

# MERCADO DE CRÉDITO PRIVADO

---

1º Trimestre de 2025 (1T25)

# Sumário

---

- 01** Panorama de Renda Fixa
- 02** Mercado Primário de Renda Fixa
- 03** Mercado de Debêntures Incentivadas
- 04** Mercado Secundário de Renda Fixa
- 05** Panorama de Fundos de Investimento

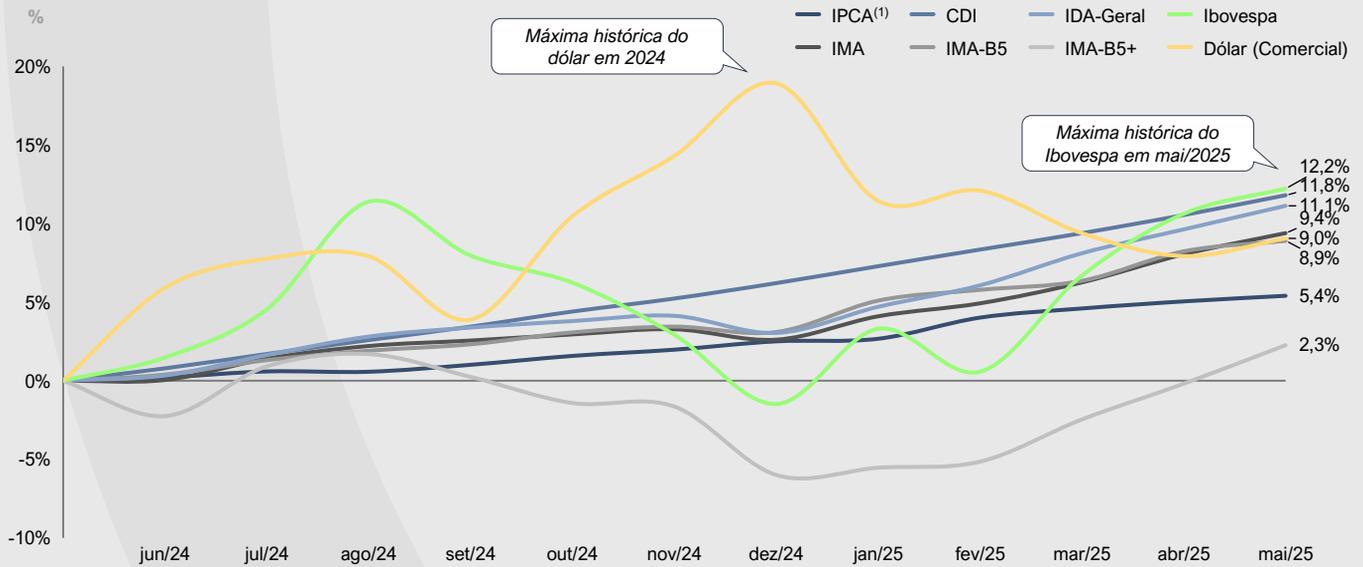


## 1. Panorama de Renda Fixa

Uma fiel compreensão das alavancas da inflação, e consequentemente da política monetária, permanece um dos melhores aliados ao entendimento do mercado de crédito brasileiro. Neste primeiro semestre de 2025, os aumentos nas tarifas de energia e a pressão no preço dos alimentos, com consequente aceleração do preço dos serviços, contribuíram para elevação da inflação. Em 2024, a moeda brasileira depreciou-se 27% frente ao dólar, a maior retração entre os emergentes. sendo a divisa que mais perdeu valor entre os países emergentes. Só esta desvalorização pressionou cerca de 33% do IPCA e mesmo com leve alta da moeda brasileira no início de 2025, o câmbio ainda está desvalorizado e deve manter os bens comercializáveis em patamar elevado. Com o real mais fraco, os custos de importação aumentam, pressionando os preços de insumos e produtos essenciais. Na esteira da aceleração dos preços, também temos Trump impondo tarifas de importação para diversos países sem que haja um padrão estabelecido para as tributações. Por exemplo, tributar produtos Chineses trará aumentos de preços no mercado interno brasileiro, já que a China pode aumentar a procura por produtos do Brasil para substituir a importação mais cara dos EUA, pressionando ainda mais os preços.

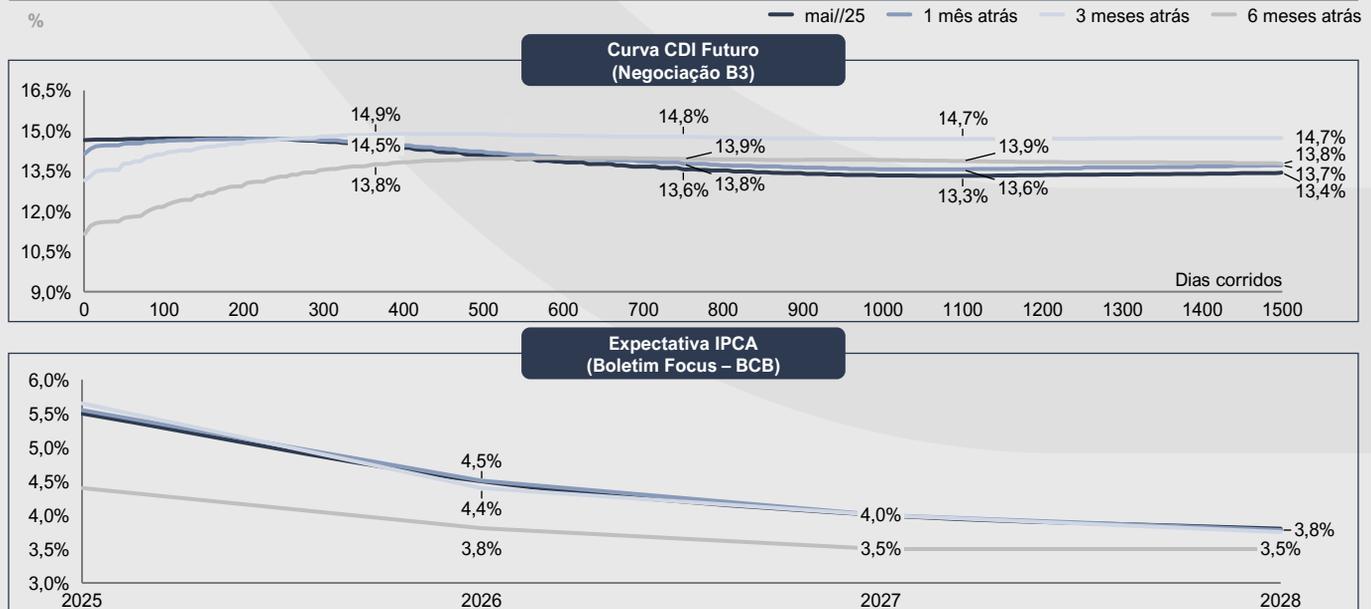
Na última reunião, o Copom elevou a Selic em 50 bps, alcançando 14,75% – seu nível mais elevado desde agosto de 2006. O consenso de mercado aponta que a taxa atual poderia representar o patamar terminal do ciclo de alta, embora persistam incertezas quanto ao momento de início dos cortes de juros.

