

Newsletter INDICADORES & INSIGHTS

Mercado de FIDCs de Recebíveis Comerciais

A Liberum Ratings, no mês de **Dezembro/2024** segue com seu novo formato de Newsletter. O intuito é apresentar os nossos indicadores agrupados de forma que representem pontos estratégicos para os interessados no mercado de FIDC (investidores, consultores e gestores). Nosso objetivo é fazer uma leitura do ano de 2024.

Para o mês de dezembro, realizaremos a análise dos indicadores que tiveram mais relevância em nossos grupos de indicadores, para os FIDCs de Recebíveis Comerciais. São eles:

- Volume Total do PL
- Subordinações
- Composição da Carteira
- Prazo Médio da Carteira
- Média dos Vencidos líquidos. de PDD
- Pontualidade da Liquidação (D+3)
- Rentabilidade Cota Subordinada e Senior contra índices de mercados

27

DEZ | 2024

1. VOLUME TOTAL DE PL

O ano de 2024 foi marcado pelo crescimento constante e acelerado no patrimônio líquido de recebíveis comerciais. Segundo dados Anbima, o patrimônio líquido (PL) total dos FIDCs de fomento mercantil em dezembro 2024 foi de R\$ 56,74 bilhões. Quando comparado com janeiro do mesmo ano vemos um crescimento da ordem de 29,56% ao longo de 2024, o que demonstra o contínuo avanço dos FIDCs no mercado de capitais.

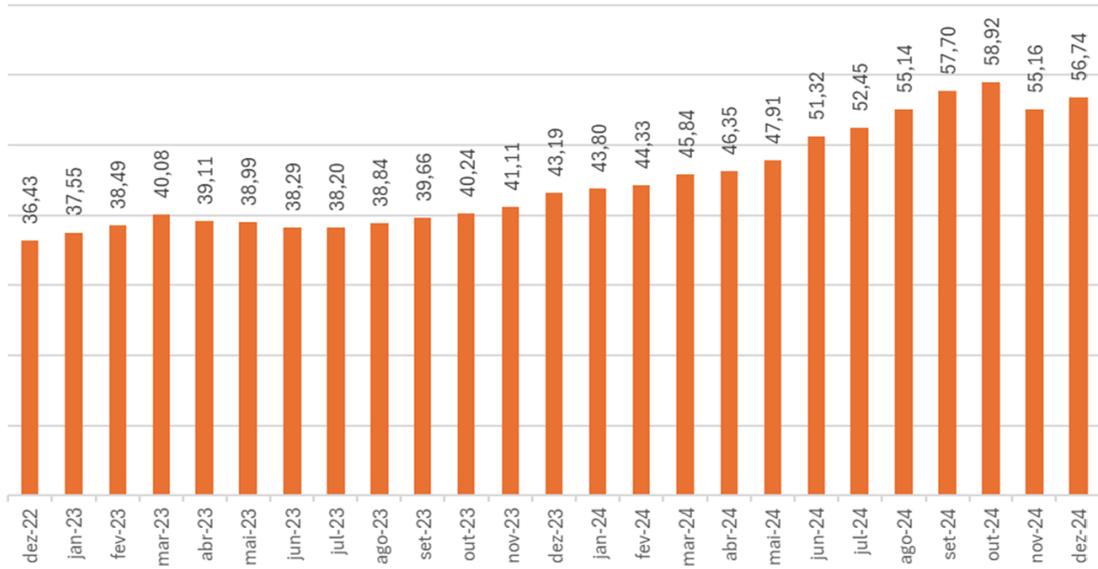
Na base de fundos de recebíveis comerciais sob avaliação da Liberum Ratings (101 fundos), o patrimônio líquido (PL) em dezembro de 2024 foi de R\$ 13,28 bilhões valor em patamar constante quando observado somente o segundo semestre do ano. Importante ressaltar que a redução do PL dos fundos sob monitoramento da Liberum Ratings de abril para maio está principalmente relacionada com a reclassificação do lastro de um fundo em nossa base de dados, que possuía R\$ 6,1 bilhões de PL.

