários a estrutura de subordinação reforça a segurança jurídica e assegura retornos mais previsíveis, consolidando-os como instrumentos atrativos para investidores institucionais e de varejo qualificado (Charbel, 2023).

No caso dos FIDCs de energia, a participação de organismos multilaterais e bancos de fomento, como o BNDES, é recorrente na estruturação de operações, pois a injeção de capital em cotas subordinadas reduz a percepção de risco para os demais investidores, essa estratégia funciona como catalisador para projetos inovadores, especialmente aqueles vinculados à transição energética, que exigem elevado aporte inicial e apresentam riscos regulatórios e tecnológicos mais acentuados (Arantes, 2022).

Já no setor imobiliário, a captação via FIDCs está mais vinculada ao ciclo de produção e comercialização de empreendimentos, uma vez que a antecipação dos recebíveis permite que construtoras financiem obras em andamento ou iniciem novos projetos com maior rapidez, isso resulta em um efeito multiplicador na economia, pois dinamiza a construção civil, gera empregos e amplia a oferta de unidades habitacionais, respondendo de forma direta à demanda do mercado consumidor (Empírica Investimentos, 2023).

Os resultados também evidenciam que o custo de estruturação dos FIDCs pode se tornar um obstáculo para empresas de menor porte, tanto no setor de energia quanto no imobiliário, a necessidade de auditorias independentes, classificações de risco e relatórios periódicos eleva o custo de transação, limitando o acesso a esse instrumento a empresas com maior capacidade financeira, embora, em contrapartida, os ganhos em termos de liquidez e acesso a capital compensem, na maioria dos casos, tais barreiras iniciais (Sousa, 2020).

Outro destaque é que os FIDCs de energia possuem um perfil de longo prazo mais acentuado, o que pode restringir o acesso de investidores de varejo em busca de liquidez imediata, já os FIDCs imobiliários, devido à natureza dos recebíveis e ao ciclo mais curto de rotação dos ativos, apresentam

maior capacidade de atrair esse público, configurando-se como instrumentos de maior flexibilidade dentro do mercado de capitais brasileiro (ANBIMA, 2014).

Os resultados apontam ainda para uma convergência em termos de governança, visto que tanto os fundos de energia quanto os de real estate dependem da transparência, da divulgação periódica de informações e da adoção de boas práticas de gestão para manter a confiança do mercado, sem esses elementos, a liquidez das cotas e a continuidade das operações poderiam ser comprometidas, destacando a importância do alinhamento entre regulamentação e prática de mercado (Knoch *et al.*, 2022).

Em termos de oportunidades, os FIDCs de energia têm se consolidado como instrumentos de atração de capital estrangeiro, em função da crescente busca por investimentos sustentáveis, atraindo investidores internacionais comprometidos com políticas ESG, no setor imobiliário, a oportunidade reside na expansão de programas habitacionais e comerciais, em que a utilização dos FIDCs pode reduzir o déficit de financiamento e contribuir para o desenvolvimento urbano ordenado (Climate Finance Lab, 2017).

Os FIDCs também demonstram potencial de contribuir para a democratização do acesso ao mercado de capitais, ao permitir que investidores de diferentes perfis tenham acesso a cotas estruturadas de acordo com níveis de risco, criando oportunidades tanto para investidores conservadores quanto para aqueles com maior tolerância à volatilidade, o que fortalece a integração entre poupança privada e financiamento de longo prazo em setores estratégicos da economia (Charbel, 2023).

Algo importante a ressaltar é a capacidade dos FIDCs de estimular a inovação financeira, ao possibilitar o desenvolvimento de fundos temáticos, como os green FIDCs e os voltados a empreendimentos imobiliários sustentáveis, que associam rentabilidade a impacto positivo, criando uma nova geração de instrumentos financeiros alinhados a objetivos de desenvolvimento sustentável, tendência que fortalece a imagem do Brasil como mercado atrativo para capitais comprometidos com responsabilidade socioambiental (Climate Finance Lab, 2017).

Com isso, a análise comparativa evidencia que, apesar das diferenças estruturais e setoriais, tanto o mercado de energia quanto o de real estate encontram nos FIDCs uma alternativa robusta e flexível de financiamento, capaz de gerar liquidez, mitigar riscos e atender a demandas crescentes por recursos, confirmando o objetivo desse instrumento como vetor de fortalecimento do mercado de capitais e de dinamização da economia brasileira, ampliando o impacto dos investimentos privados em áreas de interesse estratégico para o país (Arantes, 2022).