Retorno acumulado de indicadores do mercado local – últimos 12 meses



- **IDA-Geral (Índice de Debêntures ANBIMA):** índice que espelha o comportamento de uma carteira teórica de dívida privada, composta pela totalidade das debêntures marcadas a mercado com prazo superior a um mês.
- **IMA (Índice de Mercado ANBIMA):** índice formado por carteira de títulos públicos com composição similar à da dívida pública brasileira.
- **IMA-B5 e IMA-B5+:** formado por NTN-Bs (Notas do Tesouro Nacional - Série B ou Tesouro IPCA+ com Juros Semestrais) com vencimento de até cinco anos (IMA-B5) ou vencimento acima de 5 anos (IMA-B5+).

Expectativa CDI e IPCA

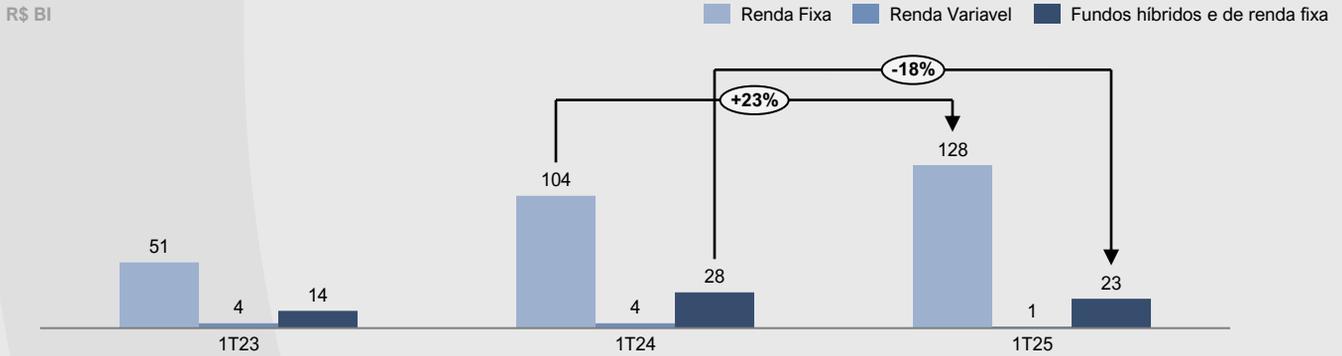


As expectativas para a inflação medida pelo IPCA tiveram elevação considerável na comparação com o final de 2024, segundo o Boletim Focus. O movimento representa um desafio para o Banco Central manter a inflação dentro do intervalo de tolerância de 1,5 p.p. acima ou abaixo da meta de 3,50% a.a.

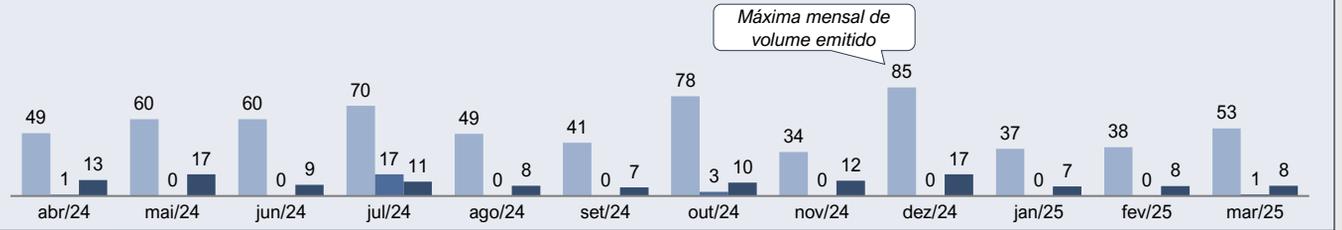
**2. Mercado Primário de Renda Fixa**

O volume de captações via instrumentos de renda fixa alcançou R\$ 128 BI no 1T25, saldo 23% maior que o 1T24, puxado por emissões de debêntures e notas comerciais. No mesmo comparativo, a oferta primária de CRA e CRI apresentou queda significativa, com retrações de 50% e 33%, respectivamente. Essa desaceleração tende a se intensificar com a mudança regulatória implementada pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), que ampliaram as restrições relativas ao lastro desses papéis. Em 22 de maio de 2025, o CMN publicou a Resolução nº 5.212, com o objetivo de reforçar os critérios de elegibilidade dos ativos que servem de lastro para operações de securitização (CRA, CRI e CDCA), excluindo a possibilidade de títulos cujos devedores, codevedores ou garantidores sejam companhias de capital fechado que não pertençam aos setores agroindustrial ou imobiliário. Como resultado, espera-se uma maior seletividade na oferta desses instrumentos.

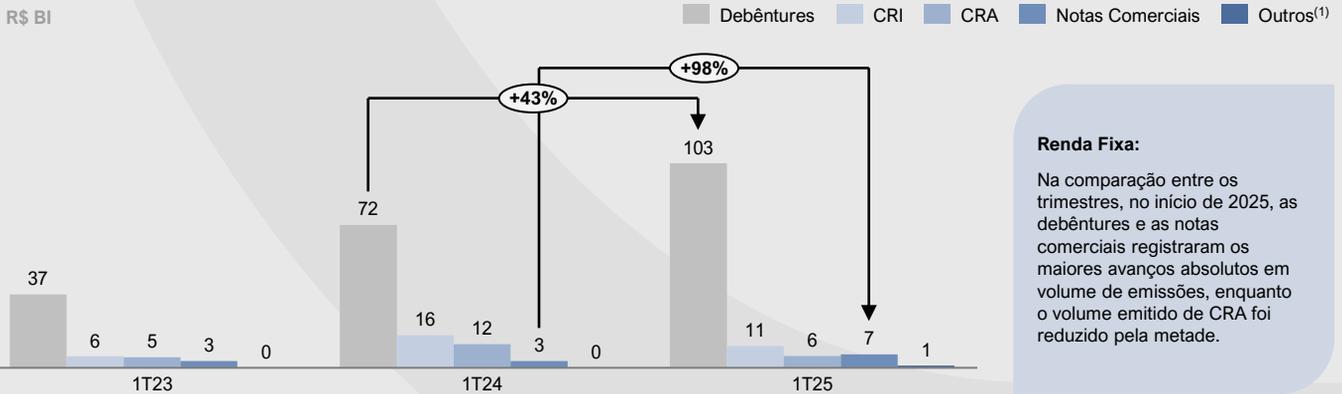
**Ofertas encerradas por modalidade de ativos**



Apesar do aumento do volume total emitido via instrumentos de renda fixa no 1T25 frente ao 1T24, houve uma queda de -35% se comparado a máxima histórica vista no 4T24.



