MERCADO DE CRÉDITO PRIVADO

2º Trimestre de 2026 (2T26)



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

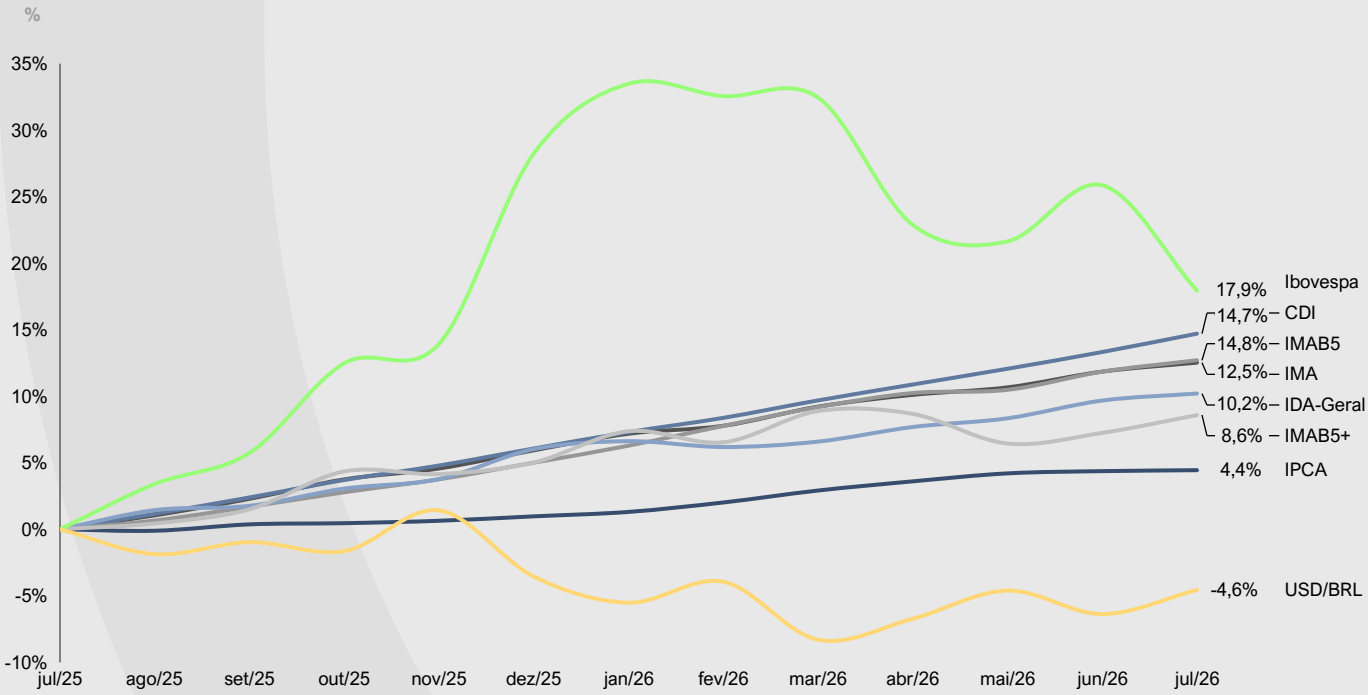
05 Panorama de Fundos de Investimento



1. Panorama de Renda Fixa

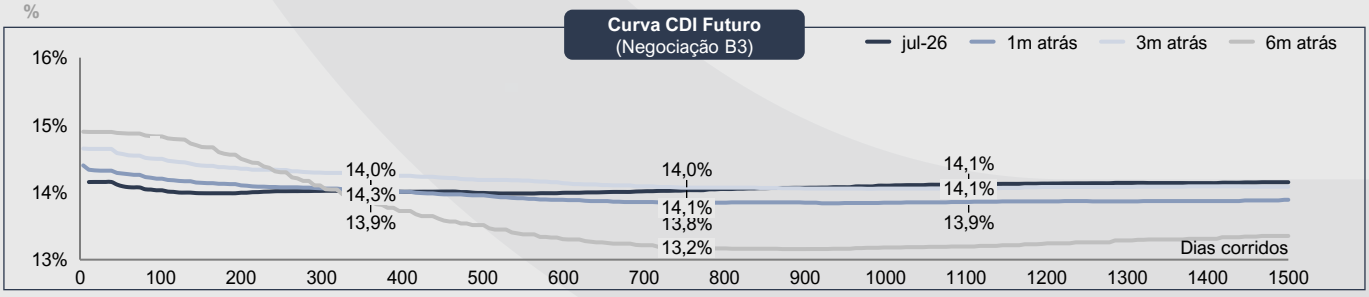
No 2T26, a atividade econômica brasileira perdeu ritmo, com a prévia do PIB indicando crescimento de 0,2% no trimestre, após avanço de 1,1% no 1T26. Nesse contexto, o Copom deu continuidade ao ciclo de cortes da Selic, reduzindo a taxa para 14,00% em agosto, em meio à desaceleração do IPCA para 0,07% em julho, após alta de 0,58% em maio e 0,16% em junho. Apesar do menor dinamismo, o mercado de trabalho permaneceu aquecido, com o desemprego na mínima histórica para o período de 5,4%. Em paralelo, a manutenção de estímulos extraorçamentários, com R$ 257 BI em programas de crédito até jun/26, incluindo R$ 30 BI provisionados para o Move Motoristas (programa com o BNDES para facilitar a compra de carros por taxistas e motoristas de aplicativo), seguiu pressionando a percepção de risco fiscal e as expectativas de inflação, com o Focus de ago/26 projetando IPCA de 5,02% para esse ano.