O ano de 2024 foi um marco para o mercado de FIDCs, registrando o maior volume de patrimônio líquido (PL) já observado. Em dezembro, o setor atingiu um recorde de R\$ 589,3 bilhões, segundo dados da Anbima, superando o montante movimentado pelos fundos de ações, que somaram R\$ 584 bilhões no período. Esse crescimento reflete uma série de fatores que impulsionaram a demanda por esse tipo de ativo.¹ Além da volta do ciclo de aperto monetário, que migra os capitais da renda variável para a fixa, o retorno superior a outros ativos de renda fixa tem sido um fator decisivo. Podemos citar por fim, há uma mudança estrutural na indústria do crédito e migrando do mercado bancário para o mercado de capitais.²

¹ <https://exame.com/invest/mercados/a-hora-do-credito-patrimonio-em-fidcs-supera-pela-primeira-vez-o-de-fundos-de-acoes/>

² <https://valor.globo.com/financas/coluna/fidcs-e-a-revolucao-silenciosa-da-desintermediacao.ghtml>

Patrimônio Líquido FIDCs Fomento Mercantil - ANBIMA (R\$ bilhões)



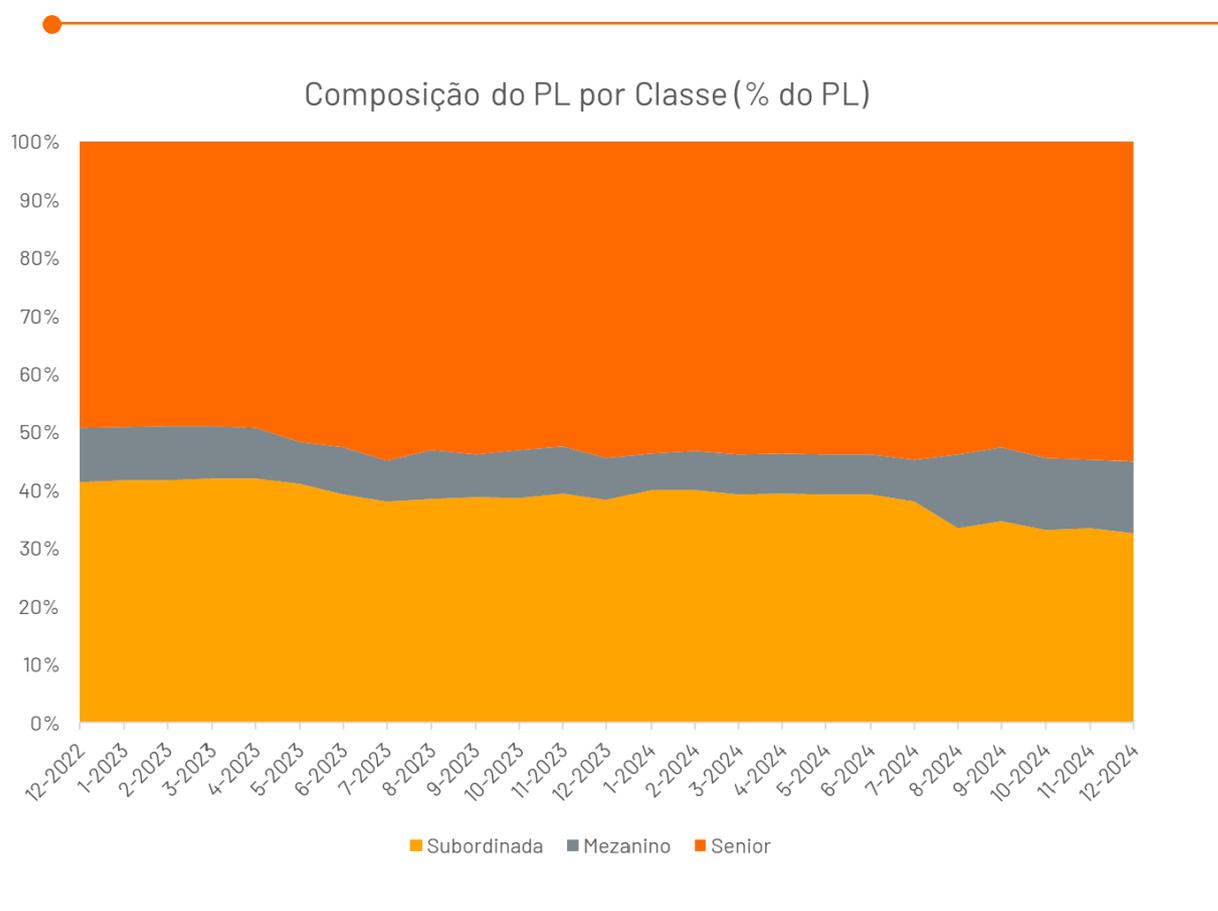
Patrimônio Líquido FIDCs Recebíveis Comerciais - Liberum Ratings (R\$ bilhões)



2. SUBORDINAÇÕES (%)

A subordinação de um FIDC avalia a proteção oferecida pelo patrimônio subordinado às cotas hierarquicamente superiores. As cotas subordinadas Júnior funcionam como garantia, absorvendo eventuais inadimplências dos direitos creditórios cedidos, protegendo assim as cotas Mezanino e Sênior, que têm preferência no pagamento dos juros.

