



ARTIGO ANÁLISE

Contextualização:
O mercado de
FIDCs

INTRODUÇÃO

O mercado de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC) encontra-se em franca expansão no Brasil. Atualmente, esse setor movimenta R\$ 328,52 bilhões (registrando crescimento de 112,3% nos últimos dois anos) e conta com 1.841 fundos ativos (fonte: UQBAR).

Tratando especificamente dos FIDCs com lastro em recebíveis comerciais, os chamados “multicedente/multisacado”, falamos de uma indústria de R\$ 36,25 bilhões (crescimento de 80,3% em dois anos) com 384 fundos ativos. A Liberum Ratings tem acompanhado de perto o desempenho deste produto ao longo dos anos. Atualmente (maio/23), a Liberum conta com uma base de 156 fundos “multicedente/multisacado” avaliados, somando um patrimônio consolidado de R\$ 17,37 bilhões, 15.596 cedentes cadastrados e 765.350 sacados no total.

Dito isto, a Liberum tem propriedade para dizer que a expansão acelerada do mercado não é sem motivos. Parte importante da explicação do sucesso do produto está atrelada ao nicho econômico que esses fundos ocupam. Os FIDCs, principalmente os lastreados em recebíveis comerciais, são importante fonte de financiamento para setores/indústrias que vivem às margens de linhas de crédito mais tradicionais (especialmente em um cenário de alta taxa básica de juros), além de serem mais acessíveis em termos de taxas.

a Liberum tem propriedade para dizer que a expansão acelerada do mercado não é sem motivos. Parte importante da explicação do sucesso do produto está atrelada ao nicho econômico que esses fundos ocupam.

Em maio/23, por exemplo, a taxa média praticada nas operações de crédito com recursos livres foi de 3,17% a.m. (BACEN/SGS) enquanto a taxa de desconto dos FIDCs avaliados pela Liberum foi de 2,48% a.m.

Outro aspecto muito importante é relativo à própria estrutura do produto. FIDCs são estruturados observando uma hierarquia de cotas, no qual o investidor de cotas superiores (sênior e mezanino) está protegido pelo capital subordinado presente na estrutura, que geralmente provém do estruturador do fundo em questão. De forma que, quaisquer impactos adversos atingem primeiro o patrimônio subordinado, e somente atingirão o cotista superior se este for completamente consumido. Esta estrutura foi muito importante, por exemplo, durante o cenário adverso causado pela pandemia, em que os eventuais atrasos e provisões foram completamente absorvidos pelas cotas subordinadas e os cotistas superiores não foram lesados de nenhuma maneira.

Signatory of:

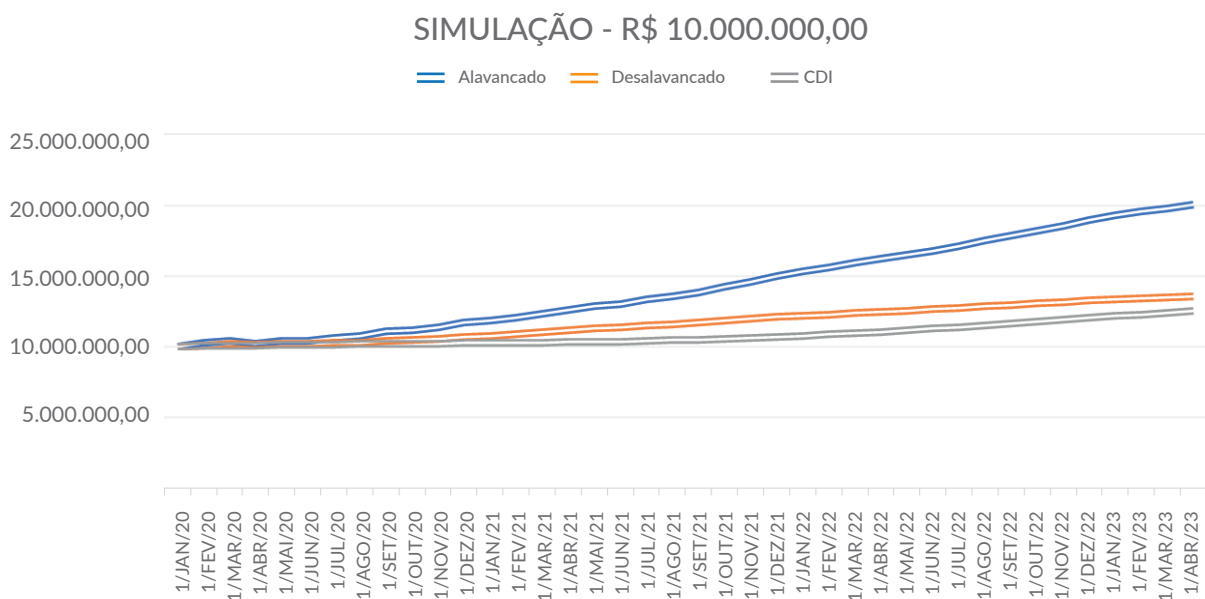


Além disso, a estrutura de cotas possibilita a criação de um cenário “win-win” tanto para estruturadores (patrimônio subordinado) quanto para investidores de cotas superiores (sênior e mezanino) através da alavancagem. A Liberum Ratings preparou um estudo para demonstrar o potencial de ganho ao se utilizar da alavancagem.

ESTUDO ALAVANCAGEM - LIBERUM RATINGS

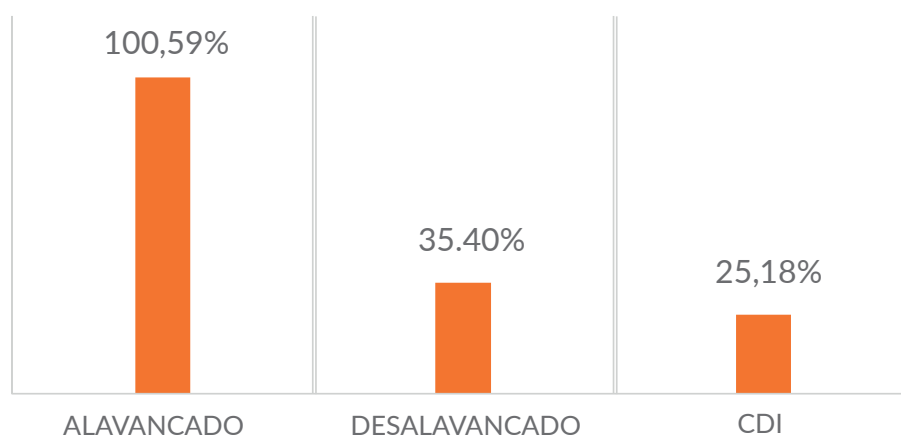
O estudo preparado utiliza uma amostra de 75 FIDCs multicedente/multi-sacado, observados durante um período de 40 meses (jan/20 – abril/23). No estudo foi possível observar que, durante o período analisado, a rentabilidade média da cota subordinada de FIDCs alavancados foi 2,85 vezes maior que FIDCs sem alavancagem, e quatro vezes maior do que o CDI acumulado durante o período. O quadro abaixo ilustra uma simulação.

Tomando como base um capital de R\$ 10 milhões em janeiro/20 e três possíveis situações, estes seriam os resultados em abril/23: retorno de R\$ 10,05 caso aplicado na cota subordinada de um FIDC multicedente/multisacado alavancado (tomando como base a alavancagem média do período, de 54%); retorno de R\$ 3,54 milhões caso este fosse um FIDC sem alavancagem; e retorno de R\$ 2,51 milhões, caso este capital rendesse apenas o CDI do período.



Mais especificamente, FIDCs alavancados alcançariam rentabilidade acumulada na cota subordinada de 100,59% durante o período, enquanto FIDCs sem alavancagem chegariam a 35,40% - apenas 10,22 p.p. acima do que uma aplicação CDI renderia no mesmo período, de 25,18%. - Isto significa que, para cada R\$ 1,00 investido no começo do período, cotistas subordinados de FIDCs alavancados ganharam R\$ 1,01, enquanto cotistas subordinados de FIDCs desalavancados ganharam R\$ 0,35. Por outro lado, uma aplicação que rendesse apenas CDI geraria um ganho de R\$ 0,25 para cada real investido.