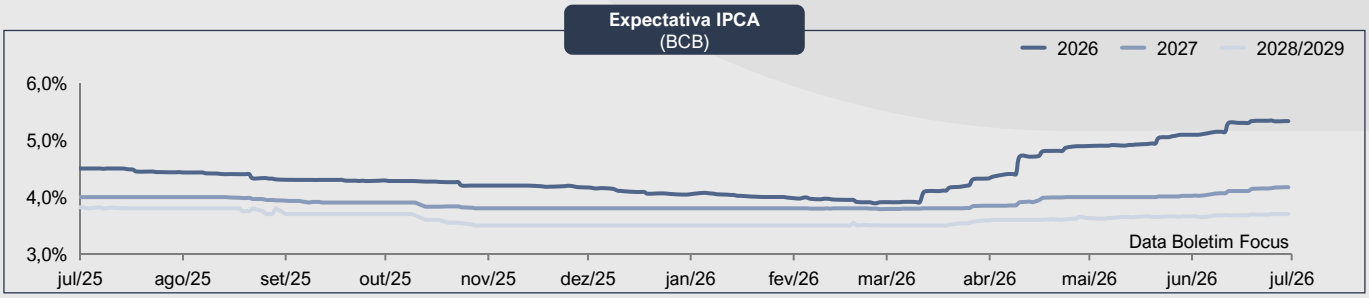
Retorno acumulado de indicadores do mercado local – últimos 12 meses



- **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



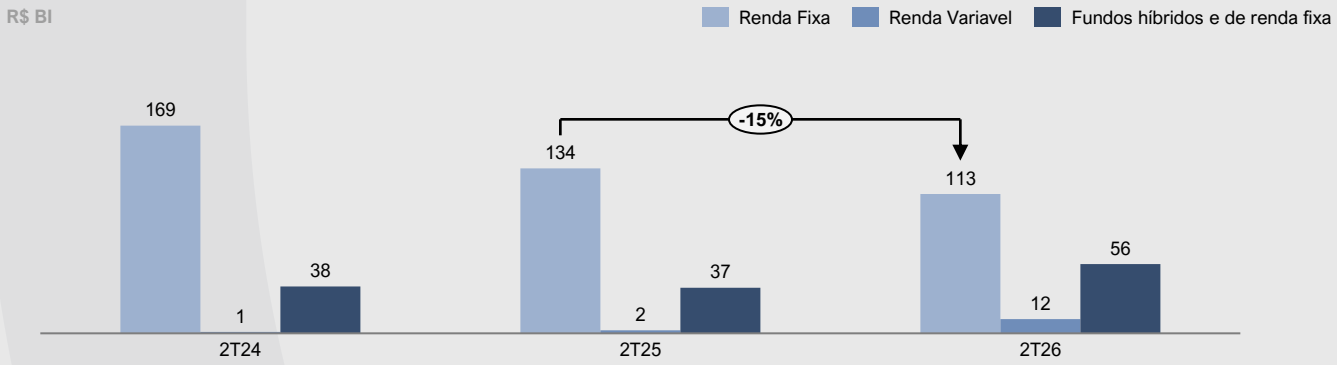


A partir de mar/26, as expectativas de inflação voltaram a se deteriorar, com a projeção para o IPCA de 2026 avançando de cerca de 3,9% para 5,3% em jul/26. O movimento também alcançou os horizontes mais longos, refletindo uma piora na percepção dos agentes sobre a trajetória da inflação.

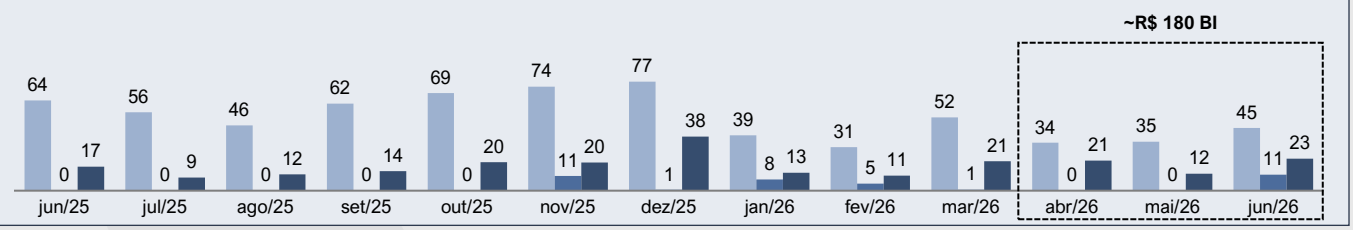
2. Mercado Primário de Renda Fixa

No 2T26, as emissões de renda fixa recuaram 15% frente ao 2T25, para R$ 113 BI, refletindo principalmente a menor atividade em debêntures, notas comerciais e CRAs, em um ambiente ainda marcado por custo de capital elevado. Em contrapartida, os FIDCs mantiveram trajetória de crescimento, com avanço recorde de 24% no trimestre em relação ao mesmo período de 2025, sustentados pelo avanço da desintermediação bancária e pela busca por estruturas mais flexíveis e aderentes ao fluxo de caixa das empresas, que permitem transformar carteiras de recebíveis em fonte recorrente de financiamento. A renda variável também aumentou sua relevância, totalizando R$ 12 BI, impulsionada pelo follow-on de R$ 8,4 BI da Copasa, dos quais R$ 5,6 BI foram adquiridos pela Equatorial, que passou a deter 30% da companhia. Como resultado, fundos híbridos e de renda fixa, somados à renda variável, passaram a representar cerca de 38% das ofertas no 2T26.

