



Carta Trimestral de Gestão
Crédito | BRZ Investimentos
1T26 - Crédito Consignado Privado



Crédito Consignado Privado

1T 2026

Panorama do Mercado

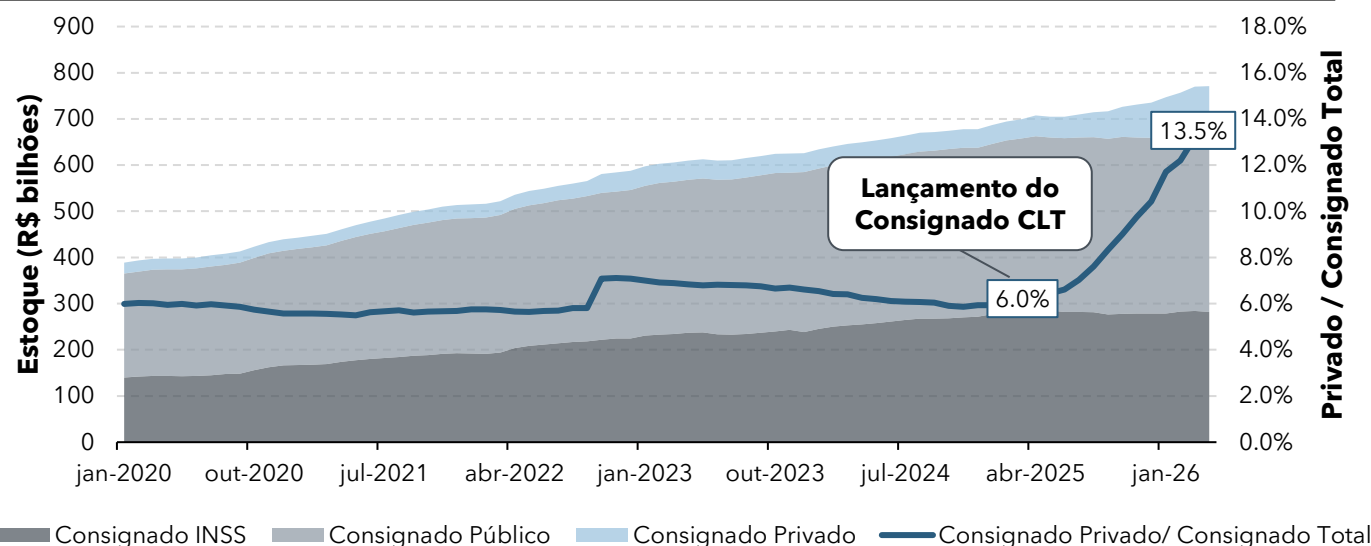
O fato de o crédito no Brasil ser estruturalmente caro não é novidade. Por diversos motivos, o **custo do dinheiro no país é mais elevado** do que em outros pares globais, seja pela taxa de poupança abaixo da média, baixa recuperação de créditos inadimplentes, déficits fiscais elevados, entre diversas outras razões que mereceriam uma carta trimestral dedicada.

Nesse contexto, onde as taxas médias de **crédito pessoal sem garantias superam os níveis de 130% a.a.**, as alternativas de crédito com maior nível de garantia assumiram naturalmente o protagonismo no mercado. Entre elas, o **Crédito Consignado** é um claro vencedor, representando aproximadamente **2/3 do Crédito Pessoal Livre Total**. Nesse substrato, **Crédito Consignado Público e INSS**, abordados na Carta Trimestral do 3T24, apresentam dominância inquestionável, com um estoque atual que supera os **R\$650 bilhões** após apresentar um **CAGR em 5 anos de 10% a.a.** Todavia, o **Crédito Consignado Privado**, que por muito tempo não esteve sob os holofotes dos investidores, **passa por uma revolução** após a aprovação da MP 1.292/2025, que alterou profundamente o funcionamento dessa modalidade de crédito.