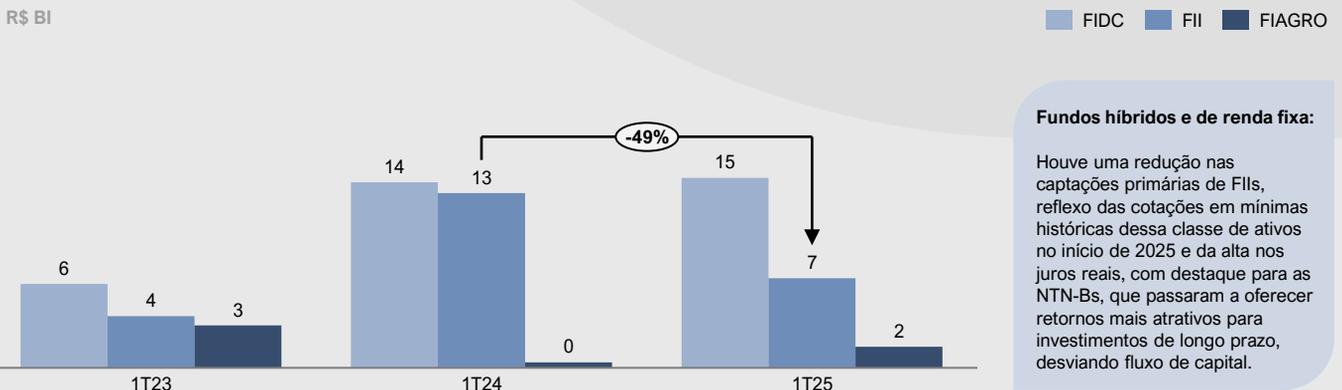
**Volume de emissões de instrumentos de Renda Fixa**



**Renda Fixa:**

Na comparação entre os trimestres, no início de 2025, as debêntures e as notas comerciais registraram os maiores avanços absolutos em volume de emissões, enquanto o volume emitido de CRA foi reduzido pela metade.

**Volume de emissões de Fundos híbridos e de renda fixa**



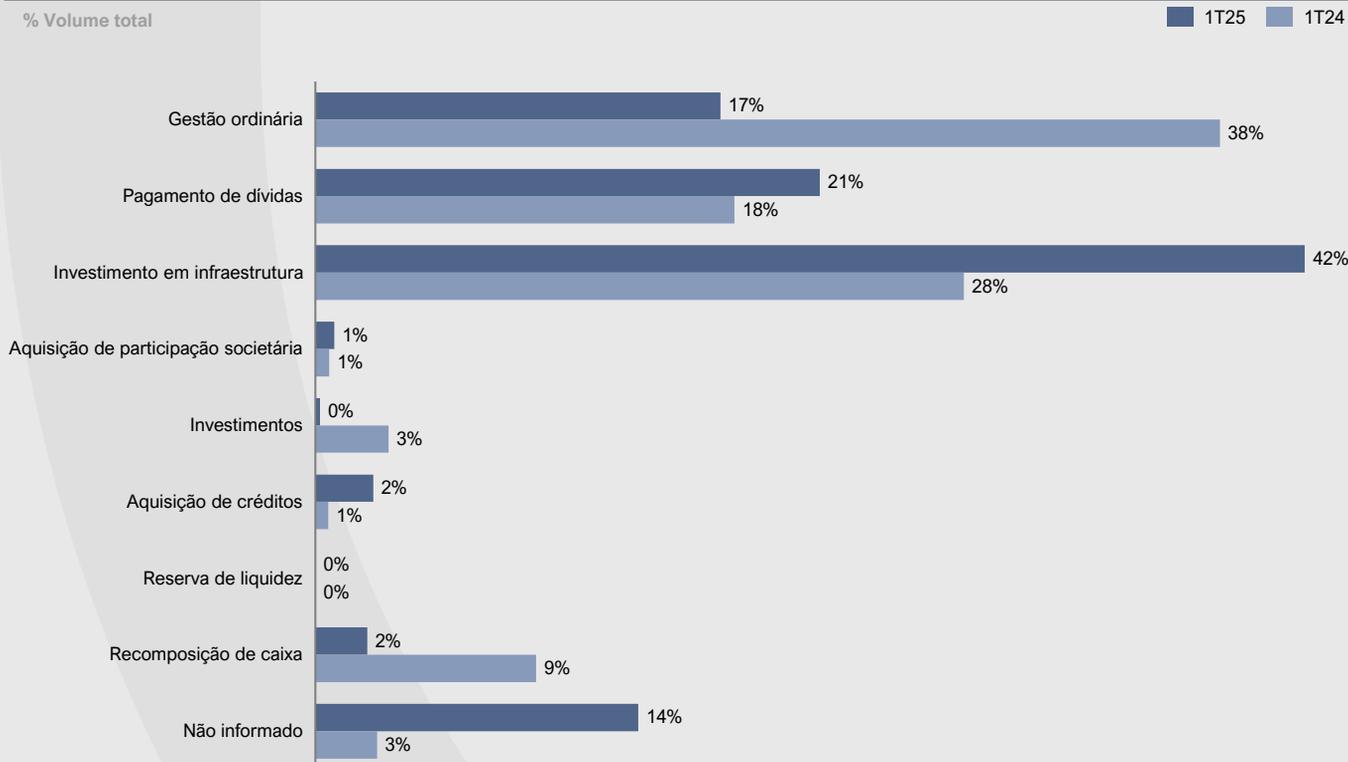
**Fundos híbridos e de renda fixa:**

Houve uma redução nas captações primárias de FII's, reflexo das cotações em mínimas históricas dessa classe de ativos no início de 2025 e da alta nos juros reais, com destaque para as NTN-Bs, que passaram a oferecer retornos mais atrativos para investimentos de longo prazo, desviando fluxo de capital.

