

Análise da representação contábil em empresas de capital aberto nas operações de risco sacado com base no ofício circular CVM nº 01/2016

Analysis of accounting representatrion in publicly traded companies in withdrawn risk operations based on CVM circular letter nº 01/2016

Recebido: 14/07/2024 - Aprovado: 27/09/2024 - Publicado: 10/10/2024
Processo de Avaliação: Double Blind Review

Natália Lage de Faria¹
Ana Carolina Vasconcelos Colares²

RESUMO

A operação de risco sacado ganhou destaque dado a divulgação de inconsistências na representação desta transação nas demonstrações da Americanas S.A. referentes ao exercício de 2022. Sendo assim, tendo como base as premissas do ofício CVM nº 01/2016, este artigo objetivou analisar a representação do risco sacado em 20 empresas de capital aberto nos anos de 2021 e 2022. Trata-se de uma pesquisa descritiva com coleta de dados documental através da análise das notas explicativas para verificação da divulgação de informações sobre as operações de risco sacado através de *checklist* baseado no normativo supramencionado. Assim, foi possível observar que 20% das empresas não divulgaram a operação no ano de 2021, enquanto em 2022 a divulgação subiu para 100%. Observou-se também um aumento médio de 19% no atendimento ao ofício de 2021 para 2022. Por fim, verificou-se que a operação foi apresentada em contas e nomenclaturas distintas pelas companhias. Considera-se, que apesar da melhoria nos percentuais a operação não foi apresentada de forma clara e em conformidade com o ofício nº 01/2016, visto que nenhuma empresa atendeu em 100% aos itens analisados e a representação não ocorre de forma homogênea.

Palavras-chave: risco sacado, Ofício Circular nº 01/2016, demonstração financeira, divulgação.

ABSTRACT

The withdrawn risk operation gained prominence given the disclosure of inconsistencies in the representation of this transaction in the statements of Americanas S.A. for the 2022 financial year. Therefore, based on the premises of CVM letter no. 01/2016, this article aimed to analyze the representation of the withdrawn risk in 20 publicly traded companies in 2021 and 2022. It's descriptive research with documentary data collection through the analysis of explanatory notes to verify the disclosure of information on withdrawn risk operations through a checklist based on the aforementioned regulation. Thus, it was possible to observe that 20% of companies did not disclose their operations in 2021, while in 2022 disclosure rose to 100%. There was also an average increase of 19% in compliance with the letter from 2021 to 2022. Finally, it was found that the operation was presented in different accounts and nomenclatures by the companies. It is concluded that despite the improvement in percentages, the operation was not

¹ Bacharela em Ciências Contábeis pela Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais – PUC/MG. Brasil. E-mail: natalialage614@gmail.com

² Doutora em Controladoria e Contabilidade pela Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais – PUC/MG. Professora Adjunta do Departamento de Contabilidade – PUC Minas. Brasil. E-mail: carolinacolares@pucminas.br

presented clearly and in accordance with letter no. 01/2016, as no company complied 100% with the items analyzed and the representation does not occur homogeneously.

Keywords: *risk withdrawn, Circular Letter nº 01/2016, financial statement, disclosure*

1. INTRODUÇÃO

A apresentação adequada dos demonstrativos contábeis, conforme divulgado no item 15 do CPC 26, depende da representação fidedigna dos efeitos das transações e eventos contábeis em conformidade com as definições e critérios de reconhecimentos traços pelos CPCs, com isso, é possível presumir que as demonstrações financeiras possuem uma representação adequada (Comitê de Pronunciamentos Contábeis, 2011). Ao seguir tais padrões as entidades mitigariam, então, o risco na de apresentarem inconsistências contábeis em suas demonstrações e apresentariam a seus usuários a versão fidedigna da situação econômica e financeira da entidade.

Embora os pronunciamentos técnicos busquem abranger todos as operações contábeis, nem sempre há essa total cobertura dos eventos contábeis, como é o caso da operação de Risco Sacado. No dia 11 de janeiro de 2023 a varejista Americanas S.A. comunicou ao mercado que identificou inconsistências em suas demonstrações financeiras, segundo Barifouse (2023), em sua matéria ao BBC News Brasil, a origem dessas inconsistências teria como fonte a operação de risco sacado. Inicialmente foi estimado um desfalque no valor de R\$ 20 milhões, sendo este atualizado posteriormente para R\$ 43 milhões, o que levou a empresa ao processo de recuperação judicial. Após tal fato, a *International Accounting Standards Board* (IASB) a fim de regulamentar a divulgação da operação de *forfait*, redigiu algumas normas, as quais passarão a valer somente a partir de 2024 (Netto, 2023).

A operação de risco sacado, também denominada de “*forfait*”, “*confirming*” ou “securitização de contas a pagar” (CVM, 2016), essencialmente oferece financiamento junto à uma instituição financeira a entidade compradora pela aquisição de bens ou serviços com o fornecedor (Costa Júnior & Ribeiro, 2017). Dado a falta de um pronunciamento contábil, em 18 de fevereiro de 2016, ao tomar conhecimento dessa operação a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) publicou o ofício circular nº 01/2016 que discorre sobre o *forfait*, sendo esse a primeira normativa a dar instruções sobre a divulgação do risco sacado.

O ofício circular CVM nº 01/2016 reforça inicialmente o uso das premissas “*True and Fair View*” ou “*True and Fair Override*” que se referem a visão e representação apropriada dos fatos contábeis dado a operações que levam a conflito para com as normas contábeis ou em

caso de ausência destas. Em seguida, o ofício apresenta alguns critérios de representação das operações de risco sacado nas demonstrações financeiras, de forma que seja possível identificar tal operação.

Considerando o impacto gerado a empresa de capital aberto Americanas S.A., bem como aos seus *stakeholders*, em função da contabilização e representação equivocada da operação de *forfait*, observa-se a importância da análise e representação fidedigna dos fatos contábeis. O presente torna-se relevante ao meio científico e aos profissionais de contabilidade, uma vez que os dados podem ser utilizados como fonte de conhecimento, visto que se trata de um tema ainda pouco discutido no meio acadêmico e de grande visibilidade atual. Além disso, a pesquisa também é significativa aos *stakeholders* das demonstrações financeiras, dado que podem ampliar os conhecimentos no que tange a operação de risco sacado e obter dados de análise sobre como as empresas de capital aberto tem apresentado a operação de *forfait*.

Assim, dadas as inconsistências contábeis apresentadas pela empresa Americanas S.A. devido a operação de risco sacado, bem como as premissas descritas no ofício circular CVM nº 01/2016 e a ausência de um CPC específico a essa operação, essa pesquisa levanta a seguinte problemática: Como as empresas de capital aberto têm apresentado a operação de risco sacado nas demonstrações financeiras, tendo como base o atendimento às premissas descritas no Ofício Circular CVM nº 01/2016 para os exercícios sociais de 2021 e 2022?

2. REFERENCIAL TEÓRICO

Esta seção apresenta uma revisão da literatura sobre a definição e tipos de operações de risco sacado, bem como informações sobre como deverá ser o reconhecimento e divulgação dessas operações em notas explicativas.

2.1. Operação de risco sacado

Na literatura a operação de risco sacado apresenta várias denominações como *forfait*, *confirming*, securitização de contas a pagar (CVM, Ofício Circular nº01/2016) e *forfaiting*, originário do termo francês *forfait* (Willsher, 1995).

Segundo Silva (2008) o *forfaiting* é uma operação de financiamento ao processo de exportação, na qual o exportador cede o crédito a pagar originário da exportação a uma instituição financeira. Já Costa Júnior e Ribeiro (2017), definem o *forfait* como sendo à transferência de crédito sem a obrigação de notas emitidas pelo fornecedor para o cliente a uma instituição financeira. Essa definição também é reforçada pelo Ofício Circular nº01/2016,

que trata a operação como um processo de antecipação de pagamento aos fornecedores mediante a uma negociação com os bancos.

