

## **Afinal, a atividade do *factoring* no Brasil é um “mal necessário”?**

### **Are factor companies important and necessary in Brazil?**

Gabriela Gentile Menna Barreto El Dib<sup>1</sup>

**Resumo:** Atualmente, a prática do *factoring*, no Brasil, traduz-se como alternativa ágil para suprir a demanda por crédito de pequenos e médios empresários. Considerando este cenário, poucos são os trabalhos, que, efetivamente, atentam para o problema da política de financiamento do Estado brasileiro e a realidade da atividade do *factoring* no país. O debate está polarizado na tentativa de se atribuir uma definição ao *factoring*, acreditando que sua regulamentação será a solução para todas as discussões que se travam. Nesse sentido, o presente artigo tem a pretensão de chamar a atenção do leitor para o problema macro instalado, qual seja, a carência de oferta de crédito para pequenas e médias empresas, a acomodação do setor de fomento e a falta de concorrência entre bancos e *factorings*, resultando em altas taxas para os beneficiários.

**Palavras-chave:** bancos, Banco Central, BNDES, desconto bancário, desconto de recebíveis, empréstimo, *factoring*, fomento mercantil, financiamento público, pequenas e médias empresas, prestação de serviços creditícios, regulação.

**Abstract:** *In Brazil, the activity carried out by “factor” companies constitutes one of the fastest credit alternatives for small business, in order to advance money. In this context, many papers don’t focus their efforts on the main problem, which is the Brazilian financing policy and the peculiar characteristics of factoring in this scenario. The discussions regarding factorings tend only to seek a perfect definition of the activity, that will be given by a certain statute. Therefore, this paper aims to present a new problem perspective; the lack of credit for small business and the lack of competition between Banks and factor companies, what results in high rates for small businessmen.*

**Keywords:** *Banks, Banco Central, BNDES, factor companies, small business companies.*

## I - Introdução

A simples indagação “O que é *factoring*<sup>2</sup>?”, seja ela direcionada aos juristas, economistas ou a pessoas aleatórias passeando pelas ruas de um grande centro, pode surtir os mais diversos e inesperados comentários, tais como: agiotagem disfarçada, fomento mercantil de modalidade convencional, cessão de crédito, desconto bancário, desconto de recebíveis, adiantamento sem garantia, gestão de faturamento, fôlego de capital de giro, dentre outros. Indo além, se uma segunda questão fosse posta, qual seja, se alguém já contratou ou tem conhecimento de terceiros que já contrataram com uma *factoring*, a resposta, provavelmente, seria positiva. Mas, interessante se faz uma observação, mesmo não sendo capazes de estabelecer uma conexão da idéia de *factoring* como um instituto jurídico complexo, indivíduos leigos associam esta figura a algum tipo de ajuda financeira, ou seja, existe uma ligação automática com a noção de disponibilidade e acesso mais fácil de capital. Esta breve digressão apresenta-se como um fio condutor ao tema que será objeto de discussão no presente artigo, afinal, não há como contestar a presença casa vez mais crescente e notória das *factorings*, cuja ascensão remonta já ao final da década de 60.

Nesse sentido, independente de iniciarmos a argumentação com um conceito introdutório da atividade praticada por sociedades de fomento mercantil, o grande mistério não será desvendado por debates, cujo foco seja o de saber ou definir o instituto do *factoring*, a discussão esgota-se de forma rápida e gerando conclusões viciadas. Pelo contrário, é necessário atentar para a realidade instalada que o segmento gerou e a possibilidade ou não de sua manutenção, em outras palavras, o *factoring* é um “mal necessário”, que supre a necessidade de uma parcela de mercado não beneficiada ou, se possível dizer, não escolhida pela política de financiamento do Estado brasileiro. Desta forma, a sua função equipar-se-ia a de um banco de desenvolvimento ou o problema não pode ser visto a partir da ótica de modelo de financiamento e sim uma questão de alocação e concessão de crédito por instituições financeiras? Seja qual for a resposta, outro ponto ainda há de ser examinado, durante um período de mais de quatro décadas, a atividade do *factoring* desenvolveu-se sem a criação de arcabouço jurídico específico, construindo-se e moldando-se pela atitude de agentes privados, entidades fiscalizadoras<sup>3</sup> e por respostas do Judiciário, a partir de demandas instaladas. Porém, mesmo assim, não se pode negar que o segmento, de fato, pode ser caracterizado como o grande financiador da atividade de pequenos e

médios empresários<sup>4</sup>, que não têm acesso a empréstimos bancários com taxas atrativas, muito menos sem a mobilização de garantias reais.

Atualmente, incontestável é a presença cada vez mais difundida de empresas de *factoring* na realidade econômica brasileira, no entanto, tendo em vista o cenário instalado, o setor está altamente acomodado, sem concorrência com bancos e até mesmo entre *factorings*, cada parte está satisfeita com a sua fatia de mercado. Esta acomodação, contudo, é extremamente prejudicial àquele dependente de proteger e reforçar o capital de giro e o investimento, seja via empréstimo de longo prazo, desconto bancário ou desconto de recebíveis – “faturização”, pois acaba por se sufocar no pagamento do fator de compra ou tarifas *ad-valorem* por uma prestação de serviços que, na verdade, não existe. A partir de uma afirmação causa e efeito, a consequência desta equação resulta em um ciclo vicioso, tendo como variáveis-chave o crescimento impulsionado por setores não escolhidos como “*players*”, pela política de financiamento público, e a captação de recursos – financiamento, conglomerada nos bancos e nas *factorings*. Estes, por serem agentes racionais inseridos em um ambiente econômico, visam a maximizar seus próprios ganhos, garantido sua própria fatia de mercado e resultados desejados. Ocorre que, mesmo havendo fiscalização de órgãos estatais para a atividade desempenhada por ambos os atores, as *factorings* ainda assumem vantagem significativa perante os bancos, em virtude da própria concorrência instalada no setor bancário e por pressão do Estado<sup>5</sup>.

A partir desta exposição, pode-se inferir que as peças do quebra-cabeça estão soltas e ainda maleáveis, ou seja, o cenário pode ser confeccionado de qualquer forma, considerando a falta de regulamentação do setor e a experiência e realidade prática que o *factoring* gerou na sociedade brasileira. É nesse contexto e, considerando a própria problemática levantada que se pode utilizar o embasamento teórico do Direito e Desenvolvimento como uma lente aprimorada que permita melhor visualização do meio a se explorar. De início, houve grande preocupação na escolha de um paradigma desta literatura para servir de guia a determinada conclusão que se fará<sup>6</sup>. Porém, o intuito aqui não é o de analisar a questão por um enfoque ou perspectiva tradicional e sim tentar encontrar uma possível solução do direito para a assimetria que se instalou com a falta de regulamentação da atividade do *factoring* no Brasil, o que se adéqua aos princípios de Direito e Desenvolvimento, pois o olhar para este problema em específico importa ao direito, visto que toda atividade é institucionalizada. Mesmo assim, o paradigma das

alternativas institucionais surge como ferramenta essencial e necessária para traçar as instruções de montagem do quebra-cabeça esquematizado, sendo até mesmo um contraponto ao paradigma de “*Rule of Law*”, cujo papel das reformas institucionais é o de qualificar instituições locais a partir da oferta de instituições corretas<sup>7</sup>. Nesse sentido, entendendo que o Direito e Desenvolvimento se exterioriza através de uma concepção *embedded*, como atributo institucional socialmente construído, conforme explicita Brian Z. Tamanaha<sup>8</sup> é essencial traçar metas reconhecendo a importância do contexto, as condições locais e os padrões comportamentais de determinado ordenamento jurídico.

Por todo exposto, o artigo propõe-se a apresentar o “mal necessário” do *factoring* valendo-se de um raciocínio inverso, já que o debate sobre este tema foca-se apenas na parte e não no todo, principalmente na discussão do direito de regresso e da caracterização da operação como desconto bancário. Como já mencionado, o objetivo final não deve ser este e sim a real problemática que se instalou com o desenvolvimento desta atividade no Brasil, a de um setor que não enfrenta concorrência, muito menos inferências externas regulatórias, tendo em vista a falta de lei própria sendo consequência de uma debilidade institucional.

Para tanto, a divisão será feita em cinco tópicos, sendo estes: (i) breve introdução do debate do *factoring* no Brasil, (ii) exposição e comparação desta prática com outros sistemas jurídicos, (iii) evolução da atividade no cenário econômico brasileiro, (iv) discussão e levantamento das principais críticas e dúvidas na construção de um novo marco regulatório e, por fim a conclusão.

## **II – Qual a razão do surgimento do *factoring* no Brasil?**

Historicamente, um dos autores pioneiros a explorar a relevância do *factoring* no Brasil foi Fábio Konder Comparato, em artigo publicado do ano de 1972 na Revista de Direito Mercantil<sup>9</sup>. Logo no início de seu texto, o autor chama especial atenção à necessidade de se proteger e reforçar o capital de giro das empresas, considerando a nova dinâmica de mercado que se instala, com acelerado processo de transformação, troca de informações e a imperatividade de inovação permanente das técnicas de produção, em virtude de mudança nos hábitos de consumo. Além deste destaque, é extremamente relevante o raciocínio que Comparato desenvolve quanto à opção do Estado em voltar seus esforços, naquele momento, apenas ao fortalecimento da grande

empresa. Vale ressaltar que o autor já chamava atenção para um direcionamento estatal que será elemento-chave para equacionar possível justificativa ou solução do paradigma do Direito e Desenvolvimento à prática do *factoring*, o que será posteriormente abordado. Por ora, faz-se relevante citar a passagem final do texto em análise, vejamos<sup>10</sup>:

*Seja como for, uma coisa é certa: se se quiser modernizar a economia brasileira, potencializando os seus recursos materiais e humanos, não basta apostar tudo na grande empresa. É imperioso, qualquer que seja a política adotada (e esperamos que o seja democraticamente), estabelecer condições para o desenvolvimento das pequenas e médias atividades empresariais, nos setores em que elas dispõem de elevada capacidade concorrencial.*

*O factoring pode se revelar umas dessas condições. Seria leviano descartá-lo antes de iniciarmos o jogo.* (grifos nossos)

O trecho acima transcrito expõe, de forma objetiva, o centro do problema que se busca enfrentar, afinal, o surgimento da atividade do *factoring* ocorreu pressionado por uma demanda instalada e que se mostrou sem solução tanto por parte da política de financiamento público como por bancos privados. O artigo de Comparato, mesmo com foco de explicar, juridicamente, a diferença da operação de faturização para o desconto/financiamento bancário e o seguro de crédito, parece ter a intenção de justificar esta atividade a partir da falta de meios à disposição de atores privados e mesmo públicos para conceder vantagens ao empresariado de uma parcela extremamente relevante à promoção do crescimento econômico do país, já na década de 1970. Para o autor, a operação de *factoring* é atrativa por englobar as técnicas tradicionais já oferecidas pelo mercado, cumuladas com o serviço de gestão de crédito. Em conjunto com a explicação jurídica, Comparato<sup>11</sup> também aponta a experiência do *factoring* em outros sistemas jurídicos, como o norte-americano e o francês, servindo de exemplos relevantes que devem ser aprofundados para que seja possível apontar as principais diferenças com o sistema brasileiro.