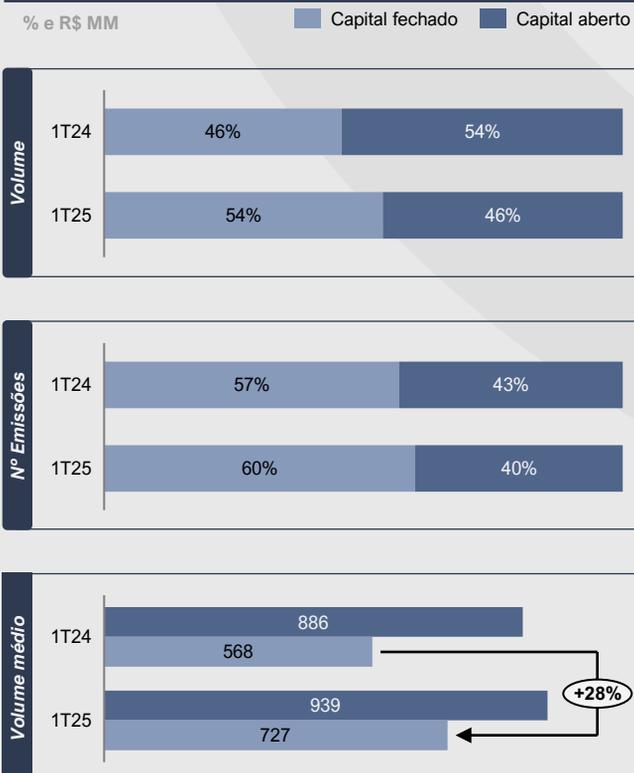
## 2. Mercado Primário de Renda Fixa

As principais destinações de recursos no período foram aquelas voltadas para (i) investimentos em infraestrutura e (ii) pagamento de dívidas – esta última, relacionada ao ciclo de alta da taxa de juros que levou mais empresas a buscar emissões mirando o reperfilamento de passivos. A relevância relativa dessas duas destinações, em relação às demais do trimestre, contribuiu para o aumento da participação das emissões de longo e médio prazo (acima de 5 anos), em detrimento das captações de menor prazo (inferior a 4 anos). Apesar do cenário macroeconômico mais desafiador e dos resgates líquidos experienciados pelos fundos, que poderiam levar o mercado a esperar um movimento intenso de *flight to quality*, as empresas de capital fechado ainda formaram a maioria dos emissores, tanto em volume quanto em número de emissões.

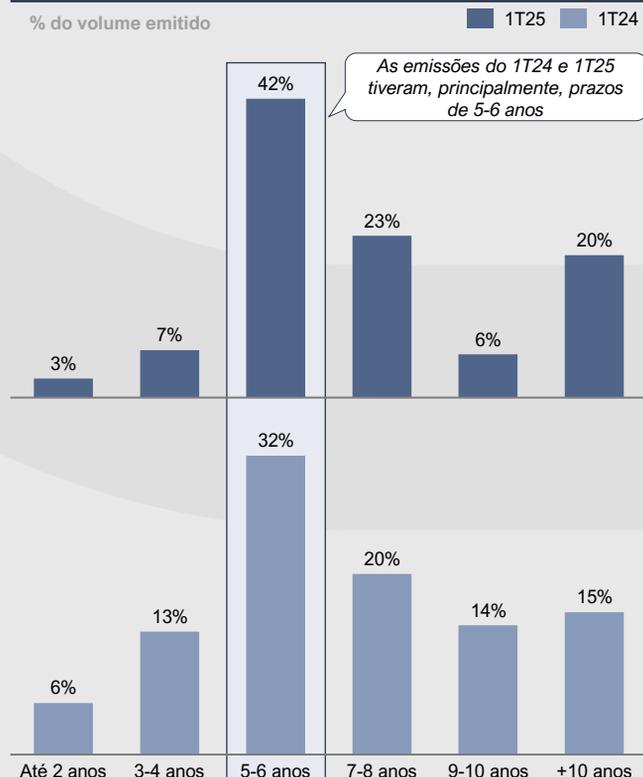
### Destinação de recursos em emissões de debêntures



### Capital social dos emissores de debêntures



### Prazo de vencimento das emissões em cada período

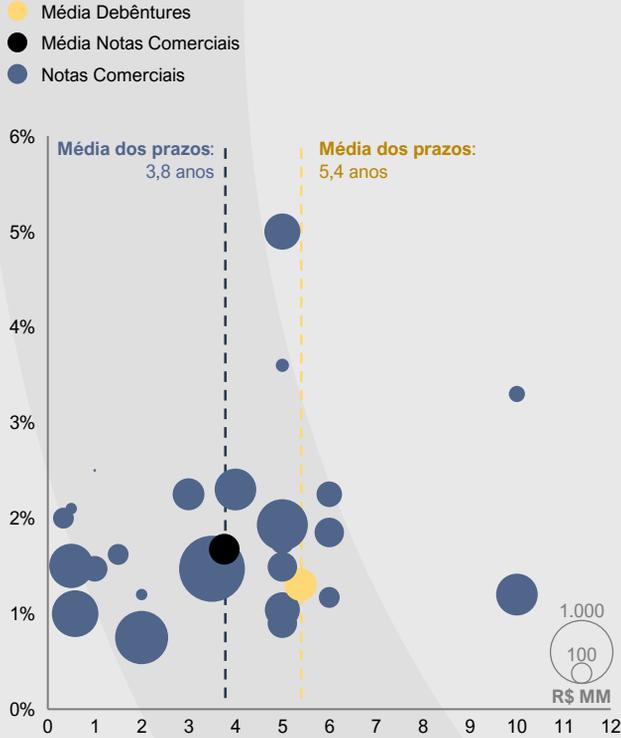


2. Mercado Primário de Renda Fixa

O volume de emissões de debêntures aumentou entre o 1T25 e o 1T24, evidenciando que a tendência geral do mercado de crédito estruturado brasileiro ainda é de crescimento. Entretanto, o volume de ofertas arrefeceu em relação aos recordes registrados no 4T24 – quando empresas anteciparam emissões devido à expectativa de deterioração do cenário econômico do país. Com os fundos sofrendo resgates líquidos neste trimestre, a demanda pelas emissões também perdeu ritmo. As notas comerciais, por sua vez, também apresentaram redução no volume emitido na comparação com o 4T24 – embora a queda relativa tenha sido inferior à observada nas debêntures. Contudo, ao comparar com o 1T24, o volume de ofertas das notas comerciais mais do que dobrou, um indicativo de que esse instrumento tem se tornado uma fonte de recursos eficiente para as empresas, em especial as sociedades limitadas, que não têm acesso ao mercado de debêntures.