Dito isso, em sua essência essa operação de risco sacado envolve, então, a venda de faturas pendentes de pagamento por parte do comprador para uma instituição financeira, que assume o risco do crédito, antecipando o pagamento ao fornecedor, e posteriormente recebe os pagamentos pelas faturas do comprador.

Apesar de ter se destacado em 2023 com o caso da Americanas S.A., a operação de risco sacado surgiu em meados do século 20. Após a Segunda Guerra Mundial surgiu a necessidade de crédito para a reconstrução da base industrial da Europa Central e Oriental, devido a isso, iniciou-se a prática de fornecedores aceitarem o pagamento de seus clientes com prazos mais longos que o normal. Dado os novos prazos de pagamento, a fim de fortalecer o risco, os fornecedores procuraram inicialmente por letras de câmbio ou notas promissórias como prova da dívida. Em seguida, passaram a buscar por garantia de instituições financeiras, de maneira que se o credor não pagasse pelo título o banco fiador o fizesse. A partir de então deu-se início ao processo em que as instituições financeiras passaram a garantir o saldo a ser pago aos fornecedores de maneira antecipada, de forma que este não sofreria impactos caso seu cliente não efetuasse o pagamento da duplicata, já que a dívida passava a ser entre a instituição financeira e o cliente (Willsher, 1995). Segundo o autor, ao contrair a operação de *forfaiting* tanto a empresa compradora quanto o fornecedor incorrem em vantagens e desvantagens, entretanto, a operação é mais atrativa a ambos os lados do que prejudicial.

Adicionalmente, uma das vantagens a aquisição do risco sacado está vinculado ao ciclo operacional das empresas. Esse ciclo é definido por Salazar e Benedicto (2004) como o tempo gasto pela entidade desde a aquisição das mercadorias junto aos fornecedores, a transformação delas, a venda aos clientes e o pagamento ao fornecedor. Durante esse processo muitas empresas enfrentam dificuldades em se manter, visto que a maioria dos fornecedores exigem que os pagamentos sejam realizados entre 30 e 90 dias (Klapper, 2006). Com isso, de forma a administrar esses prazos e conseqüentemente os custos operacionais, algumas empresas optam pela operação de risco sacado a fim de dilatar o tempo de pagamento aos fornecedores. Outra motivação a aquisição do *forfait* por parte das entidades é a não incidência de tributação de IOF, bem como a fuga aos *covenants* contratuais de empréstimo (Costa Júnior & Ribeiro, 2017).

2.2. Operação de Factoring e de Reverse Factoring

O ciclo operacional de uma empresa necessita de níveis adequados de caixa, assim como de outros ativos. A operação de *factoring* corrobora, então, para a redução desse ciclo, visto que é realizada a venda do contas a receber a uma entidade *factoring*, a qual paga a empresa vendedora o saldo do contas a receber menos um percentual de desconto (Michalski, 2008).

O *factoring* teve origem nos Estados Unidos, onde as entidades conhecidas como “*Factors*”, responsáveis pela distribuição de mercadorias, geralmente, pagavam aos fornecedores antes de receberem dos clientes. Dado aos avanços das entregas e a logística de distribuição das mercadorias, essas entidades buscaram por financiamento da sua atividade, dando início, então, ao desconto de faturas (Willsher, 1995).

Segundo Ramos (2003) a operação de *factoring*, bem como a de duplicatas descontadas são alternativas de financiamento de curto prazo a entidades e apresentam grandes semelhanças no processo. Assim, a fim de evidenciar as semelhanças dessas transações o autor as define da seguinte maneira:

[...] O desconto de duplicatas é uma fonte alternativa de recursos para atender às necessidades de giro da empresa. A empresa negocia as duplicatas com a instituição financeira, avaliza-se, ou seja, responsabiliza-se pelo pagamento, caso o sacado não o faça. O banco cobra uma taxa de desconto. O desconto de duplicatas é uma espécie de antecipação feita pelo banco às empresas em troca de duplicatas a cobrar, isto é, é uma forma de antecipar caixa ao cliente.

[...] As operações de *factoring* envolvem uma empresa de fomento mercantil e outra empresa que tenha certa quantidade de duplicatas a receber. A primeira compra as duplicatas da segunda, mediante uma determinada taxa /de desconto. Tradicionalmente, nas operações de *factoring*, a empresa de fomento mercantil compra os títulos e assume o risco de crédito dos mesmos. Em essência, isto é que diferenciará a operação de *factoring* de um desconto de duplicatas (Ramos, p.28, 2003).

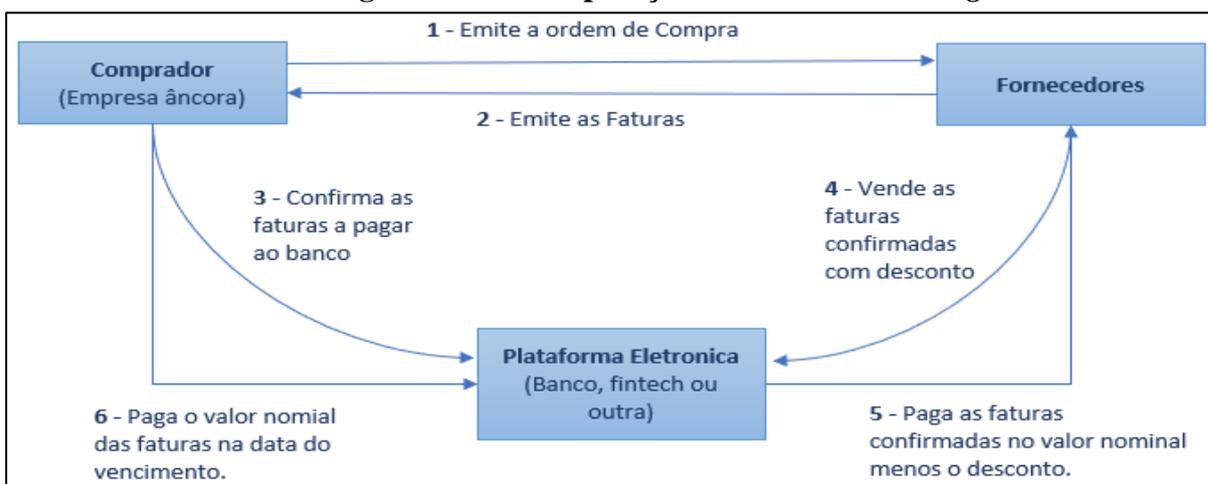
Em sua essência, o *factoring* representa, então, o desconto do contas a receber (Willsher, 1995), já o *forfaing* o financiamento do saldo de fornecedores (Costa Júnior & Ribeiro, 2017) e ambos contribuem ao ciclo operacional da entidade.

Adicionalmente, outra operação de desconto de duplicatas é o *reverse factoring* que segundo Klapper (2006) é uma ferramenta alternativa ao *factoring*, visto que apresenta uma solução as questões burocráticas do processo de desconto do contas a receber, como a questão de análise de crédito. Isso se dá, pois essa transação tem início com o comprador, este informa sistematicamente uma instituição financeira sobre as obrigações de pagamento a fornecedores específicos, permitindo que eles realizem o desconto das duplicatas com taxa de desconto menores (Klapper, 2006). Godinho (2016) ao citar Monteiro (1996), associa a operação de *confirming* como sinônima a de *Reverse Factoring*, ou seja, *factoring* “ao contrário”, pois em

ambas o processo junto a instituição financeira é o mesmo, alterando apenas quem solicita o crédito.

Para Aparicio, Carreras e Garone (2022) um dos diferenciais do *reverse factoring* quando comparado com o *factoring* ou duplicata descontada é que a fonte de análise para a taxa desconto baseia-se no crédito devido pela empresa compradora (empresa âncora), possibilitando ao fornecedor a realizar a transação com percentuais menores de desconto, já que que a instituição financeira detém maior garantia quanto ao recebimento das duplicatas pela empresa âncora. É importante frisar que conforme demonstrado no fluxo da operação de *reverse factoring* (Figura 1) elaborado por Aparicio, Carreras e Garone (2022), a empresa âncora não incorre em nenhum encargo financeiro ou dilatação do prazo de pagamento das faturas, já que não há alteração na data de vencimento.