Cada classe de cota tem um nível distinto de subordinação. A cota Sênior é protegida pelo patrimônio das cotas Mezanino e Júnior, enquanto a cota Mezanino conta apenas com a proteção da cota Júnior. Os percentuais mínimos de subordinação são definidos pelos fundos de acordo com sua estratégia e perfil de risco. A Liberum Ratings monitora 101 fundos de recebíveis comerciais. Em dezembro, a subordinação média das cotas Sênior foi de 44,89%, e das cotas Mezanino, 32,58%.



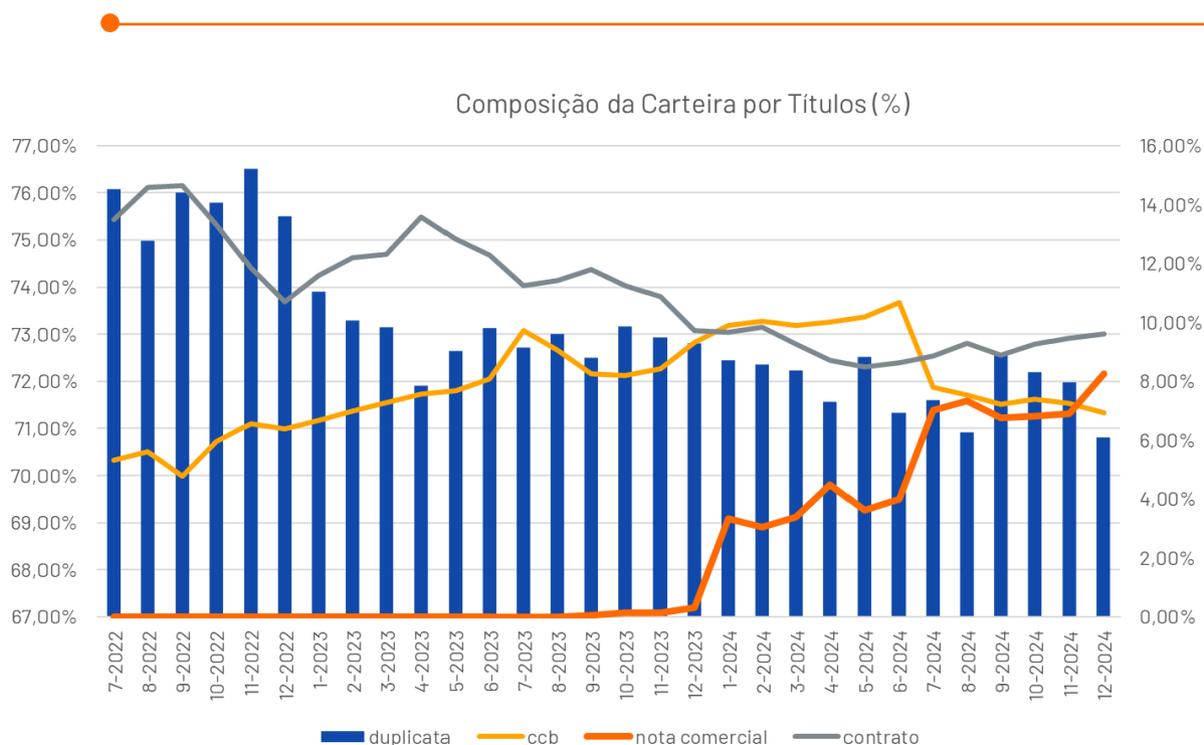
No histórico, observa-se uma diminuição gradual na subordinação média da cota Sênior, influenciada pela redução da participação das cotas Júnior, que passou de 40,02% em janeiro 2024 para 32,58% em dezembro 2024. O mais interessante é o incremento da participação da cota Mezanino, que tem tido maior custo de captação devido à alta da taxa SELIC, resultando em maior retorno para os investidores. **O gráfico mostra que a partir do segundo semestre do ano há um aumento da participação das cotas Mezanino em detrimento das cotas subordinadas juniores na carteira dos fundos.**

3. COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA

A carteira de um FIDC pode ser composta por diversos direitos creditórios, como Duplicatas, Notas comerciais, CCBs, e Cheques, permitindo às empresas maior liquidez, seja pelo adiantamento das vendas a prazo como também acesso ao crédito. No atual cenário econômico brasileiro, com linhas de crédito restritivas e custosas para micro, pequenas e médias empresas, o desconto via FIDC oferece uma alternativa viável para capital de giro e investimentos.