Emissões em CDI +: debêntures e notas comerciais (1T25)<sup>(1)</sup>

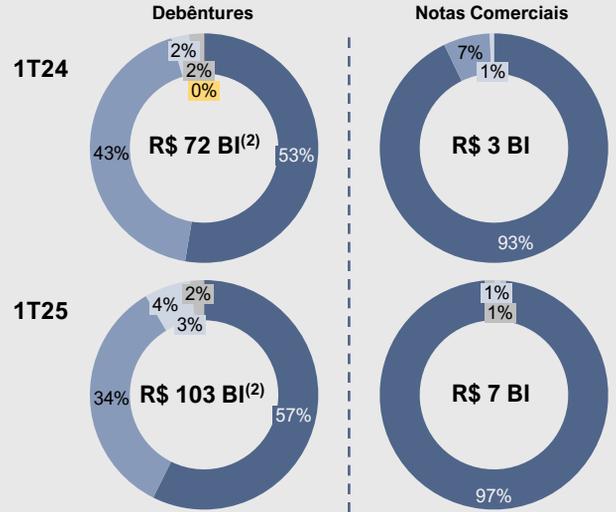
Spread (%) x Prazo (anos) x Volume (R\$ MM)



Distribuição por subscritor<sup>(1)</sup>

R\$ BI

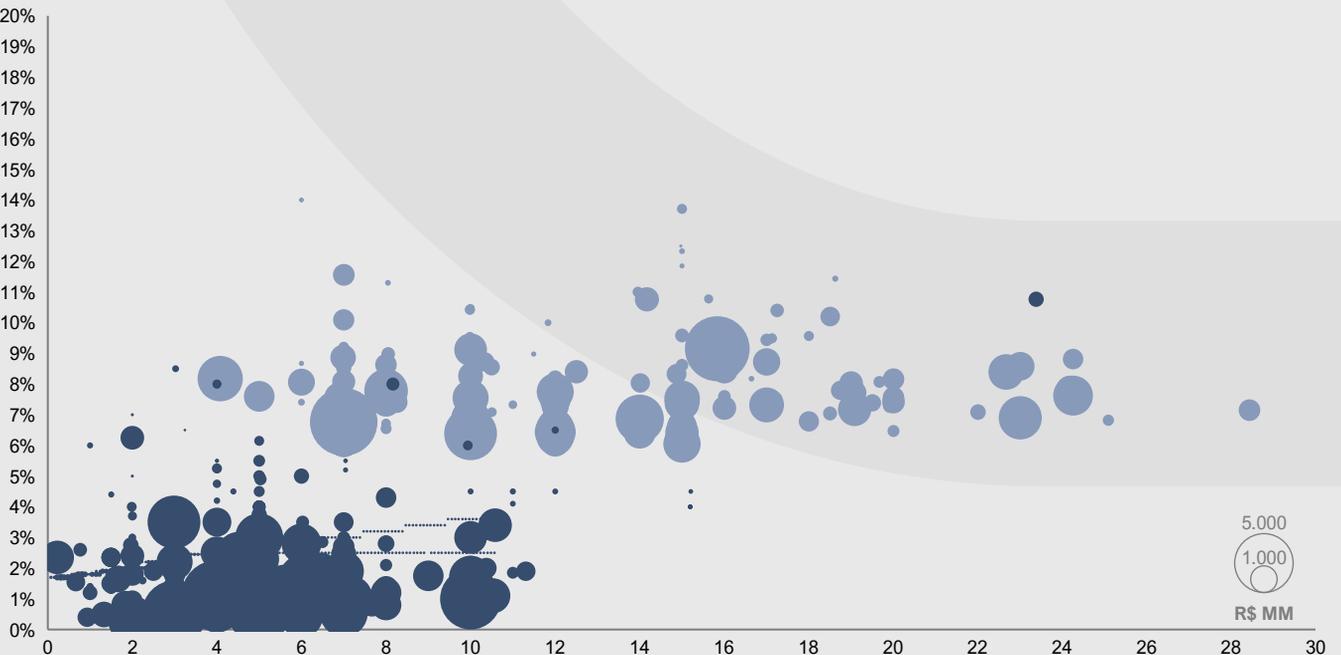
- Fundos de Investimento
- Participantes ligados à oferta
- Pessoas físicas
- Investidores estrangeiros
- Demais investidores institucionais



Apesar de uma captação mais tímida no 1T25, os fundos de investimento ganharam participação tanto nas emissões de debêntures quanto nas notas comerciais frente aos demais tipos de subscritores.

Emissões de Debêntures (abr/24 – mar/25)<sup>(1)</sup>

Spread (%) x Prazo (anos) x Volume (R\$ MM)