### **III – O desenvolvimento da prática do *factoring* no contexto norte-americano e europeu.**

A origem do *factoring* remonta a Roma antiga, tendo se aprimorado, principalmente, no século XVI com o avanço das trocas impulsionado pela navegação. Neste contexto, a figura do faturizador equiparava-se a uma espécie de representante, porém, a diferença fundamental estava

na detenção da propriedade do bem negociado pelo próprio faturizador, o que não ocorria com um mero representante ou corretor<sup>12</sup>. Por meio desta simples constatação, já era latente a noção de risco assumida pelo faturizador, pois recebiam dos vendedores mercadorias que se encarregavam de vender e cobrar o preço, sobre o qual tinham uma comissão<sup>13</sup>.

Após grande período de difusão, a prática do *factoring* ficou extremamente ativa nos Estados Unidos, país responsável por desenvolver um nicho de mercado específico para a atuação dos “*factors*”. Como relata Silverman<sup>14</sup>, após a quebra da bolsa norte-americana em 1929, a figura dos *factors* passa a assumir função extremamente relevante para as indústrias, deixando de ser alvo fácil de críticas violentas, principalmente em decorrência do perfil dos investidores deste ramo de atividade, os chamados “*middleman*”<sup>15</sup>, que muitas vezes eram imigrantes recém chegados no país ou indivíduos desqualificados de formação acadêmica ou reconhecimento no mercado. Predominava assim a resistência de muitos empresários renomados e com longos anos de experiência a recorrer a este tipo de financiamento, frente à escassez de oferta de crédito bancário. Além disso, há que se chamar atenção para os dados divulgados pelo Departamento de Comércio norte-americano em relação ao perfil das empresas que se criavam no momento pós-guerra. Em 1939, 92%<sup>16</sup> dos negócios em funcionamento poderiam ser classificados como pequenos negócios e no primeiro semestre do ano de 1946, o percentual era ainda maior, 98,2% das empresas norte-americanas empregavam menos do que 500 funcionários, resultando na classificação de pequenas ou médias empresas. Interessante é a observação de Shandor Zinner, que retrata o espírito norte-americano propagador de crescimento num momento pós-guerra, vejamos<sup>17</sup>:

*The 300,00 to 500,00 new enterprises which come into existence annually are usually pioneered by men from the bench or the lathe, or by salesmen, most of whom are completely devoid of even na inkling of what it means to finance a new growing business and who, for the most part, begin operations woefully under-capitalized. As they grow, even if successful, they are constantly in thin and over-extended positions. This spirit of enterprise is good; it is America!*

Em meio a este cenário, mesmo com os negócios florescendo, a dificuldade de se obter crédito era notória, bancos depositários – “*depository Banks*”, principalmente após a crise de 1929, estavam sujeitos a maior regulação e fiscalização estatal, seguindo a tendência do mercado de capitais norte-americano, com a promulgação das *blue sky laws* e do *Securities Act, de 1933* e *Securities and Exchange Act*, de 1934. Nesse contexto, a mensagem era a de se mitigar os riscos

de perdas, sem a possibilidade de se conceder empréstimos às companhias pequenas ou negócios recém concebidos<sup>18</sup>, ou seja, resta comprovado que os bancos, por sua vez, pressionados por regulamentação estatal, não podem assumir risco maior do que a garantia concedida. Por esta razão, a própria realidade do mercado cria uma demanda a ser atendida por sociedades que estejam aptas a suportar os riscos e, ao mesmo tempo, caracterizarem-se como propulsoras de parcela bastante expressiva da economia. Não se pode afirmar, contudo, que as pequenas empresas estavam fora das metas traçadas pelo Estado norte-americano, a própria regulação caminhou para o surgimento de um nicho específico para atender uma demanda também específica que não conseguia ser absorvida por atores (bancos) que, naquele momento, encontrava-se em situação fragilizada, pelo contexto histórico.

O grande diferencial oferecido pelas *factorings* estava na assunção de riscos por inteiro, por meio da aquisição dos recebíveis e também é interessante notar que ambos os autores, Silverman e Zinner apontam a confiança que o pequeno empresário repousava sobre os *factors*, interessados em obter conselhos, daí o surgimento da noção de prestação de serviços especializado de análise de crédito e financiamento. Porém, independentemente das discussões travadas acerca da natureza da atividade de *factoring*, todos os Estados norte-americanos contavam com legislação específica<sup>19</sup> sobre o tema, corroborando o entendimento de que a função do *factoring* é a compra de recebíveis sem possibilidade de direito de regresso contra o faturizado. Vale ainda ressaltar uma peculiaridade interessante da prática financeira norte-americana, que desconhece o mecanismo do desconto bancário de títulos de crédito<sup>20</sup>, fazendo com que o *factoring* seja uma atividade para bancária, já que vários bancos possuem departamentos especializados em operar *factorings*, o que também ocorre na Europa<sup>21</sup>.

Um argumento interessante que comprova a existência de um setor de crédito competitivo e segmentado nos Estados Unidos apresenta-se em artigo publicado no *The Journal of Finance*<sup>22</sup>. A tese principal do texto é a de comprovar que o acesso à informação dos tomadores de crédito é mais disponível às instituições privadas de crédito e também melhor administrada por estas, conforme atesta a seguinte passagem<sup>23</sup>:

*Much of the recent research on financial contracting and intermediation focuses on the distinction between private and public debt contracts. The central theme of this research concerns why, and to what degree, private market suppliers of credit are better suited than public creditors to finance “information-*

*problematic” borrowers, or all but at least risky and well-known firms. Private market lenders are thought to have stronger incentives or greater ability to monitor borrowers, or to be better positioned than public creditors to renegotiate contract terms or exercise control rights in the event of a problem. Additionally, a valued reputation enhances private market lenders’ ability to make credible commitments to act in good faith should a borrower experience problems.”* (grifos nossos)

Vale esclarecer que na caracterização de instituições privada de crédito também inserem-se as *factorings* no contexto norte-americano. Dessa forma, a premissa básica do artigo é a afirmação de que existe especialização no mercado privado de empréstimos, já que bancos e instituições privadas diferem no nível de consideração dos riscos, que, por sua vez, são mensuráveis via grau de alavancagem. Porém, uma indagação ainda pode ser feita, afinal, por qual razão estariam as instituições privadas melhor amparadas do que os bancos? A resposta é curiosa, pois se bancos são instituições financeiras reguladas pelo Estado, supostamente, conseguem ter acesso privilegiado às informações de seus clientes com mais facilidade e reduzir a possibilidade de perda, o que não estaria, em um primeiro momento, disponível às instituições privadas. Segundo a idéia do texto, o risco mensurável é a principal dimensão da especialização, ou seja, por não se vincularem á legislação bancária e dependerem de capital próprio, este segmento tende a servir perfeitamente à tomadores com maior risco.

*Why do finance companies tend to serve observably riskier borrowers? We offer evidence related to two explanations: (1) that regulation limits banks’ ability to lend to risky firms; and (2) that banks avoid risky firms in order to preserve a reputation for reasonableness in renegotiations with borrowers.”*<sup>24</sup> (grifos nossos)

No entanto, pela própria dinâmica do risco, as instituições privadas desenvolveram capacidade de coleta de informações de seus clientes, passando, muitas vezes, a integrar o dia-a-dia dos negócios. Ao mesmo tempo, por ser um mercado extremamente competitivo e que sofre regulamentação estatal mínima, a taxa praticada condiz com o risco assumido pelo ‘emprestador’ ou faturizador, diferente da prática brasileira. Repara-se que, no Brasil, bancos e *factorings* não sofrem concorrência entre si, pelo contrário, cada um detém a sua parcela de mercado e, no caso das *factorings*, existe cobrança extra disfarçada numa prestação de serviços que, efetivamente, não existe.

Na Europa, a lógica do *factoring* segue a tendência norte-americana, é um segmento especializado no atendimento de um determinado perfil de empresa que foge ao estereótipo de



um banco. Nesse sentido, Comparato<sup>25</sup> traz a informação publicada pela Câmara Nacional dos Conselheiros Financeiros da França, a qual indica a procura por empresas de *factoring* quando: (i) a companhia é gravada por elevado montante de créditos não mobilizáveis ao sistema bancário, (ii) empresas de constituição recente, (iii) empresas de clientela dispersa; (iv) empresas em fase de expansão que não dispõem de liquidez para fazer face à demanda; (v) empresas com elevada margem de lucro unitário e (vi) empresas de atividade sazonal. Basicamente, pode-se afirmar que não são os grandes *players* escolhidos pelo Estado via investimento por banco de desenvolvimento ou bancos privados no geral<sup>26</sup>. Como indica Sérgio Lazzarini e outros<sup>27</sup>: “*Therefore, consistent with the industrial policy view, BNDES may be selecting good candidates for “national champions” or trying to guarantee repayment by lending to well-performing firms.*”

Novamente frisa-se, é um segmento que o Estado não deixa de considerar relevante e justamente pela resposta dos agentes privados de mercado, sejam eles empresários dispostos a assumir riscos ou instituições financeiras que criem braços para atuar somente com este segmento, sem interferência no negócio principal<sup>28</sup>, é preferível estabelecer “as regras do jogo” e deixar que os agentes organizem-se da melhor forma a promover o investimento que resultará em crescimento.

