

MERCADO DE CRÉDITO PRIVADO

4º Trimestre de 2025 (4T25)

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

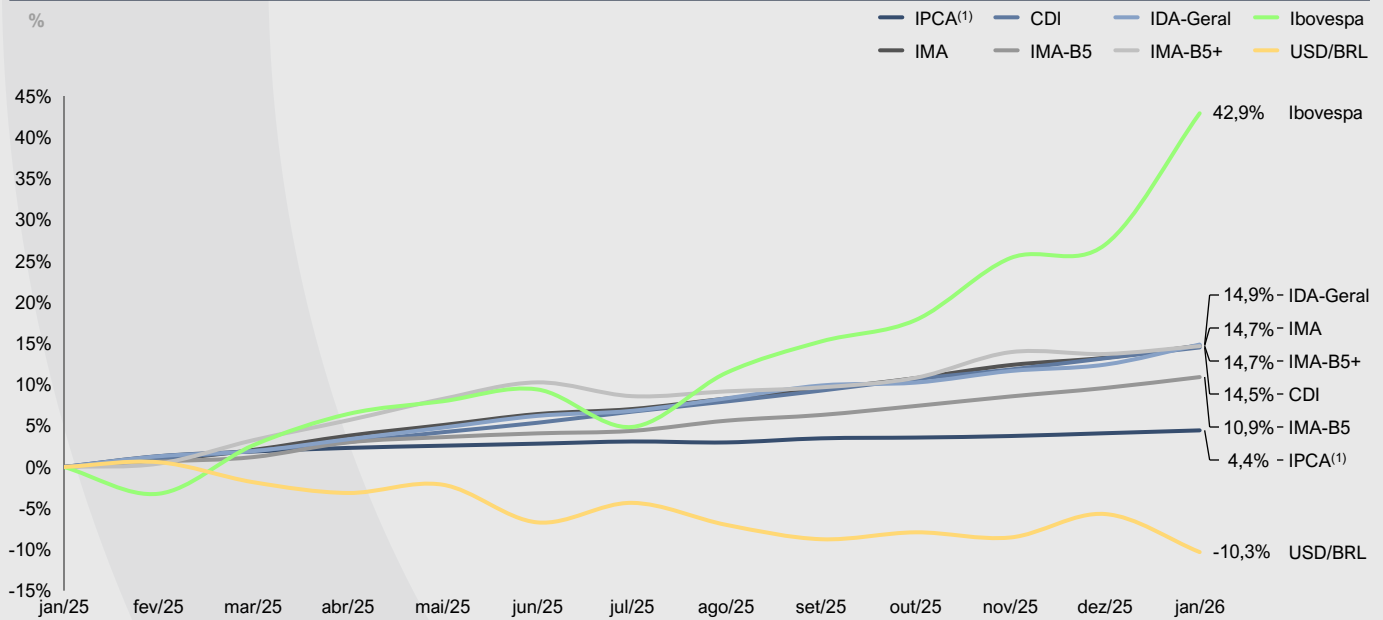
- 05** Panorama de Fundos de Investimento



1. Panorama de Renda Fixa

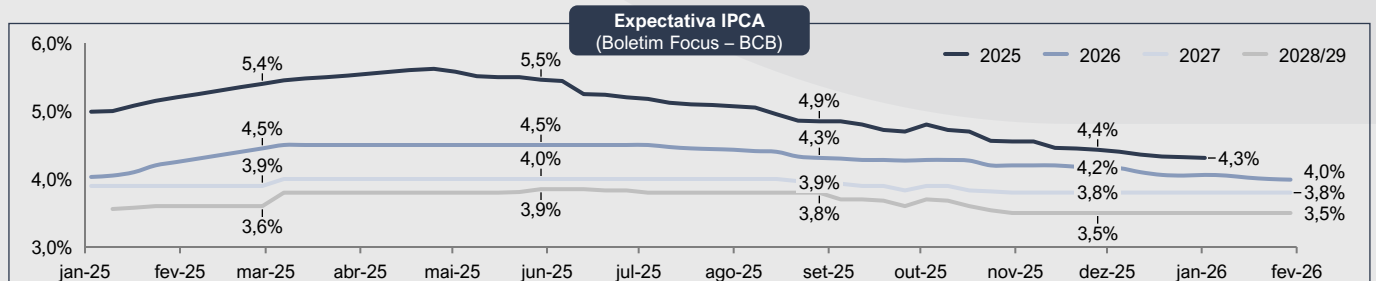
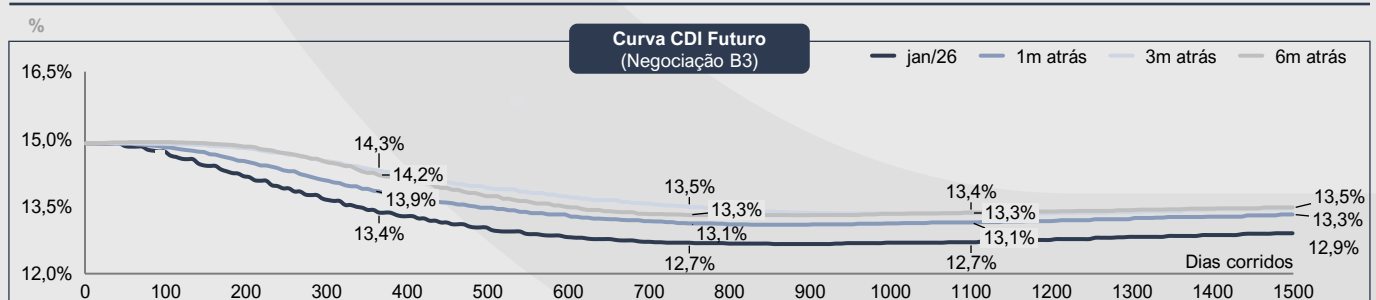
No 4T25, a atividade doméstica apresentou resiliência acima do esperado, interrompendo parcialmente o processo de desaceleração induzido pela política monetária restritiva. Medidas de estímulo à renda e ao crédito, como o crédito ao trabalhador, combinadas a incentivos fiscais e a taxas de desemprego em mínimas históricas, sustentaram a demanda, dificultando uma convergência mais rápida da inflação. Nesse contexto, o Copom manteve a Selic em 15,0%, reforçando uma postura cautelosa e condicionando o início do ciclo de cortes, precipitado pelo mercado para o final do 1T26, à melhora consistente das expectativas inflacionárias, evidenciada pela evolução do índice no Boletim Focus. Em linha com esse cenário, a curva futura do CDI apresentou acomodação gradual nos últimos seis meses, embora permaneça em patamar elevado. O ano de 2026 inicia-se com o IPCA em 4,44% nos últimos 12 meses, abaixo do teto da meta, mas ainda distante do centro de 3,00%, indicando ancoragem apenas parcial das expectativas. No ambiente externo, a sinalização de flexibilização monetária nos Estados Unidos e a conjuntura política incerta, combinado ao enfraquecimento do dólar, favoreceram os mercados emergentes e sustentou fluxos de capital estrangeiro para o país, beneficiando o Brasil e a valorização do Ibovespa, que acumulou cerca de 43% nos últimos 12 meses, apesar de um cenário global ainda incerto.