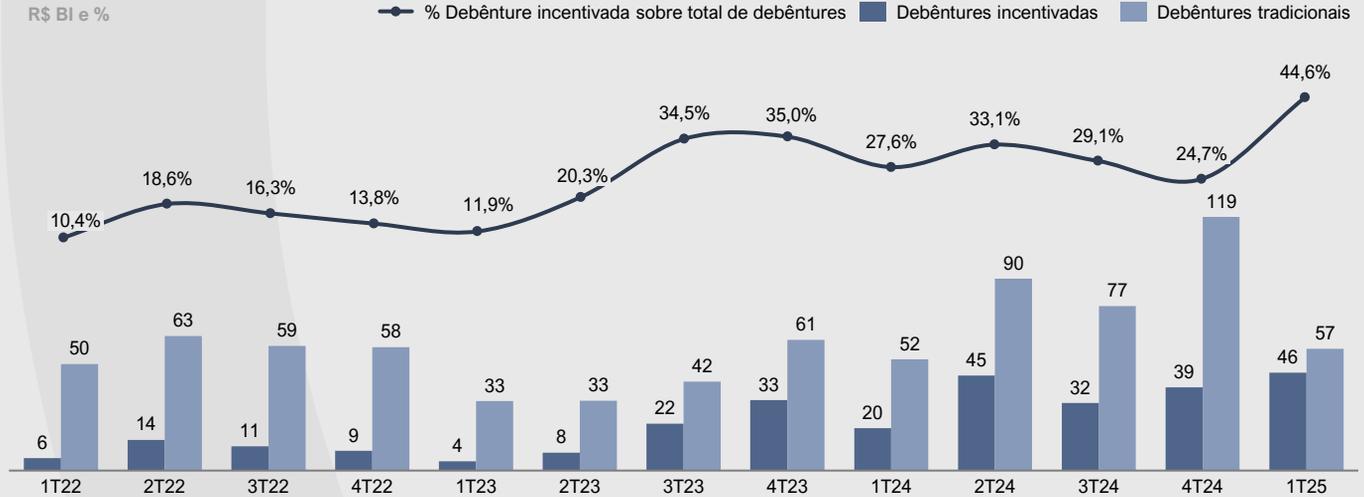


Títulos com prazos mais longos apresentam tendência de indexação a IPCA, conforme investidores buscam proteção de longo prazo contra a inflação. No período observado, há um maior volume de emissões de títulos de curto/médio prazo, e indexados ao CDI.

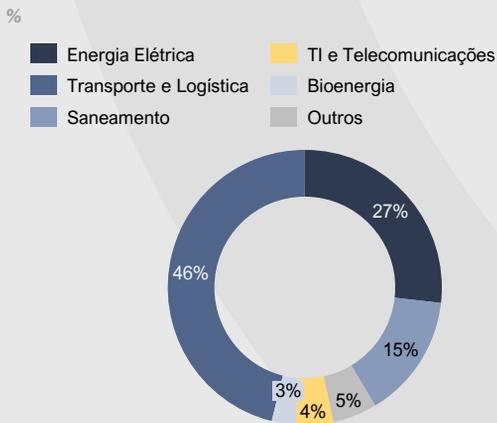
### 3. Mercado de Debêntures Incentivadas

Na contramão do efeito observado no mercado total de debêntures, as debêntures incentivadas mantiveram trajetória de crescimento, atingindo, inclusive, o maior volume entre os trimestres da série histórica. Como resultado, sua participação no total de emissões de debêntures saltou para aproximadamente 45%, praticamente o dobro da participação observada no 4T24. Esse movimento pode ser, em parte, justificado pela associação das debêntures incentivadas a projetos de infraestrutura, frequentemente vinculados a investimentos em concessões públicas, os quais, por sua natureza, apresentam recorrência e volumes significativos. Além disso, houve uma mudança na composição setorial: após liderar as emissões em 2024, o setor de energia elétrica passou à segunda posição em representatividade, enquanto o setor de transporte e logística passou a concentrar quase metade do volume total emitido.

#### Emissão de debêntures incentivadas (lei 12.431)



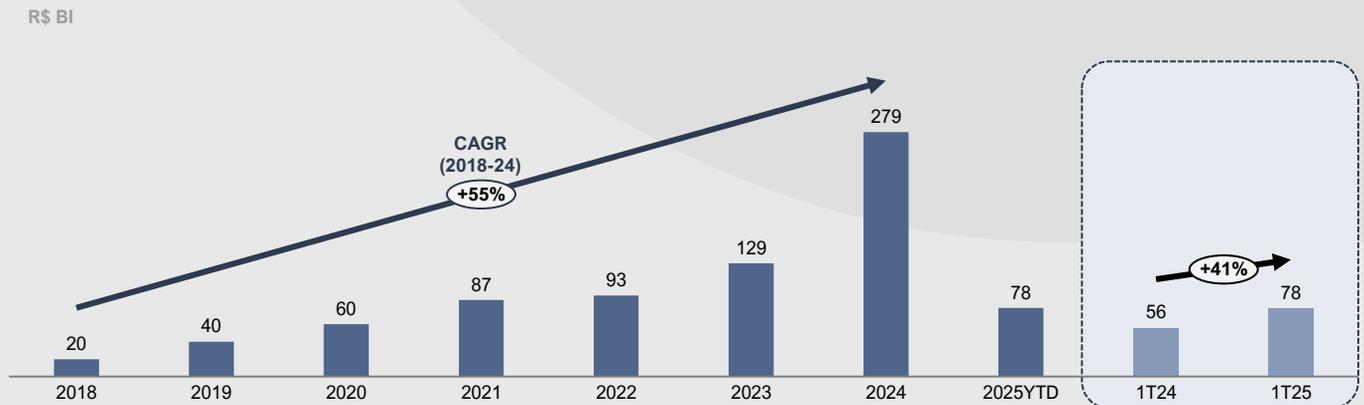
#### Representatividade de cada setor nas emissões encerradas do 1T25



#### Distribuição por subscritor nas emissões encerradas do 1T25



#### Total das negociações de debêntures incentivadas no mercado secundário



O volume de negociações de debêntures incentivadas no mercado secundário cresceu tanto na comparação com o 1T24 quanto com o 4T24, puxado especialmente por movimentações em papéis de companhias como Vale e Intervias.

4. Mercado Secundário de Renda Fixa

Após um aumento de 50 bps nos spreads no final de 2024, o Idex-CDI apresentou, no 1T25, um movimento de compressão dos prêmios. Esse comportamento pode ser explicado, em parte, pelo aumento da liquidez e pelo maior volume de negociações de debêntures no mercado secundário de crédito. O spread médio dos ativos indexados ao IPCA também foi reduzido, em meio ao crescimento da demanda por ativos com proteção contra a inflação, diante de um cenário de expectativas inflacionárias ainda persistentes. No entanto, a compressão dos spreads não indica necessariamente uma maior demanda por crédito novo, mas sim uma maior negociação no mercado secundário. A redução da atratividade relativa desses ativos, frente ao retorno ajustado ao risco de outras classes, como títulos públicos, bem como a adoção de uma postura mais seletiva por parte dos gestores, pode contribuir para um ambiente mais cauteloso na oferta de ativos em 2025.