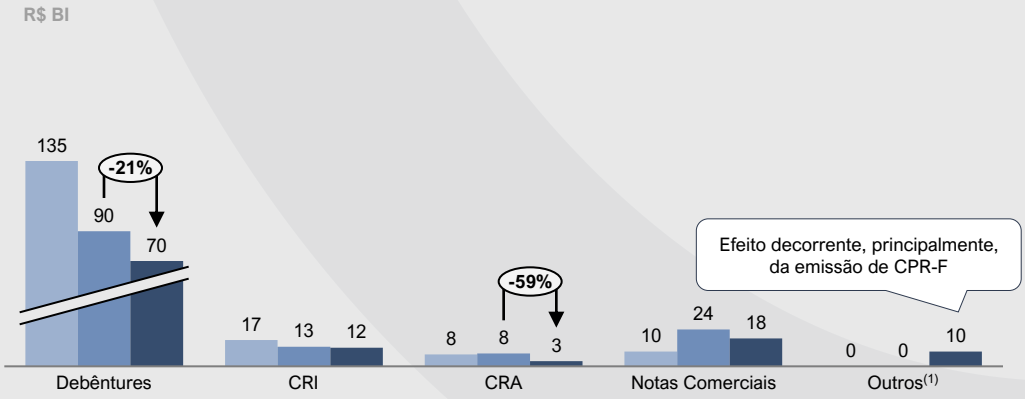
Ofertas encerradas por modalidade de ativos



Durante o 2T26, FIIs e FIDCs seguiram como destaque no mercado, com volume conjunto equivalente a cerca de metade das emissões de renda fixa no período



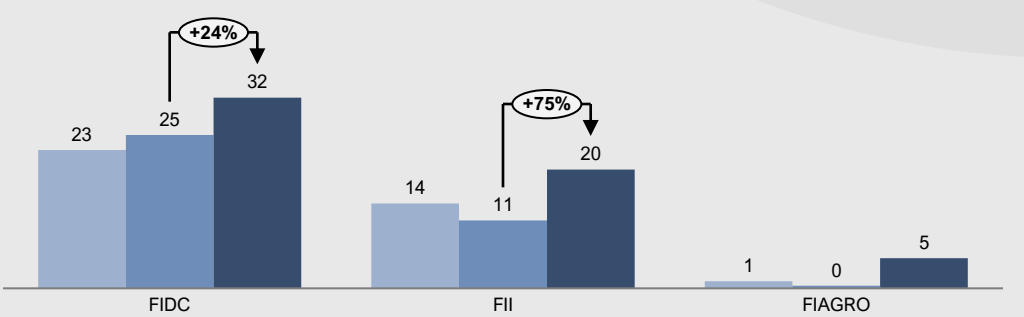
Volume de emissões de instrumentos de Renda Fixa



Renda Fixa:

No 2T26, as emissões de renda fixa perderam fôlego, com debêntures recuando para R$ 70 BI. Com as restrições de enquadramento dos CRAs, companhias com apenas parte do faturamento vinculada ao agronegócio vêm migrando para estruturas alternativas, como a CPR-F.

Volume de emissões de Fundos híbridos e de renda fixa



Fundos híbridos e de renda fixa:

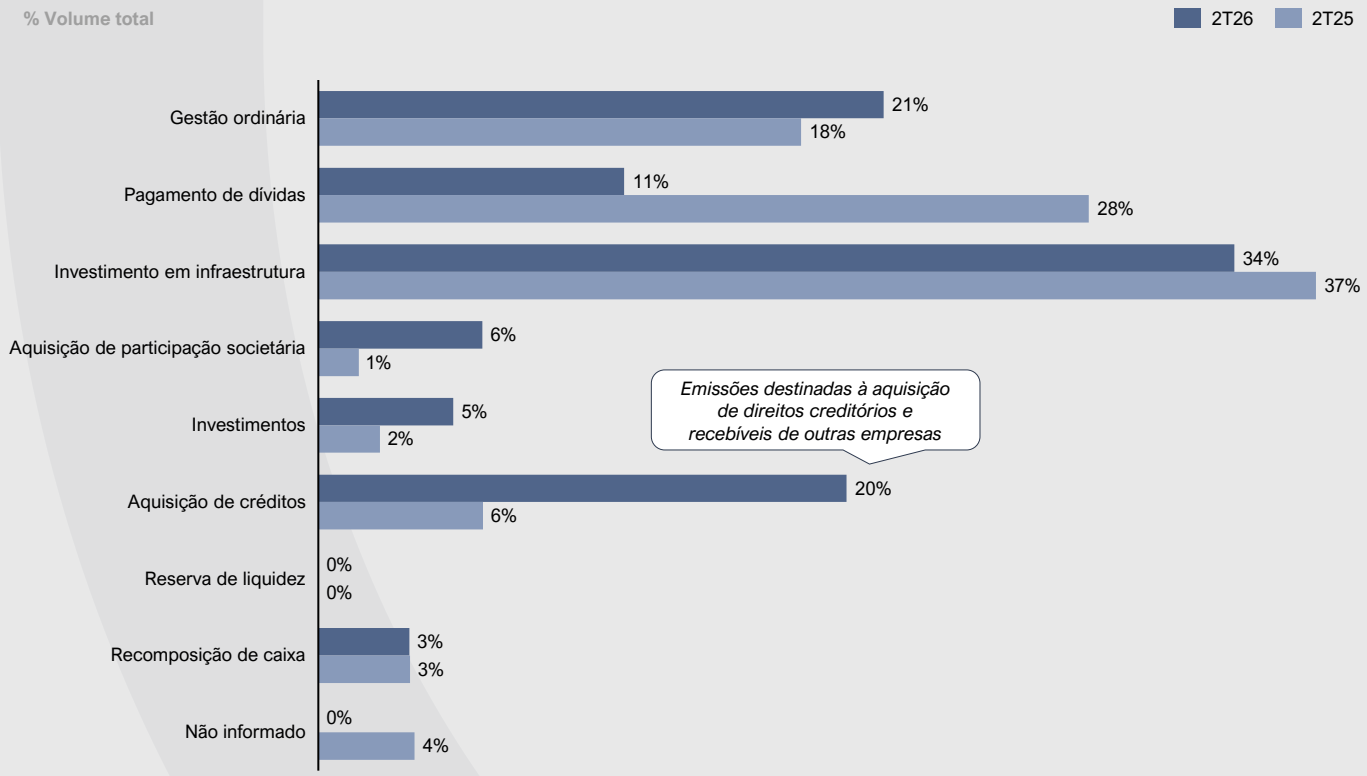
O 2T26 seguiu positivo para os fundos híbridos. Os FIDCs continuaram ganhando espaço como alternativa de funding diante da restrição de crédito. Além disso, os FIIs mantiveram trajetória de crescimento, impulsionados por trocas de cotas em um ambiente de baixa liquidez para captação.

