

MERCADO DE CRÉDITO PRIVADO

3º Trimestre de 2025 (3T25)



ARTICA
clairfield

Sumário

01 Panorama de Renda Fixa

02 Mercado Primário de Renda Fixa

03 Mercado de Debêntures Incentivadas

04 Mercado Secundário de Renda Fixa

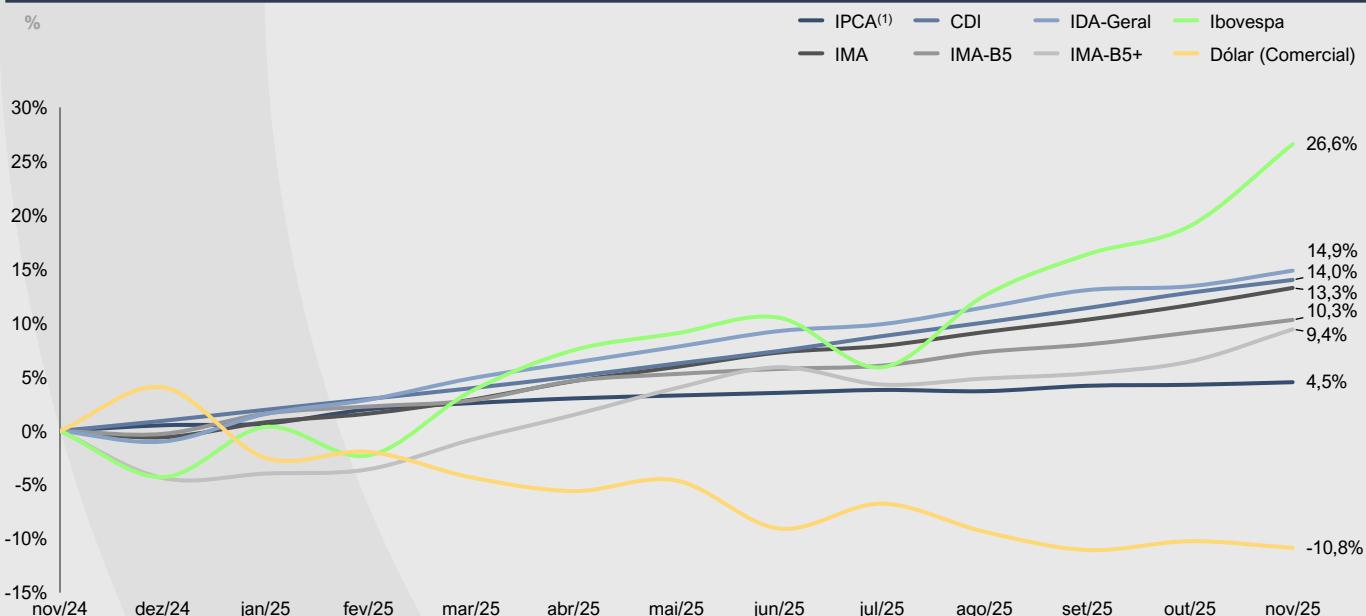
05 Panorama de Fundos de Investimento



1. Panorama de Renda Fixa

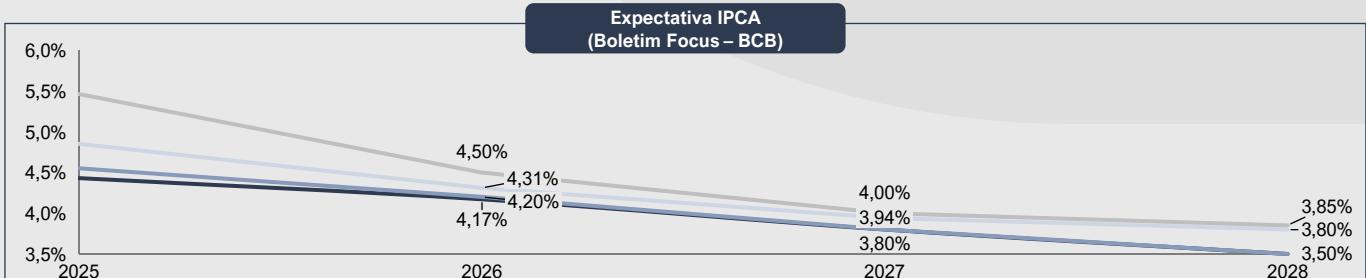
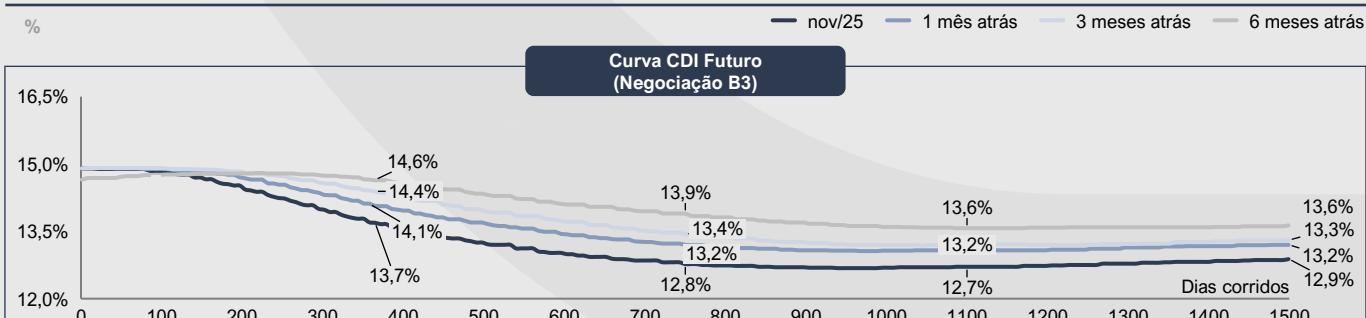
No 3T25, a atividade doméstica manteve o processo de desaceleração, em linha com a política monetária restritiva. Ainda assim, os incentivos associados à renda e ao crédito, como os programas de Consignado do Trabalhador e ampliação da faixa de isenção do IR, tendem a favorecer uma reacceleração da demanda à frente. Nesse contexto, o Copom decidiu, em sua última reunião, manter a taxa Selic em 15,0%, preservando esse nível pelo 4º encontro consecutivo. As expectativas de mercado, por sua vez, apontam para o início do ciclo de cortes na taxa de juros no final do 1T26. Em consonância com esse cenário, a curva futura do CDI tem apresentado redução contínua ao longo dos últimos 6 meses. Adicionalmente, a mediana das projeções de inflação para 2025, conforme divulgado no Boletim Focus, recuou pela 3ª semana consecutiva, situando-se atualmente em 4,43% - valor inferior ao teto da meta de 4,5%, embora ainda acima da meta, de 3,0%. No ambiente externo, mesmo diante da disputa comercial entre EUA e China, com a imposição de novas restrições às exportações e importações entre os dois países, o cenário segue favorável aos mercados emergentes. O enfraquecimento do dólar e a realocação de parcela dos fluxos de capitais dos EUA têm beneficiado esses mercados, entre eles o brasileiro, com destaque para o Ibovespa, que acumulou valorização de +26,6% nos últimos 12 meses.