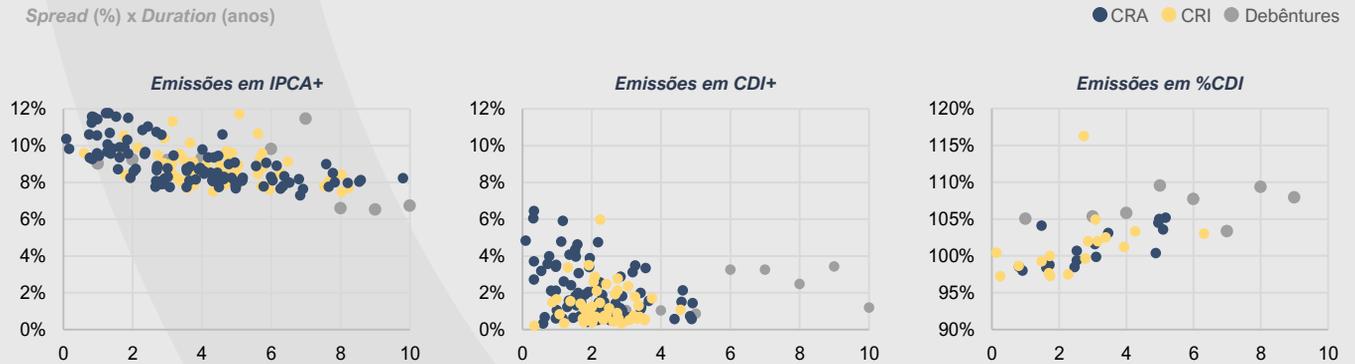
Evolução do spread diário do Idex-CDI Geral



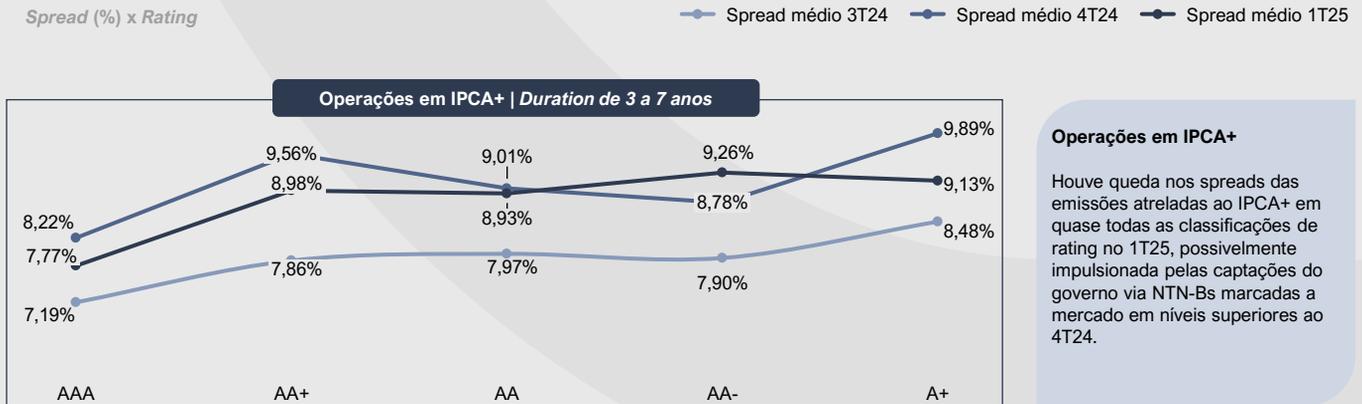
Composição Idex-CDI Geral

- Debêntures indexadas ao CDI;
- Spread de compra e venda em mais de 70% dos dias dos últimos 2 meses;
- Prazo de vencimento superior a 2 meses;
- Não conversíveis;
- Sem tributação diferenciada (ex: isenção de IR);
- Volume nominal emissão acima de R\$ 100 MM.

Spread ANBIMA de negociações no mercado secundário<sup>(1)</sup>

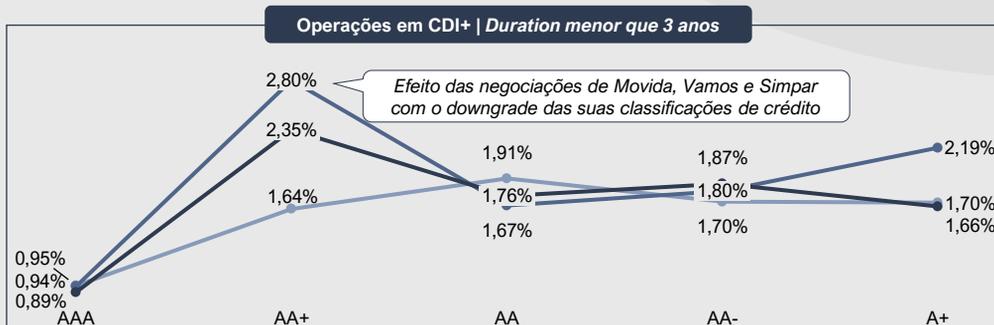


Spread ANBIMA médio para cada classificação de rating<sup>(1)</sup>



Operações em IPCA+

Houve queda nos spreads das emissões atreladas ao IPCA+ em quase todas as classificações de rating no 1T25, possivelmente impulsionada pelas captações do governo via NTN-Bs marcadas a mercado em níveis superiores ao 4T24.



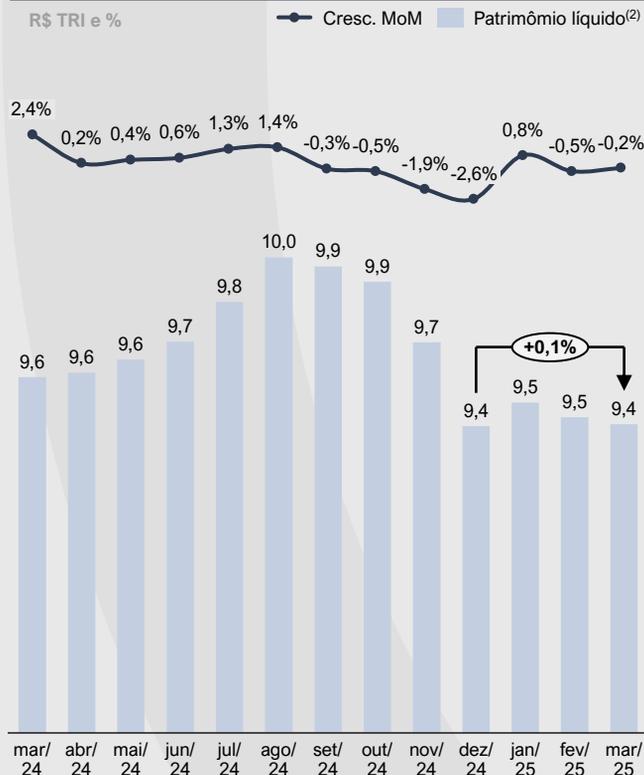
Operações em CDI+

No 1T25, a curva média de spreads de crédito caiu para os ratings AAA, AA+ e A+, após o aumento observado no último trimestre de 2024, em um cenário de alta da Selic de 2,5 p.p. em 2025.