Fonte: ANBIMA, Análise Ártica. Nota: (1) Considera notas promissórias, Cédula de Produtor Rural - Financeira (CPR-F), certificados de recebíveis (CR) e Certificados de Direitos Creditórios do Agronegócio (CDCA).

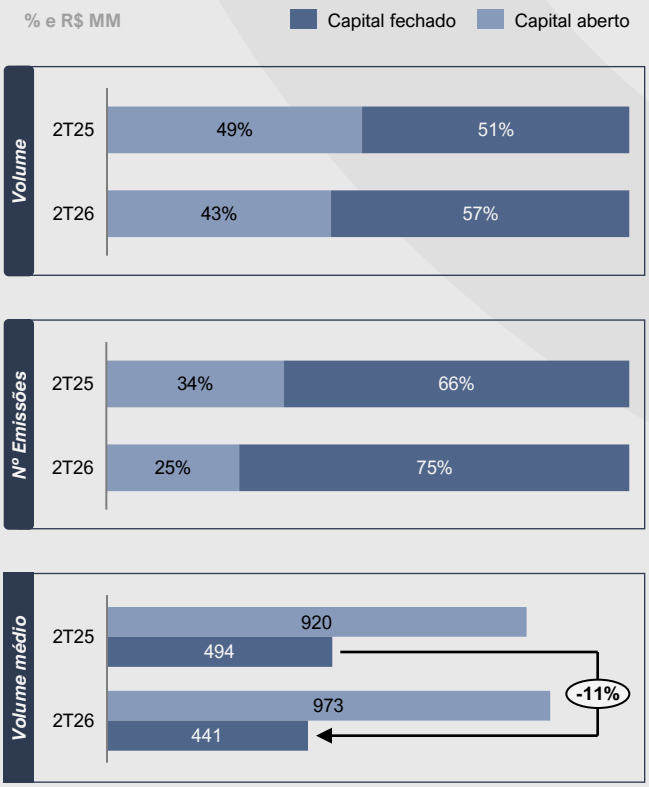
2. Mercado Primário de Renda Fixa

No 2T26, o volume de emissões de debêntures no mercado primário recuou 21% frente ao 2T25, em ambiente mais seletivo, com a inadimplência empresarial atingindo recorde de 9 MM de CNPJs negativados. Esse movimento foi mais evidente entre as companhias fechadas, cujo ticket médio caiu 11%, para R$ 441 MM, enquanto as companhias abertas ampliaram sua participação para 57% do volume e 75% das emissões. A maior cautela também se refletiu no encurtamento dos prazos, com operações acima de 7 anos recuando de 57% para 41% do total. Ainda assim, infraestrutura permaneceu como principal destinação dos recursos, com 34% do volume total de emissões, enquanto o pagamento de dívidas caiu de 28% para 11% e a aquisição de créditos avançou para 20%, em um cenário de crédito mais restritivo e juros ainda elevados.

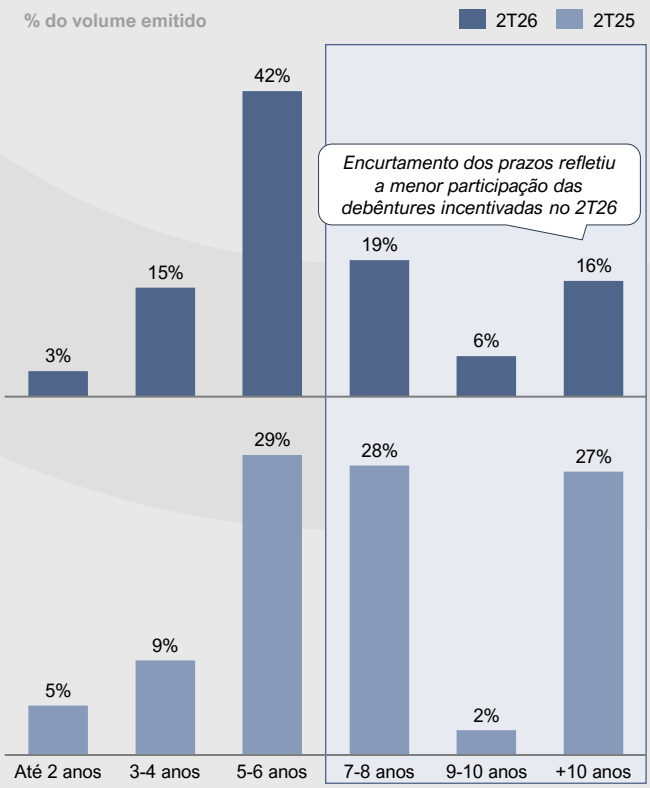
Destinação de recursos em emissões de debêntures