RENTABILIDADES ACUMULADAS

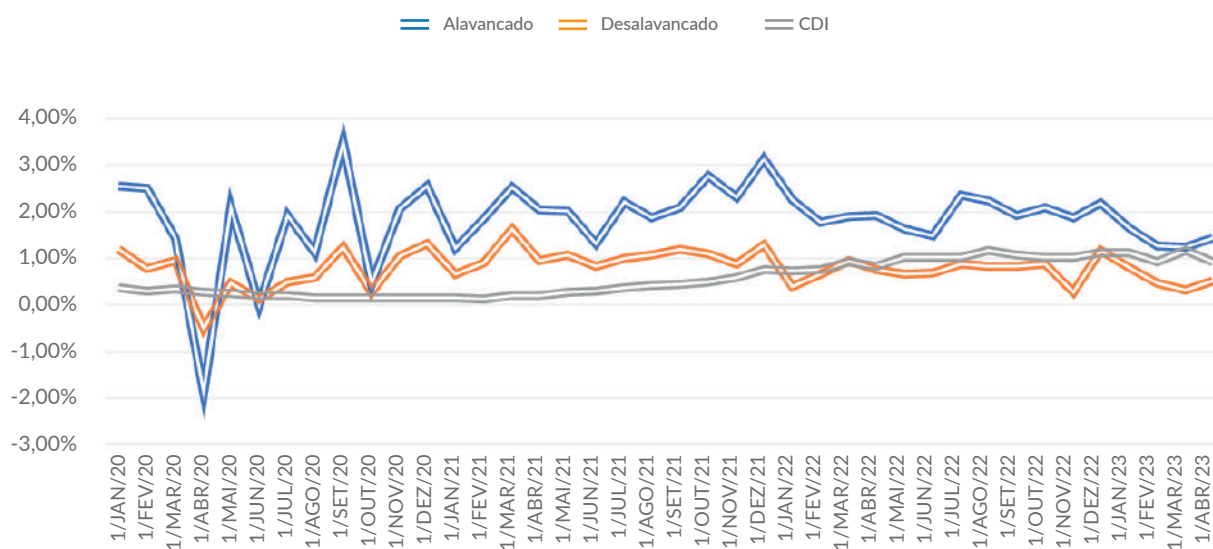


Fica notória a diferença entre a rentabilidade da cota subordinada em FIDCs alavancados contra desalavancados e uma aplicação CDI no período. Em parte, e especialmente quando se trata da diferença pequena entre o resultado desalavancado e CDI (de apenas 10,22 p.p.), isso se deve às elevações da taxa Selic. De fato, é possível notar no gráfico abaixo que a partir de jan/22 uma aplicação CDI passou a render mais do que a cota subordinada de um FIDC desalavancado (risco no qual um FIDC alavancado nunca incorre, visto que a rentabilidade destes é sempre consideravelmente superior ao CDI).

Em resumo, este estudo mostrou que, ao menos durante o período analisado, a alavancagem foi capaz de proteger o capital subordinado da volatilidade da política monetária ao mesmo tempo em que potencializou a rentabilidade dela, tudo isso garantindo aos cotistas superiores o benchmark pactuado, um “win-win”.

Ainda, tendo em vista o horizonte de possível queda das taxas de juros no curto/médio prazo a alavancagem se torna ainda mais atrativa, visto que o peso de custo das cotas superiores deverá cair juntamente com os juros, potencializando os ganhos trazidos pela alavancagem.

RENTABILIDADE: ALAVANCADO, DESALAVANCADO E CDI



SOBRE A LIBERUM RATINGS

Dedicada exclusivamente à avaliação de produtos financeiros, a Liberum Ratings emite classificações de risco de ativos financeiros, análises que seguem metodologia própria. Fundada em 2011, tem origem brasileira, sede em São Paulo e sócios isentos de qualquer vínculo com grupos econômicos.

É signatária do Pacto Global das Nações Unidas e do *Principles for Responsible Investment* (PRI), também da ONU, que visa a incentivar a abordagem de aspectos socioambientais e de governança corporativa na tomada de decisão de investimentos, o que inclui as análises emitidas pela indústria de rating. É ainda, a única empresa do setor, no País, que é *Carbon Free*, uma vez que compensa as emissões de gás de efeito estufa (GEE) de suas operações.

AUTORES:

Décio Baptista Santos

José Marcos de Oliveira Redighieri

1ª em número de ratings de FIDCs | 59% de market share | + de 1300 ratings emitidos
8º ano consecutivo como líder em FIDCS pela UQBAR | 1ª em volume financeiro