A duplicata comercial é o direito creditório mais comum nas carteiras avaliadas da Liberum Ratings, representando 70,81% em dezembro 2024. Desde novembro 2022 sua participação reduz, quando chegou a bater 76,50%. Tal diminuição ocorre pela mudança na composição das carteiras, com o aumento da participação de títulos mais longos, como CCBs e Notas Comerciais. A partir de setembro/2023, observou-se um aumento gradual da participação de notas comerciais (NC) nas carteiras dos fundos avaliados Liberum Ratings. Em janeiro 2024 tinha participação de 3,33% passando para dezembro 2024 o percentual de 8,26%. As Notas comerciais, se tornaram uma alternativa importante para cedentes captarem recursos junto a investidores e reperfilamento de dívidas.

As CCBs, que eram 9,88% em janeiro 2024, reduziu sua participação para 6,94% em dezembro 2024. Contratos 9,60% em dezembro 2024 e outros tipos de títulos como operações de cartões e notas promissórias se mantiveram em níveis estáveis ao longo do ano.



4. PRAZO MÉDIO DA CARTEIRA

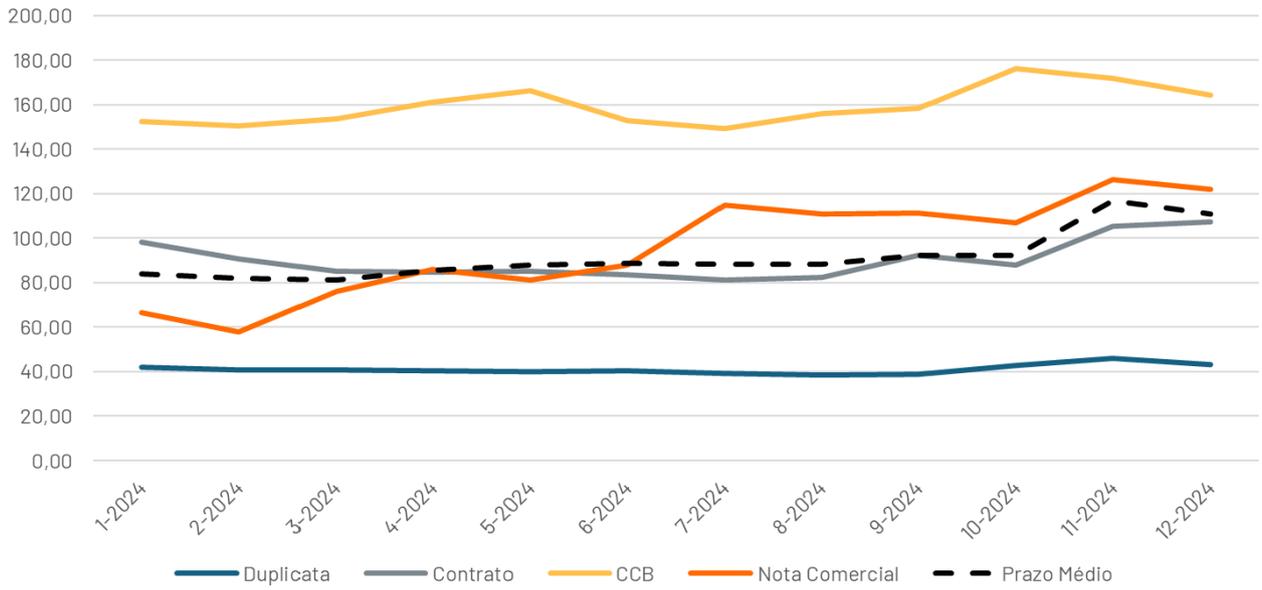
O prazo médio das carteiras de recebíveis comerciais analisados pela Liberum ratings foi de 110 dias em dezembro de 2024. Esse indicador representa as médias de todos os tipos de títulos. Observou-se uma elevação pontual em março de 2024, atribuída à mudança metodológica, que passou a incluir títulos pós-fixados de maior duração na composição da carteira. Esse ajuste reflete a evolução da estratégia de alocação dos fundos.

As carteiras de FIDCs avaliadas pela Liberum Ratings apresentam uma diversidade de títulos, sendo a **Duplicata Comercial o direito creditório mais comum. Esse título mantém um prazo médio relativamente curto, variando entre 35 e 45 dias ao longo do período analisado. Em dezembro 2024, registrou 43 dias, em patamar constante ao longo do ano.** Esse comportamento está alinhado com a natureza desse ativo, que costuma ter ciclos financeiros mais curtos e previsíveis.