Figura 1 –Fluxo Operação de *Reverse Factoring*



Fonte: Aparicio *et al.* (2022, p. 10) – Tradução dos autores

Em síntese, a operação de *reverse factoring*, bem como a de risco sacado, mostra-se atrativa as entidades, em especial aos fornecedores. Isso se dá, pois além das taxas de juros menores, ao realizar essa transação a entidade terá uma redução no prazo médio de recebimento e conseqüentemente uma melhoria em seu ciclo operacional (Aparicio *et al.*, 2022, p. 12)

2.3. Reconhecimento e Divulgação Forfait

A operação de risco sacado, conforme já evidenciado, possui duas vertentes, na primeira a empresa âncora busca uma instituição financeira para o pagamento do contas a pagar tendo como contrapartida a prorrogação do prazo de pagamento e a transferência da dívida com fornecedor para uma obrigação junto ao banco, esta acrescida de juros. Já a segunda vertente é

conhecida na literatura como *reverse factoring*, na qual a empresa âncora confia ao banco duplicatas de fornecedores específicos que podem realizar o processo de desconto do saldo a receber, sendo o fornecedor o responsável por arcar com o ônus dos juros e não há a alteração nos prazos de pagamento para a empresa âncora.

A incorrência dessas vertentes do *forfait* mostrou ser atrativa as empresas, principalmente, no que tange a manutenção do ciclo operacional destas. Tais operações, entretanto, incorrem em impactos diferentes no âmbito de reconhecimento contábil, os quais podem afetar nas análises dos *stakeholders*. Segundo Costa Júnior e Ribeiro (2017), o reconhecimento errôneo dessa transação pelos fornecedores é capaz de gerar a apresentação de um EBITDA a maior, já para a empresa âncora o não reconhecimento de um passivo oneroso junto a instituição financeira afeta diretamente a análise de margem bruta da entidade, bem como transmite a falsa informação de financiamento da operação da empresa pelos fornecedores.

Após as inconsistências contábeis apresentadas pela varejista Americanas S.A., no dia 25 de maio de 2023 em busca de uma maior transparência a *International Accounting Standards Board* (IASB) divulgou normas a serem seguidas pelas entidades no que tange a divulgação da operação de risco sacado a partir de 2024 (Netto, 2023). Os novos requisitos a serem apresentados anexos as demonstrações financeiras são os “termos e condições das operações com fornecedores, a exposição ao risco sacado nos fluxos de caixa do balanço, e o detalhamento das operações contratadas, incluindo prazos de pagamento, efeitos não caixa e eventuais riscos de liquidez” (Dolle, Rodrigues & Moura, 2023). É válido destacar que os anos anteriores a 2024 não possuíam qualquer norma contábil direcionada a operação de *forfait*.

Tendo isso em vista, em 18 de fevereiro de 2016 a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) emitiu o Ofício Circular nº 01/2016, o qual destaca que transações dessas naturezas

[...]devem ser divulgadas em notas explicativas anexas às demonstrações contábeis, que devem incluir: as bases utilizadas pela administração da companhia, tanto aquela na posição de fornecedora quanto aquela na posição de compradora para a decisão da prática da inclusão de uma instituição financeira (banco) para viabilizar a “transação de *forfait*”; condições das negociações com os bancos, custo financeiro, utilização de limites e linhas de crédito; e a conclusão para a definição dos registros contábeis, entre outras informações consideradas importantes para a conclusão alcançada (Comissão De Valores Mobiliários, 2016).

Adicionalmente, o Ofício Circular nº 01/2016 ainda destaca que no caso da operação de *forfait* na qual há o financiamento do contas a pagar da empresa âncora por parte de uma instituição financeira, esta equipara-se a um passivo oneroso e deve ser reconhecido como tal no balanço patrimonial (Comissão de Valores Mobiliários, 2016). A comissão de valores

mobiliários volta a discorrer sobre a transação de risco sacado em 12 de janeiro de 2017, no Ofício Circular nº 01/2017, no qual reforça as premissas trazidas pelo ofício de 2016. Posteriormente, em 2021, dado o cenário pandêmico e o aumento da operação de risco sacado a CVM emitiu o Ofício Circular nº 01/2021, em que discorre sobre a operação de *forfait* que as condições da transação não mudam para a empresa âncora, sendo este equivalente ao *reverse factoring*, e pede atenção aos auditores quanto a interpretação fidedigna e reconhecimento de tal operação (Comissão de Valores Mobiliários, 2021).

Segundo Assaf Neto (2020) os passivos onerosos são representados essencialmente por empréstimos e financiamentos adquiridos pelas empresas. Assim, mediante ao Ofício Circular nº 01/2016 a CVM reconhece a operação de *forfait*, sendo ela vinculada ao custeio do contas a pagar de uma empresa âncora por uma instituição financeira, como equivalente a transações de empréstimos e financiamento. Dessa forma, a tratativa a era operação deve ser embasada pelo CPC 48, que traz as normativas contábeis acerca dos instrumentos financeiros.

Dessa forma, com base nas premissas do CPC 48, o reconhecimento de uma operação de empréstimo no balanço patrimonial deve ter início quando a entidade passa a integrar as provisões contratuais do instrumento financeiro. Adicionalmente, a mensuração para fins de reconhecimento inicial desse passivo deve ocorrer por meio do valor justo e a entidade deve classificar tais operações como mensuradas subsequentemente ao valor do custo amortizado (Comitê de Pronunciamento Contábeis, 2016).

A contabilização dos empréstimos é reconhecida no passivo de curto e no de longo prazo, bem como os encargos. A classificação para esses períodos está vinculada ao exercício social da entidade, sendo assim, todos pagamentos de empréstimos que serão realizados após um exercício social devem ser reconhecidos no longo prazo, em caso contrário o reconhecimento deve ser no curto prazo. Com o transcorrer dos períodos os empréstimos e encargos reconhecidos no passivo não circulante deverão ser transferidos ao circulante. Vale destacar que o circulante é amortizado mediante ao pagamento e reconhecimento do encargo de juros no resultado (Santos, Iudícibus, Martins & Gelbcke, 2022).

Na operação de *reverse factoring*, como já exposto, a empresa âncora não incorre em alteração no prazo ou em ônus de juros, já que o processo de desconto ocorre entre o fornecedor e a instituição financeira. Sendo assim, não há alteração do reconhecimento e característica da operação de fornecedores a pagar à empresa compradora. Vale destacar, entretanto, que o Ofício Circular nº 01/2016 orienta a divulgação em nota explicativa a toda operação de *forfait*, deste

modo, mesmo que a empresa âncora não incorra em alterações no reconhecimento, deverá divulgar a participação na operação.

Costa Júnior e Ribeiro (2017) por meio da Figura 2 evidenciou o processo de contabilização a ser realizado pelo fornecedor, tendo como base duas visões, sendo a primeira quanto a tratativa da venda e cessão crédito de modo isolado, já a segunda é tratada como uma única operação.

Figura 2 – Evidenciação Contábil no Fornecedor

Tratamento no Fornecedor	Antes	Imediatamente Após	
		Visão 1	Visão 2
Caixa		100	100
Estoques	80	-	-
Total	80	100	100
PL			
Capital	80	80	80
Lucros Acumulados	-	20	20
Total	80	100	100
DRE:			
Receita de Vendas		105	105
(-) AVP Receita		-	5
CMV		(80)	80
		25	20
Desreconhecimento AF (recebível) (100-105)		(5)	-
Lucro Líquido		20	20

Essa seria a forma correta de proceder, desreconhecer o crédito cedido à instituição financeira por \$100, posto que o cedente não retém os riscos associados tampouco auferir os benefícios econômicos advindos do recebível. Ademais não há envolvimento contínuo do cedente com a transação. Na prática os fornecedores não têm feito isso.