Capital social dos emissores de debêntures



Prazo de vencimento das emissões em cada período

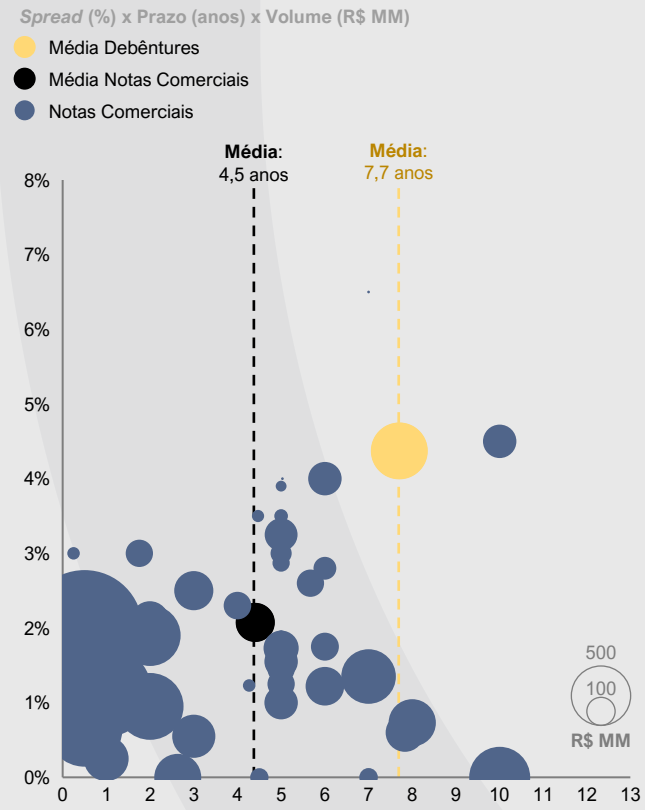


Fonte: ANBIMA, Debentures.com, Análise Ártica

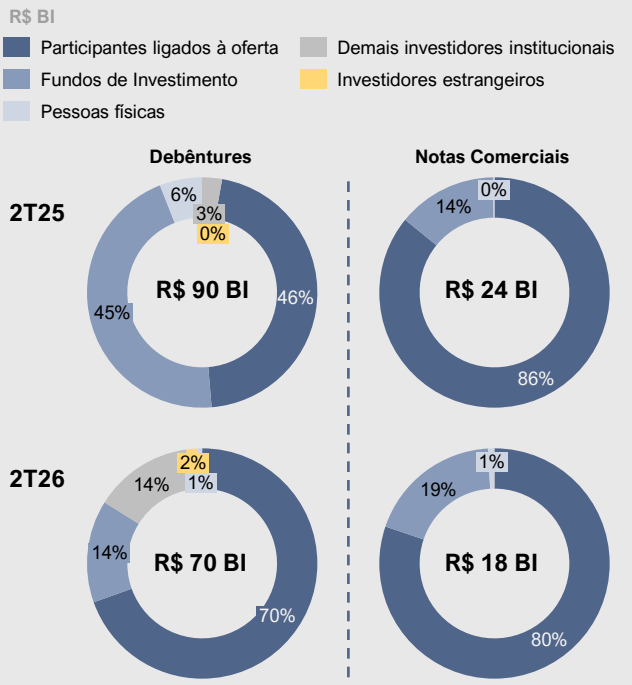
2. Mercado Primário de Renda Fixa

No 2T26, as emissões de debêntures recuaram para cerca de R$ 70 BI, levando o volume captado no 1S26 a R$ 170 BI, queda de 12% frente ao mesmo período de 2025 e menor patamar semestral desde 2023. As debêntures incentivadas foram mais impactadas, com retração de aproximadamente 30% no semestre, embora ainda tenham representado 38% das emissões, sustentadas principalmente pelo setor de energia elétrica. Em paralelo, as notas comerciais seguiram ganhando espaço como alternativa de funding. As restrições de lastro para CRIs e CRAs continuaram limitando operações de companhias fora dos setores imobiliário e do agronegócio. Nesse contexto, estruturas como as CPR-F vêm ganhando relevância, por ampliarem as alternativas de captação para empresas inseridas na cadeia agropecuária mesmo quando a produção rural não é atividade exclusiva.

Emissões em CDI +: debêntures e notas comerciais (2026)[1][2]



Distribuição por subscritor[1]



No 2T26, debêntures e notas comerciais perderam força, enquanto participantes ligados às ofertas ampliaram sua participação, mantendo-se como os principais subscritores no mercado primário.

Transações selecionadas do trimestre

Devedor	Instrumento	Volume	Emissão	Prazo	Custo	Comentários
AMAGGI	**CPR-F**	R$ 3,5 BI	09/06/2026	10 anos	CDI + 1,08%	Primeira emissão de CPR-F da companhia, com lastro em soja e algodão, com objetivo de financiamento de capital de giro e investimentos
Âmbar Energia	**Debênture**	Série 1: R$ 3 BI Série 2: R$ 2,3 BI	30/06/2026	Série 1: 3,5 anos Série 2: 4 anos	Série 1: 15,49% a.a. Série 2: 16,33% a.a.	Maior emissão de debênture do 2T26, lastreada em direitos creditórios de contratos de energia, antecipando fluxos futuros das geradoras do grupo
Grupo Equatorial	**Nota Comercial**	R$ 5,1 BI	10/06/2026	1,5 anos	CDI + 0,46% até CDI + 1,11%	Maior emissão de notas comerciais do 2T26, realizada pela Gerais Saneamento S.A. para financiar a aquisição da Copasa MG
OPY health	**Debênture Incentivada**	Série 1: R$ 177 MM Série 2: R$ 70 MM	09/06/2026	20 anos	Série 1: IPCA + 6,53% Série 2: IPCA + 8,41%	Primeira debênture incentivada do setor de saúde, com investimento âncora do BNDES e BID. Financiamento da construção de um Hospital em Tocantins
Superlógica	**Nota Comercial**	R$ 21 MM	02/04/2026	Não especificado	Não especificado	Uma das primeiras captações realizadas por meio do regime fácil da CVM, que simplifica o acesso de empresas de médio porte ao mercado de capitais