Crédito
Jaime Rangel (Sócio)
Ronaldo Candiev, CFA (Sócio)
Nicole Kuhn
Frederico Roizman, CFA
Matheus Borba
Paulo Brugognolle
Reinaldo Kramer
Bruno Pereira
Rafael Kovach

Institucional
Ricardo Profeta (Sócio/CEO)
Ronaldo Hirata (Sócio/CFO)

Evolução do Crédito Consignado



Mercado Endereçável do Crédito Consignado Privado

39,4 milhões de trabalhadores formais no setor privado **x** **R\$3.000/mês** rendimento médio líquido no setor privado **x** **35%** de margem consignável do rendimento **=** **R\$41,4 bilhões mensais** Massa salarial consignável

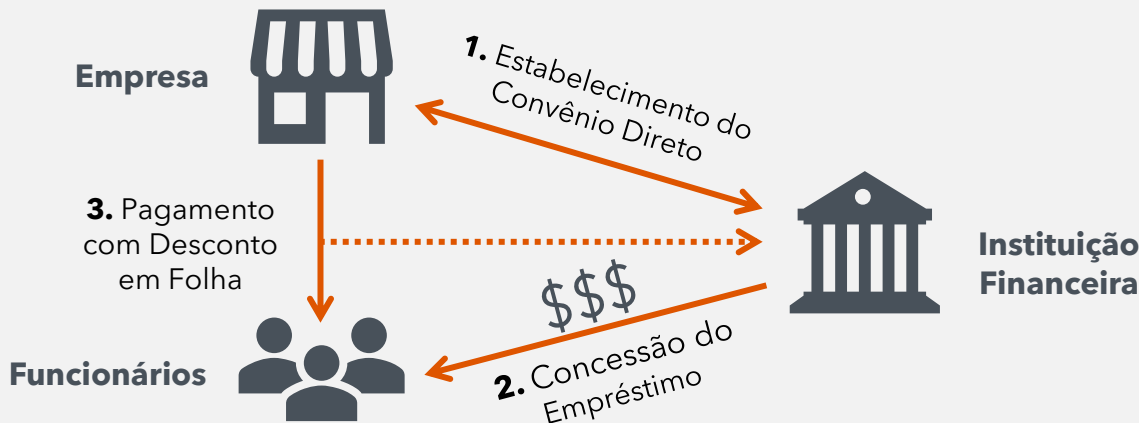
R\$104 bi atual **+R\$660 bilhões** tamanho potencial do mercado¹

Fontes: Estatísticas Monetárias e de Crédito, IPEA, PNAD. Elaboração BRZ Investimentos. Nota 1: Premissas = Taxa de 3,5% a.m. | Prazo de 24 meses.