Esta constatação é essencial ao desenvolvimento do argumento que se pretende demonstrar, ou seja, o segmento do *factoring* tanto na experiência norte-americana, como europeia, existe, é direcionado, gera concorrência interna entre seus participantes e é regulado. Aquele que desejar adentrar neste nicho poderá prever quais clientes o procurarão, quais riscos estará disposto a assumir e os “beneficiários” estão conscientes que pagarão um preço por um serviço que não é ofertado por bancos ou quando o é, não está facilmente à disposição para seu perfil. Percebe-se que, em nenhum momento, o debate foca-se na conceituação jurídica da figura do *factoring*, com indagações como (i) a possibilidade de direito de regresso por parte do faturizador, (ii) a justificativa da cobrança de tarifa “*ad valorem*” pelos serviços creditícios prestados ou até mesmo (iii) se o desconto de recebíveis iguala-se ao desconto bancário. Estas dúvidas sequer são postas nos sistemas descritos, justamente por ser um setor de mercado que atende a demanda que lhe foi designada.

No Brasil, da forma como Comparato iniciou o debate, parece ter enfatizado a grande questão, semelhante ao processo vivido nos Estados Unidos e na Europa, a falta de atenção à

parcela das pequenas e médias empresas. Porém, a trajetória do *factoring*, atualmente, caminhou para discussões que não enfrentam o problema através de uma ótica macro e sim, a doutrina vem buscando apenas concentrar seus argumentos, seja por medo do caminho a ser seguido, receio das mudanças que se implementarão, ou mesmo preguiça, em detalhes pontuais que não farão diferença para a realidade que já está instalada. Assim, passa-se ao detalhamento da evolução do *factoring* no Brasil e, posteriormente, ao diálogo da teoria do Direito e Desenvolvimento com este tema.

#### **IV - A trajetória do *factoring* no Brasil.**

A partir dos anos 60, dada a nítida opção do Estado em focar seus esforços para a construção da cultura das grandes empresas, estabelecendo um desenho e um planejamento jurídico formal para estipular as regras do jogo econômico<sup>29</sup>, cujo investimento maciço já se iniciara na Era Vargas e, posteriormente, na implementação do Plano de Metal pelo Governo do Presidente Juscelino Kubitschke e pelo II Plano Nacional de Desenvolvimento, os pequenos e médios investidores encontravam-se desamparados frente ao financiamento público. Nesta ‘seleção natural’, aos poucos tomou espaço a prática do *factoring* que, nas palavras de Comparato, consistia na venda do faturamento da empresa, por meio do repasse da globalidade de seus recebíveis, para evitar a seleção dos riscos pela empresa faturizada, que tenderia apenas a selecionar os maus créditos<sup>30</sup>. Na verdade, era um meio mais rápido de obter crédito, sem contar com burocracias, como a necessidade de garantias, sempre solicitadas por bancos nas operações de desconto bancário.

*Quanto ao financiamento, enfim, a operação de faturização também pode oferecer algo que as instituições financeiras convencionais não oferecem. É que o financiamento convencional é concedido em função do financiado, dos seus recursos patrimoniais, do seu índice de liquidez. Em consequência, as pequenas e médias empresas, muito embora apresentem boa capacidade de expansão, dispõem de um financiamento forçosamente limitado às suas próprias funções.*<sup>31</sup>

Porém, mesmo com raízes semelhantes à realidade norte-americana, a opção do legislador brasileiro foi a de equiparar, inicialmente, esta atividade às instituições financeiras, devendo

seguir as orientações da Lei n. 4.595/1964, dependentes de prévia autorização do Banco Central do Brasil para seu regular funcionamento. Ora, mesmo a atividade não sendo definida e regulada legalmente, competia ao órgão fiscalizador do sistema bancário controlar a prática do *factoring* por empresas privadas utilizando-se de capital privado, sem captação de poupança popular. Mas, já que se enquadravam como instituições bancárias, também acabavam por se envolver nestas atividades. Segundo Arnaldo Rizzardo<sup>32</sup>, “*num dado período da prática do factoring, vingava o tratamento de instituição financeira, com algumas atividades semelhantes às dos bancos. Com isso, não raramente, as empresas que atuavam no setor, especialmente a partir da década de 1980, dirigiam suas atividades em vários ramos, como no financiamento puro de bens móveis e na concessão de empréstimos pessoais.*”

Em meio a esta incerteza jurídica e considerando a operação realizada por *factorings*, qual seja, a cessão de crédito sem garantia subsidiária do cedente, o Banco Central, extrapolando suas competência, defendeu a tese de que este tipo de operação apresenta características e particularidades daquelas privativas de instituições financeiras autorizadas pelo Banco Central. Deste modo, por meio da Circular n.º 703 de 1982, foram proibidas no país as operações de *factoring*, até que o Conselho Monetário Nacional regulamentasse o contrato. Por esta razão, até que a matéria fosse regulamentada pelo Conselho Monetário Nacional, as pessoas físicas ou jurídicas não autorizadas que realizarem tais operações continuariam passíveis, na forma prevista no § 7º do art. 44 da Lei nº 4.595, de 31.12.64, das penas de multa pecuniária e detenção.

Frente a esta situação, o extinto Tribunal Federal de Recursos foi provocado ao julgar as apelações<sup>33</sup> nos Mandado de Segurança n. 99964-RS<sup>34</sup> e 100284-RS<sup>35</sup>, e não reconheceu o Banco Central como autoridade para intervir nas funções de registro comercial, reguladas pela Lei n. 4.726/65, função esta exclusiva das Juntas Comerciais de cada Estado da federação. Assim, ainda entendeu que enquanto não regulada por lei específica, a constituição ou arquivamento de sociedade que pretenda obter o registro da atividade de *factoring*, não cabe às autoridades administrativas opor-lhe, *a priori*, restrições de qualquer natureza. Sendo assim, Banco Central, como órgão fiscal executor das medidas emanadas de Governo, não mais poderia obstar a constituição de empresas, cuja atividade desempenhada fosse a de *factoring*.

Em 1986, o Diretor do Departamento Nacional de Registro do Comércio, atendendo solicitação encaminhada por Ofício por parte do Chefe do Departamento de Normas do Mercado

de Capitais, edita nova Instrução Normativa, a de n.º 16, cujo teor era o de dispensar a aprovação prévia do Banco Central para o arquivamento de atos constitutivos de empresas de faturização. Como explica Fran Martins<sup>36</sup> a Instrução acata o teor da decisão do Tribunal Federal de Recursos autorizando a constituição de empresas privadas de fomento mercantil, sem restrições quanto à natureza de sua atividade. Nestes moldes esclarece Rizzardo<sup>37</sup>:

*“Por conseqüência, imperou-se a liberdade em se constituir empresas de factoring, incentivadas sobretudo pela facilidade na contratação, sem grandes exigência burocráticas e nenhuma garantia, como exigido para a constituição de sociedades de empresas que atuam no mercado financeiro. Desapareceram os óbices à constituição de sociedade de factoring, o que incrementou o crescimento de empresas no setor, com volumes de operações crescentes nos momentos de maiores crises, quando se verificaram restrições no crédito bancário.”*

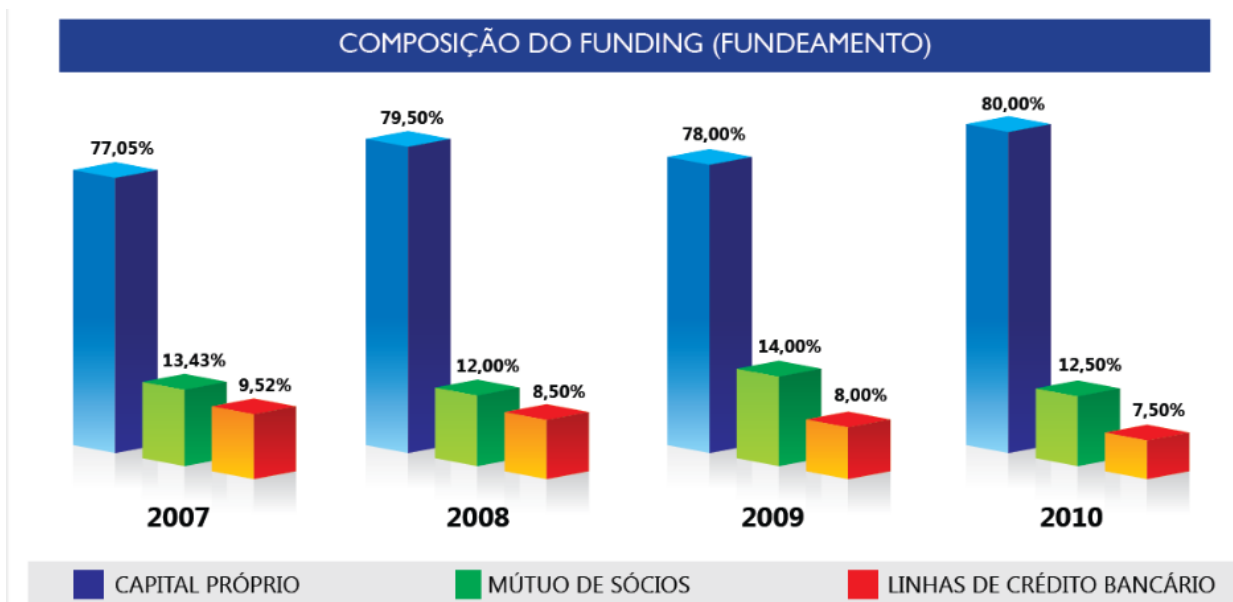
Nos próximos anos, até os dias atuais, a atividade seguiu sem qualquer regulação por parte do Estado e difundida pela possibilidade de ganho rápido, não ensejou grandes debates, a não ser para tratar de sua definição. Interessante salientar que apenas legislações federais com objeto tributário versam sobre uma possível definição do *factoring*<sup>38</sup>. E este é um ponto a ser tratado com muita cautela, afinal, utilizando-se de jargão popular, tenta-se ‘tapar o sol com a peneira’. Ora, independente da definição que se quer atribuir ao *factoring*, a resposta é única; justificar a cobrança de tarifas superiores “*ad valorem*”, considerando o risco da faturizador, expressando custo financeiro excessivo suportado pelo pequeno e médio empresário se comparado com os juros praticados por bancos privados e pelo banco de desenvolvimento brasileiro- BNDES com grandes empresas.