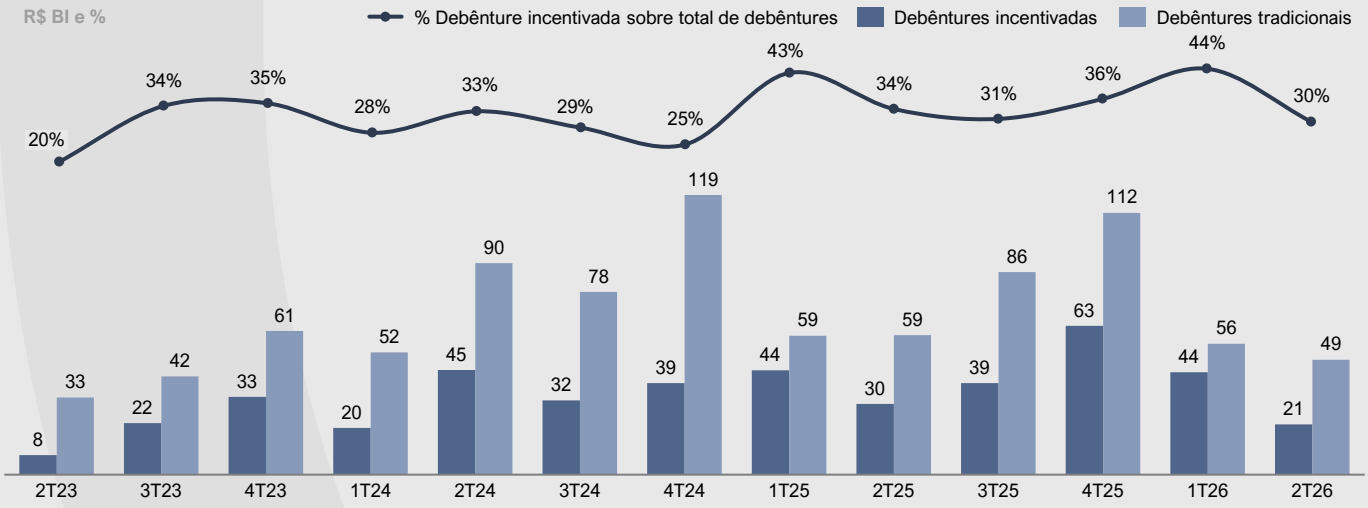
As principais emissões do trimestre mostram que o mercado passou a realizar notas comerciais de maiores volumes, além de recorrer a estruturas criativas e novas teses como forma de viabilizar projetos em um cenário de taxas de juros elevadas.

Fonte: CVM, ANBIMA, Análise Ártica. Notas: (1) Valores consideram debêntures e debêntures incentivadas; (2) Desconsidera-se a nota comercial de R$ 5,1 BI emitida pela Gerais Saneamento S.A., a fim de evitar distorções no gráfico.

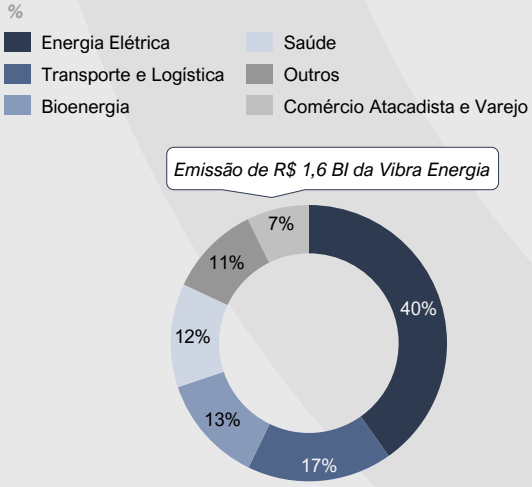
3. Mercado de Debêntures Incentivadas

O 2T26 marcou uma correção relevante no mercado de debêntures incentivadas: após dois anos de expansão recorde, as emissões primárias somaram R$ 21 BI, queda de 51% em relação ao 1T26 e 29% frente ao 2T25. A participação no total de debêntures emitidas também recuou de 44% para 30%, enquanto a garantia firme dos bancos compensou parcialmente a menor demanda, levando aos coordenadores ligados à oferta a responder por 83% do total emitido. O movimento reflete um ambiente desafiador de precificação, marcado pela deterioração do cenário geopolítico, abertura dos spreads e eventos negativos de créditos pontuais (e.g. recuperação extrajudicial da Raízen, rebaixamento de rating da Aegea). Ainda assim, o mercado secundário manteve desempenho robusto, com R$ 120 BI negociados no trimestre, alta de 29% frente ao 2T25, reforçando a atratividade desses títulos tanto para fundos isentos quanto para a alocação direta de investidores.

Emissão de debêntures incentivadas (lei 12.431)



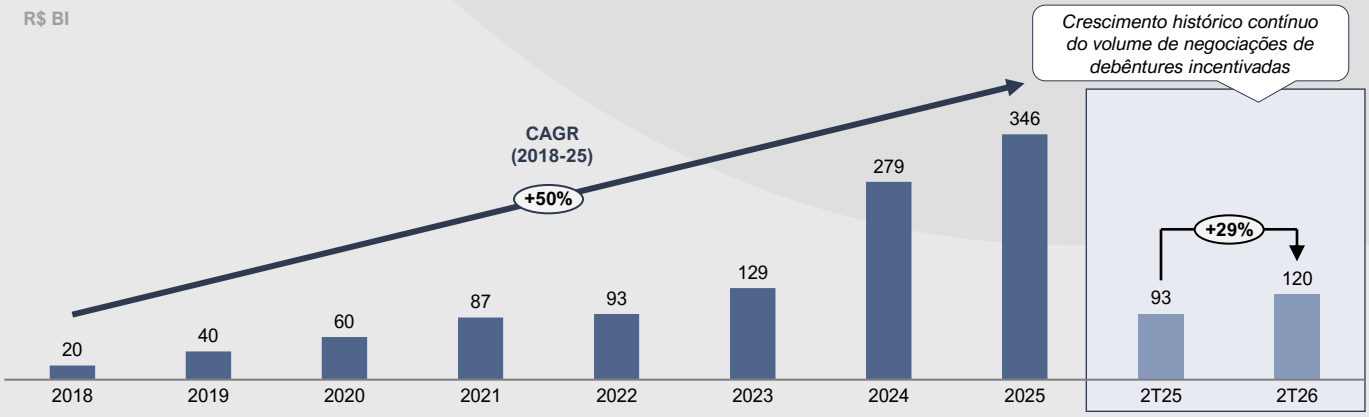
Representatividade de cada setor nas emissões encerradas do 2T26



Distribuição por subscritor nas emissões encerradas do 2T26



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.