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A análise comparativa das estratégias de captação via FIDCs nos setores de energia e real estate permitiu compreender como um mesmo instrumento financeiro pode assumir configurações distintas de acordo com a natureza dos ativos que lhe dão suporte, revelando a flexibilidade dos fundos e sua importância crescente no mercado de capitais brasileiro.

No setor de energia, constatou-se que os FIDCs têm papel fundamental na viabilização de projetos de geração renovável, cuja característica de longo prazo exige previsibilidade e robustez de garantias, tornando indispensável a estruturação de fundos com participação de investidores institucionais, organismos multilaterais e mecanismos de mitigação de riscos, o que reforça sua função estratégica no contexto da transição energética.

Já no segmento de real estate, os FIDCs mostraram-se eficientes como mecanismos de antecipação de recebíveis, permitindo que incorporadoras e construtoras acelerem o desenvolvimento de novos empreendimentos, reforçando a liquidez das empresas e garantindo maior estabilidade ao ciclo de produção imobiliária, ao mesmo tempo em que oferecem aos investidores segurança lastreada em garantias reais e diversificação da base de devedores.

A comparação entre os setores evidenciou diferenças na forma de estruturação dos fundos, já que, enquanto os de energia dependem fortemente de contratos de compra e venda de longo prazo e do apoio de políticas públicas de fomento, os imobiliários se baseiam em instrumentos jurídicos consolidados e na solidez do mercado de habitação, demonstrando que a adaptação do desenho dos FIDCs às especificidades setoriais é determinante para sua eficácia.

Ficou evidente também que, em ambos os setores, a governança, a transparência e a classificação de risco são elementos centrais para consolidar a confiança do investidor, sem esses aspectos, a liquidez das cotas e a continuidade das operações seriam comprometidas, o que reforça a necessidade de práticas de gestão consistentes e alinhadas aos padrões internacionais de mercado.

Contudo, o que se destacou foi a capacidade dos FIDCs de fomentar a inovação financeira e ampliar o acesso de diferentes perfis de investidores ao mercado de capitais, seja por meio de cotas seniores voltadas a perfis conservadores, seja por cotas subordinadas direcionadas a investidores com maior tolerância ao risco, ampliando o leque de oportunidades e democratizando o financiamento de longo prazo.

Além disso, os FIDCs demonstraram potencial de contribuir para agendas estratégicas, como a sustentabilidade e o desenvolvimento urbano, associando retorno financeiro a impactos ambientais e sociais positivos, o que os posiciona como instrumentos alinhados às novas demandas globais por investimentos responsáveis e de impacto.

Dessa forma, conclui-se que os FIDCs representam não só um mecanismo de captação, mas também uma ferramenta de desenvolvimento econômico, capaz de atender simultaneamente às



necessidades de empresas que buscam liquidez, investidores que demandam segurança e retorno, e da sociedade que se beneficia da expansão de setores estratégicos como energia e real estate, consolidando-se como parte base da arquitetura financeira brasileira contemporânea.



## REFERÊNCIAS

ANBIMA – *Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais*. Produtos de captação: fundos de investimento imobiliário. Rio de Janeiro: ANBIMA, 2014.

ARANTES, Tadeu de Oliveira. Fundos de investimento em direitos creditórios: uma análise descritiva e histórica. 2022. Monografia (Bacharelado em Ciências Econômicas) – *Universidade Federal de Uberlândia*, Uberlândia, 2022.

CHARBEL, Rômulo. *Relatório Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Energia Solar – 3T2023*. São Paulo: [s.n.], 2023.

CLIMATE FINANCE LAB. Green FIDC: catalysing green investments in Brazil. Washington: *Climate Policy Initiative*, 2017.

CRUZ, Bleise Rafale; BISPO, Jorge de Souza. Gestão de riscos dos fundos de investimento em direitos creditórios. *Revista de Administração Contemporânea*, São Paulo, 2008.

EMPÍRICA INVESTIMENTOS. Relatório do FIDC Empírica Imobiliário. São Paulo: [s.n.], 2023.

KNOCH, Matthias; PIFFER, Guilherme; CHIARINI, Adriana. Estudo de caso – Projeto FiBraS: parceria Vox/Trê para financiamento à energia renovável. Brasília: *Deutsche Gesellschaft für Internationale Zusammenarbeit (GIZ)*, 2022.

SOUSA, Marcelo dos Santos. Fundos de direitos creditórios (FIDCs): instrumento para a expansão do financiamento de projetos de infraestrutura no Brasil. 2020. Dissertação (Mestrado em Governança e Desenvolvimento) – *Escola Nacional de Administração Pública*, Brasília, 2020.