Todo manual básico de contratos ou mesmo doutrinas específicas sobre o tema de *factoring* dedicam maior espaço à discussão da definição desta atividade, se engloba ou não a prestação de serviços creditícios ou se existe a possibilidade de direito de regresso por parte do faturizador e o Judiciário acabou tornando-se propagador de uma discussão polarizada em dois entendimentos opostos, sendo uma primeira corrente defendida por Luiz Lemos Leite, fundador da ANFAC – Associação Nacional de Factoring, entendendo que a compra de créditos deve ser cumulada com a prestação de serviços, sejam de alavancagem mercadológica, pesquisa cadastral, seleção de compradores e fornecedores ou acompanhamento de contas a pagar e a receber. A segunda vertente é a exposta por Antônio Carlos Donini, fundador da ABFAC – Associação

Brasileira de Factoring, cujo objetivo é o de desvincular a compra de recebíveis da prestação de serviços, pois tal definição decorreria de Convenção<sup>39</sup> não assinada pelo Brasil.

Contudo, a tendência legislativa caminha para a aprovação de uma definição do *factoring* nos moldes da cultura praticada mundialmente, ou seja, cumulando-se, necessariamente, a prestação de serviços com a cessão de créditos, conforme estabelece o Projeto de Lei n.º 13/2007, tendo sido aprovado no Plenário do Senado, retornando à Câmara dos Deputados em 2010 para aprovação final que ainda não ocorreu. Inúmeras discussões são travadas nesse diapasão, com a pretensão de se definir se existe, em efetivo, a prestação de serviços por parte da *factoring*, visto que a jurisprudência já vem incorporando o entendimento de que a atividade da *factoring* deve ter esse foco. Para alguns, a redação do Projeto de Lei, na verdade, não constitui ameaça, pois seria uma oportunidade para as empresas deste segmento em entrar definitivamente na exploração de um serviço não oferecido pelos bancos, por não possuírem especialização no perfil de cliente que busca a faturizadora. Este *know-how* específico das empresas de fomento mercantil poderia ser utilizado para aprimorar o mercado de crédito e gerar concorrência efetiva com os bancos, que pela vasta oferta de crédito, começar a levemente ameaçar o segmento.

De acordo com o já exposto, percebe-se que este nicho criou-se através de uma demanda real de pequenas e médias empresas por capital de giro, que sempre ocorreu pela venda do faturamento do faturizado ao faturizador via cessão de créditos. Com intuito de demonstrar números reais sobre este setor, é extremamente valioso o levantamento feito pelo Banco Mundial<sup>40</sup>, em 2005, que encomendou um estudo específico sobre o acesso a serviços financeiros no Brasil, dedicando uma de suas seções apenas à atividade de *factoring*. Segundo o autor<sup>41</sup>, considerando a perspectiva nacional da atividade, é possível dividi-la em dois grandes segmentos, quais sejam, (1) grandes empresas conglomeradas e afiliadas e (2) sociedades de pequeno porte, independentes e especializadas no atendimento de pequenas contas em ramos únicos, conforme estabelecem os gráficos disponibilizados pela ABFAC<sup>42</sup>.



**Direcionamento das Operações de Factoring por Segmento Econômico (série histórica)**

Segmento Econômico	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Metalurgia	25,00%	25,75%	26,00%	26,50%	25,50%	26,00%	25,00%	26,75%	26,50%
Outras Indústrias	31,00%	20,00%	19,50%	18,50%	19,50%	20,50%	20,00%	19,50%	19,25%
Têxtil e Confeção	8,00%	10,75%	10,50%	9,00%	8,00%	7,50%	9,05%	8,75%	8,50%
Química	4,00%	4,75%	5,00%	5,25%	6,00%	5,50%	4,50%	4,75%	4,25%
Gráfica	3,50%	4,00%	3,50%	3,75%	4,00%	3,00%	3,50%	2,75%	3,00%
Transportes	1,00%	1,75%	1,50%	1,25%	1,50%	1,75%	1,70%	1,50%	1,75%
Sucro-Alcooleiro	1,50%	2,50%	3,50%	4,75%	4,50%	4,75%	4,00%	5,00%	5,25%
Prestação de Serviços	11,00%	14,00%	13,50%	13,75%	14,00%	13,75%	13,50%	12,75%	13,00%
Empresas Comerciais	15,00%	16,50%	17,00%	17,25%	17,00%	17,25%	18,75%	18,25%	18,50%

\*Outras Indústrias (alimentícia, bebidas, ceramista, couro - calçadista, eletroeletrônica, moveleira).

A tabela acima demonstra a variedade de segmentos, nos quais atuam as *factorings*, com destaque para metalurgia. O relatório do Banco Mundial aponta que o setor industrial corresponde por 65% das operações de faturização, o setor comercial aparece em seguida com 20% de operações e por fim o setor de serviços, com 15%.

Há ainda que se destacar uma diferença conceitual importante entre taxas de juros e fator de compra, mesmo sendo facilmente confundidos. Os juros constituem a remuneração do capital

pelo tempo em que este foi mobilizado na operação de crédito, já o fator de compra é a diferença entre o valor de face e o valor líquido para pagamento do título de crédito negociado, fixado por intermédio de uma taxa pactuada entre as partes, que, já em 2003, correspondia a mais do dobro da taxa de juros praticada para empréstimo pelos bancos, em torno de 4.4% ao mês, contra 1,83% em média dos bancos<sup>43</sup>. Contudo ainda existe o argumento de que esta taxa praticada pelos bancos não é a real e efetiva, tendo em vista que são somadas taxas de financiamento, dentre outras.

Junto do fator de compra, existe também o “*ad valorem*”, remuneração pelos serviços convencionais prestados, tendo como base de cálculo o valor de face dos títulos adquiridos ou borderô, percentual para justificar o risco assumido. Este custo financeiro extra da operação deveria relacionar-se com o risco assumido pelo faturizado, que, assume a perda, pela impossibilidade de direito de regresso. No entanto, resta comprovado que a prestação de serviços não existe da forma como a prática é exercida em sistemas jurídicos como o norte-americano e o francês, cujo foco era o de atender setores específicos desenvolvendo-se uma espécie de parceria entre ambas as partes da relação.

No Brasil, a prestação de serviços nunca será voltada para o faturizado e sim para o faturizador, afinal, a seleção de créditos, de fornecedores e gestão de contas a pagar e a receber sempre ocorrerão para satisfazer o seu único interesse de concretizar a operação com o pagamento do título cedido. Assim, pouco importa a definição que será dada ao *factoring*, é um sistema que já existe, está posto e funciona para atender a interesses dos empresários, o que não deixa de ser correto, afinal, todos os indivíduos racionais devem maximizar o seu ganho. Ocorre que não só o faturizado está sendo prejudicado, como o crescimento do país no geral. A exclusão dos perdedores já foi uma decisão tomada pela política de financiamento público, por esta razão, é preciso obter resposta concreta para se estruturar um ambiente que harmonize os interesses, sem confrontar diretamente com a classe dominante, argumento semelhante ao dilema de Oslon<sup>44</sup>.

**V – Como pensar em um manual de instruções para moldar o quebra-cabeça do *factoring*?**

Um jurista “tradicional”, ou seja, aquele preocupado em realizar uma operação de subsunção da norma a determinado fato do mundo, foca seu espectro de possibilidades isolado apenas à uma micro análise da questão, podendo até levar em consideração as peculiaridades de um sistema jurídico, porém, sem fazer o esforço de associar um instituto jurídico a um problema ou dificuldade do macro ambiente (*input-output*). É nesse diapasão que se enquadra perfeitamente o olhar do Direito e Desenvolvimento para a atividade do *factoring*, a partir de uma indagação oposta; como pode o direito servir de ferramenta e mitigar a diferença entre realidade (prática) e teoria, criando soluções mais pragmáticas e antiformalistas? Esta crítica aparece na seguinte passagem de David Kennedy<sup>45</sup>:

*Where the law and development reformers of the 1960s has focused on reforming the legal profession to improve the implementation of administrative and legislative law, neoliberals paid very little attention to the structure or thinking of the legal profession, or to **the gap between law in the books and law in action**. They were not aiming to improve the effective exercise of state power, but to more effective restraint of government rent seeking. **They tended to assume that potential market actors were waiting for the right rules – once in place, they would be made use of. If that didn't happen, they were not the right rules.** One didn't need to worry too much about the gap. The result was a kind of literalism about law and legal reform. (grifos nossos)*

O argumento do autor traduz a experiência da atividade do *factoring* no Brasil, afinal, quando se quis atribuir a definição de instituição financeira a esta, a resistência foi grande tanto por parte da doutrina como por parte das empresas que já atuavam no setor, não havia interesse de se adequar e sofrer a interferência direta de regulação bancária, a atividade não se sustentaria e não seria possível atender a demanda necessária de capital. Por outro lado, antes de explorar a o desenvolvimento do *factoring* na “contramão” da regulação, pode ser muito útil a comparação com a realidade do mercado de capitais brasileiro para perceber como não basta apenas a atitude estatal legal unilateral, sem ponderar e considerar aspectos do perfil do investidor e da própria cultura brasileira.