Retorno acumulado de indicadores de 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

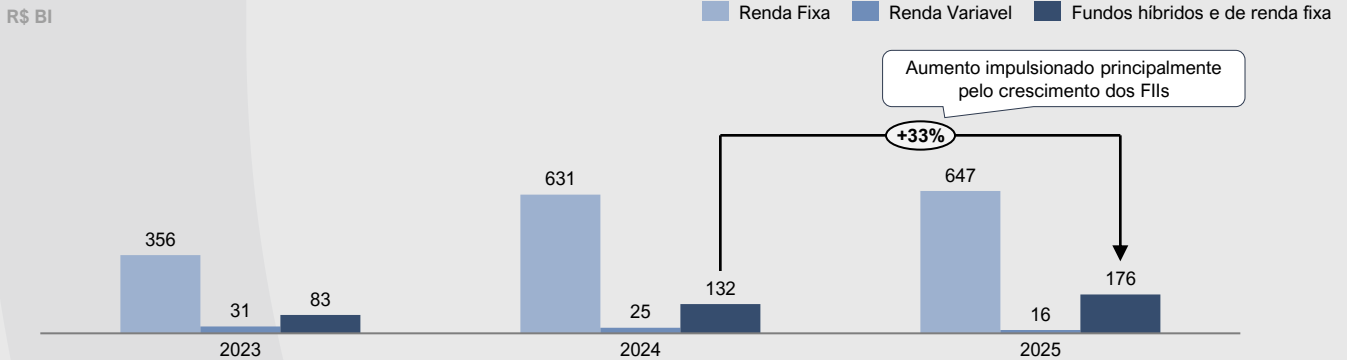


No 4T25, ganhou força a percepção de que a inflação deve desacelerar nos próximos períodos. Diante desse cenário, os investidores passaram a incorporar de forma mais clara a expectativa de um ciclo de cortes de juros, o que levou ao fechamento da curva de DI.

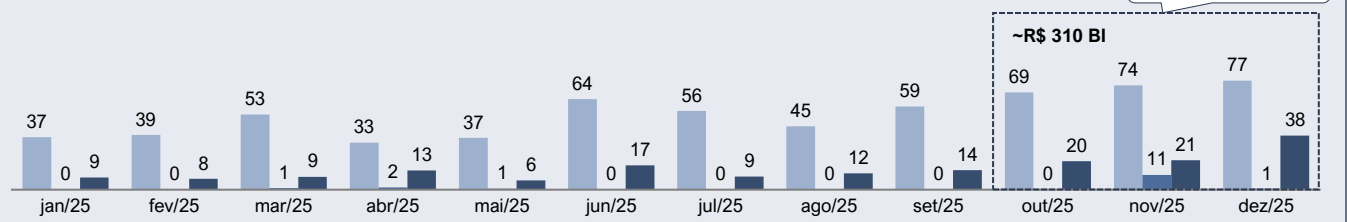
2. Mercado Primário de Renda Fixa

No 4T25, o mercado de renda fixa seguiu em ritmo forte de emissões, totalizando cerca de R\$ 647 BI em 2025. Entre os instrumentos, destacou-se o avanço das Notas Comerciais, que ganharam espaço por sua estrutura mais simples e menor custo, embora as debêntures tenham permanecido como principal instrumento de captação, principalmente entre emissores recorrentes. As emissões de CRIs continuaram em queda, refletindo maior rigor regulatório e a exigência de lastro imobiliário. Os FIs também voltaram a realizar novas emissões, favorecidos pela reprecificação dos ativos após um longo período negociados em que foram negociados com descontos relevantes em relação ao valor patrimonial. Já os FIDCs ganharam relevância com a entrada em vigor da Resolução CVM 175, que modernizou o arcabouço regulatório e ampliou a flexibilidade das estruturas, consolidando o instrumento como alternativa eficiente de financiamento.

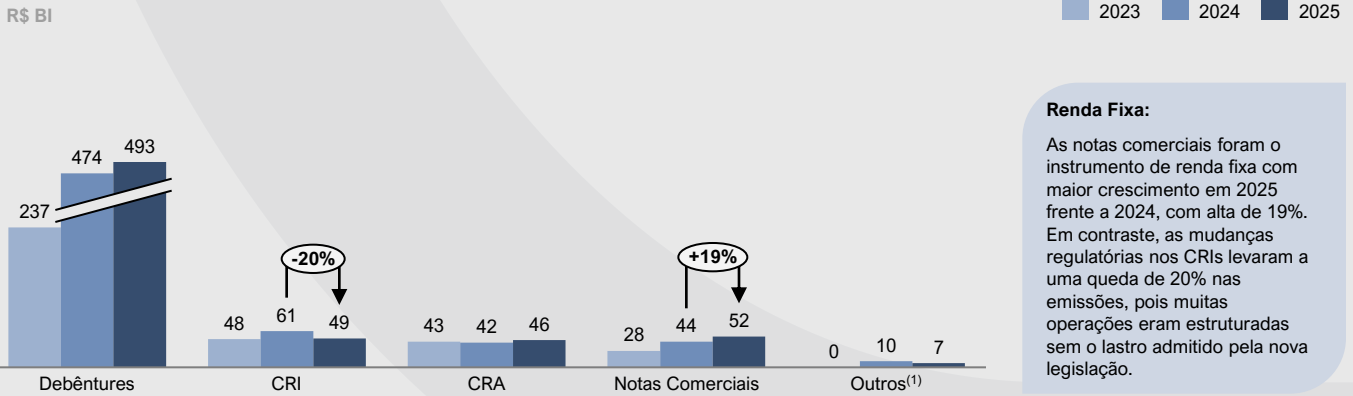
Ofertas encerradas por modalidade de ativos