A combinação entre o baixo prazo médio dos títulos de recebíveis comerciais e sua elevada concentração nas carteiras dos FIDCs tem se mostrado um fator positivo para o desempenho desses fundos. A predominância das duplicatas comerciais, permite um giro mais rápido do capital, garantindo maior liquidez e previsibilidade no fluxo de caixa. Esse dinamismo reduz a exposição prolongada ao risco de crédito e facilita a reinvestimento dos recursos em novas operações, aumentando a eficiência da carteira. Além disso, a alta representatividade desses ativos reforça a estabilidade dos retornos, tornando os FIDCs mais resilientes em cenários de incerteza.

Por outro lado, títulos como as Notas Comerciais e as CCBs (Cédulas de Crédito Bancário) apresentam prazos médios mais longos. Em dezembro de 2024, as Notas Comerciais atingiram 122 dias, enquanto as CCBs alcançaram 164 dias. As Notas Comerciais, em particular, demonstraram um crescimento expressivo no prazo médio ao longo do tempo, saindo de 66 dias em janeiro de 2024 para 164 dias em dezembro de 2024. Esse aumento está relacionado a mudanças nas condições de mercado e no perfil das operações estruturadas dentro dos fundos.

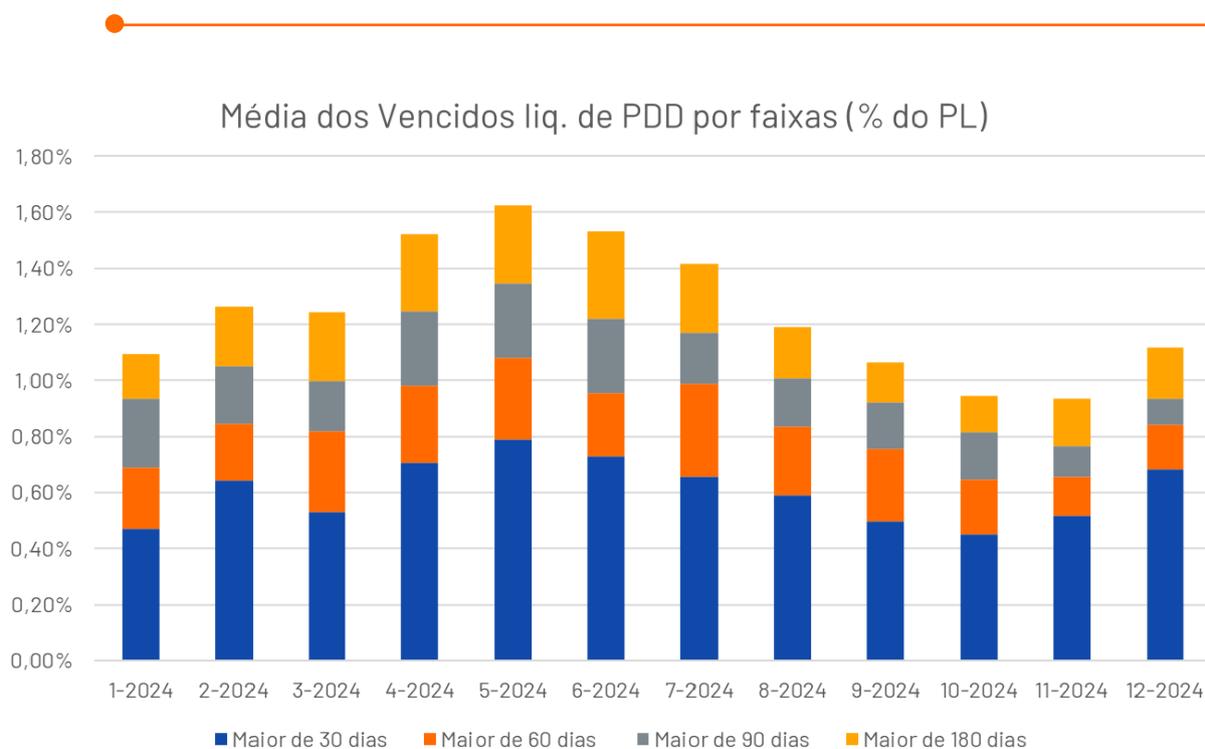
Prazo Médio por Títulos (Dias Corridos)



5. MÉDIA DOS VENCIDOS LÍQUIDO DE PDD

Os vencidos líquidos de PDD por definição são todas as parcelas que estão vencidas no fundo, mas que ainda não foram provisionadas, em relação ao patrimônio líquido do PL. Sua separação por faixas tem o objetivo de entender o comportamento, se à medida que os títulos estão vencidos como estão sendo liquidados ao longo do tempo. Um indicativo de qualidade do indicador é a redução percentual do que não está provisionado no tempo. O indicador é separado pelas faixas de: Acima de 30, 60, 90 e 180 dias respectivamente.