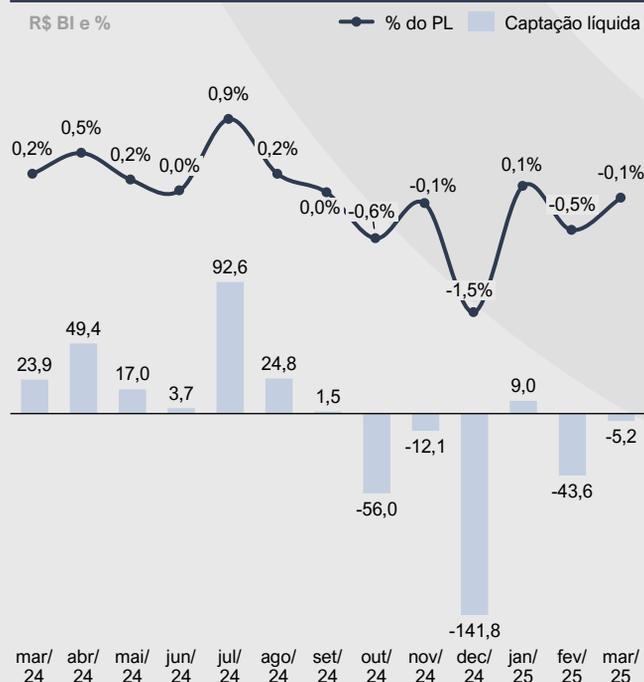
## 5. Panorama de Fundos de Investimento

Após encerrar o ano de 2024 com um acréscimo de R\$ 245 BI no patrimônio líquido total dos fundos de investimento, o 1T25 registrou a manutenção do patamar observado em dezembro, com uma variação positiva marginal de +0,1%. De modo geral, o desempenho dos fundos multimercado permaneceu desfavorável, com a classe registrando resgates líquidos de R\$ 44 BI no 1T25, movimento acompanhado pelos fundos de ações e pelos FIDCs, que apresentaram resgates líquidos de R\$ 27 BI e R\$ 15 BI, respectivamente. Esse comportamento pode ser atribuído às preocupações com o déficit fiscal, o crescente endividamento do governo brasileiro e o elevado patamar das taxas de juros, que tendem a favorecer ativos com menor volatilidade de retorno, como os fundos atrelados a ativos de renda fixa — os quais, por sua vez, apresentaram captação líquida de R\$ 43 BI no trimestre.

### Evolução patrimônio líquido - somatório de todas as classes<sup>(1)</sup>



### Captação líquida de fundos<sup>(1)</sup>



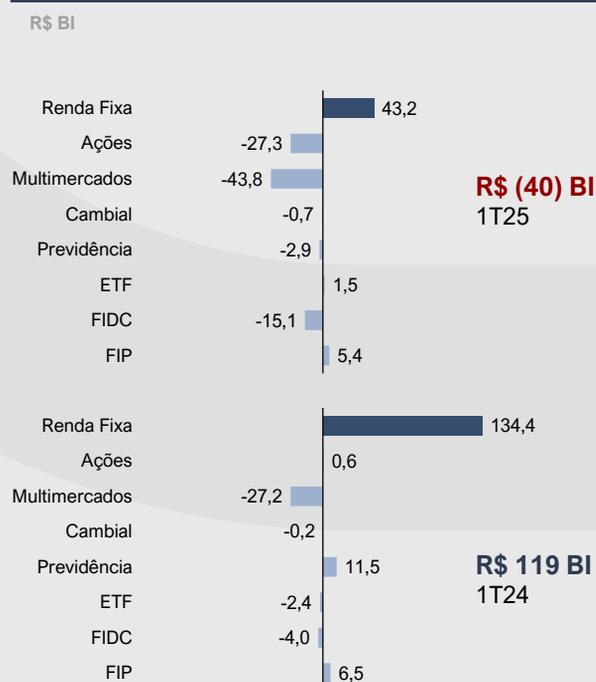
No 1T25, a saída líquida desacelerou em relação ao 4T24, mas ainda resultou em um saldo líquido negativo de R\$ 40 BI.

### Evolução dos ativos da carteira dos fundos

Patrimônio líquido investido	mar/24	mar/25	Var. %	Partic. na var. total %
Títulos Públicos Federais	2.894	3.201	11%	57%
Operações Compromissadas	1.491	1.366	-8%	-23%
Renda Variável	636	581	-9%	-10%
Debêntures	477	636	34%	30%
Letras Financeiras	458	577	26%	22%
Outros Renda Fixa	180	187	4%	1%
Direitos Creditórios	63	137	117%	14%
Títulos Imobiliários	125	133	6%	1%
CDB/RDB	131	186	42%	10%
Investimento no Exterior	54	53	-1%	0%
Outros <sup>(3)</sup>	28	20	-29%	-2%
<b>Total Ativos</b>	<b>6.538</b>	<b>7.077</b>	<b>8%</b>	<b>100%</b>

Nos últimos 12 meses, observou-se um expressivo aumento da alocação em Direitos Créditos, com o patrimônio líquido investido neste tipo de ativo mais do que duplicando no período.

### Captação líquida de fundos por classe<sup>(1)</sup>



Os fundos multimercado seguiram com resgates no 1T25, enquanto os ativos de renda fixa se beneficiaram das condições de mercado.



**Disclaimer:**

Este documento tem caráter estritamente informativo e não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades individuais de investidores específicos ou grupos. Recomendamos que o leitor deste relatório busque a orientação de profissionais especializados antes de tomar decisões de investimento. O desempenho passado não é garantia de resultados futuros. O Ártica não oferece garantias de que as premissas, estimativas, projeções, resultados parciais ou totais, ou conclusões apresentadas neste relatório serão alcançados efetivamente ou verificados total ou parcialmente. Os resultados reais podem diferir das projeções, e tais discrepâncias podem ser significativas. Essas variações podem ser atribuídas a vários fatores, incluindo, mas não se limitando a, mudanças nas condições de mercado. Salvo indicação expressa por escrito por meio de notas ou referências específicas, todos os dados, informações históricas, estimativas, projeções e premissas contidos, considerados, utilizados ou apresentados neste relatório são públicos e produzidos por fontes externas ao Ártica.