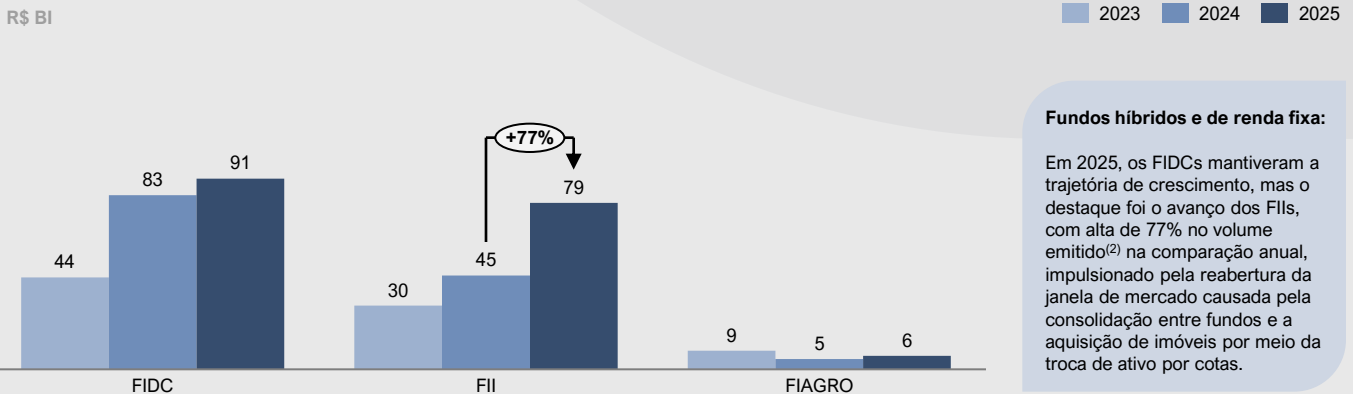
O 4T25 registrou o maior volume da série histórica, tanto em emissões de renda fixa (R\$ 220 BI) quanto em ofertas de fundos híbridos e de renda fixa (R\$ 79 BI), totalizando mais de R\$ 310 BI em ofertas encerradas no mercado de capitais



Volume de emissões de instrumentos de Renda Fixa



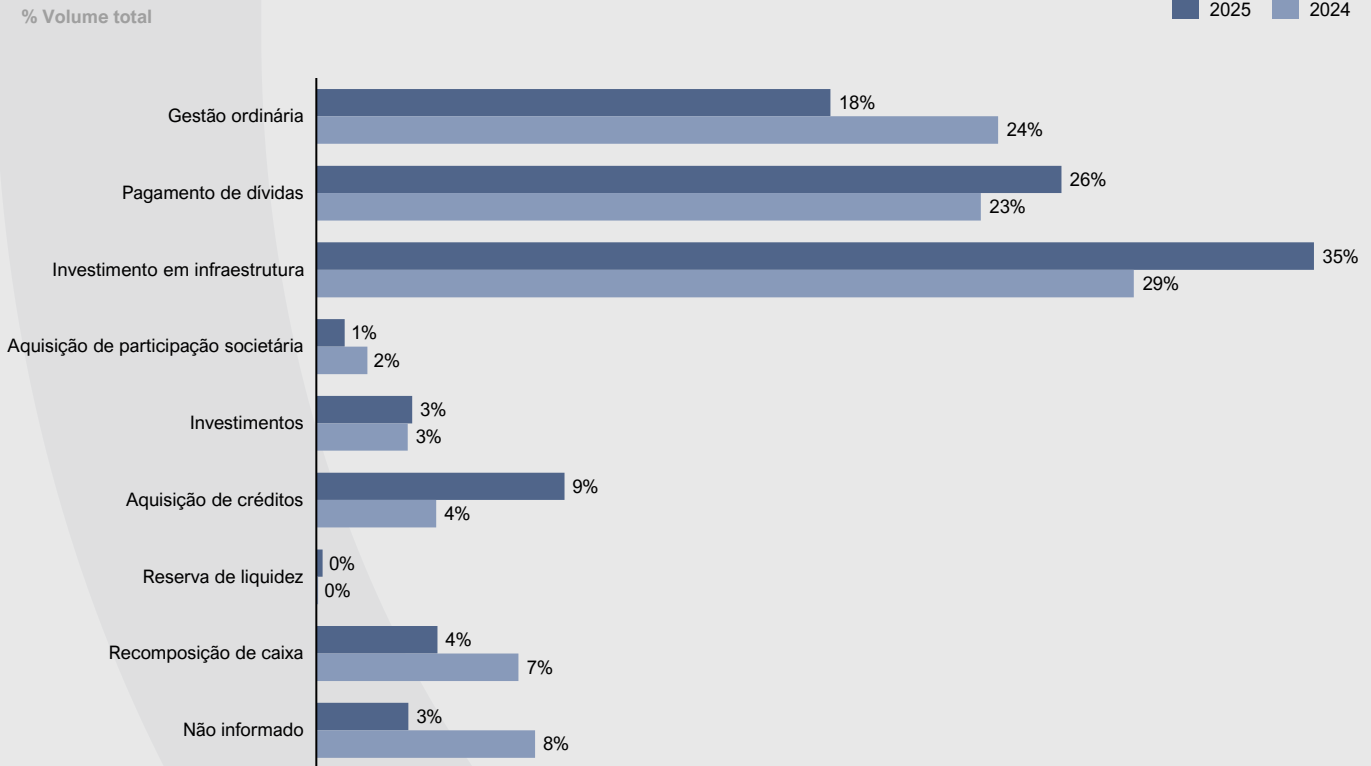
Volume de emissões de Fundos híbridos e de renda fixa