### **V.1) A tentativa frustrada de se criar o mercado de capitais no Brasil.**



O mercado de capitais brasileiro não foi fruto de uma criação espontânea que ocorreu a partir de determinada demanda social, ou seja, tanto a classe empresária e produtora, como indivíduos racionais dispostos a investir capital disponível, não vislumbravam a criação de um mercado acionário como alternativa à captação de recursos e ao investimento<sup>46</sup>. Nesse contexto, coube à figura do Estado ‘forçar’<sup>47</sup> o crescimento do mercado de capitais, por meio de reformas institucionais, em conjunto com incentivos fiscais responsáveis por propagar benefícios não percebidos em outras formas de captação de recursos, como empréstimos conferidos pelo BNDES e investimentos via aplicações de curto prazo.

Deste modo, a atuação desenvolvimentista do Estado permitiu a implementação de reformas legais e institucionais que resultaram essenciais ao florescimento de um novo ambiente de negócios. No entanto, por ser um estímulo incentivado e não natural, o crescimento do mercado de capitais não se mostrou real, sendo um campo vasto explorado por amadores que, na ilusão de construir fortunas, acabaram consumidos por especuladores profissionais que dispunham de maiores informações<sup>48</sup>.

O início deste percurso ocorreu com o esforço do Estado em estimular a grande empresa. Em setembro de 1974, o então Presidente da República, Ernesto Geisel, encaminhou ao Congresso Nacional o Plano de Desenvolvimento Econômico e Social, denominado II PND, para apreciação. Basicamente, a mensagem repassada era a de se fortalecer a empresa nacional, conjuntamente com o capital estrangeiro, visto que tanto a área produtora de serviços básicos, como a área fornecedora de crédito encontravam-se sob o controle nacional, ou seja, todas as empresas responsáveis pelos setores de infra-estrutura (energia, transporte e comunicação) eram estatais, assim como o setor financeiro, no que concerne aos bancos comerciais, bancos de investimento, financeiras e corretoras<sup>49</sup>.

A diretiva central do II PND foi a de se estabelecer bases sólidas que permitissem o fortalecimento da empresa privada nacional, cuja estrutura caracterizava-se pela dependência do empresariado industrial diante do sistema financeiro para a viabilização de níveis correntes de produção<sup>50</sup>. A presença do capital estrangeiro geraria a possibilidade de relação com a indústria de transformação. Nesse sentido, bem resume José Pedro Macarini ao atentar para a dificuldade do setor empresarial brasileiro do período em questão<sup>51</sup>:

*(...) - criava uma situação francamente adversa à expansão das empresas, sufocadas por passivos predominantemente de curto prazo, de difícil administração, exercendo um contínuo efeito corrosivo sobre as massas de lucro.*

Nota-se que não havia uma cultura de investimento de longo prazo em função do cenário econômico da época, cujo principal inimigo era a inflação, fantasma constante que permaneceu arisco até a implementação do Plano Real. Além disso, com liquidez internacional alta, as empresas brasileiras optavam por buscar empréstimo no mercado externo, cada vez mais enxugando um mercado artificialmente constituído. Diante desta constatação, dentre as mudanças introduzidas pelo II PND está a promulgação da nova lei das S.A. – Lei 6.404/76, visando favorecer a formação de unidades concentradas de poder econômico. O Anteprojeto da lei assim afirma<sup>52</sup>:

*(...) entre as quais o Anteprojeto da lei que cria a Comissão de Valores Mobiliários, órgão encarregado da disciplina do mercado, e que concorrerá, por certo, para restabelecer a confiança do público investidor nos mecanismos e nos intermediários do mercado, nos administradores e nos acionistas controladores das companhias abertas.*

*(...)*

*Mas ainda, cumpre ressaltar a tarefa específica de reconstruir o mercado primário de ações – ainda sob os efeitos do encilhamento de 1971 – para que nele o empresário privado nacional possa encontrar o capital de risco requerido pela escala atual dos grandes empreendimentos econômicos, (...)*

Nesse sentido, a criação da Comissão de Valores Mobiliários - CVM ainda tentou servir como novo fundamento à atração de companhias externas e capital estrangeiro, repassando uma mensagem positiva ao mercado, afinal, fora estabelecido órgão específico altamente qualificado a responder demandas de mercado e fiscalizar com maior rigidez as operações de mercado. Mesmo com todos os esforços jurídicos, o mercado de capitais permanecia apático. Interessante observar que no final da década de 1990, o mercado primário era praticamente insignificante, já que as companhias brasileiras não tinham outra opção, frente à conjuntura, a não ser “*alugar a credibilidade e a profundidade de outro mercado mais bem avaliado se desejassem ter acesso a capital por meio de emissão de ações*”<sup>53</sup>.

Desta forma, chega-se à década de 1990 com um aparato institucional e legal bem formado, ou seja, conforme expressa relatório publicado por MB Associados<sup>54</sup>:

*O mercado de capitais brasileiro não se desenvolveu por falta de leis e instituições. Ele não se desenvolveu porque em geral, graças ao fechamento da economia, os investimentos e, conseqüentemente, as necessidades de financiamento das empresas eram limitadas e, portanto, passíveis de serem atendidas pelos lucros retidos e créditos comerciais e oficiais. (grifos nossos)*

Nota-se que o Estado cumpriu com seu papel desenvolvimentista, ocorre que, em função da realidade experimentada pela economia brasileira, nem o Estado, nem as companhias brasileiras dispunham de capital suficiente para continuar financiando um mercado que não era condizente com as expectativas reais almeçadas, em outras palavras, nenhuma companhia via a possibilidade de se capitalizar via mercado primário, já que o retorno seria insatisfatório.

Interessante é a comparação com o segmento do *factoring*, que mesmo sem impulso, investimento estatal e, principalmente, arranjo institucional específico, conseguiu sobreviver e manter-se como grande financiador dos pequenos e médios empresários. Contudo, não é possível afirmar que o exemplo do mercado de capitais brasileiro e o do *factoring* sejam paradoxais somente em função da variável regulatória. O Estado selecionou forçadamente um segmento que deveria se desenvolver, independente do resultado que viesse a gerar, ora, conforme estudos de *Law and Finance*, o crescimento de uma economia depende, necessariamente, do desenvolvimento de um ambiente seguro e previsível de negociação de valores mobiliários. Já a atividade de *factoring*, por atender a demanda específica e ser altamente rentável se desenvolveria, mesmo sem impulso, por esta razão.

## **V.2) Como a regulação pode lapidar o *factoring*?**

Em conformidade com todo o exposto, vale retomar algumas características do setor que permitam equacionar uma solução jurídica a uma debilidade institucional, resultante de um arranjo na política pública de financiamento que não conseguiu debelar as falhas de mercado em relação à carência de crédito. Não há que se questionar o papel importante desenvolvido pelas *factorings* na propulsão do novo perfil de empresário<sup>55</sup> e para pequenas e médias empresas no Brasil, sendo a alternativa disponível ao desconto ou financiamento bancário. Vejamos as principais conclusões do Banco Mundial sobre a realidade brasileira do *factoring*:

*Factoring is an important alternative to the banking sector for the financing of small and medium enterprises. Given difficulties of entry into the formal banking system, factoring companies have found an important market niche. It*

*is currently a **key**, if not the **main**, source of finance for SMEs. Factoring companies work at a much smaller scale than banks, in close association with the creditor. Thus, factoring companies are able to **perform a credit risk assessment based on a day-to-day working relationship** rather than on financial statements. However, **factoring can only provide financing for working capital needs and not for long-term investments**. Factoring enables quick but costly access to financing. But alternatives such as bank credit based on the discount of invoices is not much cheaper, and bank credit in the guise of personal or consumer overdraft facilities are more expensive.*<sup>56</sup> (grifos nossos)

O trecho em destaque é objetivo e comprova o que se quis demonstrar ao longo da exposição deste artigo, ou seja, criou-se um nicho com base em uma demanda específica, que é capaz apenas de suprir uma carência de curto prazo das empresas, não se sustentando para concessão de crédito no longo prazo e ainda a custos extremamente altos. Porém, vale salientar que mesmo sem regulação específica, o setor funciona sozinho e movimentava volume cada vez mais crescente de operações<sup>57</sup>, inclusive com salto quantitativo expressivo no número de empresas entre os anos de 2001 e 2012, de 700 empresas para, em torno de quase 10.000. A tabela<sup>58</sup> abaixo estabelece comparação entre o número de empresas de fomento na Europa e na América Latina, também atentando para a inexpressividade do segmento de *factoring* internacional, para fomentar exportações, por restrições legais.

**Table 4.5 Comparison of Factoring Turnover in Brazil and Selected Other Countries, 2000**  
(US\$ millions)

	<i>No. of companies</i>	<i>Domestic</i>	<i>International</i>	<i>Total</i>
Total Europe	435	378,705	35,678	414,383
of which				
France	39	48,250	4,200	52,450
Germany	15	18,660	4,823	23,483
Italy	45	105,000	5,000	110,000
Spain	19	18,870	630	19,500
United Kingdom	70	117,700	6,070	123,770
Total Americas	1,114	139,671	4,578	144,249
of which				
Argentina	5	1,700	15	1,715
Brazil	703	12,000	12	12,012
Chile	25	2,525	125	2,650
Mexico	13	4,970	60	5,030
United States	293	116,000	4,000	120,000
Total world	1,689	596,729	44,843	641,572

*Source:* Factors Chain International 2001; appendix table A4.7.

Ocorre que, não é possível descartar por completo a tentativa do Estado em fomentar pequenas e médias empresas por meio dos bancos públicos, cita-se o FINAME, programa do BNDES para este perfil de empresários e as linhas de crédito do SEBRAE, porém, o grande

entreve deste tipo de financiamento está no processo burocrático, muito mais longo do que o tempo gasto em uma operação de faturização, que exige apenas alguns dias para a análise de documentos e avaliação de risco do cliente. Mas, mesmo sem descartar o financiamento público, esta linha específica acaba por se complementar a da *factoring*, quando conseguida, pois podem ser utilizadas como financiamento de longo prazo, em contraposição ao fôlego de capital de giro.