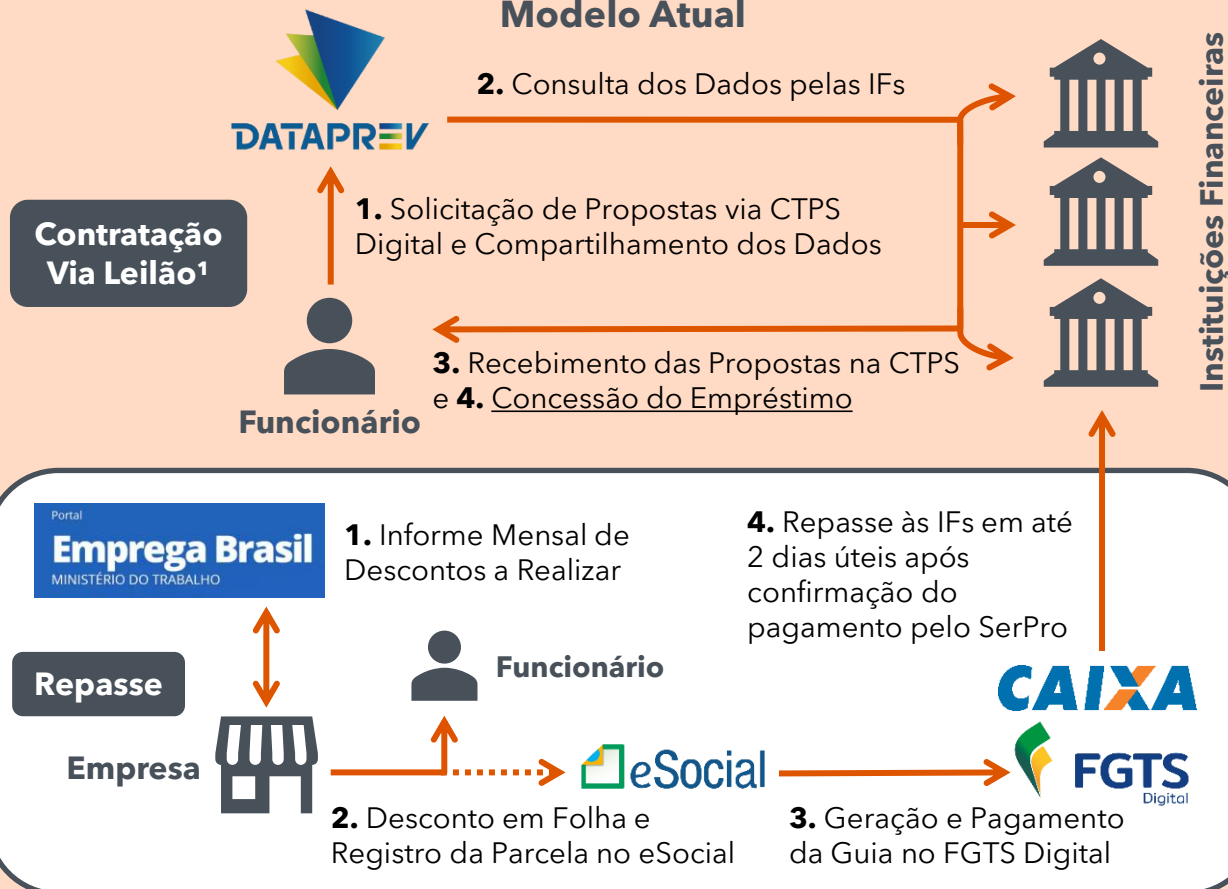
Evolução do Crédito Consignado Privado

Até a MP 1.292/2025, o Crédito Consignado Privado dependia do estabelecimento de um **convênio direto** com os empregadores, carecendo portanto de padronização e estando mais suscetível a falhas na averbação, problemas de repasse e até mesmo fraudes. Nesse contexto, o **Crédito do Trabalhador**, também conhecido como **Consignado CLT**, visa centralizar o convênio através da **Dataprev** e fornecer **garantias adicionais** aos credores, além de permitir uma **maior competição na concessão do crédito** por meio do mecanismo de "leilão" de taxa.

Modelo Anterior



Modelo Atual



Nota 1: Sob o modelo de "Contratação Direta", o tomador acessa diretamente ou via Corban a plataforma da IF, sem passar por um processo competitivo.

Evolução do Crédito Consignado Privado

Além de proporcionar centralização do convênio através do Dataprev, tornando o processo mais padronizado e escalável, o Consignado CLT também visa mitigar outros problemas estruturais do modelo anterior, como:

- **Risco de Turnover.** Um problema recorrente em Crédito Consignado Privado no modelo anterior era a troca de emprego, que culminava no cancelamento da consignação, transformando a operação em um empréstimo não consignado.

Mitigante → O Consignado CLT, ao centralizar o convênio na CTPS e DataPrev, permite que a consignação do empréstimo seja transferida para o novo empregador, respeitando a sua nova margem consignável e após formalização da substituição no DataPrev.

- **Risco de Desligamento.** Outro risco relevante do modelo antigo do Consignado Privado era o de desligamento dos funcionários, que também cessava a consignação e tornava o empréstimo *clean*.

Mitigante → O Consignado CLT presume garantia equivalente até 10% do saldo do FGTS dos devedores, assim como o valor integral da multa rescisória. A expectativa é que essas garantias entrem em vigor a partir de 23 de junho de 2026.

- **Riscos Operacionais.** Devido ao convênio direto com as empresas, o modelo anterior possuía falhas de padronização de contratos, conciliação dos prazos de pagamento e dos valores recebidos vs a receber.