Visão 1: Trata operações de venda e cessão de modo isolado.
Visão 2: Trata operações de venda e cessão como uma única operação.

Fonte: Costa Júnior e Ribeiro (2017, p.5)

De forma complementar, na Figura 3, os autores representaram os lançamentos contábeis da empresa âncora, também considerando suas visões, na primeira não há a relação de pagamento com o banco e a segunda existe tal relação.

Figura 3 – Evidenciação Contábil na Empresa Âncora

Tratamento na Empresa Âncora	Antes	Imediatamente Após	
		Visão 1	Visão 2
Caixa	20	20	20
Estoques	0	105	105
Estoques-AVP (IN RFB 1515/2014)	0	(5)	(5)
Outros Ativos	120	120	120
Total	140	240	240
Fornecedores		104,6	
Juros a Apropriar (PT CPC 12)		4,6	
Empréstimos - Pagamento Estruturado			100
PL			
Capital	140	140	140
Lucros Acumulados	-	-	-
Total	140	240	240
CONSIDERANDO A DRE para o mês T+1		Apropriação Juros 30 dias	
DRE:			
Despesa Financeira Comercial (PT CPC 12)		(1,5)	0,0
Despesa Financeira		0,0	(1,0)
Lucro Líquido		(1,5)	(1,0)
Despesa IOF		0,0	(0,1)
Alíquota IOF dia 0,0041 % Alíquota IOF Adicional 0,38% (sobre acréscimos) (IN RFB 907/2009)			
Visão 1: Ignora contrato de pagamento estruturado celebrado com o banco Beta. Visão 2: Considera contrato de pagamento estruturado celebrado com banco Beta.			

Essa seria a forma correta de proceder, segregando juros embutido. Na prática as empresas não têm feito isso.

Formalmente, por esse expediente, conforme consulta formulada à RFB, cessão de recebível sem coobrigação não incide IOF, quando cessionário for uma Instituição Financeira.

taxa spot pro rata

taxa a termo pro rata

Encargo que a empresa âncora estaria sujeita, caso a operação fosse qualificada como um empréstimo ou caso fosse enquadrada em uma cessão de crédito com coobrigação.

Fonte: Costa Júnior e Ribeiro (2017, p.5)

Em síntese, Costa Júnior e Ribeiro (2017) realizaram um estudo acerca da operação de *forfait* tendo como objetivo apontar as motivações econômicas e o tratamento contábil dado a essa transação pelas empresas de capital aberto. Os autores analisaram, então, 39 empresas de capital aberto e observaram que cerca de 38% delas não apresentaram a operação em nota explicativa, como requerido no Ofício Circular nº01/2016, e 62% da amostra reclassificou e apresentou em nota explicativa a operação de *forfait* como empréstimos ou como outras obrigações de curto prazo. Além disso, o autor concluiu que a não cobrança de IOF e a ausência de *covenants* contratuais são o atrativo da operação as empresas.

Adicionalmente, Colares, Silva e Teixeira (2023) em sua pesquisa analisaram a o reconhecimento da operação de risco sacado tendo como finalidade verificar as mudanças dado pressão do mercado sobre empresas de capital aberto após o caso Americanas, assim como a reação dos auditores referente ao assunto. Para isso, foram analisadas 24 empresas listadas na Bovespa e o atendimento a um *checklist* elaborado pelos autores e baseado nas premissas do Ofício Circular nº 01/2016. Com isso, observou-se que 29% das empresas não apresentaram

saldo da operação no ano de 2021, somente em 2022 e apenas 7 companhias apresentaram política contábil em 2021, bem como um aumento nos percentuais de análise da apresentação da operação de 2021 para 2022, evidenciando uma melhoria na representação do risco sacado pelas entidades. Tais levaram aos autores concluírem quanto a necessidade de melhorias na divulgação e reconhecimento contábil da operação.

3. METODOLOGIA

Essa pesquisa classifica-se como exploratória quanto aos objetivos, visto ainda há poucos estudos sobre a operação de *forfait*, segundo as perspectivas desta investigação, voltados para a representação contábil. Isso se dá, pois uma pesquisa exploratória é caracterizada por conter aspectos preliminares e introdutórios de um estudo, na qual são levantados dados e apresentado maiores informações sobre determinado assunto (Andrade, 2010). Outra classificação atribuída aos objetivos desse estudo é a descritiva, a qual tem como finalidade descrever e explicar fatos, fenômenos e problemas de forma precisa, além de relacioná-los com o ambiente em que estão inseridos (Michel, 2015).

Para realização desse estudo se utilizou as demonstrações financeiras disponibilizadas pelas empresas de capital aberto no site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), bem como as premissas existentes no Ofício Circular nº 01/2016 da CVM no que tange a operação de risco sacado. Devido a isso, essa pesquisa se classifica como documental e bibliográfica quanto aos procedimentos.

Quanto a abordagem do problema o estudo se classifica como quantitativo. A pesquisa que possui um enfoque quantitativo tem como finalidade comprovar teorias e estabelecer padrões por meio de análises estatísticas e numéricas de uma determinada base de dados (Sampieri, Collado & Lucio, 2013).

3.1. Amostra do Estudo

Para a realização da pesquisa se selecionou intencionalmente 20 empresas de capital aberto que detenham em seus demonstrativos contábeis a evidenciação da operação de risco sacado nos anos de 2022 e 2021, conforme Tabela 1. A obtenção dessa amostra ocorreu por meio das demonstrações publicadas no site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) que estavam disponíveis no período da coleta dos dados.

Tabela 1 – Empresas e seus setores de atuação

Empresas			
Alpargatas	Dotz	JBS	Natura Cosméticos
Arezzo	Fleury	Lojas Marisa	Raízen Energia
Azul	Gerdau	Lojas Renner	TIM
BRF	Hermes Pardini	Magazine Luiza	Usiminas
C&A	Hypera	Movida	Vibra Energia

Fonte: Brasil, Bolsa, Balcão - B3.

3.2. Coleta e tratamento dos dados

Tendo como base as premissas do Ofício Circular nº 01/2016 foi elaborado um *checklist* para a coleta de dados, conforme exposto na Tabela 2. Assim, a empresa que atendesse totalmente o item listado recebeu a pontuação ‘1’, para aquelas que atenderam parcialmente receberam ‘0,5’ e as que não atenderam a pontuação atribuída, receberam ‘0’. Vale destacar que dado ao fato de a operação de risco sacado obter duas vertentes, a de financiamento da empresa âncora e a dos fornecedores, há itens que seriam aplicáveis somente a uma das operações, como os itens 3 e 5.

Tabela 2 – Checklist de divulgação do Risco Sacado

Item	Informações a serem divulgadas
1	A operação foi divulgada em nota explicativa.
2	Bases utilizadas pela entidade, tanto no caráter de empresa compradora quanto fornecedora.
3	Condições de negociações com os bancos e os respectivos custos e linhas de crédito.
4	Conclusão para o dado registro contábil da operação.
5	A operação foi registrada como um passivo oneroso caso seja equivalente a este.
6	Política Contábil

Fonte: Adaptado de Ofício Circular nº 01/2016

O tratamento dos dados teve seu principal foco nas notas explicativas divulgadas junto às demonstrações financeiras. Com base nelas foram realizadas as análises quanto ao atendimento aos quesitos destacados no *checklist* (Quadro 2), a fim de trazer dados percentuais e gráficos que evidenciem o atendimento das empresas ao Ofício Circular nº01/2016 da CVM nos anos de 2022 e 2021.