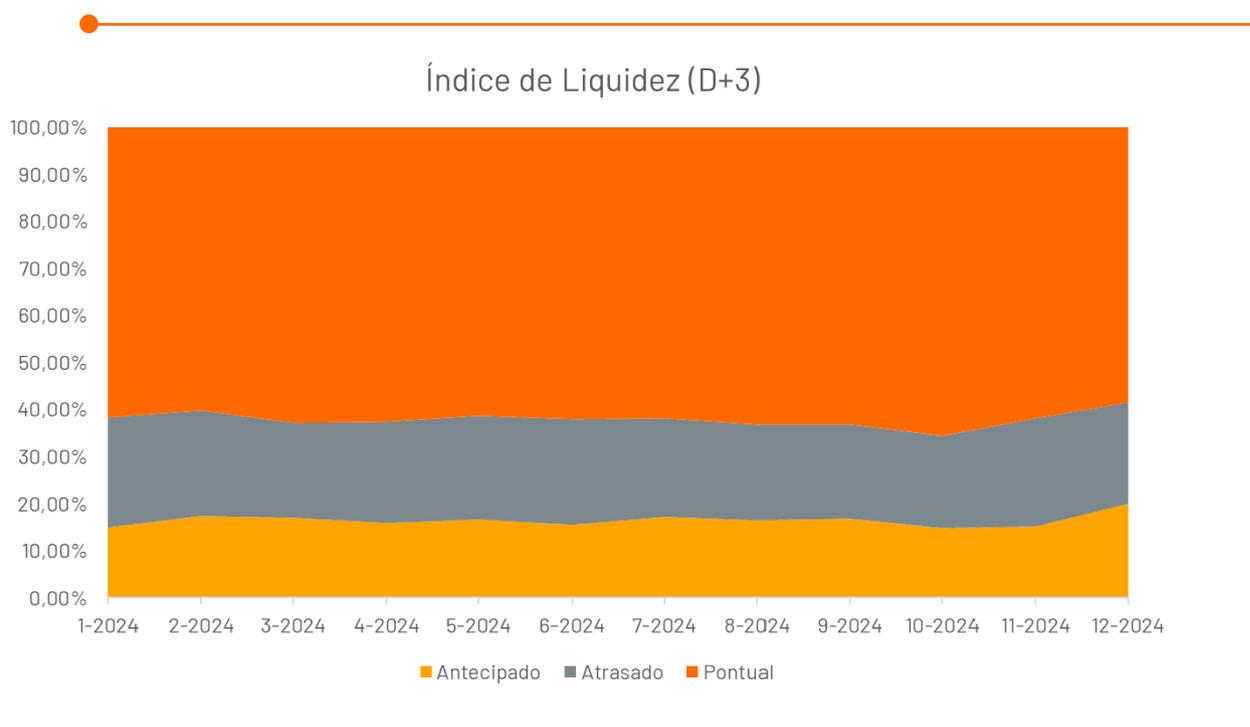
Em dezembro de 2024, os vencidos líquidos de PDD (% do PL) por faixa foram: acima de 30 dias, 0,68%; acima de 60 dias, 0,16%; acima de 90 dias, 0,09%; e acima de 180 dias, 0,18%. **A soma de todas as faixas totaliza 1,12% do PL que, na visão da Liberum Ratings, demonstra um bom controle na média dos fundos avaliados.** O mês com o maior valor acumulado entre as faixas foi maio de 2024, com 1,63% de vencidos líquidos de PDD, destacando-se a faixa acima de 30 dias, que representou 0,79% de títulos não provisionados.



6. PONTUALIDADE DA LIQUIDAÇÃO

Ao longo de 2024, observou-se uma tendência de aumento na liquidação em atraso, representada pela faixa cinza no gráfico, indicando que um volume maior de recebíveis foi pago após 3 dias da data de vencimento. Dezembro as liquidações em atraso foram de 21,60%. Esse crescimento progressivo sugere uma deterioração na pontualidade das liquidações. A Liberum ratings utiliza a métrica de D+3 ao invés de D+5 para mensurar o atraso, medida conservadora para o indicador de liquidez.

