



ARTIGO ANÁLISE
Ganhos para
Pessoa Física
em FIDCs

Introdução

O ingresso do investidor pessoa física é essencial para o amadurecimento e ampliação do mercado de fundos de direitos creditórios (FIDCs). O presente artigo busca realizar uma apresentação sobre as possibilidades de ganho das pessoas físicas no mercado de direitos creditórios, mais especificamente nos fundos de recebíveis comerciais em comparação a diversos índices de mercado, cada qual representativo de um tipo de ativo específico, que como veremos a frente todos tem desempenho inferior. O intuito é trazer luz nas vantagens dos FIDCs frente outros ativos aos investidores e sua viabilidade como aplicação de Renda Fixa.

O mercado de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs) tem se consolidado como uma alternativa relevante para as empresas na obtenção de capital de giro e captação de recursos para investimentos. Os FIDCs atuam em diversos setores da economia brasileira e, nesse cenário, a análise de desempenho frente a outros índices de mercado são fundamentais para investidores e assessores de investimento na tomada de decisões.

Adicionalmente, um tema de bastante importância para o mercado de FIDCs e também objeto de análise do artigo, é como o impacto da Política Monetária, por meio da variação da Taxa Selic (e, nesse sentido, variações no CDI) influenciam de forma tanto positiva como negativa o desempenho dos fundos, quando observamos as taxas de descontos praticadas nas antecipações dos direitos creditórios, mas como veremos nunca em uma proporção de 1:1.

1. Desempenho da Rentabilidade das Cotas Seniores frente outros ativos brasileiros:

- A rentabilidade elevada das cotas subordinadas fortalece a proteção dos cotistas seniores, pois amplia a capacidade de absorção de perdas e reduz o risco para esses investidores. Funcionando como um verdadeiro colchão de subordinação, a boa performance dessas cotas aumenta a margem de segurança do fundo, garantindo que eventuais inadimplências sejam absorvidas antes de impactar os cotistas seniores. Além disso, sua solidez reduz a volatilidade dos rendimentos seniores, tornando os fluxos de pagamento mais previsíveis e assegurando retornos estáveis ao longo do tempo.

- A Cota Sênior demonstra estabilidade e crescimento consistente, indicando perfil de risco controlado. O desempenho é reflexo da gestão eficiente dos fundos, nos critérios de elegibilidade para seleção dos direitos creditórios e na pulverização das carteiras.

- Cota Sênior: 45,57%
- Cota Subordinada Júnior: 44,45%
- IDEX-CDI Geral: 34,02%
- Selic / CDI: 32,40%
- IRF-M: 28,51%
- Ibovespa: 27,53%
- IMA-B: 18,52%
- IHFA: 18,52
- IFIX: 12,22%