Adicionalmente, foi analisada a vertente da operação divulgada pelas empresas analisadas, ou seja, o percentual que corresponde ao financiamento da empresa âncora e o

correspondente aos fornecedores. Posteriormente, foi apresentado graficamente como as empresas têm divulgado tal operação, isto é, se apresentaram o saldo em novas contas e quais foram elas ou se somente descrevem tal informação textualmente.

Por fim, com base nos resultados obtidos por meio dos *checklist* e das análises citadas, foram comparados os dados divulgados nos anos de 2022 e 2021, com a finalidade de verificar possíveis alterações nas divulgações dessa operação pelas empresas analisadas.

4. APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

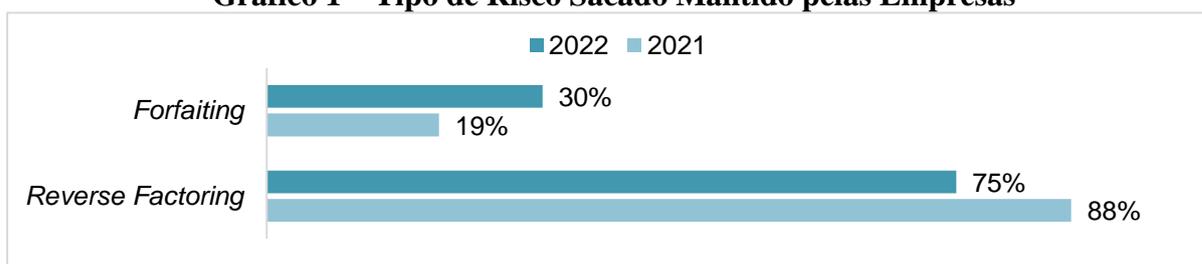
Esta seção apresenta os resultados da pesquisa evidenciando a discussão dos principais achados e os relaciona com as informações teóricas e pesquisas anteriores sobre o assunto.

4.1. Natureza do Risco Sacado Mantido pelas Entidades

A operação de risco sacado, como discutido ao longo desse trabalho, possui duas vertentes, sendo a primeira em que a empresa âncora adquire um passivo oneroso e a segunda na qual não há alteração para a entidade, pois o ônus da operação é suportado pelo fornecedor. Tais vertentes, embora diferentes, são tratadas como sinônimas no que tange a nomenclatura. Assim, com a finalidade de facilitar a compreensão dos dados, a primeira vertente será classificada nessa pesquisa como *forfait*, já a segunda como *reverse factoring*.

Ao analisar as demonstrações financeiras de 20 entidades que apresentaram o risco sacado é possível perceber que, conforme evidenciado no Gráfico 1, a operação de *reverse factoring* é predominante nas companhias tanto no ano de 2021 quanto no ano de 2022. Adicionalmente, por meio do relatório da companhia C&A, que detém a operação de *reverse factoring*, verificou-se que a entidade recebeu do banco uma comissão sobre a realização dessa operação, tornando-a atrativa a empresa. Tal fato, apesar de não ser divulgado pelas demais entidades, pode justificar os percentuais mais elevados do *reverse factoring* comparados ao de *forfait*.

Gráfico 1 – Tipo de Risco Sacado Mantido pelas Empresas



Fonte: Resultados da Pesquisa.

Embora os percentuais elevados, observa-se no Gráfico 1 que a operação de *reverse factoring* apresentou uma pequena queda em 2022 e em contrapartida a de *forfait* sofreu uma elevação. Essa mudança, como mostra a Tabela 3, está relacionada ao fato de que em 2022, 100% das empresas analisadas apresentaram a operação de risco sacado enquanto em 2021 o percentual foi de 80%. Outra possível causa é a reclassificação do saldo, como ocorreu na empresa Azul que em 2021 apresentou o saldo como *reverse factoring* e em 2022 ele foi reclassificado para *forfait*.

Vale destacar que, com exceção da Lojas Marisa que apresentou as duas vertentes do risco sacado em seu balanço, as demais companhias detinham apenas uma das operações nas demonstrações financeiras em ambos os anos.

Tabela 3 – Empresas que apresentaram o risco sacado

Apresentou o Risco Sacado?	2021	2022
SIM	80%	100%
NÃO	20%	0%

Fonte: Resultados da Pesquisa.

Como evidenciado pela Tabela 4, o percentual de 20% das empresas que não apresentaram tais operações nas demonstrações financeiras tem como respectivas de auditoria a KPMG que corresponde a 10% do saldo, a Ernst & Young e a PWC, ambas com 5%. Apesar da operação risco sacado não aparecer nos relatórios financeiros de algumas companhias, não há menção dela no parecer de auditoria tanto em 2021 quanto 2022.

Tabela 4 – Apresentação do Risco Sacado x Firms de Auditoria

Firmas de Auditoria	2021		
	Empresas Auditadas	Empresas que não apresentaram o Risco Sacado	%
Ernst & Young	7	1	5%
Grant Thornton	1	0	0%
KPMG	6	2	10%
PWC	6	1	5%
Total Geral	20	4	20%

Fonte: Resultados da Pesquisa.

Contudo, o percentual de 20% de não apresentação do risco sacado em 2021 pode ser equiparado ao resultado encontrado por Colares *et al.* (2023), visto que das 24 analisadas pelos

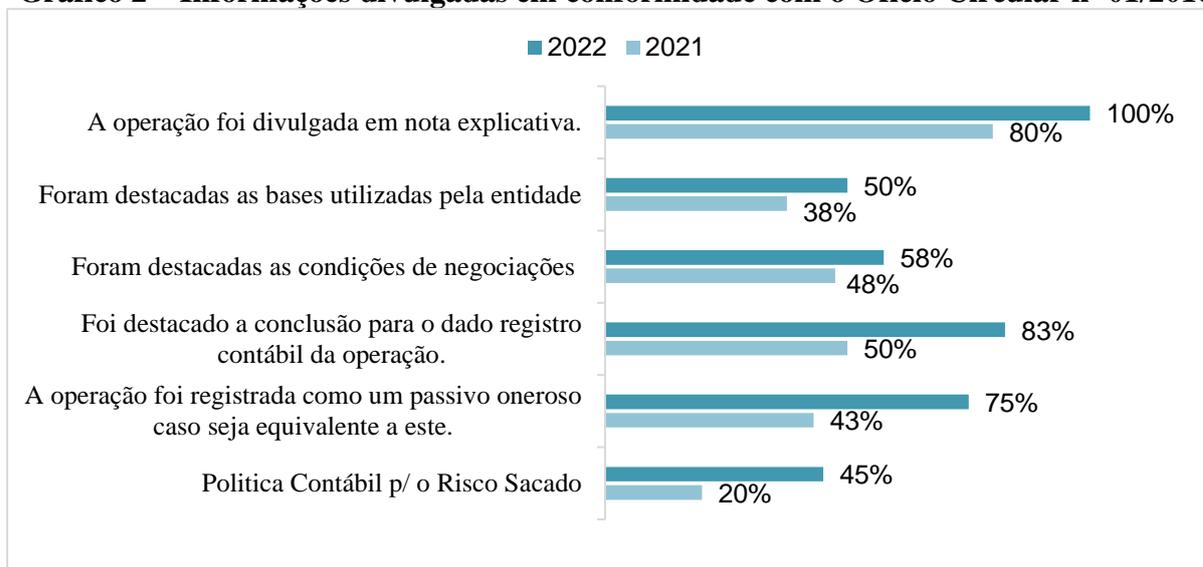
autores 7 empresas, cerca de 29% da amostra, não apresentaram o saldo da operação no ano de 2021, este foi perceptível somente em 2022.

4.2. Atendimento ao Ofício Circular nº 01/2016

Tendo como base as premissas apresentadas pelo ofício circular nº 01/2016 da Comissão de Valores Mobiliários no que tange a apresentação das operações de risco sacado, observa-se por meio do Gráfico 2 um crescimento considerável no atendimento aos requisitos do ofício no ano de 2022 quando comparados ao ano de 2021. Esse crescimento é expressivo principalmente no requisito que trata sobre a apresentação da conclusão do registro da operação, apresentando uma variação de 33% de 2021 para 2022, sendo perceptível um aumento da preocupação das entidades em esclarecer a representação do risco sacado nos relatórios financeiros.