Fonte: ANBIMA, Análise Ártica

4. Mercado Secundário de Renda Fixa

No 2T26, os spreads de crédito devolveram boa parte da abertura observada no início do ano, com o Idex-CDI recuando do pico de 2,6% para 1,6%, próximo aos níveis do fim de 2025. O movimento sucede um período de estresse no crédito corporativo, marcado por recuperações judiciais e extrajudiciais de grande porte e pela inadimplência empresarial em patamar recorde. Ainda assim, a percepção de risco permaneceu mais elevada nos ratings inferiores, com maior pressão sobre os spreads das classes AA+ e A+, enquanto os papéis de melhor qualidade mantiveram maior estabilidade. Em paralelo, o mercado secundário seguiu ganhando liquidez, com o volume negociado de debêntures somando R$ 420 BI entre janeiro e maio de 2026, alta de 25% sobre o mesmo período do ano anterior.

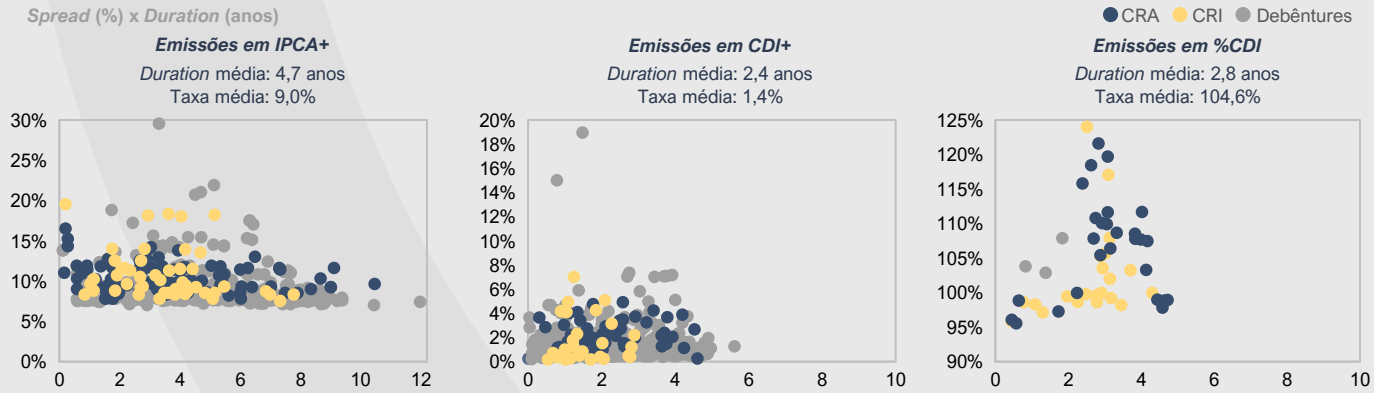
Evolução do *spread* diário do Idex-CDI Geral (ex-distressed companies)[1]



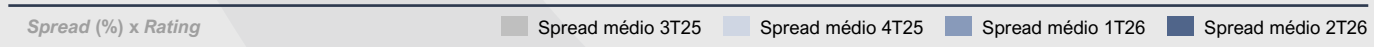
Composição Idex-CDI Geral

- 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* ANBIMA médio para cada classificação de *rating[3]



Operações em IPCA+ | *Duration de 3 a 7 anos*



Operações em IPCA+

No 2T26, observou-se uma ampliação generalizada dos spreads, em comparação aos trimestres anteriores. O aumento mais acentuado em algumas categorias foi provocado pelo estresse financeiro de companhias específicas, como a CSN e Simpar.

Operações em CDI+ | *Duration menor que 3 anos*



Operações em CDI+

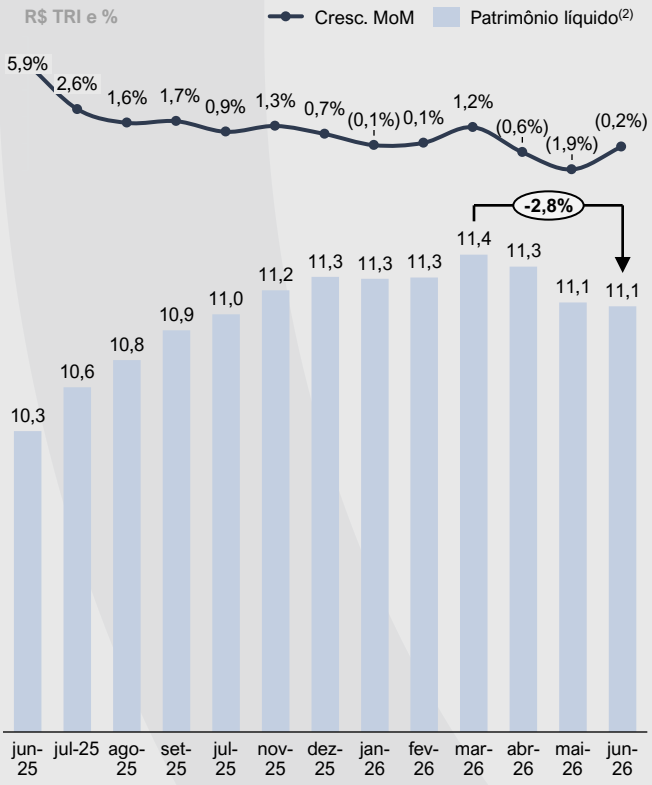
Houve compressão dos spreads em praticamente todas as categorias em relação ao 1T26, com maior intensidade em A+ e AA+. O movimento foi favorecido pelo aumento da demanda por ativos pós-fixados, diante da manutenção do CDI em patamares elevados nos últimos trimestres.