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

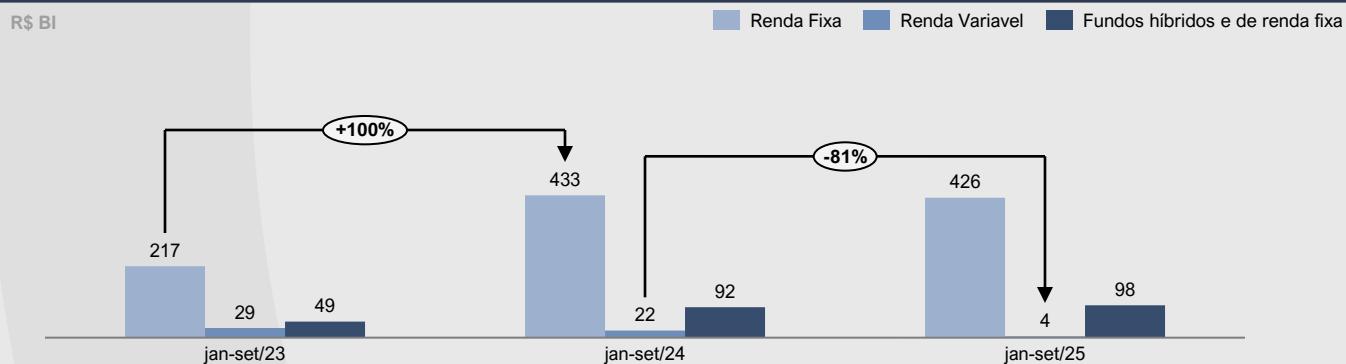


A perda de fôlego da atividade doméstica tem pressionado a curva futura de CDI a níveis progressivamente mais baixos. Enquanto isso, o arrefecimento da inflação de bens persiste, em linha com as expectativas inflacionárias para os próximos anos, que seguem em trajetória de redução.

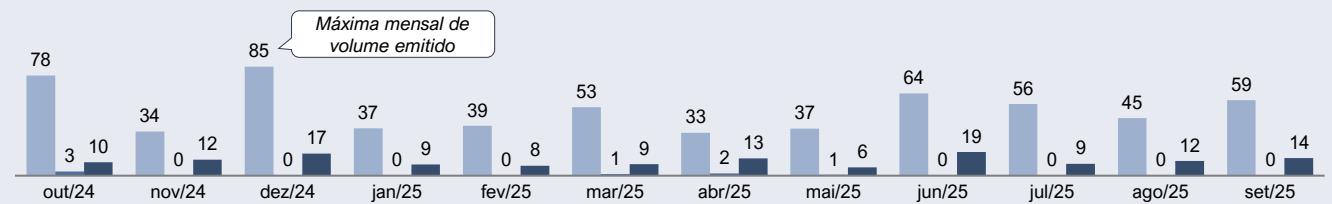
2. Mercado Primário de Renda Fixa

Após o avanço de +100% no volume de emissões entre jan-set/24, em comparação com o mesmo período do ano anterior, o nível de ofertas de ativos de renda fixa manteve-se estável em 2025. Esse comportamento decorre da estabilidade observada nas debêntures e CRI, ao passo que os CRA continuam a ser impactados pelo aumento da inadimplência no agronegócio. Enquanto isso, registrou-se um incremento nas emissões de notas comerciais, que vêm ganhando relevância no mercado por se tratarem de um instrumento mais simples e de menor custos de emissão. Na contramão da renda fixa, as ofertas de renda variável registraram forte retração, com queda de -81% frente ao mesmo período de 2024. Já nos fundos híbridos e de renda fixa, o destaque permanece para os FIDC, que vêm expandindo de forma contínua nos últimos anos, impulsionados tanto pelas novas regras da Resolução CVM 175 quanto pela entrada gradual do investidor de varejo.