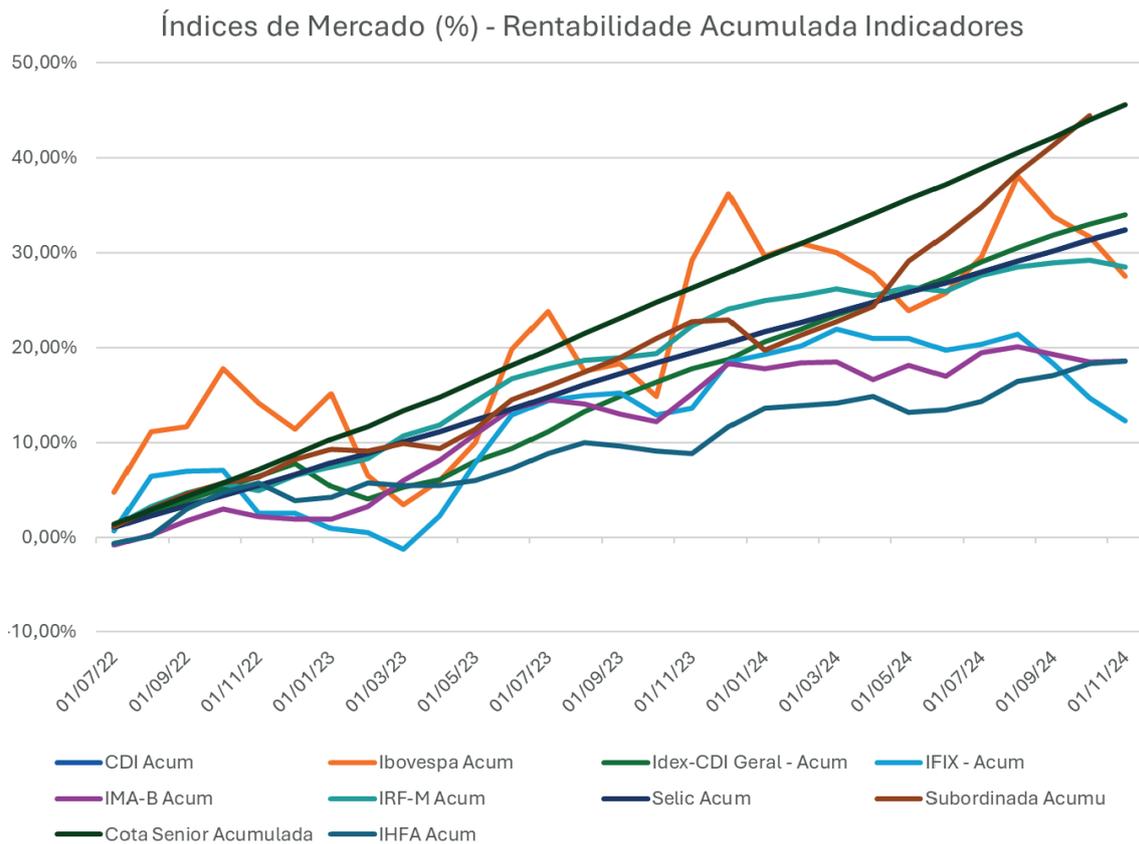
- O desempenho do Ibovespa é mais volátil, reflexo da natureza dos ativos que compõem o índice. Influenciado por movimentos macroeconômicos e específicos de setores da economia, apresentou rentabilidade acumulada de 27,53% no período. A cota sênior teve crescimento de 65,53% superior ao crescimento do Ibovespa.

- A rentabilidade das cotas Seniores foi de 45,57% (Considerando a rentabilidade média de CDI + 4%a. a) e a rentabilidade para as cotas subordinadas juniores foi de 44,45 .

- O CDI – Certificado de Depósito Interbancário é a taxa de juros utilizada pelos bancos quando vão buscar empréstimos de curtíssimo prazo em outras instituições financeiras. Essa taxa é utilizada como referência para investimentos. No período a rentabilidade acumulada foi de 32,40%. A cota sênior teve crescimento de 40,65% superior ao crescimento do CDI 40,65%.

- O IDEX-CDI Geral é um índice criado com o intuito de servir como benchmark na avaliação dos créditos privados negociados no mercado brasileiro. Ele é composto por debêntures líquidas, indexadas ao CDI (%CDI ou CDI+), seu desempenho no acumulado foi de 34,02%. Para se ter dimensão, A cota sênior teve um crescimento em sua rentabilidade 33,95% superior ao crescimento do IDEX-CDI Geral.