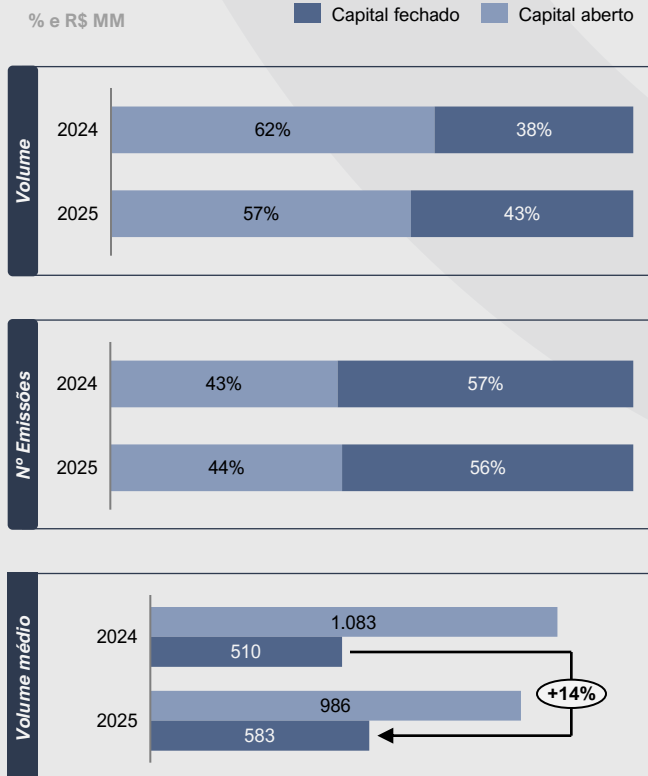
2. Mercado Primário de Renda Fixa

As emissões de debêntures no 4T25 foram impulsionadas por captações com prazos mais longos, com destaque para operações voltadas ao financiamento de investimentos em infraestrutura e ao refinanciamento de passivos corporativos. No trimestre, 78% das emissões tiveram vencimento superior a 7 anos, ante 48% no mesmo período do ano anterior, em linha com a destinação dos recursos para setores intensivos em capital, como os de energia elétrica, transporte e logística, que demandam horizontes mais longos para maturação dos ativos. As empresas de capital fechado mantiveram a liderança em número de operações, e o ticket médio avançou 14%, em um ambiente de mercado mais restritivo, no qual o nível elevado de taxas limitou o acesso de emissores de maior risco de crédito e concentrou as captações em operações de maior porte.

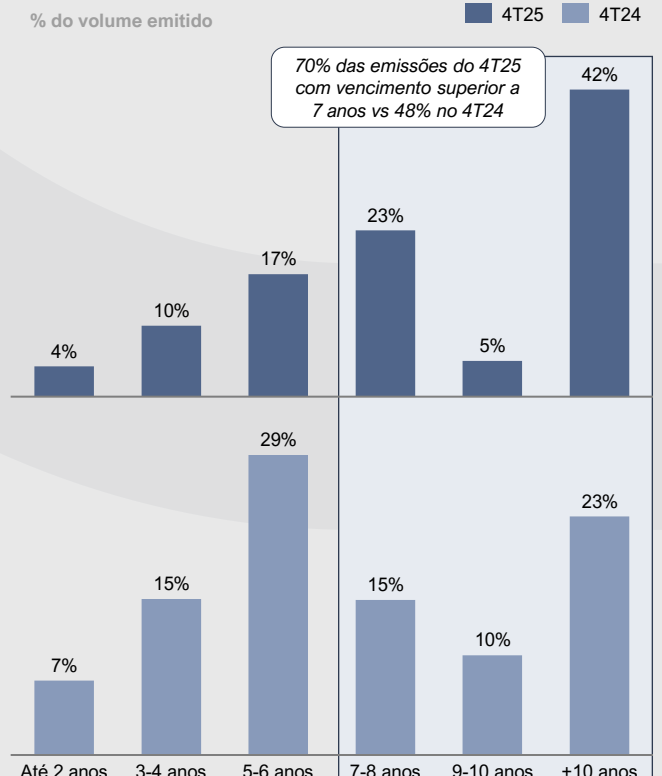
Destinação de recursos em emissões de debêntures



Capital social dos emissores de debêntures



Prazo de vencimento das emissões em cada período

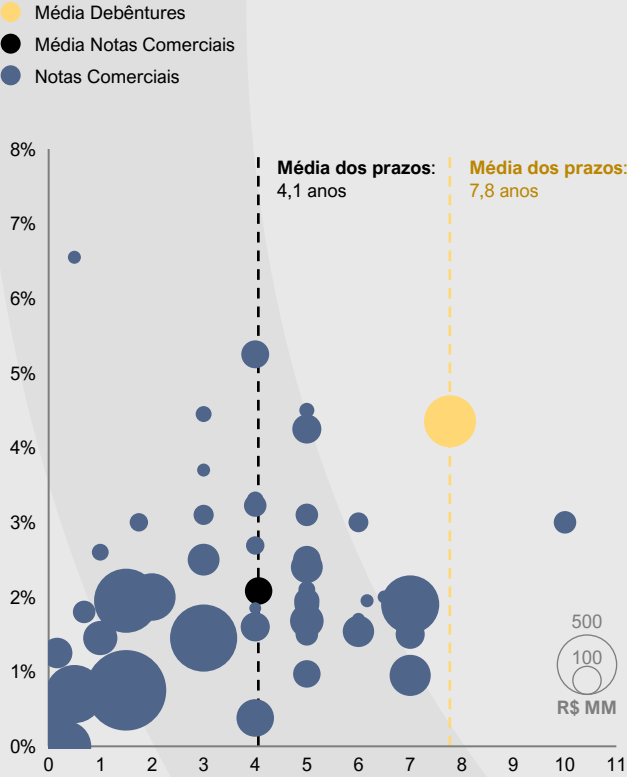


2. Mercado Primário de Renda Fixa

O prazo médio das captações primárias de debêntures no 4T25 manteve a trajetória de alongamento e atingiu 7,8 anos, ante 5,4 anos no 1T25, movimento explicado, em grande medida, pela maior participação de emissões voltadas ao financiamento de longo prazo, especialmente debêntures incentivadas direcionadas a setores de infraestrutura e intensivos em capital. No mesmo período, o prazo médio das notas comerciais avançou para 4,1 anos, acima dos 3,6 anos observados no 3T25, e, no acumulado de 2025, foram distribuídos R\$ 52 BI em ofertas primárias desse instrumento, reforçando sua relevância como alternativa de financiamento e acesso ao mercado de capitais. Observou-se ainda maior participação de participantes ligados à oferta em relação aos fundos de investimento, refletindo um ano mais lento para a indústria de fundos e maior atuação de bancos e instituições financeiras no mercado primário.