No Brasil, as empresas de *factoring* devem estabelecer um *trade off* entre uma demanda adequada por serviços que disponibilizam e a mitigação dos riscos por meio da oferta de recursos. Porém, esta disponibilização de crédito exige regulação clara e objetiva assim como demanda um *framework* ainda não desenhado. É necessário que o direito forneça o mais rápido possível uma resposta à assimetria de informações que giram ao redor do *factoring*, juntamente com um esclarecimento de sua função, seja, ela cumulada ou não com a prestação de serviços é até mesmo as condições em que o faturizador poderá estabelecer seu direito de regresso contra o faturizado. A partir destas ponderações, a questão central que se coloca refere-se ao desenho do sistema de regulação da atividade de *factoring*. Ao considerar o próprio histórico brasileiro, percebe-se que uma fiscalização pelo Banco Central não seria apropriada ou legal, mas, ao mesmo tempo, seria extremamente custoso criar um órgão especializado apenas neste segmento.

Fica comprovado que a construção de um desenho capaz de organizar uma atividade desenvolvida “no limbo” é uma tarefa árdua, custosa e que gerará resistência por parte dos que já estão inseridos neste setor. Não é possível simplesmente aplicar determinado modelo ou padrão ao sistema brasileiro na forma de um transplante institucional, há que se considerar as características únicas da realidade brasileira. Deste modo, uma alternativa já experimentada por empresas de *factoring* é tentar tirar vantagens das sinergias, associando-se com instituições de microcrédito e convertendo-se em securitizadoras, que também não possuem regulação nesse sentido. A mudança ocorre apenas por questões de economia tributária, mantendo-se o alto custo financeiro aos clientes.

Parece haver uma migração em dois sentidos opostos, quais sejam, ao perceber que a reforma legal apontará para determinada direção, algumas empresas, com o intuito de manterem um “*status quo*” tendem a procurar formas alternativas de perpetuar a atividade da forma como

sempre se desenvolveu e outras tentam adaptar-se ao modelo imposto, estabelecendo ou aprimorando novos mecanismos que mantenham seus lucros.

Ainda há que se considerar fator agravante; a tributação. Como mencionado, os únicos diplomas legais que versam sobre uma definição do *factorings* são leis tributárias, seja de imposto de renda e imposto sobre serviços. Mesmo não se caracterizando como instituições financeiras, empresas de fomento, necessariamente, devem ser tributadas pelo lucro real sem dispor de simplificação no tratamento tributário. De acordo com o relatório do Banco Mundial<sup>59</sup>, reforma tributária específica para este segmento surtiria efeitos positivos na diminuição do custo financeiro aos faturizados, já que quase 25% do fator de compra é constituído de impostos, sendo os demais componentes o custo de oportunidade e despesas operacionais.

Atentando para todas as variáveis aqui expostas, não é possível conceber uma fórmula mágica legal que servirá para satisfazer todos os envolvidos no contexto do *factoring*, porém, independente de qual seja a definição a ser atribuída pela legislação ao conceito da atividade do *factoring*, consequências positivas podem ser percebidas por este nicho do mercado de crédito. Um fato é incontroverso, o mínimo que o Estado deve fazer é estabelecer regulação compatível para dirimir as dúvidas e controvérsias básicas que ainda pairam sobre o *factoring*, em outras palavras, o Estado sempre se manteve indiferente frente ao setor, por saber que a própria organização dos atores privados seria mais vantajosa para atender uma demanda que, em princípio, estaria fora de seu alcance.

Assim como relatado na experiência norte-americana, a concepção do *factoring* cumulada com a noção de prestação de serviços traz vantagens às empresas do segmento, já que haverá maior grau de especialização de informações, em função do perfil de cliente que procurará estes serviços. Ou seja, um acompanhamento mais próximo da faturizador para com o faturizado tende a favorecer a criação de um ambiente muito mais especializado em devedores de alto risco, o que contrasta com o perfil procurado por bancos e tornará o mercado das *factorings* mais competitivo, afinal, quanto maior a especialização, menor será o risco e, por sua vez, menor tende a ser o custo financeiro, beneficiando o empresário. Por outro lado, entender o *factoring* desvinculado da concepção de serviços, equivale estabelecer uma equiparação da operação de faturização ao

desconto bancário, tendo como conseqüência o reconhecimento destas empresas como instituições financeiras e tornando-as concorrentes diretas dos bancos nas operações de crédito e desconto bancário, também ocasionando uma pressão no custo financeiro, que tende a ser mais baixo, em virtude de menor quantidade da oferta de crédito.

Seja qual for, uma opção deverá ser eleita para formalizar esta atividade. O formulador de políticas públicas já possui elementos suficientes para escolher um arranjo legal que permita a continuidade do segmento de forma competitiva, atendendo à demanda necessária de crédito ao pequeno e médio empresário, tendo cautela para não ocasionar o efeito inverso do esperado, ou seja, não optando por estabelecer marco legal que beneficie somente um dos atores envolvidos, afinal, o intuito é a redução do custo financeiro para os empresários. A tarefa mais difícil é a de harmonizar os interesses dos atores com um objetivo final de política pública de financiamento.

## **VI. Conclusão**

Adotando como premissa básica o fato da atividade de *factoring* constituir uma realidade brasileira que supre a demanda por financiamento de curto prazo de pequenas e médias empresas, o intuito do presente trabalho foi o de provar que o debate do *factoring* no Brasil não se esgota na implementação ou normatização de um conceito. O legislador, ao pensar em um determinado arranjo institucional a esta atividade, deverá considerar o todo e não apenas a parte, ou seja, agregar a uma discussão micro a análise do macro ambiente.

Para metaforizar este entendimento, o legislador não deve escolher a lente tradicional do direito, procurando atribuir a um fato uma norma, a paisagem criada ou o quebra-cabeça montado será distorcido e desconfigurado, necessitando de consertos posteriormente. Mesmo assim, algumas críticas poderiam ser endereçadas a este argumento, pois, o ordenamento jurídico é passível de alterações e modificações a todos os instantes. De acordo com a linha argumentativa do experimentalismo, assim como descrita por Charles Sabel<sup>60</sup>, sendo as instituições permanentemente abertas, podem estas ser reconstruídas a partir de um “*feedbackloop*”. As instituições importam, ainda que, em princípio, não seja possível afirmar quais ou como implementá-las, mas sempre devem estar abertas a uma revisibilidade de arranjos.

Creio que um olhar revestido das considerações do cenário econômico efetivo, associando o “problema” da falta de solução jurídica a uma debilidade institucional, resultante de um arranjo na política pública de financiamento que não conseguiu debelar as falhas de mercado em relação à carência de crédito, é uma visão própria de Direito e Desenvolvimento e permite direcionar o legislador à harmonização dos interesses dos atores privados envolvidos no processo. A tendência do Estado, seja via regulação ou financiamento por bancos públicos e de desenvolvimento<sup>61</sup>, sempre foi a de direcionar seu investimento a ganhadores que retribuíssem ou lhe gerassem ganhos também. O segmento do *factoring* não estava dentre estas escolhas, muito menos a demanda por crédito de pequenos e médios empresários, mesmo sendo setor que seja caracterizado como prioridade para o crescimento e desenvolvimento do país.

Desta forma, como exposto, não se pode afirmar que exista uma fórmula pronta a ser implantada no sistema brasileiro para o *factoring* a partir de experiências de sucesso em sistema jurídicos como o norte-americano ou o francês, em virtude de suas peculiaridades e características próprias de política pública. Vale sim a comparação das práticas internacionais para se ponderar os ganhos que determinada opção exteriorizada em lei trará e apontar que, independente do conceito que se adotar, consequências positivas podem ser extraídas, se o legislador souber utilizar-se da lente apropriada do Direito e Desenvolvimento, sendo o direito uma ferramenta pragmática para equalizar e debelar as falhas de mercado, sempre atentando para a realidade instalada. Em outras palavras, o *factoring* não é um “mal necessário” e sim um fator positivo, uma alternativa à escassez de crédito de curto prazo.

## **BIBLIOGRAFIA**

COMPARATO, Fábio Konder. “*Factoring*”. in Revista de Direito Mercantil, n. 6, 1972.

FERREIRA, Marco Antônio Corrêa. “**Do endosso na duplicata no contrato de falências.**” 2006. Dissertação (Mestrado) – Faculdade de Direito Milton Campos – Nova Lima MG.

KENNEDY, David. “The ‘**Rule of Law**’, **Political Choices, and Development Common Sense**”, in D. Trubek & A. Santos. *The New Law and Development – a critical appraisal* (New York: Cambridge Press, 2006), pp. 138-139.



KUMAR, Anjali. “**Access to financial services in Brazil / Anjali Kumar.**” p. cm. — (Directions in development) Includes bibliographical references and index. ISBN 0-8213-5716-6 1. Finance—Brazil. 2. Financial institutions—Brazil. I. Title. II. Directions in development (Washington, D.C.). Último acesso em 27/07/2012, disponível em: <http://siteresources.worldbank.org/EXTINCLUSIVEFINSYS/Resources/AccessoFinancialServicesBrazil.pdf>

LAMY FILHO, Alfredo. “**A Lei das S.A.: (pressupostos, elaboração, aplicação)**” / Alfredo Lamy Filho, José Luiz Bulhões Pedreira. – Rio de Janeiro: Renovar, 1992

MACARINI, José Pedro. “**Um Aspecto da Política Econômica do “Milagre Brasileiro”:** A Política de mercado de Capitais e a Bolha Especulativa 1969-1971. Est. Econ., São Paulo, V. 38, N. 1, P. 151-172, Janeiro-Março 2008.

Mark Carey, Mitch Post, Steven A. Sharpe. “**Does Corporate Lending by Banks and Finance Companies Differ? Evidence on Specialization in Private Debt Contracting.**” The Journal of Finance, Vol. 53, No. 3 (Jun 1998), pp. 845-878.

MARTINS. Fran. “**Contratos e Obrigações Comerciais**”, ed. ver. E aum. Rio de Janeiro, Forense, 2010. pp. 426.

MB Associados. “**Desafios e Oportunidades para o Mercado de Capitais Brasileiro**”, 2000. Disponível em: [http://www.bmfbovespa.com.br/PT-br/abmfbovespa/download/mercado\\_capitais\\_desafios.pdf](http://www.bmfbovespa.com.br/PT-br/abmfbovespa/download/mercado_capitais_desafios.pdf).