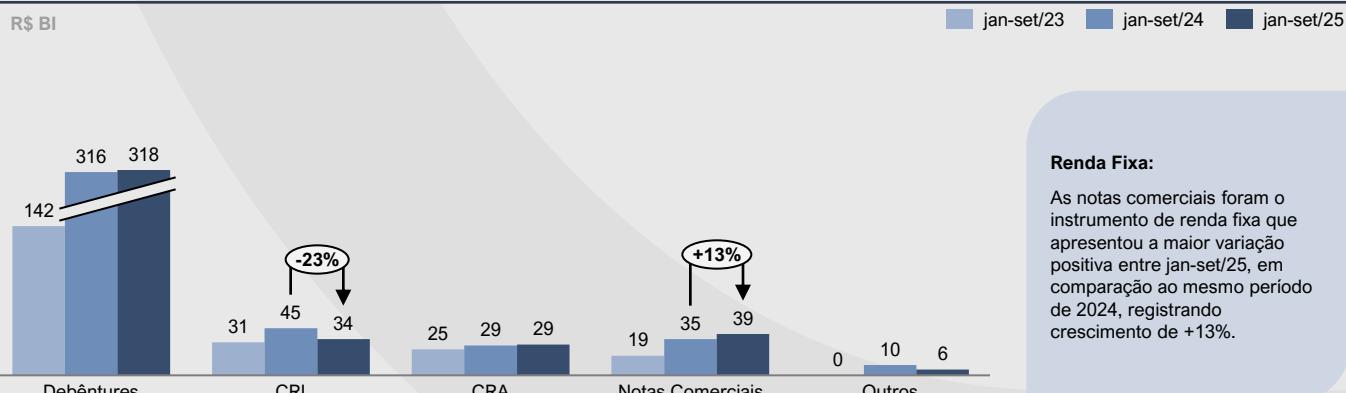
Ofertas encerradas por modalidade de ativos



O 3T25 foi marcado por um volume médio elevado de emissões de renda fixa, alcançando cerca de R\$ 53 Bi por mês. A título de comparação, a média registrada entre o 1T15 e o 2T25 foi de R\$ 44 Bi mensais



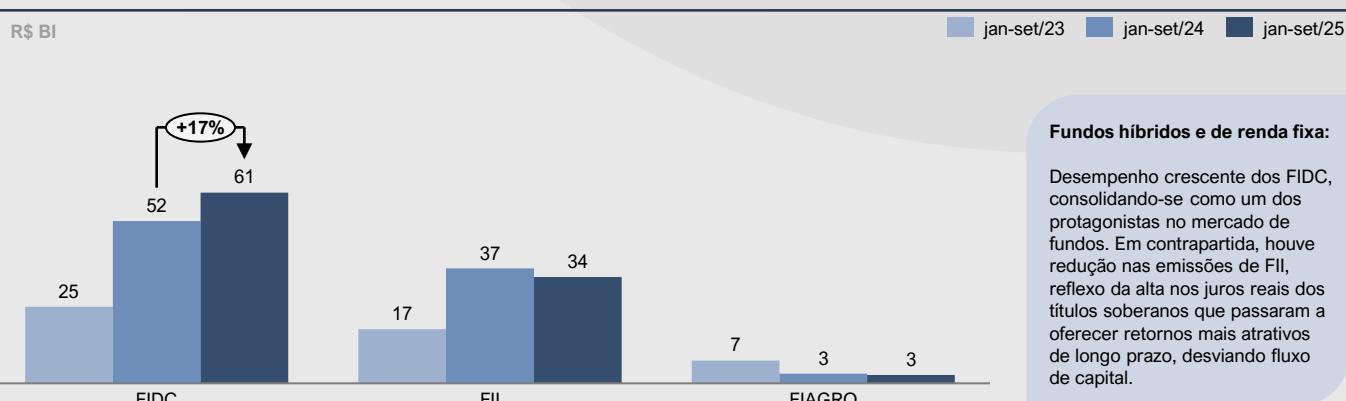
Volume de emissões de instrumentos de Renda Fixa



Renda Fixa:

As notas comerciais foram o instrumento de renda fixa que apresentou a maior variação positiva entre jan-set/25, em comparação ao mesmo período de 2024, registrando crescimento de +13%.

Volume de emissões de Fundos híbridos e de renda fixa



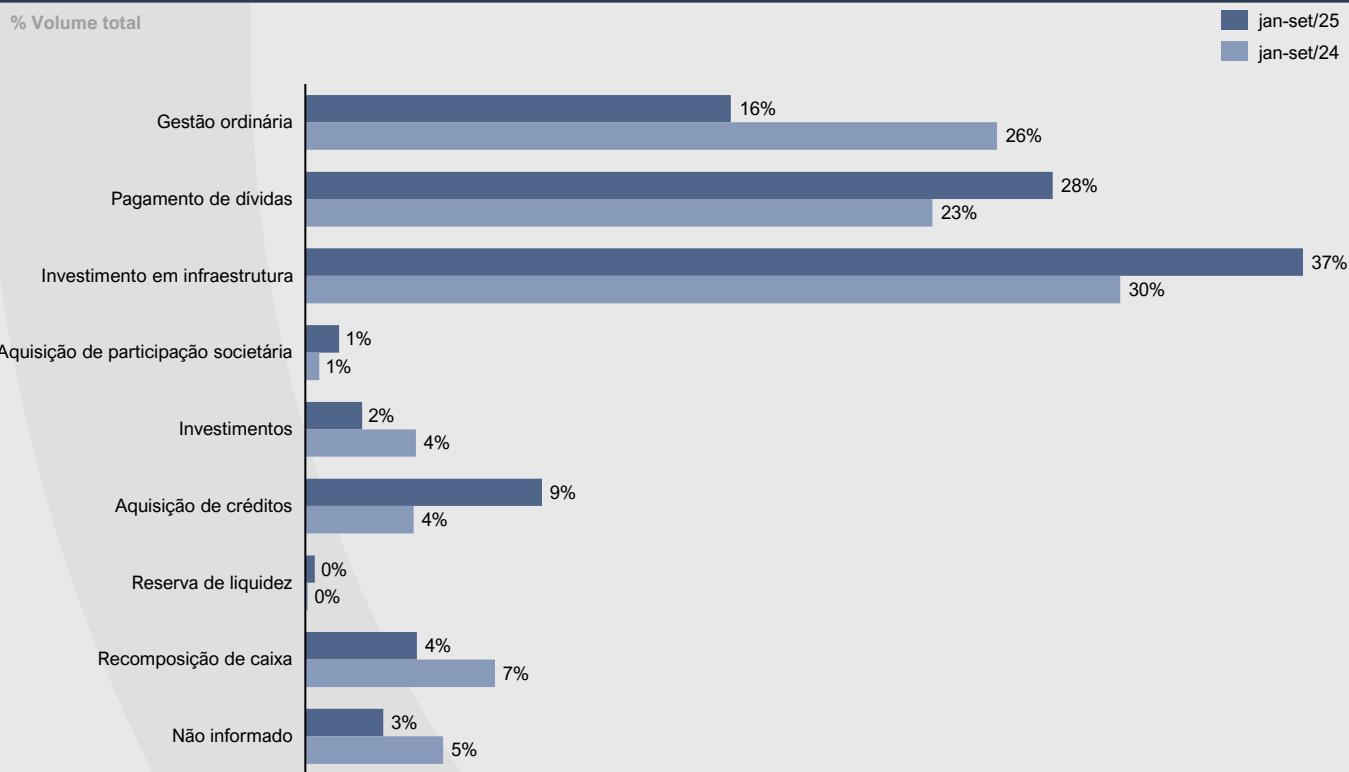
Fundos híbridos e de renda fixa:

Desempenho crescente dos FIDC, consolidando-se como um dos protagonistas no mercado de fundos. Em contrapartida, houve redução nas emissões de FII, reflexo da alta nos juros reais dos títulos soberanos que passaram a oferecer retornos mais atrativos de longo prazo, desviando fluxo de capital.

2. Mercado Primário de Renda Fixa

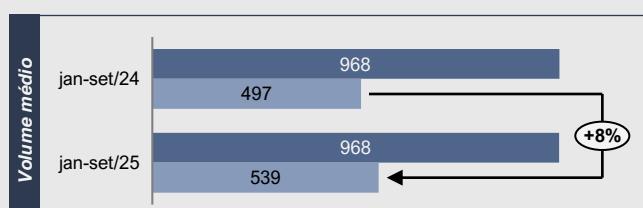
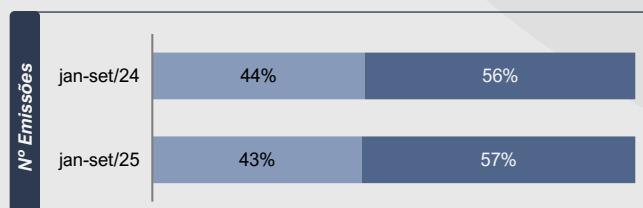
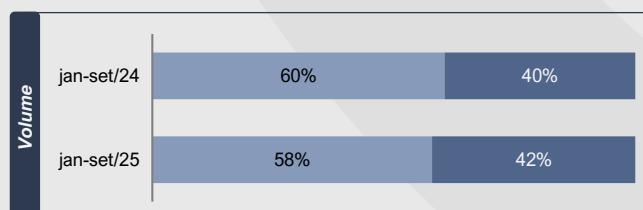
As emissões de debêntures em 2025 foram impulsionadas por captações de prazos mais longos, especialmente para financiar projetos de infraestrutura e para o pagamento ou refinanciamento de dívidas das empresas emissoras. O prazo médio desses papéis se alongou de forma consistente: no 3T25, 30% das emissões tinham vencimento superior a 10 anos, ante 16% no mesmo período do ano anterior. As empresas de capital fechado continuaram liderando em número de operações. Para as companhias abertas, o ticket médio das emissões aumentou no comparativo anual, sobretudo em debêntures incentivadas voltadas a projetos intensivos em capital, como concessões de PPPs e a expansão dos investimentos da Sabesp em São Paulo, bem como por operações de refinanciamento de passivo, a exemplo da 24ª emissão de debêntures da Energisa, no valor de R\$ 3,6 Bi.

Destinação de recursos em emissões de debêntures



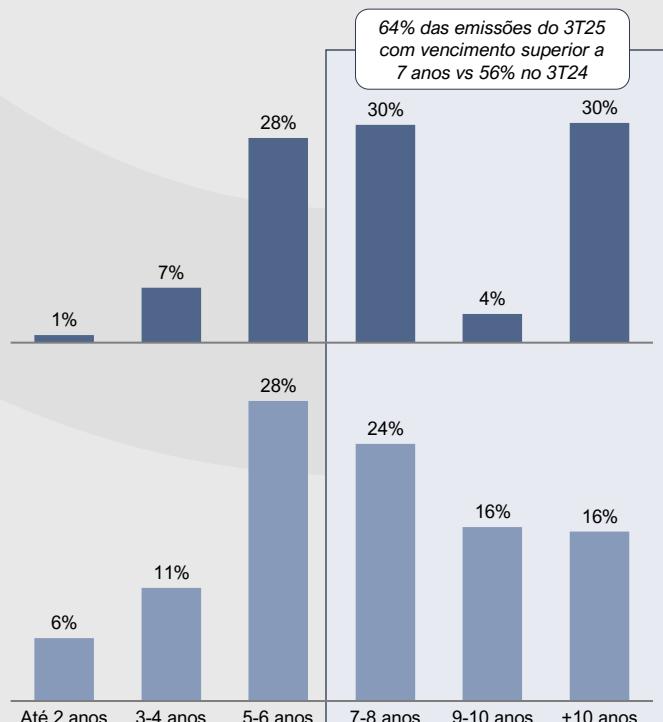
Capital social dos emissores de debêntures