Emissões em CDI +: debêntures e notas comerciais (2025)⁽¹⁾

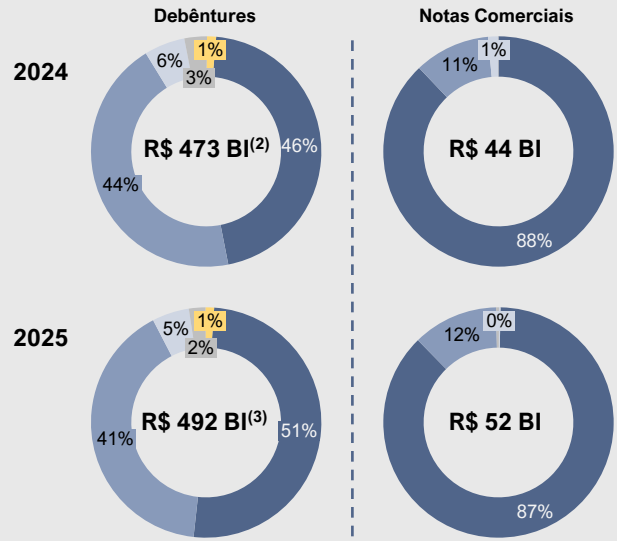
Spread (%) x Prazo (anos) x Volume (R\$ MM)



Distribuição por subscritor⁽¹⁾

R\$ BI

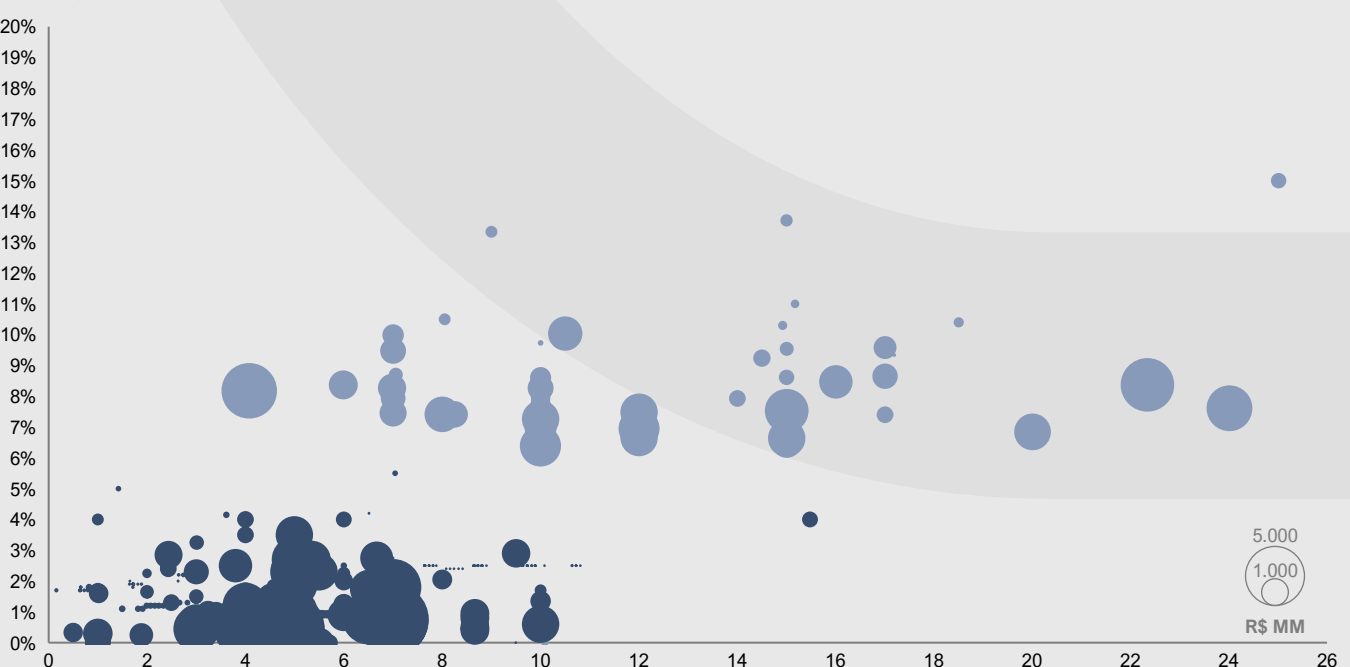
- Participantes ligados à oferta
- Fundos de Investimento
- Demais investidores institucionais
- Pessoas físicas
- Investidores estrangeiros



Em 2025, os participantes diretamente ligados às ofertas mantiveram-se como os principais compradores nas emissões primárias de debêntures e notas comerciais.

Emissões de Debêntures (out/25– dez/25)⁽¹⁾

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

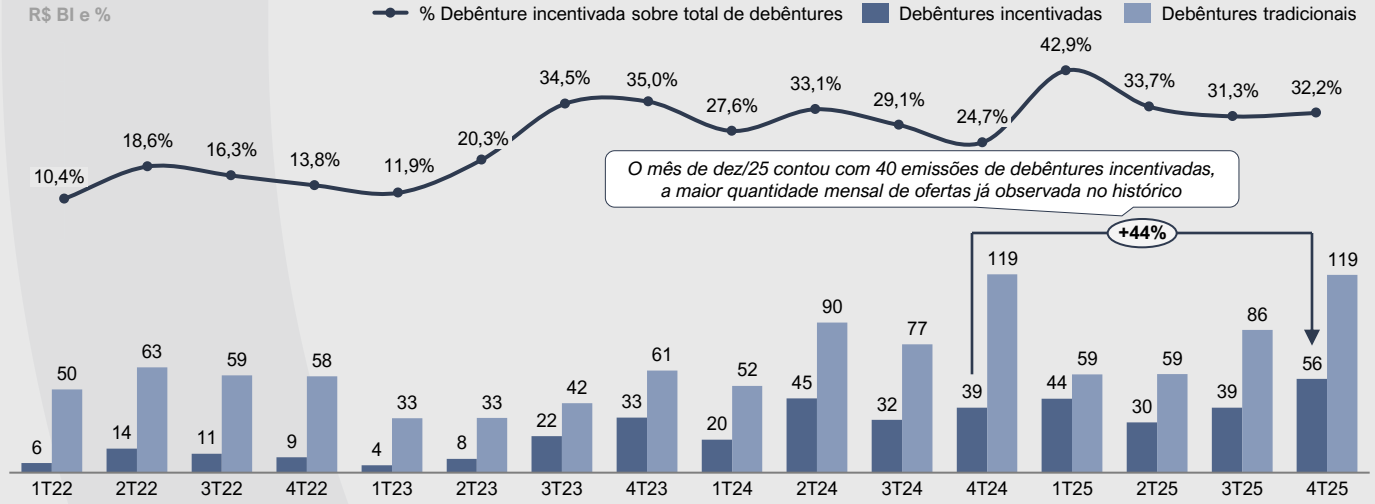


Os títulos com prazos mais longos continuam predominantemente indexados ao IPCA, refletindo a demanda dos investidores por proteção inflacionária de longo prazo. No período analisado, o aumento do volume de emissões neste perfil se deve, sobretudo, à expansão das ofertas primárias de debêntures incentivadas.