- O IHFA – Índice de Hedge Funds Anbima serve de referência para mercado de fundos multimercados com gestão ativa, a partir de uma cesta de fundos selecionadas. O desempenho acumulado foi de 18,52%. A cota sênior teve crescimento de 146,06% superior ao crescimento do IHFA.
- O IMA-B é formado por títulos públicos indexados à inflação medida do IPCA, como as NTN-Bs (Notas do Tesouro Nacional - Série B), também conhecidas como Tesouro IPCA+. Esse índice reflete as flutuações de preços dos títulos públicos, que estão ligados à variação da inflação tem características híbridas de Pré e Pós fixados. O rendimento acumulado foi de 18,52%
- A composição do índice IRF-M criado pela Anbima considera o rendimento de dois títulos públicos federais: as Letras do Tesouro Nacional – LTNs e as Notas do Tesouro Nacional série F (NTN-F). Como esses dois títulos servem de base para todo o mercado de renda fixa, pode-se considerar que o IRF-M mostra, mesmo que indiretamente, o desempenho de aplicações Pré-Fixadas. O rendimento acumulado foi de 28,51%. A cota sênior teve crescimento de 59,84% superior ao crescimento do IRF-M.
- Índice de Fundos de Investimentos Imobiliários (IFIX) é composto pela média do desempenho dos fundos imobiliários. Ele é composto por fundos negociados nos mercados de bolsa e de balcão organizado da B3. Composto por uma carteira teórica de ativos o fundo apresentou rentabilidade acumulada de 12,22%. A cota sênior teve crescimento de 272,91% superior ao crescimento do IHFA.



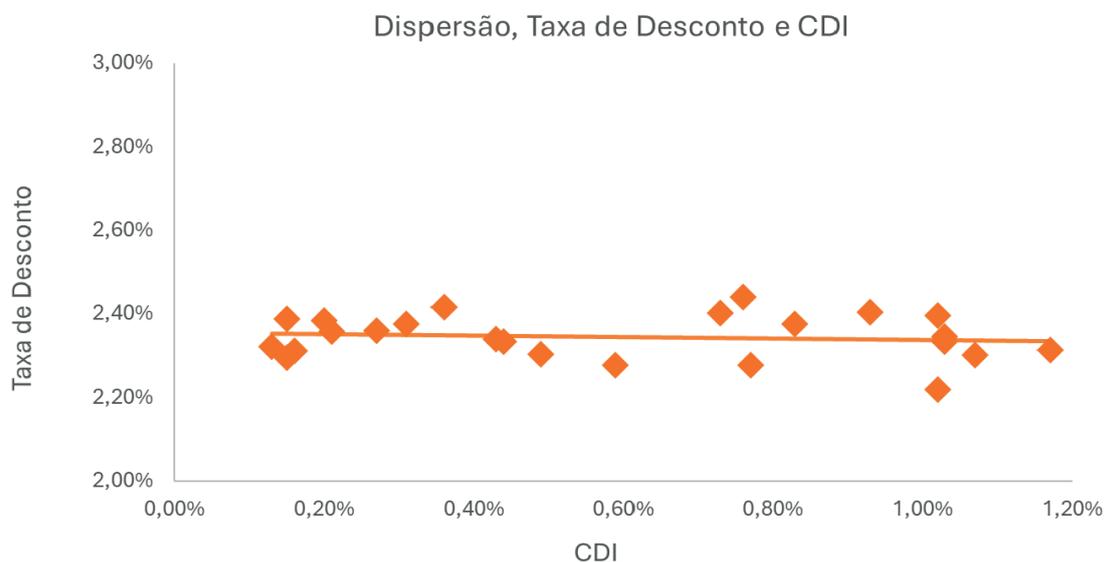
2. O Impacto da Política Monetária sobre o Desempenho de FIDCs de Recebíveis Comerciais

- Devido remuneração alvo dos investidores estar atrelada ao CDI + um percentual fixo, as taxas de desconto aplicadas nas operações de antecipação são “rígidas” em relação ao CDI. Ou seja, uma política de elevação da taxa básica de juros pressiona os *spreads* dos gestores para baixo em detrimento da remuneração dos cotistas.