Mitigante → Apesar de ainda depender da geração e pagamento da guia do FGTS pelas empresas, o novo modelo centraliza a averbação e os repasses em plataformas como Dataprev, Emprega Brasil e Caixa Econômica, mitigando o risco.

Aspectos de Avaliação

Apesar das melhorias estruturais providas pelo Consignado CLT, o novo modelo ainda está em **período de adaptação**, uma vez que os fluxos de contratação do empréstimo, averbação, processamento e repasse dos pagamentos precisam ser **incorporados** e **otimizados** por todas as partes envolvidas. Nesse contexto, faz-se necessária uma **análise criteriosa** das estruturas de investimento nessa classe, englobando aspectos relevantes como:



Concentração. A pulverização é um dos pilares do sucesso na concessão de crédito a pessoas físicas e PMEs. Desse modo, é fundamental avaliar o nível de concentração da carteira por setor econômico, empresas e devedores específicos.

Perfil das Empresas. Uma vez que as companhias têm papel importante no fluxo de pagamento, é fundamental o estabelecimento de critérios ligados a **a)** tempo de atividade, **b)** número de funcionários, **c)** setor de atuação, **d)** faturamento, entre outros.



Perfil dos Devedores. Pontos de avaliação essenciais ligados aos devedores são **(i)** tempo de atuação na empresa, **(ii)** registro de CPF ativo, **(iii)** regularidade perante a Receita Federal, **(iv)** margem disponível, entre outros.



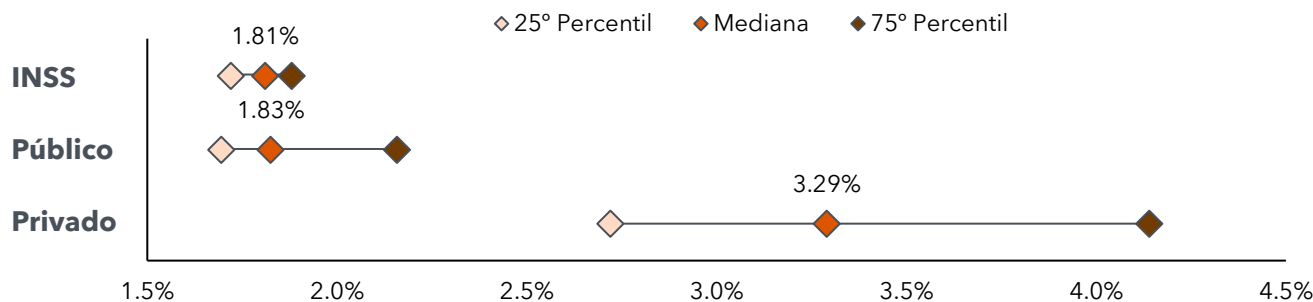
Precificação. Por fim, mesmo que todos os demais aspectos sejam bem endereçados, o sucesso do investimento é improvável sem uma **precificação adequada**. Desse modo, é essencial que a taxa contratada seja capaz de cobrir os custos e inadimplência estimados.

Consignado Privado x Consignado Público

A comparação mais próxima a ser feita com o Crédito Consignado Privado é o Crédito Consignado Público, tratando-se de um mercado **consolidado** e com histórico de performance mais **longevo**.



Além de um tamanho quase **7x maior** do estoque de Consignado INSS + Público em relação ao Privado, a **precificação** das carteiras também difere significativamente (*taxas mensais*):