De forma complementar, observa-se também uma crescente de 32% no que tange ao registro do passivo oneroso, ou seja, da operação de *forfait*. Este é seguido pelo aumento em 25% da apresentação da política contábil e uma elevação de 20% na divulgação da operação em notas explicativas no ano de 2022.

Gráfico 2 – Informações divulgadas em conformidade com o Ofício Circular nº 01/2016



Fonte: Resultados da Pesquisa.

Conforme destacado na Tabela 5, que evidência o percentual de atendimento dos quesitos analisados por empresa, nota-se que as companhias Hermes Pardini, Movida, Tim e Vibra Energia não atenderam a nenhum dos requisitos no ano de 2021, ou seja, a operação de risco sacado não foi apresentada. Vale destacar que, dentre as empresas citadas, somente a

Movida apresentou saldo zerado no ano de 2021 no balancete de 2022, isto é, as demais empresas informaram saldo de 2021 da operação no relatório financeiro de 2022.

Tabela 5 – Atendimento ao Ofício Circular nº 01/2016 por Empresa

Empresas	2021	2022	Varição entre os períodos
Alpargatas	30%	50%	20%
Arezzo	60%	60%	0%
Azul	70%	92%	22%
BRF	70%	70%	0%
C&A	70%	70%	0%
Dotz	67%	75%	8%
Fleury	42%	58%	17%
Gerdau	60%	80%	20%
Hermes Pardini	0%	60%	60%
Hypera	90%	90%	0%
JBS	80%	80%	0%
Lojas Marisa	58%	92%	33%
Lojas Renner	80%	80%	0%
Magazine Luiza	40%	80%	40%
Movida	0%	42%	42%
Natura Cosméticos	60%	70%	10%
Raízen Energia	50%	60%	10%
TIM	0%	40%	40%
Usiminas	40%	50%	10%
Vibra Energia	0%	50%	50%
Média	48%	67%	19%

Fonte: Resultados da Pesquisa.

Das 20 empresas analisadas, apenas seis não apresentaram alteração no percentual de atendimento ao ofício, isto é, não houve alterações na divulgação do risco sacado de 2021 para 2022. Esse cenário se difere para as demais empresas, em especial para a Hermes Pardini com um aumento de 60%, para a Vibra Energia com um acréscimo de 50%, para a Movida com um crescimento de 42%, para a Tim e para a Magazine Luiza ambas com uma elevação de 40% em 2022. Observa-se, ainda, um crescimento em 19% na média de atendimento os quesitos, a qual passa de 48% em 2021 para 67% em 2022.

Verifica-se mediante a Tabela 6 que a maioria das empresas analisadas pertencem ao segmento de novo mercado correspondendo a um percentual de 75%, enquanto a de nível 1 de governança corporativa corresponde a 15% e a de nível 2 de governança corporativa a 10%. De

forma complementar, independentemente do menor número de empresas, é perceptível que as de nível 2 de governança corporativa são as que melhor atenderam aos quesitos, com uma média de 60% em 2021 e 76% em 2022. Em contrapartida, as empresas de nível 1 de governança corporativa foram as que apresentaram menor percentual, tanto em 2021 com 43% e em 2022 com 60%.

Tabela 6 – Média Atendimento ao CheckList por Segmento

Segmento	2021	2022	Empresas por segmento (%)	Variação entre os períodos
Novo Mercado	48%	68%	75%	20%
Nível 1 de Governança Corporativa	43%	60%	15%	17%
Nível 2 de Governança Corporativa	60%	76%	10%	16%

Fonte: Resultados da Pesquisa (2023)

Adicionalmente, as empresas do nicho do novo mercado, ainda que mais representativas, não apresentaram os maiores percentuais de atendimento aos requisitos em ambos os anos. Entretanto, esse nicho é o que apresentou maior variação de 2021 para 2022, sendo ela de 20%, seguido pelo nível 1 de governança corporativa com 17% e por fim, pelo nível 2 de governança corporativa com 16%.

Em síntese, conforme os dados apresentados ao longo dessa pesquisa é perceptível que 20% das empresas analisadas em 2021 não atenderam a nenhuma das premissas presentes do Ofício nº 01/2016, enquanto 80% das empresas atenderam, mesmo que parcialmente, visto que a operação foi apresentada nas demonstrações financeiras. Tais percentuais vão de encontro aos resultados encontrados por Costa Júnior e Ribeiro (2017), visto que das 39 empresas analisadas pelos autores, 38% delas não apresentaram a operação conforme requisitos do Ofício Circular, enquanto 62% apresentaram essa operação em uma nova conta ou nota explicativa, isto é, o percentual de não apresentação adequada do risco sacado também foi menor comparado ao de apresentação. Essa mudança pode ser justificada pela maturidade do normativo, o qual ainda era considerado muito recente quando foi realizado o estudo de Costa Júnior e Ribeiro (2017). Já em 2022, há um aumento na apresentação, passando a abranger 100% das empresas e, conseqüentemente, um aumento no atendimento ao Ofício Circular.

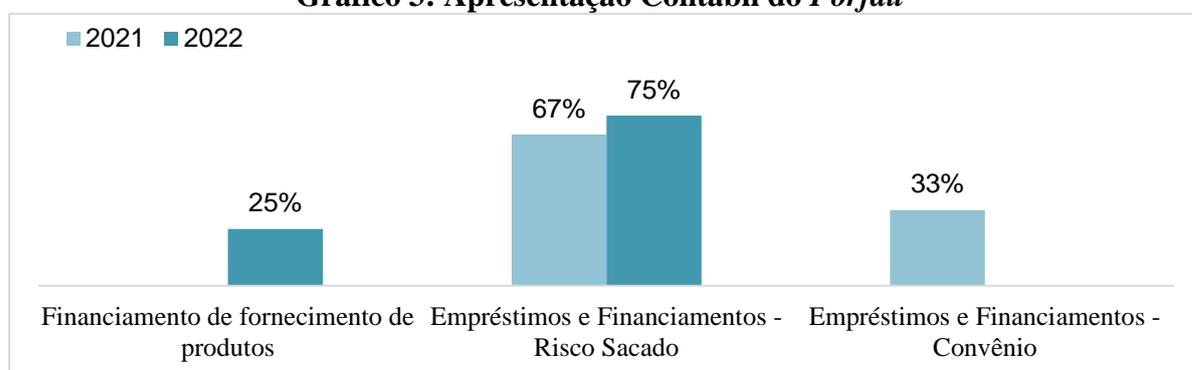
4.3. Apresentação do Risco Sacado

A operação de risco sacado, dado a suas duas vertentes, é apresentada no balanço das entidades de formas diferentes no que tange ao grupo em que essa operação pertence, sendo

eles fornecedores, correspondente ao *reverse factoring*, e empréstimos e financiamentos, equivalente ao *forfait*. Dentro de tais grupo, entretanto, a apresentação da operação no que se refere a conta contábil não ocorre de forma homogênea, isto é, tanto o *reverse factoring* quanto o *forfait*, são apresentados de maneiras e contas diferentes pelas companhias.

No Gráfico 3 é possível observar que a operação de *forfait* é apresentada de três maneiras diferentes, no entanto, apenas uma delas apresenta o nome da operação. As demais apresentações são identificáveis devido ao texto em nota explicativa alinhados ao entendimento da funcionalidade da operação, isto é, o usuário que não detém conhecimento prévio da operação de risco sacado teria dificuldade em identificar tal transação no balanço da entidade.