Fonte: ANBIMA, XP, Idex CDI, Análise Ártica Nota: (1) Distressed companies: Aeris, Braskem, CBD, Elfa Medicamentos, Kora Saude, Raízen, VIA S.A. e Viveo; (2) Referente a 21/05; e (3) Taxa média de fechamento em 24/11 para o 3T25, em 03/02 para o 4T25, em 21/05 para o 1T26 e 04/08 para o 2T26.

5. Panorama de Fundos de Investimento

No 2T26, a indústria de fundos de investimento registrou resgate líquido de R$ 4 BI, revertendo a captação positiva de R$ 75 BI observada no 2T25. A renda fixa, classe da indústria responsável por parcela relevante das captações nos trimestres anteriores, liderou as saídas, com resgates de R$ 21 BI, em meio à maior cautela dos investidores após uma sequência de recuperações judiciais e extrajudiciais que pressionaram o mercado de crédito. Em contrapartida, os FIDCs seguiram ganhando espaço, ainda que com captação inferior à do 2T25, favorecidos pela maior adoção do instrumento entre investidores. Os FIPs, por sua vez, também mantiveram trajetória de crescimento, com destaque para estratégias de special situations, que já reúne 57 gestoras e supera R$ 17 BI em capital disponível para investimento ("dry powder"), superando, pela primeira vez, o volume mantido por fundos de private equity, atualmente em ~R$ 15 BI.

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



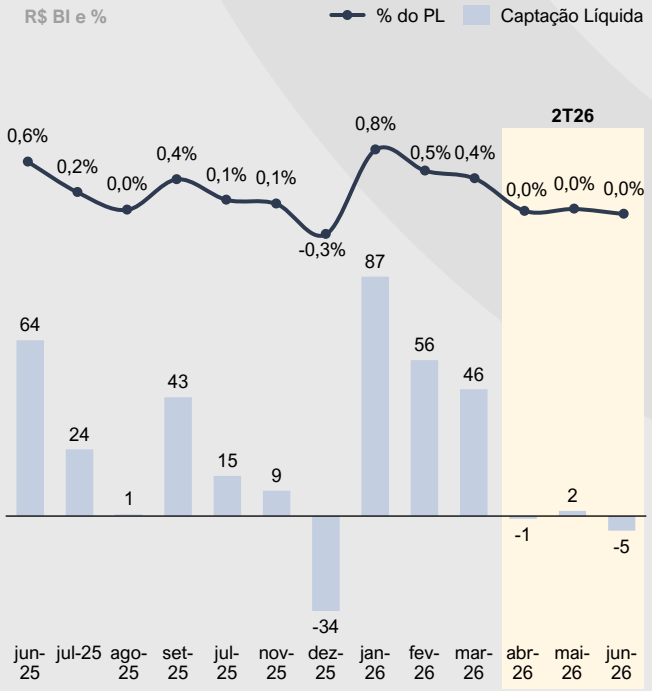
Evolução dos ativos da carteira dos fundos

R$ BI

Patrimônio líquido investido	jun/25	jun/26	Var. %	Partic. na var. total %
Títulos Públicos Federais	3.341	3.695	11%	34%
Operações Compromissadas	1.307	1.396	7%	9%
Renda Variável	617	695	13%	8%
Debêntures	675	773	15%	10%
Letras Financeiras	617	716	16%	10%
Outros Renda Fixa	196	350	79%	15%
Direitos Creditórios	144	201	39%	6%
Títulos Imobiliários	141	214	51%	7%
CDB/RDB	182	182	0%	0%
Investimento no Exterior	52	75	43%	2%
Outros(3)	31	36	18%	1%
Total Ativos	**7.303**	**8.334**	**14%**	**100%**

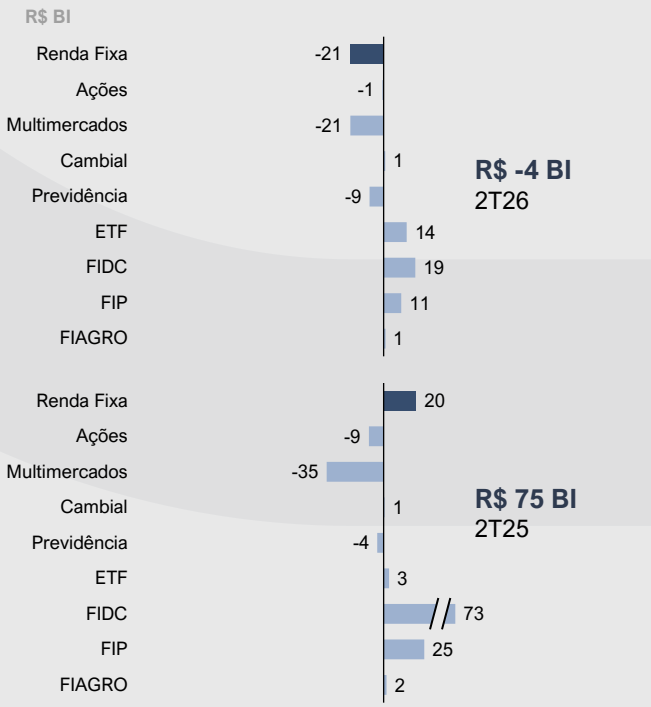
Nos últimos 12 meses, o patrimônio líquido investido em fundos de investimento cresceu 15%, com expansão em grande parte das categorias, com destaque para os FIDCs e títulos imobiliários.

Captação líquida de fundos(1)



A captação líquida perdeu força no 2T26, com resgate líquido de R$ 4 BI, ante o resultado positivo de R$ 175 BI no 1T26.

Captação líquida de fundos por classe(1)



Apesar do avanço mais moderado no trimestre, os FIDCs continuaram ganhando espaço com captação líquida de R$ 19 BI no período.

Fonte: ANBIMA, Análise Ártica. Nota: (1) Considera ajustes retroativos divulgados pela ANBIMA no histórico; (2) Em moeda constante do último mês, deflacionado pelo IGP-DI; e (3) DPGE, CCB/CCCB, Opções e Notas promissórias.



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.

ÁRTICA

.clairfield