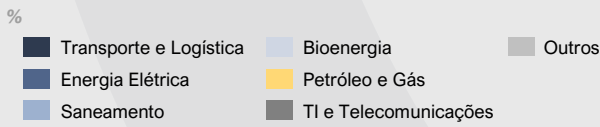
3. Mercado de Debêntures Incentivadas

O 4T25 manteve o ritmo de expansão das emissões de debêntures incentivadas, atingindo o maior volume da série histórica. As ofertas primárias somaram R\$ 56 BI no trimestre, 44% acima do registrado no 4T24, e, no acumulado de 2025, totalizaram R\$ 178 BI, configurando um novo recorde anual. No ano, houveram oscilações decorrentes da MP 1.303/2025, que previa a incidência de imposto de renda sobre as debêntures incentivadas (e outros ativos isentos) a partir de 2026, mas que, ao final, não se concretizaram. Para os próximos anos, o crescimento dos projetos de licitações públicas de infraestrutura devem continuar a impulsionar o financiamento via debêntures incentivadas. Contudo, em 2026, investidores esperam que o mercado de renda fixa apresente um crescimento arrefecido, devido às incertezas relacionadas às eleições e à expectativa de que o ciclo de cortes de juros seja mais lento do que o atualmente precificado.

Emissão de debêntures incentivadas (lei 12.431)

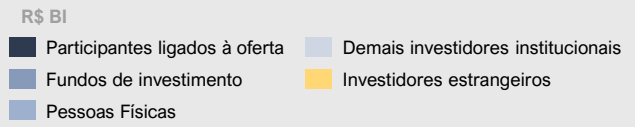


Representatividade de cada setor nas emissões encerradas do 4T25



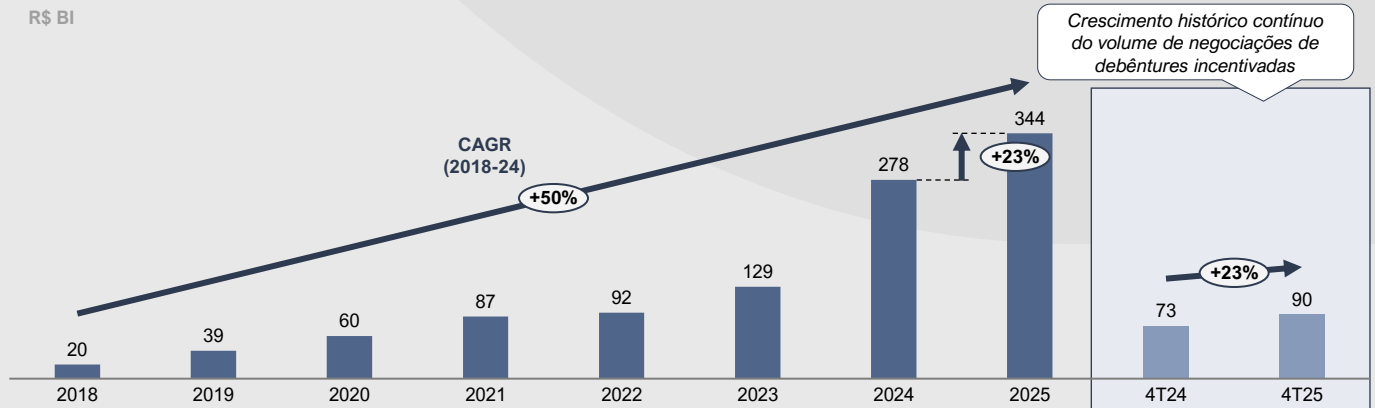
No 4T25, os setores de energia e transporte totalizaram 68% do total de emissões com um volume de R\$ 38 BI

Distribuição por subscritor nas emissões encerradas do 4T25



Investidores ligados à oferta reduzem risco de colocação e dão previsibilidade à colocação

Total das negociações de debêntures incentivadas no mercado secundário

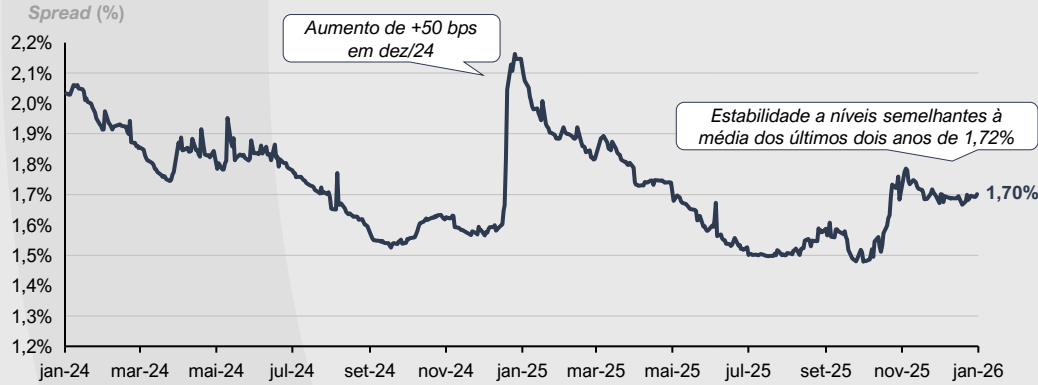


As debêntures incentivadas seguem sendo um instrumento importante para o financiamento de determinados setores da economia, pelo fato de serem isentas e gerarem um incentivo para a compra, refletindo a alta liquidez dos títulos no mercado secundário.