PRADO. Roberta Nioac. “**Fundamentos Jurídicos e Econômicos da OPA a posteriori (tag along) e a questão sob a ótica de empresas que praticam boas práticas de Governança Corporativa**” in Revista Direito GV, n.º 3, v. 2, n.º 1 Jan-Jun 2006, pp. 179.

RIZZARDO, Arnaldo. “**Factoring**”. Ed. RT. São Paulo: 2000, 2º Ed.

SANTANA, Maria Helena. O Novo Mercado por Maria Helena Santana, Trad. The Novo Mercado by Maria Helena Santana. In: Novo Mercado and Its Followers: Case Studies in Corporate Governance Reform. Focus 5. Global Corporate Governance Forum / International Finance Corporation. 2008. Disponível em <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/abmfbovespa/download/Focus5.pdf>. Último acesso em 25/06/2012.

SCHAPIRO, Mario Gomes. “**Estado, direito e economia no contexto desenvolvimentista: breves considerações sobre três experiências – governo Vargas, Plano de Metas e II PND.**” In: Eurico Marcos Diniz de Santi. (Org.). *Curso de Direito Tributário e Finanças Públicas - do fato à norma, da realidade ap conceito jurídico*. 1 ed. São Paulo: Saraiva, 2007, v. 1.

\_\_\_\_\_ “**Repensando a relação entre Estado, Direito e Desenvolvimento.**” in Revista Direito GV, v. 6 n. 1 Jan-Jun 2010, pp. 244.

Sergio G. Lazzarini, Aldo Musacchio, Rodrigo Bandeira-de-Mello e Rosilene Marcon. “**What Do Development Banks Do? Evidence from Brazil, 2002-2009.**” Harvard Business School, December 08/2001.

SILVERMANN,, Herbert R. “**Factoring: Its Legal Aspects and Economic Justification**” Law and Contemporary Problems, vol. 13, no. 4, Secured Commercial Financing (Autumn, 1948).

TAMANAHA, Brian Z. “**O primado da sociedade e as falhas do Direito e Desenvolvimento**” in Revista Direito GV, v. 6 n. 1 Jan-Jun 2010.

ZINNER, Shandor M. “**The Contribution of Commercial Receivable Companies and Factors to Financing Small – and Medium-Sized Business**” The Journal of Finance, Vol. 2 No. 1 (Apr. 1947), pp. 77-78.

---

<sup>1</sup> Mestranda e Bacharel em Direito pela EDESP – Escola de Direito da Fundação Getúlio Vargas.

<sup>2</sup> No presente trabalho, optamos pela utilização do termo “*factoring*”, sendo este um transplante do vocábulo norteamericano “*factor*”. Cada doutrinador opta por uma denominação que lhe convém, como faturização, fomento mercantil, dentre outras. Contudo, é preciso esclarecer que, mesmo utilizando-se de termo estrangeiro, o conceito e noção jurídicos não se assemelham por todo, pois tanto a origem como função do *factor* nos Estados Unidos faz parte de segmento setorializado, onde não existe a figura do desconto bancário, tema que será abordado adiante.

<sup>3</sup> Nesse sentido, quis se referir à Receita Federal, ao Banco Central e ao Conselho de Controle de Atividades Financeiras – COAF, órgãos, cujas normativas incorporaram definição e diretivas à atividade do *factoring*.

<sup>4</sup> Vale tecer alguns comentários referente ao foco nos pequenos e médios empresários. Na verdade, a constatação principal é a de que o fomento volta-se mais às empresas deste porte, já que grandes empresas, pela própria estrutura, tendem a captar recursos mais facilmente, até mesmo utilizando-se do mercado de capitais e contando com o grande financiador, o BNDES. Além disso, segundo observação de Fábio Konder Comparato (Factoring, in Revista de Direito Mercantil, n. 6, 1972, pp. 61.), independente do tamanho da empresa, podem existir segmentos que seja aconselhável a faturização, como empresas cuja situação financeira é gravada por elevado montante de créditos não mobilizáveis junto ao sistema bancário, empresas de constituição recente, dentre outras. Por outro lado, pela própria atividade desempenhada, pode haver interesse do Estado em financiar a empresa, mesmo de pequeno porte. Um exemplo interessante é o ramo têxtil, veja-se, atualmente, mesmo grandes empresas não conseguem aprovar projeto para concessão de financiamento pelo BNDES por ser um setor já altamente saturado e com pequena margem de lucro unitário em virtude de concorrência acirrada com produtos importados, principalmente da China e do Paquistão. Além disso, conforme estudo publicado pelo Banco Mundial – “*Access to financial services in Brazil*”, não existem controvérsias de que as *factorings* foram e continuam sendo grandes financiadoras dos pequenos e médios empresários.

<sup>5</sup> Basta atentar para a redução da taxa de juros anunciada, recentemente, pelo Banco do Brasil e pela Caixa Econômica Federal, impulsionada pelo apelo do Governo em reduzir o *spread* bancário. Por serem bancos estatais, a tendência na redução proposta, além de atrair novos investimentos e clientes, é estimular a concorrência entre os demais bancos, mecanismo que, praticamente, não existe entre *factorings*.

<sup>6</sup> Em minha opinião, era essencial tentar estabelecer uma conexão necessária do problema levantado com um paradigma específico da literatura de Direito e Desenvolvimento, seja este o do *Rule of Law* ou o das alternativas institucionais. Contudo, após discussão com o Professor Mario Schapiro, ficou claro que, independente de uma linha a ser seguida, o tema do artigo, por suas características, já se enquadra nas perspectivas de Direito e Desenvolvimento.

<sup>7</sup> Schapiro, Mario Gomes. “Repensando a relação entre Estado, Direito e Desenvolvimento.” in Revista Direito GV, v. 6 n. 1 Jan-Jun 2010, pp. 244.

<sup>8</sup> Tamanaha, Brian Z. “O primado da sociedade e as falhas do Direito e Desenvolvimento” in Revista Direito GV, v. 6 n. 1 Jan-Jun 2010, pp. 178, 204..

<sup>9</sup> Comparato. Fábio Konder. “*Factoring*”. in Revista de Direito Mercantil, n. 6, 1972, pp. 59-66.

---

<sup>10</sup> Op. cit. pp. 66.

<sup>11</sup> Op. cit. pp. 61 -62

<sup>12</sup> Silverman, Herbert R. “Factoring: Its Legal Aspects and Economic Justification” Law and Contemporary Problems, vol. 13, no. 4, Secured Commercial Financing (Autumn, 1948), pp. 593.

<sup>13</sup> Martins, Fran. “Contratos e Obrigações Comerciais, ed. ver. E aum. Rio de Janeiro, Forense, 2010. pp. 426.

<sup>14</sup> Silverman, Herbert. R. op. cit. pp. 594.

<sup>15</sup> Vale mencionar a observação de Silverman (pp. 594): “*It is true that the factor is a middleman – but to condemn him as such is to overlook the beneficial, not to say vital, effects of the merchandising, styling, and service organizations which have done so much to stimulate and develop world trade.*”

<sup>16</sup> Zinner. Shandor M. “*The Contribution of Commercial Receivable Companies and Factors to Financing Small – and Medium-Sized Business*” The Journal of Finance, Vol. 2 No. 1 (Apr. 1947), pp. 77-78.

<sup>17</sup> Op. cit. pp. 78.

<sup>18</sup> Zinner (op. cit.) menciona um trecho de publicação da Associação Nacional de produtores esclarecendo a dificuldade em obtenção do financiamento, como segue: “***The reason, therefore, why small Banks do not always make loans to small business is not that the banks do not want small loans, but that the risk involved or the cost of making the loans is too great to warrant such advances. The risk involved in making large loans is frequently less than for small loans because larger concerns are likely to have larger equities, more experienced and diversified management and wider markets. Fewer large firms fail relatively – a fact which is important when passing upon the credit standing of a given borrower.***”(grifos nossos)

<sup>19</sup> Todas as leis contavam com a mesma definição da atividade de *factoring*, diferenciando-se apenas quanto à detalhes como necessidade de notificação do sacado e outras. Para maiores informações, consultar as tabelas comparativas elaboradas por Silverman (op. cit. pp. 602-603.)

<sup>20</sup> Comparato, Fábio Konder. op. cit. pp. 61.

<sup>21</sup> Martins, Fran. op. cit. pp. 427.

<sup>22</sup> Mark Carey, Mitch Post, Steven A. Sharpe. “Does Corporate Lending by Banks and Finance Companies Differ? Evidence on Specialization in Private Debt Contracting.” The Journal of Finance, Vol. 53, No. 3 (Jun 1998), pp. 845-878.

<sup>23</sup> Op. cit. pp. 845.

<sup>24</sup> Op. cit. pp. 869.

<sup>25</sup> Comparato, Fábio Konder. op. cit. pp. 62.

<sup>26</sup> Nesse sentido, encaixa-se perfeitamente tanto a observação de Dani Rodrik concedida ao Jornal Valor em 23/07/2012 (folhas A12), fonte impressa: “*Não estou tão preocupado com políticas econômicas seletivas, que favoreçam alguns setores em vez de outros. Tenho mais preocupação em continuar com essas políticas quando elas claramente não estão funcionando. O teste real é se há capacidade de desistir de perdedores. É isso que quero dizer quando falo em abordagem programática.*” (grifos nossos)

<sup>27</sup> Sergio G. Lazzarini, Aldo Musacchio, Rodrigo Bandeira-de-Mello e Rosilene Marcon. “What Do Development Banks Do? Evidence from Brazil, 2002-2009.” Harvard Business School, December 08/2001.

<sup>28</sup> Como exemplo, pode-se citar os bancos nos Estados Unidos, como já mencionado e a regulação francesa e italiana. Na França, por determinação do Conselho Nacional de Crédito, todas as sociedades que desejassem desempenhar essa atividade deveriam adotar o estatuto de estabelecimento financeiro, não estando os bancos impedidos de operar como *factors*. Na Itália, as *factorings* assemelham-se à sociedades que operam apenas com capital próprio.