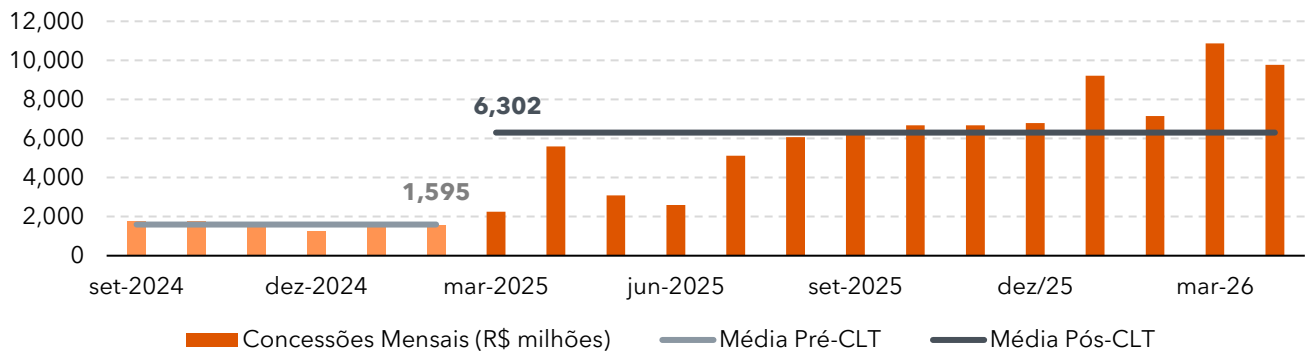
Aspecto	Consignado Público	Consignado Privado
Averbação	Normalmente realizada diretamente com o ente conveniado. Para convênios federais, em sua maioria é centralizada.	É realizada de forma centralizada através do DataPrev após contratação do crédito.
Risco de Turnover	Baixo. Devido à menor rotatividade de funcionários na esfera pública, tende a ser menor, em especial para funcionário efetivos.	Médio. Os credores estão expostos ao risco de saída do empregado, podendo vir a contar com garantias adicionais. A transferência da consignação depende da atuação da IF.
Risco de Repasse	Baixo/Médio. Além de eventual demora e divergência nos repasses, o mercado possui nível relevante de cessão de carteiras, podendo dificultar a conciliação dos pagamentos e consequentemente os repasses.	Médio/Alto. Pela natureza incipiente do mercado e por depender do processamento de folha e geração da guia de pagamento por cada empresa, além das diversas etapas e sistemas envolvidos, tende a possuir maior risco de repasse.
Risco de Pré-Pagamento	Médio. Com prazos mais estendidos e uma dinâmica competitiva acirrada, o nível de pré-pagamento pode ser relevante, especialmente na modalidade de empréstimo.	Baixo. Devido aos prazos menores e o estágio de crescimento do mercado, o nível de pré-pagamento é inferior ao consignado público.
Competição	Alta. Tratando-se de um mercado consolidado e com menor taxa de crescimento, a competição é mais acirrada.	Média. Tratando-se de um mercado em amplo crescimento, a competição entre as IFs tende a ser inferior à do consignado público.

Fontes: Estatísticas Monetárias e de Crédito. Elaboração BRZ Investimentos.

Ascensão do Consignado CLT

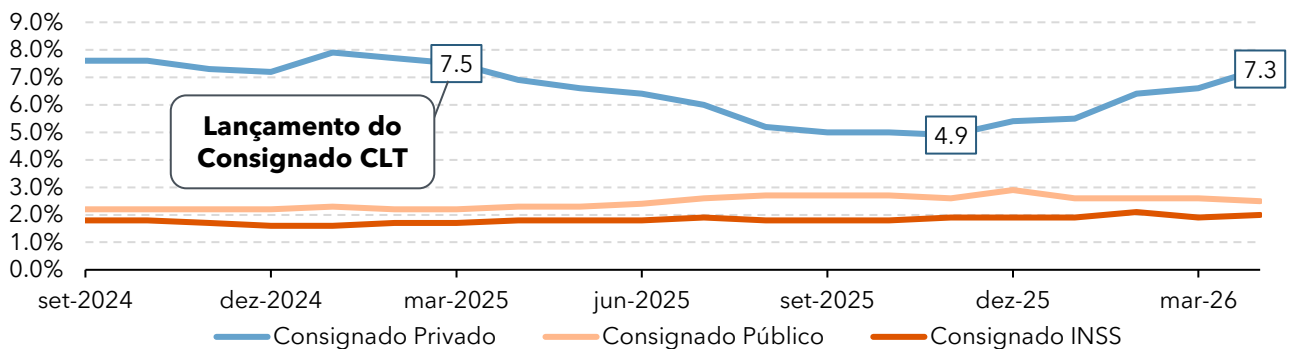
As melhorias estruturais proporcionadas pelo modelo do consignado CLT são evidentes e foram abordadas ao longo da carta até aqui. Desde a implementação do novo modelo, verificou-se uma nítida **expansão na concessão de empréstimos** mensais, evidenciando **maior apetite** de instituições financeiras e também uma **grande demanda** por parte dos tomadores desses empréstimos:

Concessões Mensais de Crédito Consignado Privado (R\$ bilhões)



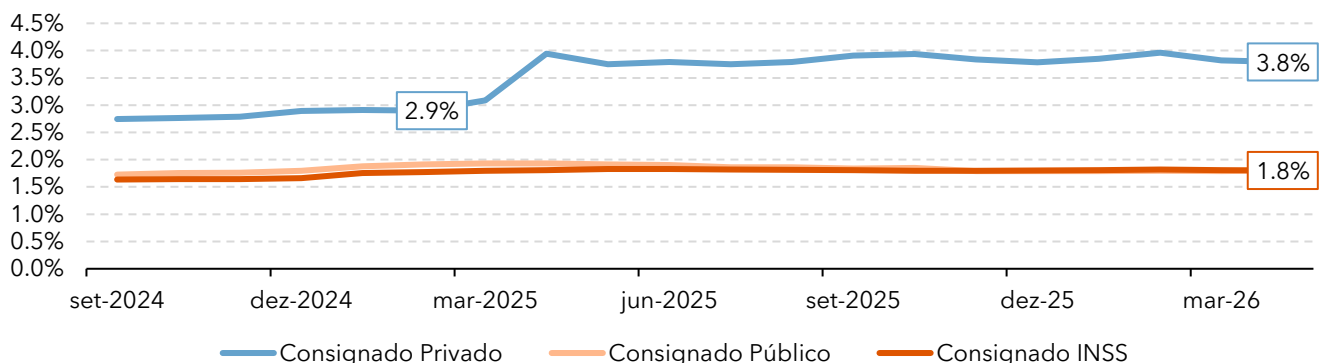
O **nível de inadimplência** se reduziu ao longo de 2025 (4,9% em novembro), mas tem apresentado um **repique em 2026**, aproximando-se do patamar anterior ao novo modelo.

Inadimplência (% do estoque vencido acima de 90 dias)



Desde o lançamento da modalidade, mesmo com uma média mensal de **concessões de crédito 4x maior**, as taxas médias praticadas se elevaram em **~30%** (3,8% a.m. vs 2,9% a.m.), sugerindo que, mesmo com aumento da oferta, ainda há **demand reprimida** nesse mercado.

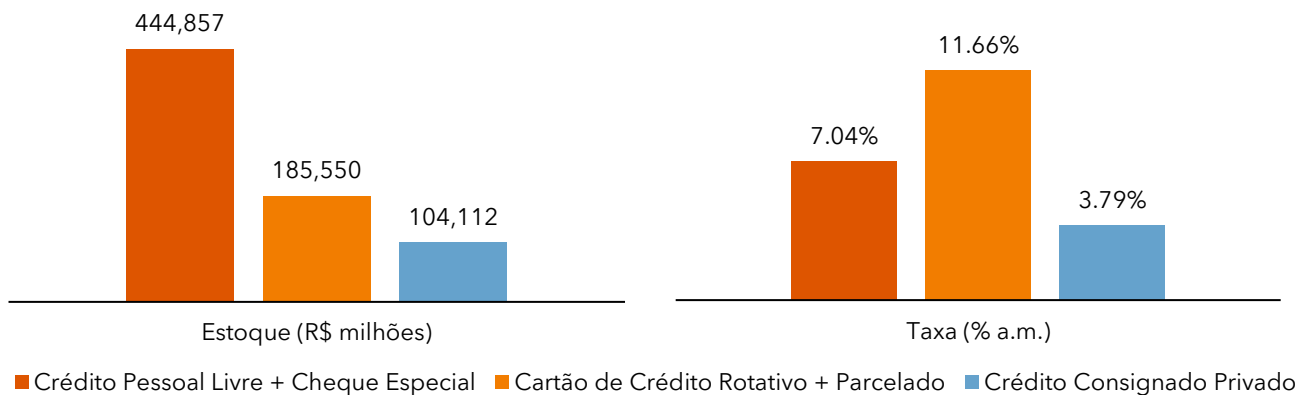
Taxas Médias (% a.m.)