4. Mercado Secundário de Renda Fixa

Ao longo de 2025, o Idex-CDI apresentou tendência de compressão dos prêmios em relação ao patamar observado ao final de 2024, retornando a níveis mais estáveis, em linha com o aumento da liquidez e do volume negociado de debêntures no mercado secundário. Nesse contexto, o spread médio das emissões atreladas ao IPCA manteve trajetória de queda nas classificações de rating A+ ou superiores, com exceção da categoria AA+. O 4T25 foi marcado pela antecipação na distribuição de dividendos, motivada pela intenção de evitar a sobretaxa de 10% prevista para 2026, o que reforçou a disponibilidade de caixa para investimentos e aumentou a demanda por títulos. Esse ambiente favorável ao crédito privado e à renda fixa intensificou a compressão dos spreads, que retornaram a patamares próximos à média dos últimos anos, situando-se em 1,7%, refletindo maior apetite por crédito e redução do prêmio exigido pelos investidores.

Evolução do spread diário do Idex-CDI Geral (ex-distressed companies)⁽¹⁾



Composição Idex-CDI Geral

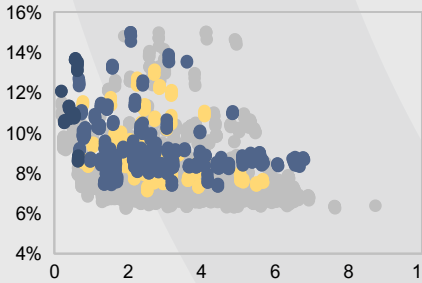
- Debêntures indexadas ao CDI;
- Spread de compra e venda em mais de 70% dos dias dos últimos 2 meses;
- Prazo de vencimento superior a 2 meses;
- Não conversíveis;
- Sem tributação diferenciada (ex: isenção de IR);
- Volume nominal emissão acima de R\$ 100 MM.

Spread ANBIMA de negociações no mercado secundário⁽²⁾

Spread (%) x Duration (anos)

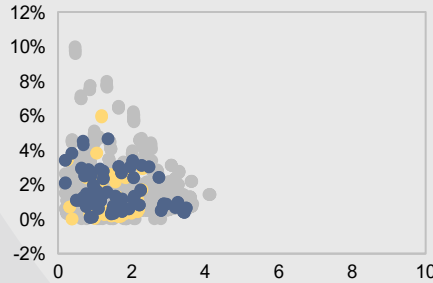
Emissões em IPCA+

Duration média: 3,4 anos
Taxa média: 7,9%



Emissões em CDI+

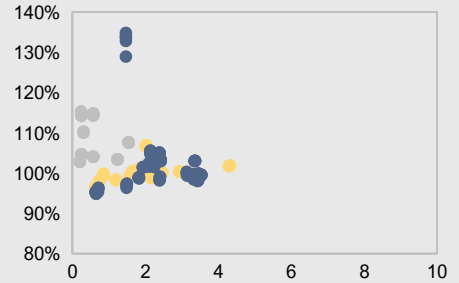
Duration média: 1,8 anos
Taxa média: 1,3%



● CRA ● CRI ● Debêntures

Emissões em %CDI

Duration média: 1,91 anos
Taxa média: 102,3%



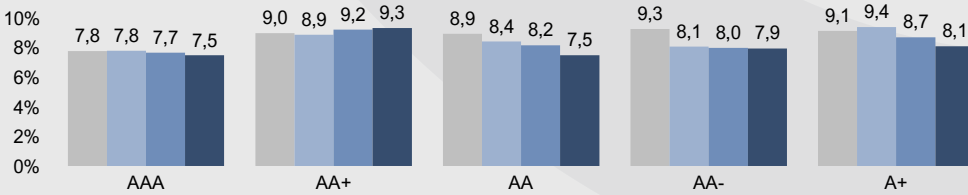
Spread ANBIMA médio para cada classificação de rating⁽³⁾

Spread (%) x Rating

■ Spread médio 1T25 ■ Spread médio 2T25 ■ Spread médio 3T25 ■ Spread médio 4T25

Operações em IPCA+ | Duration de 3 a 7 anos

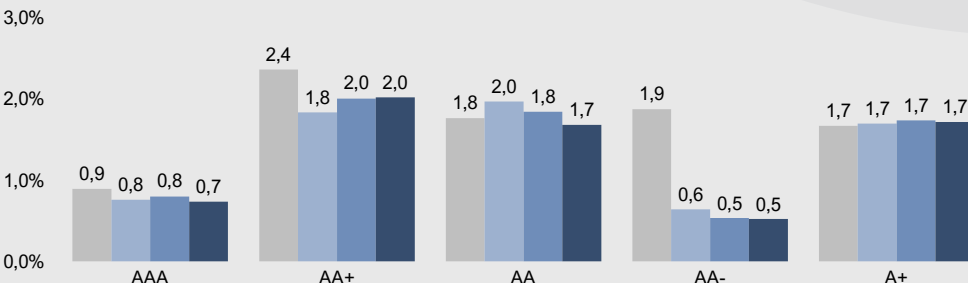
Efeito das negociações de Movida, Vamos e Simpar com o downgrade das suas classificações de crédito



Operações em IPCA+

No 4T25, houve queda generalizada dos spreads, com maior destaque para os títulos AA e A+, impulsionada pelo aumento da demanda por papéis incentivados em um ambiente de juros elevados e de alta entrada de capital estrangeiro no país.