Gráfico 3: Apresentação Contábil do Forfait



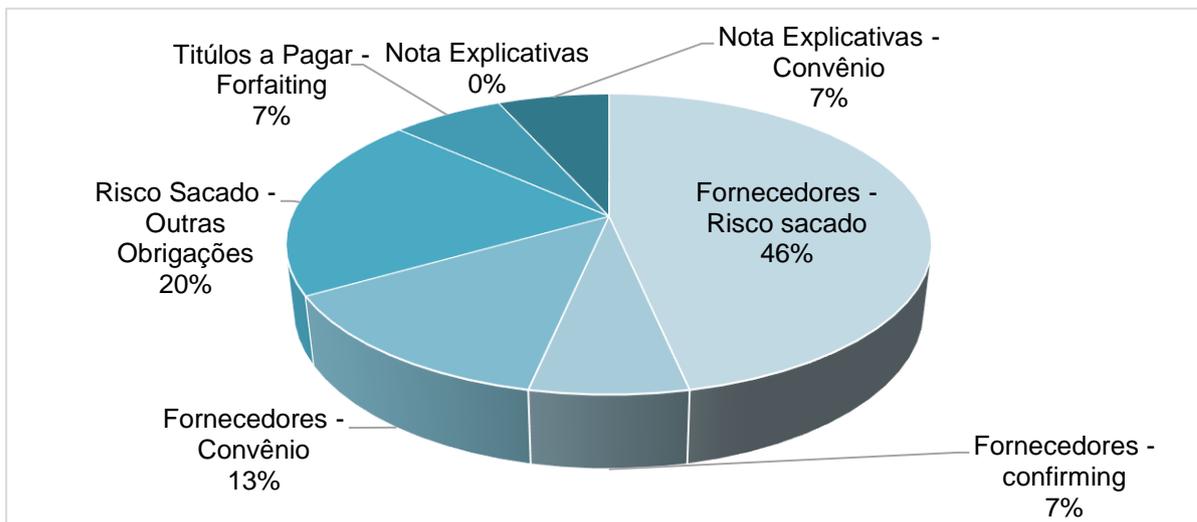
Fonte: Resultados da Pesquisa (2023)

Observa-se mediante ao Gráfico 3 o aumento em 8% da apresentação *forfait* na conta “Empréstimo e Financiamentos – Risco Sacado” no ano de 2022, tendo ele relação com as empresas que passaram a apresentar a operação em 2022 e com aquelas que realizaram reclassificações dos saldos, como caso da Azul S.A.. Outro fator que contribuiu para esse aumento pode ser observado mediante a redução da apresentação dessa operação na conta com nomenclatura de “Convênio” em 2022, isso se dá devido a alteração de nomenclatura usada pela Lojas Marisa em 2021 de “Convênio” para “Risco Sacado” em 2022. Adicionalmente, em 2022 há uma nova apresentação da operação como “Financiamento de fornecimento de produtos”, sendo ela correspondente a empresa Vibra Energia, que no ano de 2021 não havia apresentado tal operação nos relatórios contábeis.

O *reverse factoring*, por sua vez, foi apresentado de 7 formas diferentes, sendo 5 nomenclaturas de contas distintas e 2 em apenas nota explicativa, esta também com nomenclaturas divergentes. Dentre essas apresentações, em 2021 os mais significativos são as

contas “Fornecedores -Risco Sacado” com 46% e “Risco Sacado – Outras Obrigações” com 20%, como mostra o Gráfico 4.

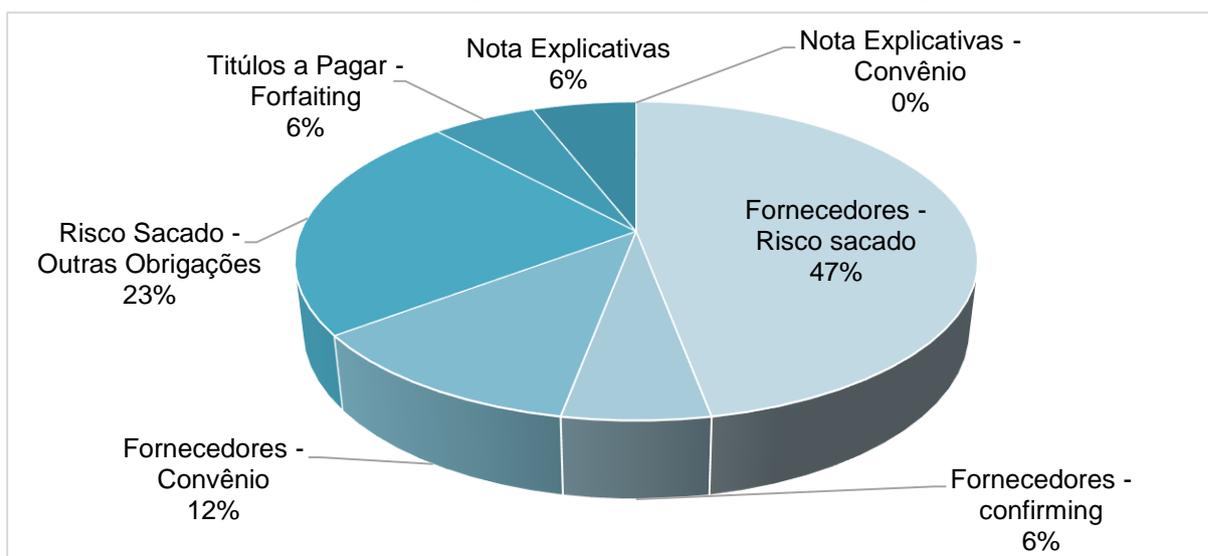
Gráfico 4: Apresentação Contábil do Reverse Factoring em 2021



Fonte: Resultados da Pesquisa (2023)

No ano de 2022, como apresentado no Gráfico 5, resultante do aumento da apresentação da operação pelas companhias, há um aumento de 3% e 1% respectivamente nas contas de “Risco Sacado- Outras Obrigações ” e “Fornecedores – Risco Sacado”.

Gráfico 5: Apresentação Contábil do Reverse Factoring em 2022



Fonte: Resultados da Pesquisa (2023)

De 2021 para 2022, há também o surgimento da apresentação do *reverse factoring* somente em nota explicativa, isto é, o saldo da operação é apresentado apenas no texto, não

havendo uma conta específica para a operação. Por outro lado, a apresentação dessa operação em nota explicativa como convênio deixou de existir em 2021, dado a alteração de apresentação da Magazine Luiza, passando este a ser apresentado como “Fornecedores - Convênio” em 2022. Algumas empresas como a Magazine Luiza, a Raízen Energia e a Lojas Marisa apresentam em 2021 a operação como “Fornecedores – Convênio” ou apenas como “convênio” em texto de nota explicativa, tal fato torna a compreensão da existência desta operação nas demonstrações financeiras complexa aos usuários. Vale destacar que apenas a Lojas Marisa alterou a nomenclatura da operação em 2022, passando a classificá-la como “Risco Sacado – Outras Obrigações”.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

No início de 2023, devido ao anúncio da varejista Americanas S.A. de que havia inconsistências contábeis em suas demonstrações financeiras, a operação de risco sacado ganhou destaque, visto que colaborou para tais incoerências. O risco sacado, apesar de não ser uma operação recente, não possuía um pronunciamento técnico, este foi redigido após o caso da Americanas S.A. e será implementado a partir de 2024. A Comissão de Valores Mobiliários ao tomar conhecimento da operação divulgou alguns ofícios sobre o risco sacado, sendo o Ofício CVM nº 01/2016 uma das principais fontes instrução acerca da divulgação do risco sacado. Assim, esse estudo teve como objetivo analisar como as empresas de capital aberto tem apresentado o risco sacado, tendo como base o ofício CVM nº 01/2016.

A fim de analisar as informações divulgadas pelas companhias, bem como o tipo de risco sacado apresentado por elas e as variações na divulgação da operação após o caso Americanas, foram avaliadas as demonstrações financeiras de 20 empresas de capital aberto nos anos de 2021 e 2022. Tendo uma abordagem quantitativa, a coleta e tratamento dos dados foi realizado mediante a um *checklist* elaborado com base nas premissas presentes no Ofício Circular nº 01/2016.