<sup>29</sup> Schapiro, Mario Gomes. “Estado, direito e economia no contexto desenvolvimentista: breves considerações sobre três experiências – governo Vargas, Plano de Metas e II PND.” In: Eurico Marcos Diniz de Santi. (Org.). *Curso de Direito Tributário e Finanças Públicas - do fato à norma, da realidade ao conceito jurídico*. 1 ed. São Paulo: Saraiva, 2007, v. 1, p. 281.

<sup>30</sup> Comparato, Fábio Konder. Op. cit. pp. 60.

<sup>31</sup> Op. cit. pp. 62.

<sup>32</sup> Rizzardo, Arnaldo. *Factoring*. Ed. RT. São Paulo: 2000, 2º Ed. pp. 28.

<sup>33</sup> Ferreira, Marco Antônio Corrêa. “Do endosso na duplicata no contrato de falências.” 2006. Dissertação (Mestrado) – Faculdade de Direito Milton Campos – Nova Lima MG. Pp. 29-32.

<sup>34</sup> DJU data 12.06.86.

<sup>35</sup> DJU data 21.11.88.

<sup>36</sup> Martins, Fran. op. cit. pp. 431.

<sup>37</sup> Rizzardo, Arnaldo. Op. cit.

<sup>38</sup> Cita-se o art. 28, § 1º, alínea “c”, 4, da Lei n.º 8.984/95, que versa sobre o imposto de renda das pessoas jurídicas, o art. 15, § 1º, alínea d, da Lei n.º 9.249/95, a Resolução n.º 2.144 do Conselho Monetário Nacional, o art. 36 da Lei n.º 8.981/95 e o item 17.23 da Lei Complementar n.º 116 de 2003.

<sup>39</sup> Convenção de Ottawa sobre *Factoring* internacional promovida em 1998 pela UNIDROIT.

<sup>40</sup> Kumar, Anjali. “Access to financial services in Brazil / Anjali Kumar.” p. cm. — (Directions in development) Includes bibliographical references and index. ISBN 0-8213-5716-6 1. Finance—Brazil. 2. Financial institutions—Brazil. I. Title. II. Directions in development (Washington, D.C.). Último acesso em 27/07/2012, disponível em: <http://siteresources.worldbank.org/EXTINCLUSIVEFINSYS/Resources/AccessstoFinancialServicesBrazil.pdf>

<sup>41</sup> Op. cit. pp. 247-251.

<sup>42</sup> Fonte: ANFAC – Disponível em <http://www.anfac.com.br/v3/factoring-estatistica.jsp#factoring> – último acesso em 27/07/2012.

<sup>43</sup> Kumar, Anjali. “Access to financial services in Brazil / Anjali Kumar.”. op. cit. pp. 249.

<sup>44</sup> Basicamente, o problema de Olson refere-se à acomodação de um grupo já enraizado em determinada situação e a pressão negativa contra mudanças. Se as pessoas vivessem coletivamente, teriam ganhos individuais, no entanto, como os indivíduos estão imersos em um contexto social, atuam via ações coletivas, dessa forma, como um único indivíduo entende que não seria relevante para modificar um cenário já concreto, entende que sua participação não colaborará para um ganho coletivo. Um exemplo típico são as assembleias condominiais, poucos condôminos comparecem, pois entendem que sua participação não será relevante no resultado final. O problema da ação coletiva indica uma ação anti-solidária. A criação do Novo Mercado espelha um exemplo de sucesso ao avanço do mercado de capitais brasileiro, sem, contudo, confrontar interesses de grandes grupos, empresas e corporações já instalados.

<sup>45</sup> Kennedy, D. “The ‘Rule of Law’, Political Choices, and Development Common Sense”, in D. Trubek & A. Santos. *The New Law and Development – a critical appraisal* (New York: Cambridge Press, 2006), pp. 138-139.

<sup>46</sup> Nesse sentido, afirma Roberta Nioac Prado, “Fundamentos Jurídicos e Econômicos da OPA a posteriori (tag along) e a questão sob a ótica de empresas que praticam boas práticas de Governança Corporativa” in Revista Direito GV, n.º 3, pp. 175 “*Em outras palavras, no Brasil, o mercado de capitais não surge nem se desenvolve da maneira que seria natural, qual seja: o empresário efetivamente buscando recursos no investimento privado, ao invés de recorrer ao mercado financeiro; e o investidor buscando uma melhor rentabilidade para o seu capital, investindo em ações, ao invés de poupar no mercado financeiro.*”

<sup>47</sup> Como bem definido por David Kennedy, ao dividir cronologicamente as fases da história do Direito e Desenvolvimento, no período pós-guerra, o Estado assume a política do *big-push*, sendo o grande responsável por impulsionar o crescimento econômico, utilizando o direito como ferramenta necessária à implementação de decisões políticas. No mesmo sentido, Trubek, ao analisar especificamente os incentivos conferidos no mercado acionário brasileiro, atenta para a influência da política na criação do mercado de capitais, não sendo possível fazer separação entre a política e lei. Diz o autor: “*Se fôsse possível separar a chamada “política” daquilo que designamos “lei” ou normas legais, o conselho que nos foi dado se afiguraria válido. Mas isso é impraticável em qualquer área da lei reguladora como a que estamos estudando.*”

<sup>48</sup> Sobre a crise de 1971, esclarecedora é a explicação de Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões (LAMY FILHO, Alfredo. A Lei das S.A.: (pressupostos, elaboração, aplicação) / Alfredo Lamy Filho, José Luiz Bulhões Pedreira. – Rio de Janeiro: Renovar, 1992) acerca do movimento que ocorreu na bolsa, demonstrando que o período inicial é composto por especuladores profissionais que impulsionam o aumento gradual das cotações, por comprarem e revenderem ações utilizando-se do próprio lucro crescente. A possibilidade de lucro fácil e rápido atrai novos investidores com este único intuito, gerando verdadeira fase especulativa. Porém, quando cessa a euforia e esgotadas as novas fontes de recurso, os especuladores profissionais ainda conseguem tirar proveito da situação, enquanto os investidores amadores ficam apenas com ações que já não representa o valor inflacionado quando de sua aquisição.

<sup>49</sup> USP-FAU – Monografias: II PLANO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO

<sup>50</sup> Segundo Mario Schapiro, o II PND apresentava duas diretivas articuladas: a primeira era a de estimular um padrão baseado na indústria pesada (bens de consumo duráveis) e a segunda diretiva era o fortalecimento do capital privado nacional, inspirando a criação de grupos empresariais nacionais conforme o modelo japonês de *zaibatsus* e *keiretsus*. SCHAPIRO, Mario G. “Estado, direito e economia no contexto desenvolvimentista: breves considerações sobre três experiências – governo Vargas, Plano de Metas e II PND.” In *Direito Tributário Eurico inserir*.

<sup>51</sup> MACARINI, José Pedro. “Um Aspecto da Política Econômica do “Milagre Brasileiro”: A Política de mercado de Capitais e a Bolha Especulativa 1969-1971. *Est. Econ.*, São Paulo, V. 38, N. 1, P. 151-172, Janeiro-Março 2008.

---

<sup>52</sup> LAMY FILHO, Alfredo. op. cit. pp. 144

<sup>53</sup> SANTANA, Maria Helena. O Novo Mercado por Maria Helena Santana, Trad. The Novo Mercado by Maria Helena Santana. In: Novo Mercado and Its Followers: Case Studies in Corporate Governance Reform. Focus 5. Global Corporate Governance Forum / International Finance Corporation. 2008. Disponível em <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/Focus5.pdf>. Último acesso em 25/06/2012. pp. 9.

<sup>54</sup> **MB Associados**. “Desafios e Oportunidades para o Mercado de Capitais Brasileiro”, 2000. Disponível em: [http://www.bmfbovespa.com.br/PT-br/abmfbovespa/download/mercado\\_capitais\\_desafios.pdf](http://www.bmfbovespa.com.br/PT-br/abmfbovespa/download/mercado_capitais_desafios.pdf). pp. 5.

<sup>55</sup> Nesse sentido, interessante atentar para pesquisa divulgada pelo SPC, afirmando que 77% dos novos empreendedores recorrem a financiamento próprio no momento de iniciar seu negócio, 7% recorreram ao crédito bancário e o mesmo percentual às outras instituições de crédito. A razão para tanto será que o crédito oferecido pelos bancos é limitado, a burocracia é alta e os juros cobrados são caros. Os bancos tendem a seguir um raciocínio mercadológico: preferem emprestar capital de giro a curto prazo (juros maiores) do que liberar crédito para um investimento de longo prazo (juros menores). Fonte: Último Segundo, disponível em: <http://www.ultimoinstante.com.br/empresas/micro-pequenas-empresas-html/77231-Pesquisa-indita-SPC-traa-perfil-empendedor-brasileiro.html#ixzz21lqUuvnB>. Último acesso em 27/07/2012.

<sup>56</sup> Kumar, Anjali. “Access to financial services in Brazil / Anjali Kumar.”. op. cit. pp. 260-261.

<sup>57</sup> Segundo levantamento da ABFAC, empresas associadas registraram movimento de R\$ 81 bilhões em 2010. Fonte ANFAC, disponível em <http://www.anfac.com.br/v3/factoring-estatistica.jsp#factoring> – Último acesso em 27/07/2012.

<sup>58</sup> Fonte: ANFAC. Disponível em <http://www.anfac.com.br/v3/factoring-estatistica.jsp#factoring> – Último acesso em 27/07/2012.

<sup>59</sup> Kumar, Anjali. “Access to financial services in Brazil / Anjali Kumar.”. op. cit. pp. 267.

<sup>60</sup> Sabel, Charles. “Bootstrapping Development: Rethinking the Role of Public Intervention in Promoting Growth,” in Victor Lee and Richard Swedberg (ed) *On Capitalism*. Stanford Univ. Press (2007).

<sup>61</sup> Sergio G. Lazzarini, Aldo Musacchio, Rodrigo Bandeira-de-Mello e Rosilene Marcon. “What Do Development Banks Do? Evidence from Brazil, 2002-2009.” Harvard Business School, December 08/2001, pp. 10 e 22.