% e R\$ MM Capital fechado Capital aberto



Prazo de vencimento das emissões em cada período

% do volume emitido 3T25 3T24



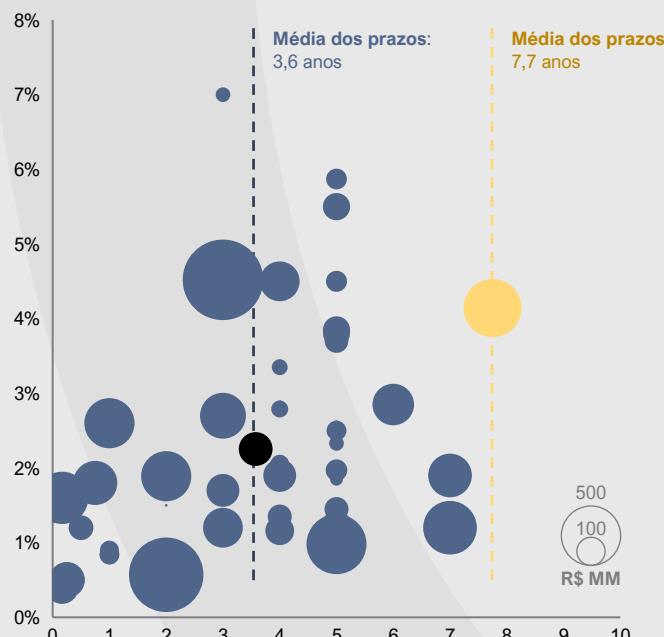
2. Mercado Primário de Renda Fixa

O prazo médio das captações primárias de debêntures no 3T25 manteve sua trajetória de alongamento, alcançando 7,7 anos, ante 6,9 anos no 2T25 e 5,4 anos no 1T25. Esse movimento decorre, em grande medida, da maior participação de emissões voltadas ao financiamento de longo prazo, especialmente por meio de debêntures incentivadas. No 3T25, o prazo médio das notas comerciais retornou ao patamar de 3,6 anos, após ter recuado para 2,4 anos no 2T25. No acumulado de 2025, foram distribuídos R\$ 39 Bi em 142 ofertas primárias de notas comerciais, comparados a R\$ 35 Bi em 135 no mesmo período de 2024, consolidando o instrumento como uma fonte recorrente de captação para as empresas, especialmente em estratégias de refinanciamento em um cenário de Selic estabilizada em 15%.

Emissões em CDI +: debêntures e notas comerciais (3T25)⁽¹⁾

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

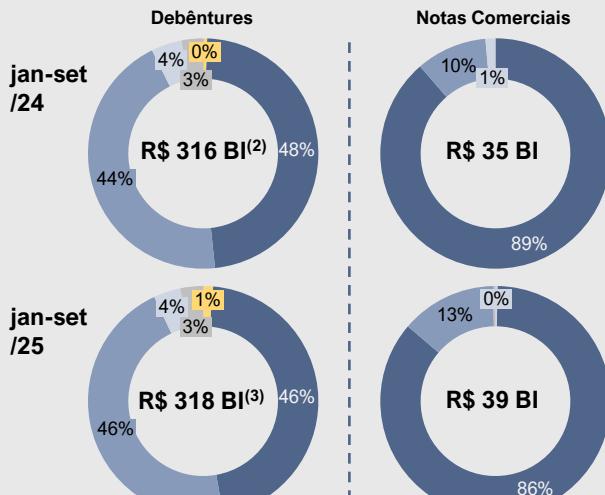
- Média Debêntures
- Média Notas Comerciais
- Notas Comerciais



Distribuição por subscritor⁽¹⁾

R\$ Bi

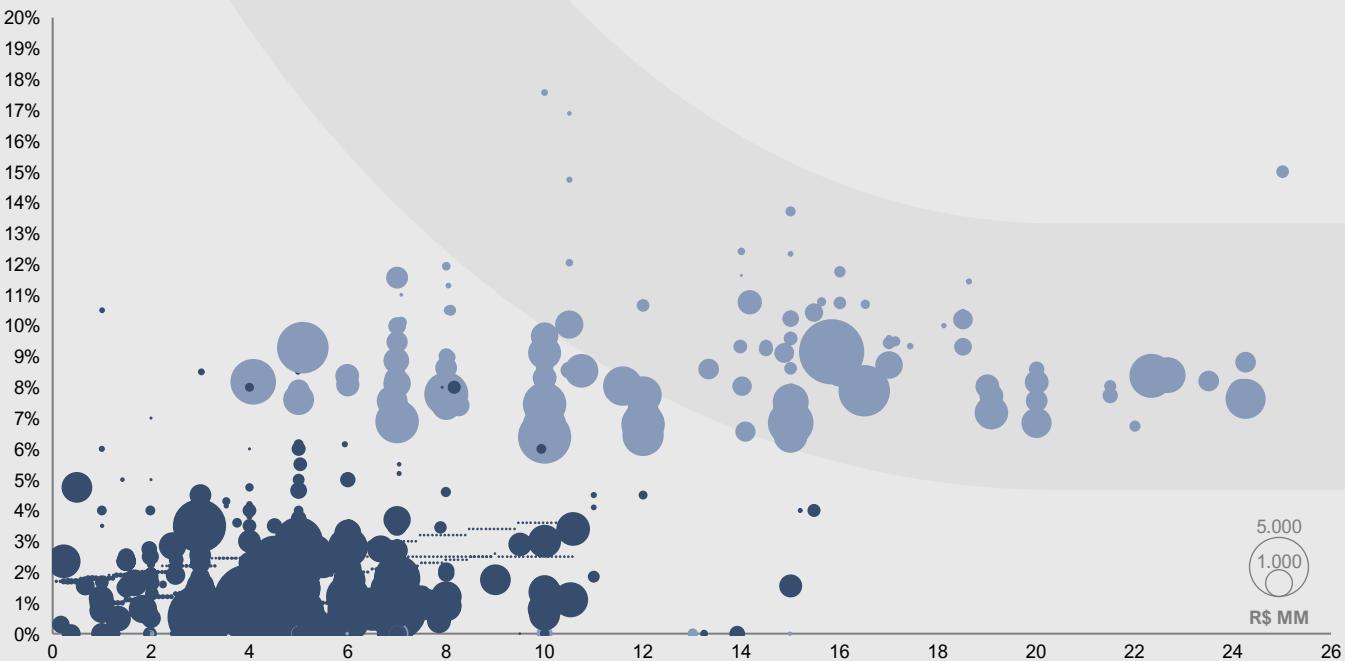
- Fundos de Investimento
- Participantes ligados à oferta
- Demais investidores institucionais



Em 2025, os fundos de investimento seguiram como os principais compradores nas ofertas primárias de debêntures e notas comerciais. O volume distribuído de notas comerciais cresceu +13%, acompanhado pelo aumento da alocação para participantes ligados às próprias ofertas, como bancos coordenadores.