Fontes: Estatísticas Monetárias e de Crédito. Elaboração BRZ Investimentos.

Alternativa às Linhas mais Caras

Mesmo apresentando taxas de juros mais elevadas comparadas às linhas de Crédito Consignado Público, o Consignado Privado se mostra como um **ganho potencial relevante** para os devedores que estejam tomados em outras **modalidades de crédito menos colateralizadas**, com destaque para Crédito Pessoal Livre, Cheque Especial, Cartão de Crédito Rotativo, entre outros. Somados, esses outros segmentos apresentam um estoque de crédito **6x maior** que o de Consignado Privado.



Posicionamento Competitivo

Em um mercado com alto potencial de crescimento por meio de (i) substituição de linhas empréstimos mais caros e (ii) novas concessões de crédito, os **credores que mais tendem a se beneficiar** desse cenário são aqueles que consigam atender a alguns critérios, com destaque para:



Eficiência na Precificação. Com a chegada do mecanismo de leilão no Consignado CLT, a precificação é um fator ainda mais decisivo na concessão de novos empréstimos. Nesse sentido, um modelo sofisticado e multifatorial tende a elevar as chances de sucesso dos credores tanto no momento da cessão de empréstimos quanto na performance das carteiras.



Escalabilidade. Uma vez que o modelo de concessão de empréstimos agora acontece de forma predominantemente digital, os atributos que garantirão escalabilidade na originação estão ligados a esse meio, em contraste ao modelo anterior mais focado na abordagem presencial e averbação diretamente com as empresas.



Adaptação ao Novo Modelo. Os participantes que se adaptarem de forma mais rápida e otimizada ao novo modelo de concessão de crédito, averbação, consulta, repasse e reconciliação são aqueles que devem ter maior êxito nesse segmento. Nesse contexto, sistemas operacionais robustos e agilidade no processo são fundamentais para o sucesso.

Os grandes bancos, devido à sua elevada capacidade financeira e capilaridade de atuação, devem continuar ocupando a maior parte do mercado.

Em contrapartida, o mercado de capitais brasileiro tem elevado sua participação no mercado de crédito local de forma relevante, ultrapassando em 2025 a marca de **1/3 do total de crédito concedido a empresas locais**.

No crédito consignado, essa tendência não é diferente. O segmento "Financeiro" de FIDCs, que também engloba os fundos com lastro em crédito consignado, apresentou um CAGR de **34% a.a.** desde 2023 e ultrapassou a marca de **R\$200 bilhões**.