O segmento de pagamentos antecipados (faixa amarela) apresentou estabilidade ao longo do ano, mas com uma leve queda em alguns períodos, sugerindo uma redução no volume de adiantamentos. Em dezembro representou 19,95% das liquidações na base da Liberum. Esse comportamento pode estar associado a disponibilidade de caixa dos sacados, o que impacta diretamente a eficiência da liquidação. Por outro lado, os pagamentos pontuais (faixa laranja) ainda representam a maior parcela da liquidação, em dezembro 2024 representou 58,45% das liquidações, mas vêm diminuindo gradativamente no tempo, reforçando a necessidade de monitoramento e estratégias para mitigar atrasos.



Diante desse cenário, é fundamental acompanhar de perto a evolução dos índices de liquidez, pois um aumento contínuo da inadimplência pode gerar impactos diretos na previsibilidade dos fluxos de caixa dos fundos e na percepção de risco pelos investidores. A manutenção da qualidade das carteiras depende da adoção de medidas pelos consultores e gestores para incentivar liquidações dentro do prazo e minimizar o impacto dos pagamentos atrasados, garantindo maior estabilidade e eficiência na gestão dos recebíveis.

7. RENTABILIDADE COTA SUBORDINADA E SÊNIOR CONTRA ÍNDICES DE MERCADOS

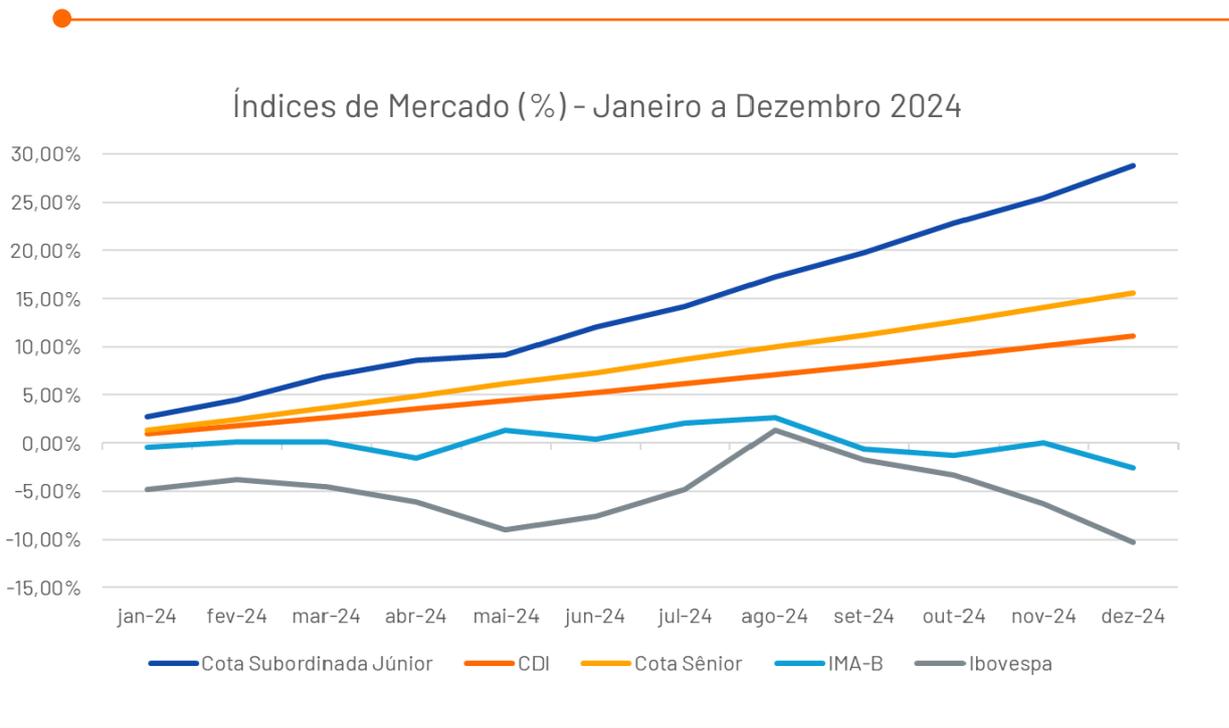
A rentabilidade das cotas seniores e subordinadas dos FIDCs avaliados demonstrou um desempenho sólido no período de 2024. As cotas subordinadas júnior apresentaram uma rentabilidade acumulada de 28,83%, refletindo o maior risco assumido pelos investidores dessas cotas. Enquanto as cotas Seniores atingiram 15,53%, considerando um retorno médio de CDI + 4% a.a. Entre os principais índices de mercado, o Ibovespa obteve um retorno negativo de -10,33%³, o CDI alcançou 11,09% e o IMA-B registrou -2,44%, sendo este último impactado pelas oscilações dos títulos públicos atrelados à inflação.