Constatou-se, então, que 20% das empresas analisadas não apresentou as informações acerca do risco sacado em 2021, já em 2022 o percentual de apresentação foi de 100%. Vale destacar que algumas empresas que não apresentaram a operação em 2021 possuíam saldo nessa data base, o qual só foi possível verificar nas demonstrações de 2022. Adicionalmente, verificou um média de aumento de 19% no atendimento as premissas do ofício circular nº 01/2016 de 2021 para 2022, evidenciando um aumento na preocupação das entidades na representação adequada do risco sacado em 2022. Além disso, verificou-se que 75% das empresas analisadas

em 2022 e 88% em 2021, detém a vertente em que o ônus da operação é suportado pelo fornecedor, tratada nessa pesquisa como *reverse factoring*, no entanto, a divulgação dessa operação não ocorre de forma homogênea.

Em atendimento ao objetivo geral, obteve-se melhor compreensão da operação do risco sacado e suas respectivas vertentes, bem como o entendimento do raciocínio contábil, a evidenciação de alguns fatores que motivam a contratação dessa operação pelas companhias e de como as empresas divulgaram o risco sacado nos relatórios financeiros. Tais dados auxiliam, assim, em análises mais assertivas das demonstrações financeiras que detém tal operação por parte dos *stakeholders*.

Considera-se, por fim, que a operação de risco sacado não vem sendo apresentada pelas empresas estudadas de forma clara e conforme o Ofício Circular nº 01/2016, tendo em vista que nenhuma empresa atendeu 100% das premissas analisadas, é perceptível, somente, a melhoria nos percentuais de apresentação de 2021 para 2022 (aumento de 80% para 100% em 2022). Outrossim, a apresentação heterogênea da operação contribui para a falta de clareza na representação do risco sacado, em especial, no que tange a nomenclatura e contas usadas (por exemplo, tanto o *reverse factoring* quanto o *forfait*, são apresentados de maneiras e contas diferentes pelas companhias). É importante pontuar que dado ao número limitado de companhias verificadas não é possível generalizar os resultados obtidos com essa pesquisa.

Para pesquisa futuras, sugere-se a análise das demonstrações financeiras das entidades tendo como base o atendimento a norma contábil, referente a operação de risco sacado, que entrará em vigor no ano de 2024. Com isso, poderão ser analisadas possíveis melhorias na representação do risco sacado, observar como foi apresentada a operação e quais são as principais diferenças na divulgação após a adoção da normativa.

REFERÊNCIAS

Andrade, M. M. (2010). *Introdução à metodologia do trabalho científico: elaboração de trabalhos na graduação*, 10ª edição, São Paulo: Atlas.

Aparicio, G; Carreras, E.; & Garone, L. F. (2022). Reverse Factoring for MSMEs: A Financial Tool for Supply Chain Development?. *IDB Invest*.

Assaf Neto, A. (2020). *Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro*, 12ª edição. São Paulo: Atlas.

Barifouse, R. (2023). Rombo na Americanas: empresa entra em recuperação judicial; entenda o caso. *BBC News Brasil*, São Paulo, 23 de janeiro de 2023. Disponível em: < <https://www.bbc.com/portuguese/brasil-64244657> >. Acesso em: 05 de março de 2023.

Colares, A.C. V.; Silva, K. M. M.; & Teixeira, L. P. (2023). ‘Efeito americanas’ no reconhecimento e divulgação contábil as operações de risco sacado nas companhias listadas no Ibovespa. XIV Congresso Nacional de Administração e Contabilidade – AdCont. *Anais*[...].

Comissão de Valores Mobiliários. (2016). *Ofício-Circular/CVM/SNC/SEP nº 01, de 18 de fevereiro de 2016*. Orientação quanto a aspectos relevantes a serem observados na elaboração das Demonstrações Contábeis para o exercício social encerrado em 31.12.2015. Disponível em < <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/oficios-circulares/snc-sep/oc-snc-sep-0116.html> >. Acesso em: 05 de março de 2023.

Comissão de Valores Mobiliários. (2021). *Ofício-Circular/CVM/SNC/SEP /n.º 01/2021*. Orientações quanto a aspectos relevantes a serem observados na elaboração das Demonstrações Contábeis para o exercício social encerrado em 31.12.2020. Disponível em < <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/oficios-circulares/snc-sep/oc-snc-sep-0121.html> >. Acesso em: 25 de abril de 2023.

Comitê de Pronunciamentos Contábeis. (2021). *Pronunciamento técnico 26. Apresentação Das Demonstrações Contábeis*. Disponível em < http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/312_CPC_26_R1_rev%2021.pdf >. Acesso em: 19 de fevereiro de 2023.

Comitê de Pronunciamentos Contábeis. (2016). *Pronunciamento técnico 48. Instrumentos Financeiros*. Disponível em < http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/530_CPC_48_rev_21.pdf >. Acesso em: 29 de abril de 2023.

Costa Júnior, J.; & Ribeiro, D. (2017). Transações de Forfait no Brasil: Override às Aversas? VIII Congresso Brasileiro de Administração e Contabilidade – AdCont. *Anais*[...]. Rio de Janeiro.

Dolle, C.; Rodrigues, M.; & Moura, N. (2023). Risco Sacado: Nova norma contábil a partir de 2024. *EXPERT XP*, 26 de maio de 2023. Disponível em: < <https://conteudos.xpi.com.br/renda-fixa/relatorios/risco-sacado-nova-norma-2024/> >. Acesso em: 29 de maio de 2023.

Godinho, S. C. (2016). A Importância do Factoring e Confirming para as PME. Orientador: Tiago Carrazado Dissertação. 61 f. Dissertação (Mestrado em Economia Monetária e Financeira) – Escola de Ciências Sociais e Humanas, Economia Política, Instituto Universitário de Lisboa. Lisboa, 2016 .

Klapper, L. (2006). *The role of factoring for financing small and medium enterprises*. *Journal of Banking & Finance*. Washington, v. 30, n. 11, p. 3111-3130.

Michalski, G. (2008). Factoring and the firm value. *Economics and Organization*. Polônia, v. 5, n. 1, p. 31-38.

Michel, M. H. (2015). Metodologia e pesquisa científica em ciências sociais: um guia prático para acompanhamento da disciplina e elaboração de trabalhos monográficos, 3ª ed., São Paulo: Atlas.

Netto, V. (2023). Normas internacionais sobre risco sacado devem ser adotadas no Brasil e reguladas pela CVM, diz Ibracon. *Valor Investe*, 29 de maio de 2023. Disponível em: < <https://valorinveste.globo.com/produtos/renda-fixa/debentures-e-divida-privada/noticia/2023/05/29/normas-internacionais-sobre-risco-sacado-devem-ser-adotadas-no-brasil-e-reguladas-pela-cvm-diz-ibracon.ghtml> >. Acesso em: 19 de junho de 2023.

Ramos, A. C. (2003). Financiamento Do Capital De Giro. *Pensar Contábil*, Rio de Janeiro, v. 6, n. 19, p. 26 -30.

Salazar, J. N., & Benedicto, G. C. (2004). *Contabilidade financeira*. São Paulo: Cengage Learning.

Sampieri, R. H.; Collado, C. F.; & Lucio, M. D. P. (2013). *Metodologia de pesquisa*, 5ª Edição, Porto Alegre: Penso.

Santos, A. *et al.* (2022). *Manual de contabilidade societária: aplicável a todas as sociedades: de acordo com as normas internacionais e do CPC*. 4. Edição, São Paulo: Atlas.

Silva, J. U. (2008). *Gestão das Relações Econômicas Internacionais e Comércio Exterior*. São Paulo: Cengage Learning Brasil.

Willsher, R. (1995). *Export Finance: Risks, Structures and Documentation*. United Kingdom: Macmillan.