Visão Estratégica e Desafios para o Consignado Privado

- **Avanço Estrutural.** O Consignado CLT representa um **avanço estrutural relevante** frente ao modelo anterior, ao **(a)** centralizar a averbação via Dataprev, **(b)** padronizar e digitalizar o fluxo de contratação, repasse e reconciliação entre trabalhadores, empresas e instituições financeiras, e **(c)** introduzir o mecanismo competitivo de leilão de taxas – além de prever garantias adicionais em casos de desligamento, cuja efetividade ainda está em processo de consolidação regulatória.
- **Mercado Endereçável.** Utilizando premissas realistas, o mercado endereçável do Consignado CLT é superior a **R\$660 bilhões**, comparados a um estoque aproximado atual de **R\$100 bilhões**. Adicionalmente, esse segmento ainda é quase **7x menor** que o Consignado Público + INSS e **6x menor** que modalidades sem colateral, evidenciando a larga avenida de **crescimento potencial**.
- **Regulação Dinâmica.** A resolução CGConsig/MTE, de 23 de abril de 2026, estipulou **limitações para taxa e CET** a serem cobrados nos contratos de crédito consignado privado, que serão reavaliadas periodicamente. Com isso, os agentes do mercado deverão **adaptar seus modelos de precificação** e originação, levando a uma provável **redução na dispersão das taxas** praticadas.
- **Pontos de Adaptação.** Apesar das melhorias promovidas pelo novo modelo de consignação, os participantes deverão superar ou se adaptar a desafios envolvendo:
 - **Integração entre as Partes.** A integração está entre os principais desafios, em especial nas etapas de cadastro nos portais de referência, como Emprega Brasil, registro das parcelas no eSocial, geração e pagamento da guia do FGTS e repasse por parte da CEF às Instituições Financeiras. Devido às diversas etapas, o risco operacional se eleva.
 - **Atuação das Empresas.** O papel ainda relevante das empresas no arranjo do crédito consignado privado cria riscos operacionais como os citados acima. Esse fator é intensificado pelo alto número de sistemas e etapas envolvidas no processo, que tem risco maior de erro no caso de PMEs com sistemas de controle obsoletos.
 - **Garantias.** A efetividade das garantias prometidas – percentual do FGTS e verbas rescisórias – deve ser monitorada quanto à sua aplicabilidade em casos de inadimplência. Adicionalmente, há especulações sobre a possível restrição dessas garantias à modalidade de contratação via leilão, com implicações materiais para o perfil de risco.
 - **Monitoramento pelas Instituições Financeiras.** O modelo exige um monitoramento contínuo dos contratos pelos credores, tendo em vista necessidades como **(a)** conciliação e cobrança dos valores repassados pelas empresas, **(b)** reaverbação dos contratos em caso de troca de vínculo empregatício dos contratantes do crédito, e **(c)** cobrança em casos de afastamento, já que não há obrigação de descontos por parte do INSS, por exemplo.

Em um mercado ainda **em maturação** e que necessita de **avaliação técnica e aprofundada**, é fundamental que a exposição ao segmento se dê através de **estruturas robustas** que contem com **prestadores de serviço de excelência**.

A BRZ Investimentos atua na **estruturação e gestão de FIDCs desde 2008**, acumulando quase duas décadas de experiência e um padrão de atuação comprovado pelo tempo.

Em todos os fundos estruturados, adotamos uma postura ativa e com visão de sócio, inclusive com participações nas cotas subordinadas júnior, resultando em **maior seletividade**, mas também em **estruturas robustas**, maior **blindagem aos cotistas** e uma **engenharia financeira bem-sucedida**.



Primeiro FIDC de Crédito Consignado
2010

Patrimônio sob Gestão em FIDCs de Crédito Consignado
+R\$1,2 bilhão

Patrimônio sob Gestão em Crédito Privado
+R\$3,0 bilhões

Disclaimer

Este documento foi elaborado pela BRZ Investimentos com o propósito exclusivo de fornecer informações relevantes aos seus investidores. As opiniões e conjecturas aqui previstas, de caráter meramente informativo, representam a melhor posição da BRZ Investimentos na data de sua produção.

A BRZ Investimentos não comercializa nem distribui quotas de fundos de investimentos ou qualquer outro ativo financeiro. As informações contidas neste informe são de caráter meramente informativo e não constituem qualquer tipo de aconselhamento de investimentos, não devendo ser utilizadas com este propósito.

A BRZ Investimentos, seus sócios e funcionários isentam-se de responsabilidade por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações divulgadas e sobre quaisquer danos resultantes direta ou indiretamente da utilização das informações contidas neste informe. Nenhuma informação contida neste informe constitui uma solicitação, material promocional ou publicitário, oferta ou recomendação para compra ou venda de quotas de fundos de investimento, ou de quaisquer outros valores mobiliários. Este documento não é direcionado para quem se encontra proibido por lei para acessar as informações nele contidas, as quais não devem ser usadas de qualquer forma contrária à qualquer lei de qualquer jurisdição.

Embora todos os esforços tenham sido empregados para assegurar a precisão e integridade das informações e projeções aqui contidas, a BRZ Investimentos não se responsabiliza por qualquer inexatidão, omissão, distorção ou não-concretização que possa ocorrer. Além disso, a BRZ Investimentos não se responsabiliza por quaisquer consequências decorrentes da utilização destas informações e/ou projeções para tomada de decisões de investimento, reforçando que o desempenho passado não representa garantia de resultados futuros. Este disclaimer deve ser interpretado em conformidade com as leis e regulamentações vigentes.