Emissões de Debêntures (out/24– set/25)⁽¹⁾

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

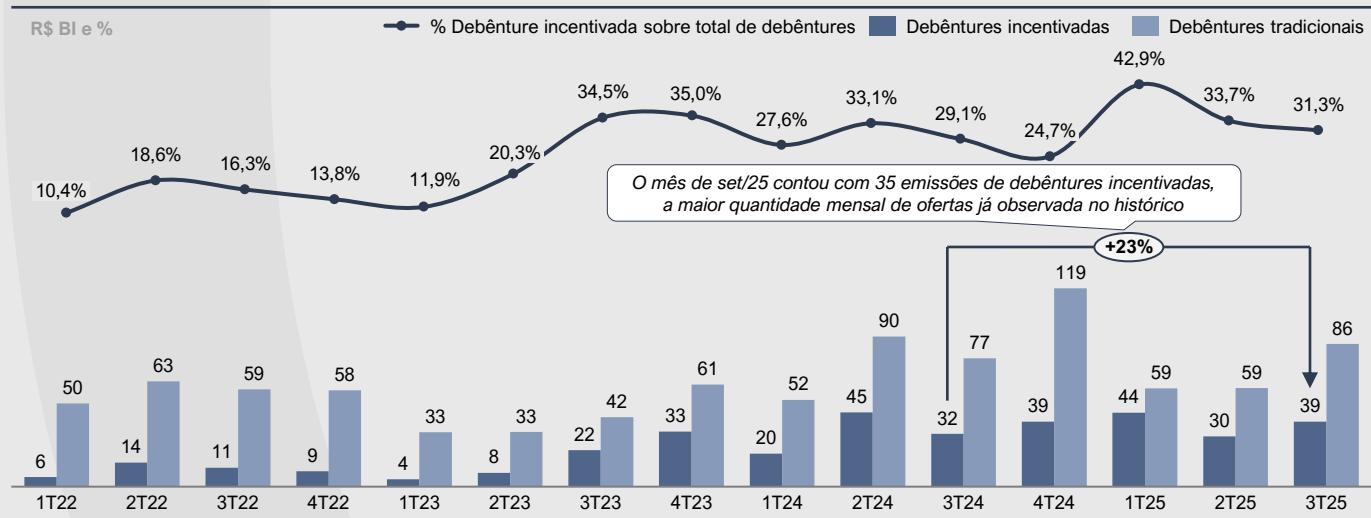


Os títulos com prazos mais longos continuam predominantemente indexados ao IPCA, refletindo a demanda dos investidores por proteção inflacionária de longo prazo. No período analisado, o aumento do volume de emissões neste perfil se deve, sobretudo, à expansão das ofertas primárias de debêntures incentivadas.

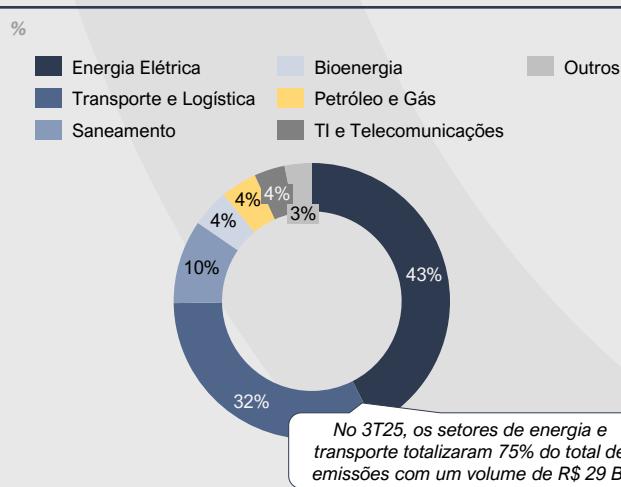
3. Mercado de Debêntures Incentivadas

O 3T25 manteve o ritmo de expansão do volume de emissões no mercado de debêntures incentivadas. As ofertas primárias no período totalizaram R\$ 39 Bi, montante +23% superior ao registrado no 3T24. No acumulado de 2025, as emissões somaram R\$ 114 Bi, representando o maior valor da série histórica para o período de jan-set. Para os próximos anos, a atual onda de licitações de infraestrutura deverá gerar +R\$ 400 Bi em obras entre 2026 e 2030, conforme a ABDIB (Associação Brasileira da Infraestrutura e Indústrias de Base). Esse valor representa um crescimento real anual de +7,6%, impulsionado sobretudo pelo avanço do setor de rodovias e de mobilidade urbana. A consolidação das debêntures incentivadas também se reflete no mercado secundário, o qual manteve um ritmo aquecido, com o volume de negociações do acumulado de 2025 alcançado nível +24% superior ao observado no mesmo período do ano anterior.

Emissão de debêntures incentivadas (Lei 12.431)