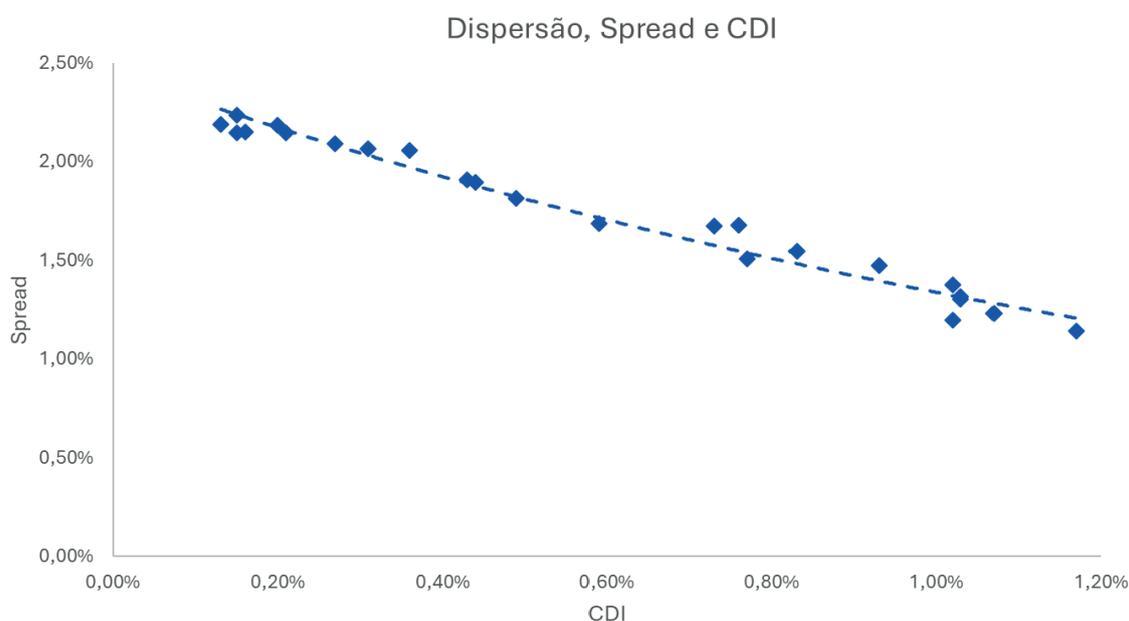
- Em um cenário baixista da taxa básica de juros conseguimos inferir uma queda na rentabilidade das remunerações aos cotistas, dado a sua característica “CDI+ taxa %” mas pela ótica do gestor seu spread cresce. As taxas de desconto aplicadas nas operações de antecipação dos recebíveis são rígidas “para baixo”, o valor praticado no desconto se mantém elevada por mais tempo, e pela remuneração do cotista ser fixa abre a margem do *spread* ganha pelos gestores.

- Em um cenário alternativo de redução do CDI a indústria de FIDCs tem um comportamento de semelhante rigidez “para baixo”. As taxas de desconto não acompanham a redução do CDI, ela se distancia da taxa referencial o que gera maior *spread*.

- A elevação do CDI leva ao aumento das taxas de desconto praticadas pelos gestores. Contudo, a variação positiva da taxa de desconto ocorre em proporção menor ao CDI. A taxa de desconto apresenta uma característica de inelasticidade em relação ao CDI. Em outras palavras, as Taxas de desconto são muito pouco sensíveis ao movimento do CDI. A partir de estudo realizado com nossa base amostral calculamos a elasticidade da taxa de desconto contra o CDI de 0,0194. Significa que, para cada elevação de 1 ponto percentual (p.p.) no CDI a taxa de desconto cresce aproximadamente 0,0194 p.p.



- Esse comportamento pode ser explicado, dentre vários motivos pela elevada concorrência do mercado de FIDCs, que impede o repasse integral do CDI para as taxas de desconto praticadas pelos gestores. O *spread* (Taxa de desconto - CDI) das operações se reduz com o aumento do CDI. Podemos considerar o *spread* como uma Proxy de rentabilidade.