Operações em CDI+ | Duration menor que 3 anos



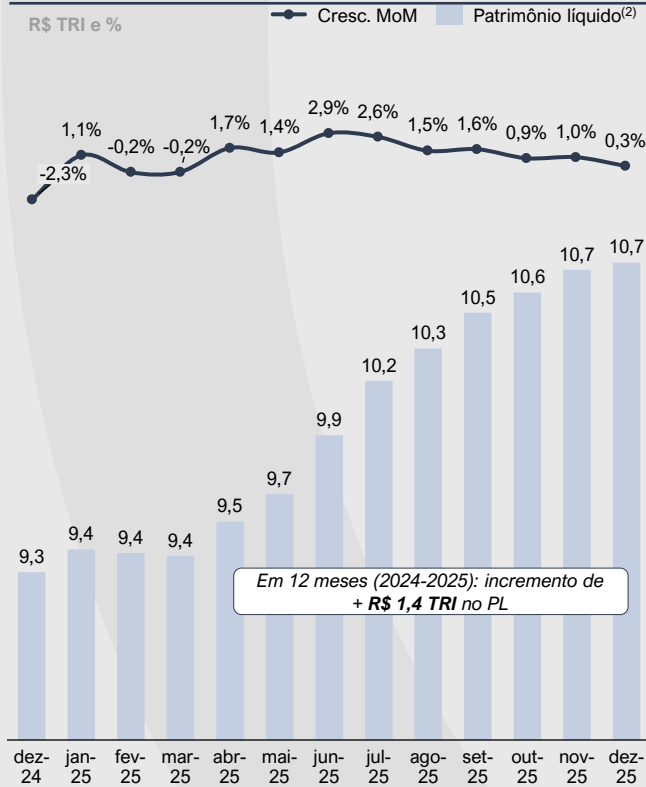
Operações em CDI+

De modo geral, a curva média de spread dos ativos indexados ao CDI permaneceu em níveis semelhantes aos observados no 3T25 e no 2T25, refletindo expectativas estáveis para a taxa DI e uma percepção de risco praticamente inalterada no curto prazo.

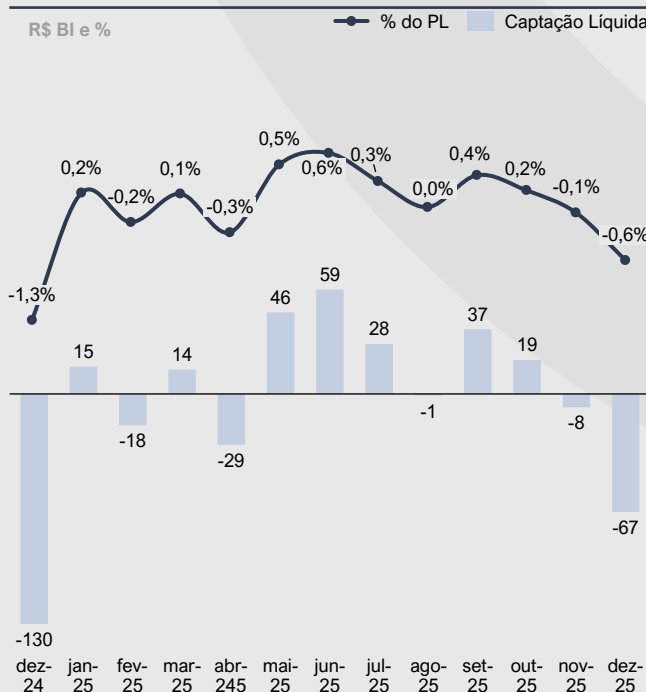
5. Panorama de Fundos de Investimento

Em 2025, o patrimônio líquido dos fundos cresceu 14% em relação a 2024. Entretanto, a captação líquida foi mais moderada, totalizando R\$ 97 BI – ainda que expressiva, ficou 21% abaixo do observado em 2024. Essa desaceleração foi compensada pela maior valorização dos ativos: mesmo classes com captação líquida negativa, como a renda variável, registraram aumento de 23% no patrimônio, refletindo o desempenho dos mercados e a manutenção das alocações. No cenário atual, o patamar elevado das taxas de juros segue favorecendo os fundos de renda fixa, que permanecem com captação positiva, assim como FIDCs e FIPs, impulsionados por estruturas mais flexíveis e pela busca por retornos superiores. Em contrapartida, os fundos multimercado enfrentam maior dificuldade diante da menor capacidade de gerar retornos competitivos, tendo a classe acumulado uma saída líquida de R\$ 57 BI ao longo de 2025.

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



Captação líquida de fundos⁽¹⁾



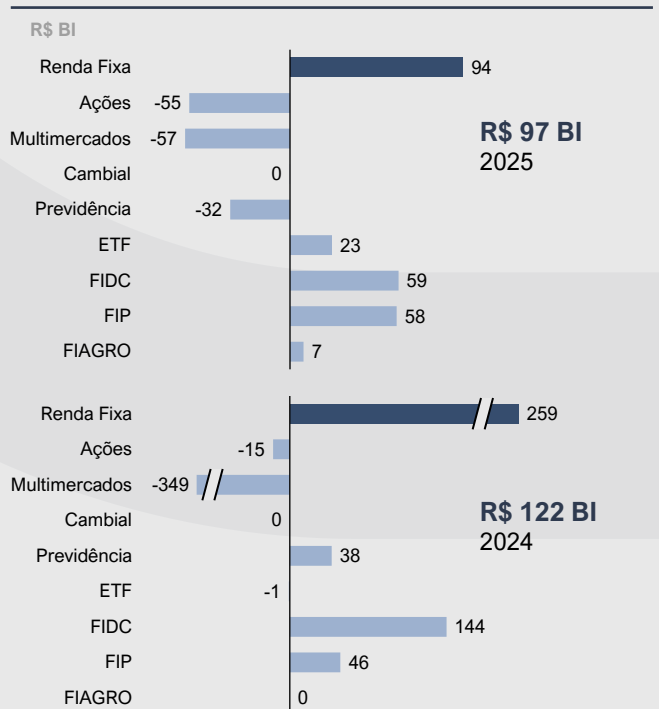
O 4T25 apresentou forte resgate líquido nos fundos, entretanto, o ano de 2025 encerrou com saldo positivo de R\$ 97 BI

Evolução dos ativos da carteira dos fundos

Patrimônio líquido investido	Dez-24	Dez-25	Var. %	Partic. na var. total %
Títulos Públicos Federais	2.997	3.439	15%	47%
Operações Compromissadas	1.397	1.308	-6%	-10%
Renda Variável	555	685	23%	14%
Debêntures	601	735	22%	14%
Letras Financeiras	545	662	22%	13%
Outros Renda Fixa	212	318	50%	11%
Direitos Creditórios	160	168	5%	1%
Títulos Imobiliários	127	199	56%	8%
CDB/RDB	175	184	5%	1%
Investimento no Exterior	61	59	-4%	0%
Outros ⁽¹⁾	17	22	31%	1%
Total Ativos	6.848	7.780	14%	100%

Nos últimos 12 meses, o patrimônio líquido investido dos fundos de investimento cresceu 14%, impulsionado pela maior exposição a títulos públicos, renda variável e títulos imobiliários, enquanto o investimento no exterior recuou pelo segundo ano consecutivo.

Captação líquida de fundos por classe⁽¹⁾



A captação líquida em 2025 recuou em relação a 2024, registrando uma redução de 21% entre os períodos.



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.