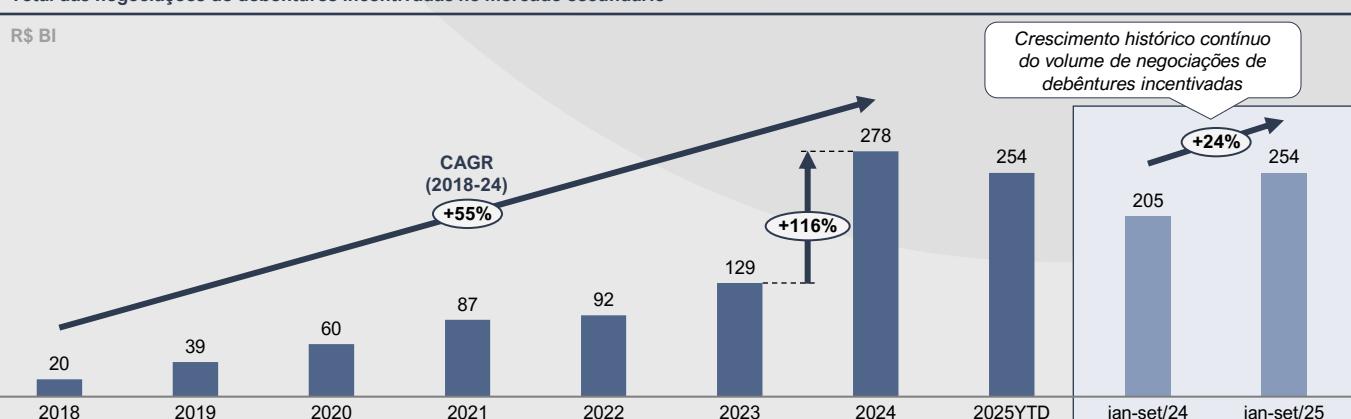
Representatividade de cada setor nas emissões encerradas do 3T25



Distribuição por subscritor nas emissões encerradas do 3T25



Total das negociações de debêntures incentivadas no mercado secundário



Mesmo após avanço de +116% no volume total de negociações em 2024, o mercado secundário de debêntures incentivadas manteve-se aquecido. O montante negociado no acumulado de jan-set/25 superou em +24% o registrado no mesmo período do ano anterior e já corresponde a 91% de todo o ano de 2024.

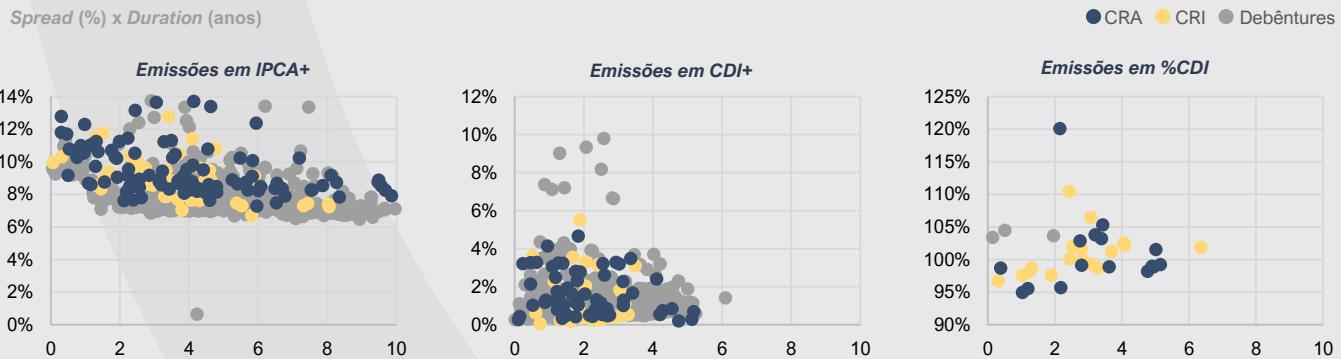
4. Mercado Secundário de Renda Fixa

Ao longo de 2025, o Idex-CDI apresentou um movimento contínuo de compressão dos prêmios em relação ao patamar observado ao final de 2024, refletindo o aumento da liquidez e do volume de negociações de debêntures no mercado secundário. Nesse cenário, o spread médio das emissões atreladas ao IPCA também manteve trajetória de queda em todas as classificações de rating A+ ou superiores, à exceção da categoria AA+. Em contrapartida, o 3T25 foi marcado por oscilações decorrentes das expectativas em torno da aprovação da Medida Provisória (MP) nº 1.303/2025, que previa a incidência de imposto de renda sobre emissões de debêntures incentivadas (e outros ativos isentos) a partir de 2026. Após movimentos de compressão dos spreads no final de setembro, associados à antecipação dos efeitos tributários, a MP foi retirada de pauta e perdeu a validade em out/25, resultando em um ajuste corretivo das taxas ao final do trimestre.

Evolução do spread diário do Idex-CDI Geral (ex-distressed companies Aeri e CM Hospitalar)



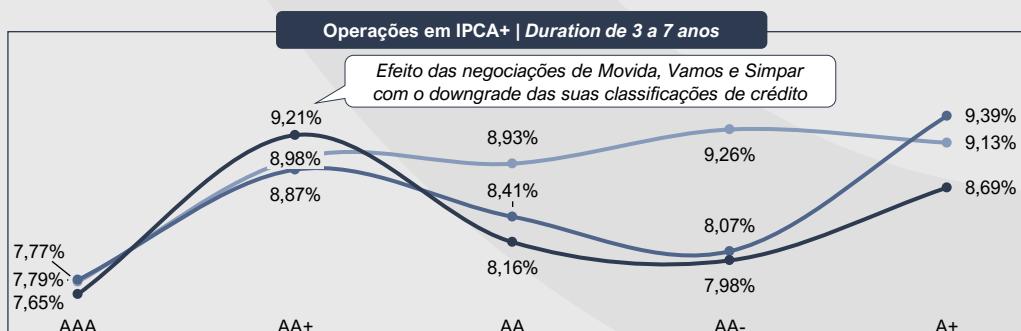
Spread ANBIMA de negociações no mercado secundário⁽¹⁾



Spread ANBIMA médio para cada classificação de rating⁽¹⁾

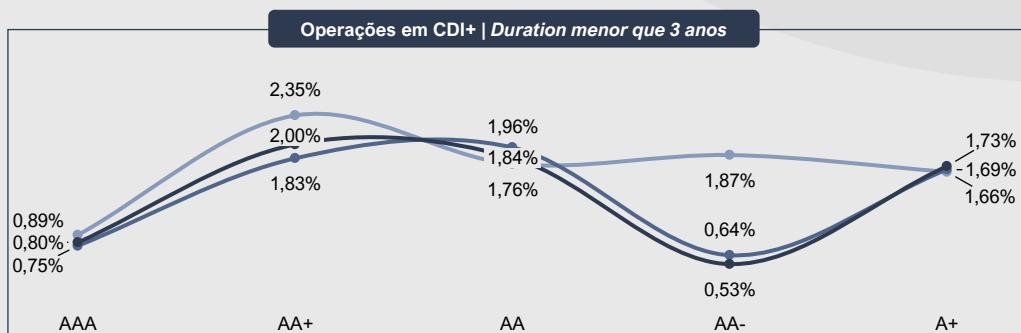
Spread (%) x Rating

— Spread médio 1T25 — Spread médio 2T25 — Spread médio 3T25



Operações em IPCA+

No 3T25, observa-se uma compressão generalizada dos spreads nas faixas de maior rating (AAA a A+), à exceção da categoria AA+, cujo comportamento foi distorcido pelos resultados de Movida, Vamos e Simpar.



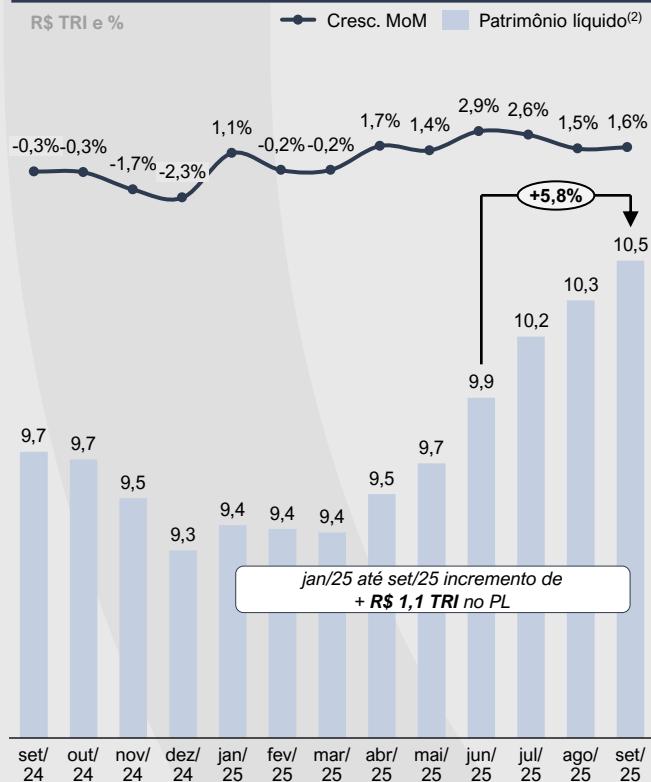
Operações em CDI+

De modo geral, a curva média de spread dos ativos indexados ao CDI permaneceu em níveis semelhantes aos observados no 2T25, reflexo do movimento de compressão seguido de reabertura dos prêmios, decorrente das expectativas em torno da MP nº 1.303/2025, que, ao final, não se concretizaram.

5. Panorama de Fundos de Investimento

O 3T25 manteve a trajetória favorável para o mercado de fundos, registrando crescimento de +5,8% no patrimônio líquido do setor. Esse avanço foi sustentado tanto pela valorização dos ativos em carteira quanto pela entrada líquida de novos recursos. Observou-se uma redução nos investimentos no exterior, influenciada pela expressiva valorização do real frente ao dólar no período, com um redirecionamento de recursos para títulos públicos federais, debêntures e letras financeiras. Em termos de captação líquida, prevaleceram resgates nos segmentos de multimercados e ações, enquanto os FIDCs, FIPs e fundos de renda fixa mantiveram fluxos positivos. Destacam-se, ainda, os regastes líquidos nos fundos de previdência, impulsionados, em grande parte, pela incidência do IOF de 5%, instituído no meio do ano, sobre os aportes anuais acima de R\$ 300 mil em 2025 e R\$ 600 mil a partir de 2026 para os planos tipo VGBL.

Evolução patrimônio líquido - somatório de todas as classes⁽¹⁾



Evolução dos ativos da carteira dos fundos

Patrimônio líquido investido	Set-24	Set-25	Var. %	Partic. na var. total %
Títulos Públicos Federais	2.986	3.246	9%	43%
Operações Compromissadas	1.514	1.468	-3%	-8%
Renda Variável	625	633	1%	1%
Debêntures	574	700	22%	21%
Letras Financeiras	506	636	26%	22%
Outros Renda Fixa	177	216	22%	6%
Direitos Creditórios	118	164	39%	8%
Títulos Imobiliários	122	145	19%	4%
CDB/RDB	159	182	15%	4%
Investimento no Exterior	67	57	-15%	-2%
Outros ⁽¹⁾	27	26	-4%	0%
Total Ativos	6.876	7.473	9%	100%

Nos últimos 12 meses, houve crescimento de 9% do patrimônio líquido investido dos fundos de investimento, sustentado por maior exposição a títulos públicos, debêntures e letras financeiras, ao passo que reduziu-se a alocação em operações compromissadas e ativos no exterior.

Captação líquida de fundos⁽¹⁾



Apesar das saídas líquidas no início de 2025, o 3T25 encerrou-se com uma captação líquida de R\$ 64 BI, totalizando R\$ 152 BI acumulados no ano.

Captação líquida de fundos por classe⁽¹⁾

R\$ BI		
Renda Fixa	/ /	162,1
Ações	-50,6	
Multimercados	-57,1	
Cambial	0,1	
Previdência	-25,8	
ETF	7,3	
FIDC	61,2	
FIP	50,0	
FIAGRO	4,5	
Renda Fixa	/ /	357,6
Ações	-2,0	
Multimercados	-197,9	
Cambial	-0,8	
Previdência	29,8	
ETF	-2,5	
FIDC	88,4	
FIP	29,9	
FIAGRO	0,0	
R\$ 152 BI		2025
		(jan-set)
R\$ 303 BI		2024
		(jan-set)

A captação líquida total de jan-set de 2025 correspondeu a apenas metade do registrado no mesmo período de 2024.



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.

ARTICA
.clairfield