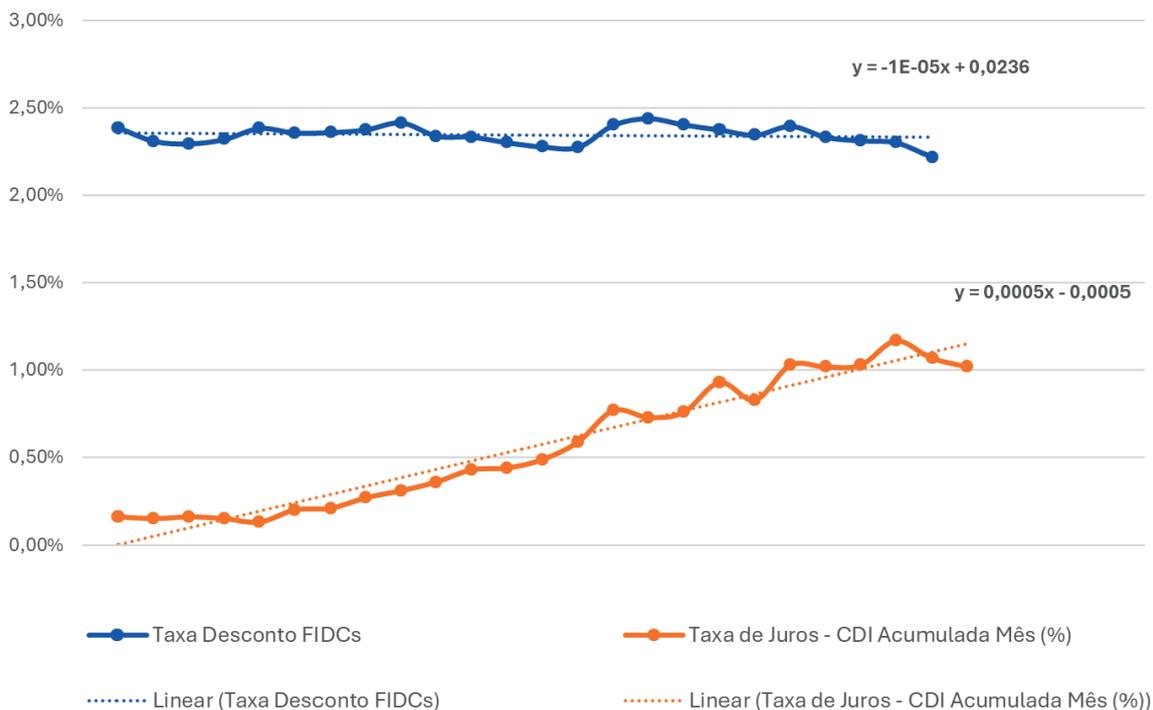


- A partir de estudo realizado com nossa base amostral calculamos a elasticidade do *Spread* contra o CDI é negativa de $-0,3455$. Para o incremento de 1p.p. no CDI o *spread* diminuiria 0,3455p.p.

- O desempenho dos FIDCs no cenário de elevação da taxa básica de juros pode incorrer em perda nos *spreads* dos gestores. A rentabilidade dos fundos, entretanto, não está relacionada apenas as taxas de desconto praticadas, mas existem outros fatores no nível da gestão da carteira que são determinantes: Nível de inadimplência, provisionamento para devedores duvidosos (PDD), liquidação etc. Contudo, nesse estudo fica clara a influência das políticas monetárias na performance do fundo.

- Para o investidor pessoa física, na escolha dos ativos financeiros que compõem sua carteira, o investimento nas cotas seniores se faz interessante independente do momento da política monetária. Pela sua remuneração ter características híbridas (CDI+ taxa a.a.) o investidor em cenários de subida dos juros rentabiliza mais puxado pelo CDI e em momentos de queda dos juros se mantém protegido pelo aumento dos spreads dos gestores que vão proporcionar maior cobertura, colchão de proteção, nos níveis de subordinação.

Evolução, Taxas de Desconto e CDI



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.

AUTOR:

Ulisses Dedonato

ulisses.dedonato@liberumratings.com.br

Tel.: 11 3165-4222