- Cota Sênior: 15,53%
- Cota Subordinada Júnior: 28,83%
- Ibovespa: -10,33%
- CDI: 11,09%
- IMA-B: -2,44%

Os cotistas seniores têm prioridade na remuneração, garantindo previsibilidade nos retornos. Isso ocorre porque os cotistas subordinados absorvem primeiro os riscos e perdas, enquanto os seniores aceitam retornos menores em troca de maior segurança.

O CDI, principal referência para investimentos de renda fixa, apresentou um crescimento constante ao longo do período. Esse desempenho reflete o movimento da taxa básica de juros e influencia diretamente a rentabilidade de diversos produtos financeiros, incluindo os FIDCs. Já o IMA-B, que acompanha os títulos públicos indexados à inflação, obteve um retorno inferior com -2,44% no período.

³ <https://economia.uol.com.br/noticias/estadao-conteudo/2024/12/30/ibovespa-acumula-perda-de-1036-em-2024-o-pior-ano-desde-2021.htm#:~:text=Nesta%20%C3%BAltima%20sess%C3%A3o%20de%202024,ent%C3%A3o%20aos%20134.185%2C24%20pontos>



CONCLUSÃO E PERSPECTIVAS

O ano de 2024 foi um período de forte crescimento para o mercado de FIDCs, consolidando-se aos poucos como um segmento relevante do mercado de capitais. O patrimônio líquido (PL) dos fundos atingiu um novo recorde, ultrapassando os valores movimentados pelos fundos de ações. Para os FIDCs de recebíveis comerciais vemos em 2024 que a composição da carteira refletiu mudanças estruturais no crédito privado. Observou-se a redução da participação das duplicatas comerciais e o aumento dos títulos de maior prazo, como Notas Comerciais e CCBs.

Já no quesito rentabilidade, as cotas subordinadas e seniores dos FIDCs tiveram desempenho superior aos índices Ibovespa e IMA-B, destacando-se como uma alternativa atrativa dentro da renda fixa, especialmente diante de um ambiente de juros elevados que potencializa ainda mais o retorno para os investidores.

Apesar do cenário positivo, desafios persistiram ao longo do ano. A inadimplência e a pontualidade da liquidação apresentaram uma deterioração gradual, com um aumento na liquidação de títulos em atraso e uma leve redução nos pagamentos antecipados. **Esse movimento reforça a necessidade de monitoramento constante da qualidade das carteiras e da adoção de estratégias eficazes para garantir a liquidez dos fundos e mitigar inadimplências.**

Para 2025, espera-se que o mercado continue sua trajetória de expansão, impulsionado pela migração do crédito bancário para o mercado de capitais e pela maior aceitação dos FIDCs como instrumentos estratégicos para empresas, investidores institucionais e principalmente pessoas físicas. A expectativa de elevação da taxa Selic pode tornar os fundos de recebíveis ainda mais competitivos, favorecendo captações e emissões de novas cotas. No entanto, a gestão do risco de crédito será essencial, dado o aumento da inadimplência observado em 2024.

Diante desse cenário, consultores e gestores de FIDCs precisarão continuar aprimorando suas estratégias de governança e originação do crédito, garantindo um equilíbrio entre rentabilidade, pulverização e segurança. A transparência na divulgação dos dados e a adaptação às mudanças no mercado de crédito serão diferenciais para manter a confiança dos investidores já existentes e atrair as pessoas físicas, em função da resolução CVM 175⁴ e sustentar o crescimento do setor. Com um ambiente de juros potencialmente alto e um mercado de capitais cada vez mais robusto, os FIDCs se consolidam cada vez mais como uma peça fundamental na estrutura financeira de renda fixa brasileira em 2025.

⁴ <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol175.html>

SOBRE A LIBERUM RATINGS

CREDIBILIDADE E ASSERTIVIDADE EM ANÁLISES DE CLASSIFICAÇÃO DE RISCO DE CRÉDITO

A Liberum Ratings é uma agência de classificação de risco de crédito inovadora que combina a ciência de dados a análises assertivas para investidores. Com foco em resultados, a empresa oferece uma gama diversificada de serviços, desde finanças estruturadas até risco corporativo, a Liberum Ratings não só maximiza o retorno sobre investimento para seus clientes, mas também minimiza riscos através de análises rigorosas e imparciais. Respalhada por uma equipe de profissionais altamente competente e com experiência em mercados de capitais, a Liberum Ratings é a parceira confiável que você precisa para navegar com sucesso no complexo mundo dos investimentos.

Certificações e Compromissos:

