



**Carta Trimestral de Gestão**  
**Crédito Privado | BRZ Investimentos**  
Crédito Consignado Público



### Sumário Executivo

Os empréstimos consignados completaram 20 anos como uma das classes protagonistas no mercado de crédito pessoal brasileiro. Com um estoque atual que supera **R\$650 bilhões** e tendo apresentado um **crescimento de 13% a.a. desde 2019**, esse segmento já representa **mais de 30% do crédito a pessoas físicas não-direcionado**.

Apresentando uma mecânica de funcionamento padrão, essa classe possui diversas subdivisões: partindo da mais básica entre consignados públicos e privados até as diversas modalidades de crédito consignado público, como federais, estaduais e municipais. Com **quase 15 anos de atuação no segmento de FIDCs de crédito consignado público**, o time de crédito da BRZ aborda nesta carta as principais características de cada modalidade e discute conceitos importantes para a avaliação desse tipo de investimento, destacando seus benefícios, bem como seus riscos e respectivos mitigadores. Por fim, nossa visão positiva para a classe se deve à sua já comprovada **relação risco-retorno atrativa** e possibilidade de avanços em meio à chegada da Resolução CVM Nº 175, que delimita melhor o escopo de atuação dos agentes dentro dos FIDCs e eleva o gestor à posição de protagonista na estrutura, ressaltando a importância da **seleção de casas com histórico comprovado** e expertise na estruturação e gestão desses produtos.

### Histórico da BRZ em Consignados

**2010 - FIDC Lecca Consignado I**  
Antecipação de recebíveis de empréstimos consignados da carteira da Lecca Financeira.

**2019 - FIDC BRZ Ciasprev**  
Carteira focada em crédito consignado conveniado ao SIAPE.

**2023 - FIDC BRZ Consignados V**  
Carteira focada em crédito consignado federal e estadual.

**Setembro de 2024**  
**5 FIDCs** de empréstimos consignados públicos em operação

**2017 - FIDC Sabemi VIII**  
A BRZ é co-gestora do fundo junto com a Angá Asset.

**2021 - FIDC BRZ Capital Consig**  
Carteira focada em crédito consignado federal.

**2024 - FIDC BRZ Consignados VI**  
Carteira focada em crédito consignado federal e estadual.

#### Pipeline

- FIDC de consignados estaduais e municipais
- FIDC de consignados ao INSS
- FIDC de antecipação de FGTS

FIDCs de Consignados em Operação	Início	Rating Sênior	Taxa Sênior (CDI +)	Taxa Meza (CDI +)	Retorno Subordinada desde Início
BRZ Capital Consig I	Mai/21	AA+ (Austin)	3,0%	4,0%	139,5% do CDI
BRZ Ciasprev II	Set/19	AA (Austin)	2,4%	3,9%	449,8% do CDI
BRZ Consignados V	Jul/23	AA- (Austin)	4,5%	6,0%	401,4% do CDI
Sabemi VIII	Ago/17	AAA (S&P)	IPCA+8%	CDI+5%	1091% do CDI
BRZ Consignados VI	Ago/24	AA- (Austin)	5,0%	6,5%	165,7% do CDI

Fonte: BRZ Investimentos. Dados referentes a 11/out/2024, com exceção de Sabemi VIII, referente a set/2024.

### Introdução

De maneira simplificada, os empréstimos consignados são aqueles cujo serviço da dívida (principal e juros) é **descontado diretamente da folha de pagamento do devedor, transação realizada pela instituição à qual ele é vinculado**. Uma segregação inicial dentro desse mercado é aquela entre **consignados privados e públicos**, esta segunda relacionada a salários de servidores públicos e pensões ou aposentadorias do INSS, por exemplo. Os públicos representam a maior parte do mercado de crédito consignado, respondendo por **mais de 90% do estoque total**. Sendo assim, nesta carta pretendemos apresentar os **alicerces desse segmento**, fornecendo uma **visão introdutória** e compartilhando a experiência de quase 15 anos da BRZ na estruturação e gestão de FIDCs de crédito consignado público. Além disso, discorreremos acerca das principais vantagens e algumas das peculiaridades de cada modalidade, relacionando-as com a tendência crescente de **securitização desses direitos creditórios por meio de FIDCs** para os investidores finais.

### Visão Geral

A estrutura genérica de um empréstimo consignado público envolve **(i)** um funcionário público ou pensionista, **(ii)** uma entidade consignatária, instituição financeira permitida a ceder crédito conveniado à **(iii)** instituição pública à qual o funcionário ou pensionista é ligado.

Uma **variação dessa estrutura** acontece quando a entidade consignatária decide **vender** esse direito creditório a um terceiro, usualmente um **FIDC**. Nesse caso, o pagamento do serviço da dívida, que permanece sendo realizado pelo ente público, normalmente é direcionado a uma **conta vinculada (Escrow Account)** da entidade consignatária para então ser repassado ao FIDC.

#### Institucional

Ricardo Propheta (Sócio/CEO)

Ronaldo Hirata (Sócio/CFO)

#### Crédito

Jaime Rangel (Sócio)

Bruno Konishi (Sócio)

Ronaldo Candiev, CFA (Sócio)

Nicole Kuhn

Paulo Brugognolle

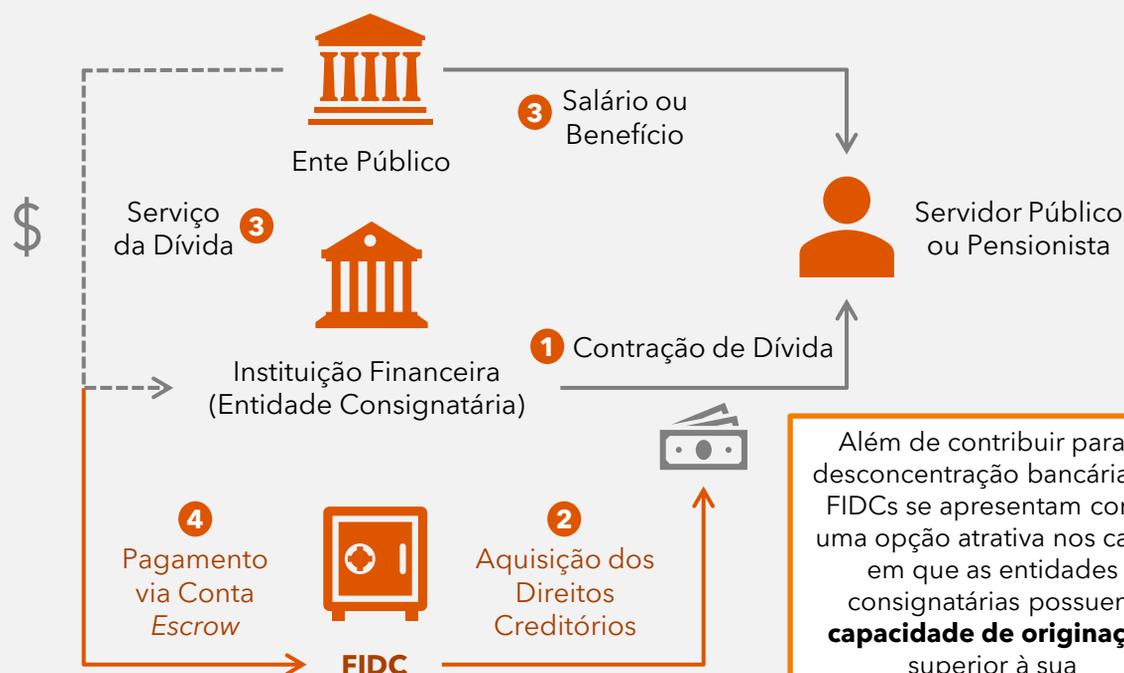
Lucas Maeda

#### Estruturação

Roberto Suarez (Sócio)

Brunno Vergamini

### Fluxograma - FIDCs de Empréstimos Consignados Públicos

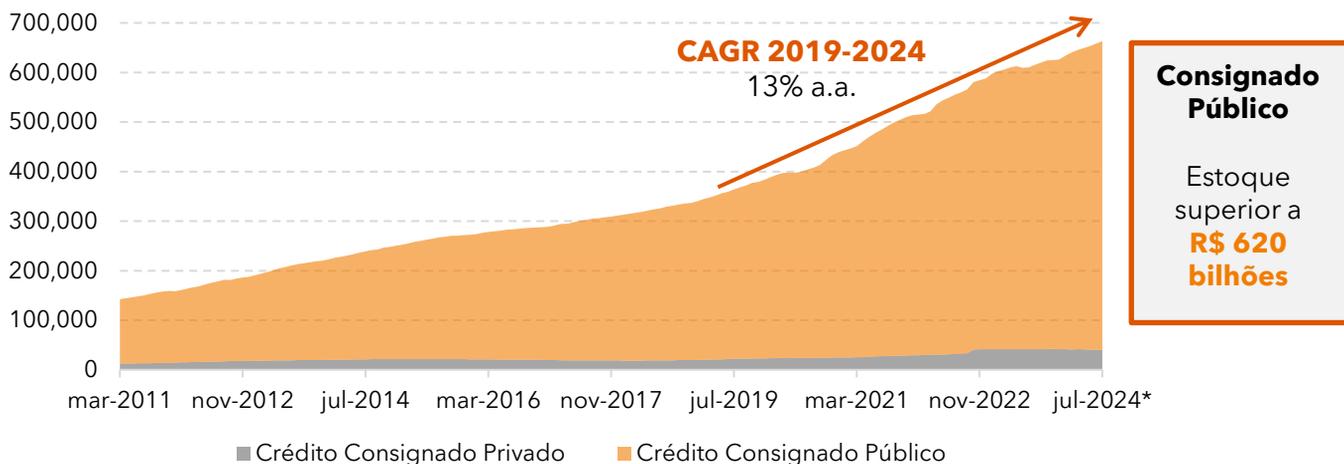


Além de contribuir para a desconcentração bancária, os FIDCs se apresentam como uma opção atrativa nos casos em que as entidades consignatárias possuem **capacidade de originação** superior à sua **disponibilidade de capital** para investimento.

## Evolução do Mercado de Crédito Consignado

### Crescimento do Segmento e Concentração nos Maiores Bancos

#### Estoque de Empréstimos Consignados (R\$ mi)

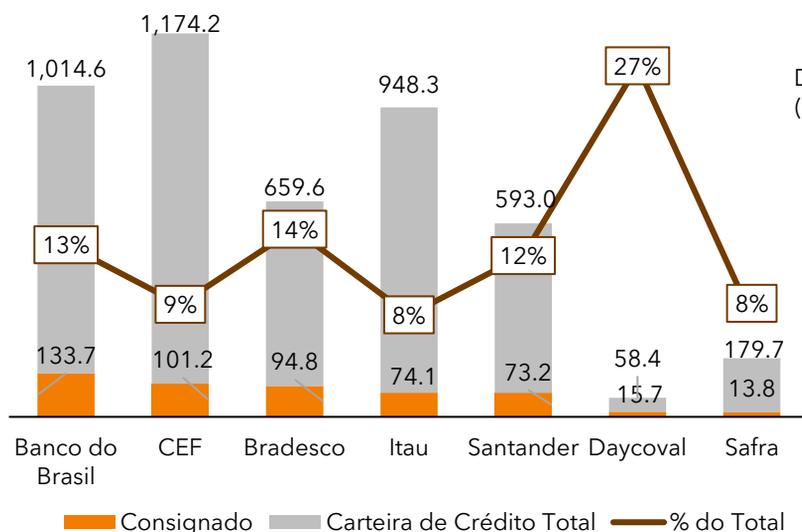


Fonte: Estatísticas do Banco Central, "Estatísticas Monetárias e de Crédito". Dados preliminares referentes a julho/2024.

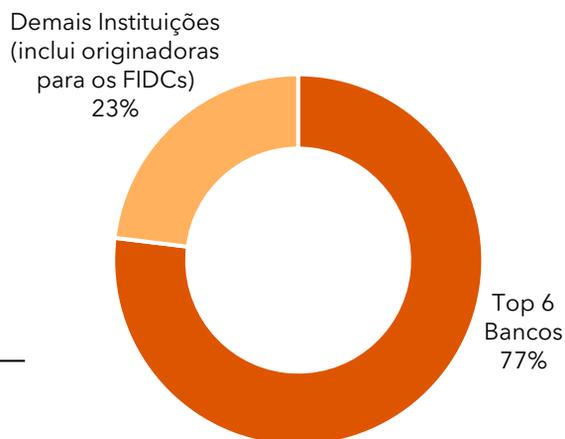
A evolução do estoque de empréstimos consignados, especialmente públicos, demonstra a sua importância para o mercado de crédito destinado a pessoas físicas. Do total de Crédito Pessoal cedido em Recursos Livres, consignados representam **mais de 30%**, e, ao considerar também Recursos Direcionados (Financiamentos Imobiliários, Crédito Rural, entre outros), essa participação ainda se mantém **acima de 15%**.

Além disso, o crédito consignado representa uma parcela importante da carteira de crédito das principais instituições financeiras do Brasil, atestando sua **atratividade também para os credores**:

#### Consignados nos Bancos (R\$ bi) 2T24



#### Concentração no Mercado de Consignados



Fonte: Empresas, BRZ Investimentos.

Em linha com a macrotendência de desconcentração bancária que ocorre desde meados de 2010, os FIDCs tem se apresentado como um mecanismo de acesso para uma base maior de investidores a esse mercado tão relevante de crédito direcionado para pessoas físicas.

## Modalidades de Crédito Consignado Público

**Tabela 1 - Principais Modalidades de Consignados Públicos + Antecipação de FGTS**

Modalidade	Convênios	Devedores	Descrição
<b>Federal - Civil</b>	SIAPE e outras instituições federais	Servidores Públicos e Pensionistas Federais	Empréstimos, Cartões de Crédito ou de Benefícios Consignados em folhas de pagamento federais
<b>Federal - Militar</b>	Exército, Marinha e Aeronáutica	Militares Ativos e Aposentados	Empréstimos vinculados a folhas de pagamento das instituições militares federais
<b>Estadual</b>	Secretarias, Previdência e outras instituições estaduais	Servidores Públicos e Pensionistas Estaduais	Empréstimos, Cartões de Crédito ou de Benefícios Consignados em folhas de pagamento estaduais
<b>Municipal</b>	Secretarias, Previdência e outras instituições municipais	Servidores Públicos e Pensionistas Municipais	Empréstimos, Cartões de Crédito ou de Benefícios Consignados em folhas de pagamento municipais
<b>INSS</b>	Instituto Nacional de Seguridade Social	Aposentados ou Pensionistas do INSS	Empréstimos, Cartões de Crédito ou de Benefícios Consignados com pagamento realizado pelo INSS
<b>Antecipação de Saque-Aniversário FGTS</b>	Fundo de Garantia do Tempo de Serviço	Indivíduos com saldo de FGTS	Empréstimos lastreados nos saques-aniversário do FGTS

### Consignados Federais

Tratam-se de dívidas cujo fluxo de pagamento está ligado aos órgãos federais, com diversos sistemas de processamento, entre eles o SIAPE, que concentra a grande parte dos pagamentos. Além dos civis, destacam-se os convênios militares (Exército, Marinha e Aeronáutica).



### Consignados Estaduais

Os empréstimos consignados estaduais estão diretamente ligados ao perfil de crédito das instituições de cada Unidade Federativa, com suas diversas secretarias. Uma das diversas formas de avaliar a qualidade de crédito é a classificação "Capag", atribuída pelo Tesouro Nacional, conforme será descrito adiante.

### Consignados Municipais

Por sua vez, os empréstimos consignados municipais estão ligados a secretarias e demais entidades dos municípios brasileiros. Assim como os estados, os municípios recebem uma classificação "Capag" pelo Tesouro Nacional, de modo a possuírem algum nível de padronização na análise da situação financeira de cada ente subnacional.



## Modalidades de Crédito Consignado Público

### Continuação - Principais Modalidades de Consignados Públicos

#### Consignados ao INSS

Essa modalidade de empréstimo consiste em dívidas cujo pagamento é atrelado ao recebimento de pensões e aposentadorias do INSS. Considera-se o nível de risco baixo por conta do fluxo de pagamento, com o principal fator de risco sendo a morte dos indivíduos.



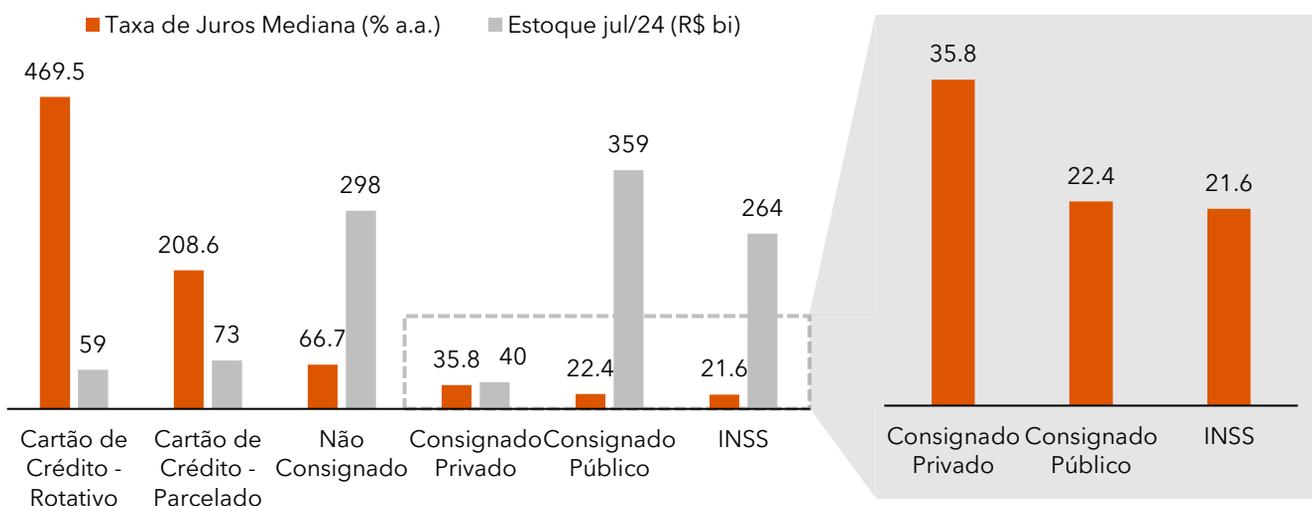
#### Antecipação de Saque-Aniversário do FGTS



Apesar de não se tratar conceitualmente de um crédito consignado, a antecipação de FGTS consiste na contratação de crédito com lastro nos recebimentos futuros do FGTS, com perfil de risco comparável a outras classes de crédito consignado, como o INSS.

### Comparação entre as Modalidades de Empréstimo Pessoal

Como comentado, a principal vantagem de ceder um empréstimo consignado é a redução do risco de crédito do devedor, que passa a ter o pagamento da sua dívida descontado diretamente de sua folha de recebimento. Esse **risco menor é refletido diretamente nas taxas de juros praticadas**, que possuem limitação por parte de órgãos do governo, como o Conselho Nacional de Previdência Social (CNPS), que **define o limite das taxas de juros para crédito consignado ao INSS**:



Fonte: Banco Central, "Relatório de Taxa de Juros", "Estatísticas Monetárias e de Crédito". Dados referentes ao período entre 10/09/2024 e 16/09/2024.

O principal motivo para as taxas praticadas serem bastante inferiores às dos demais tipos de empréstimo pessoal são **as menores taxas de inadimplência** nas modalidades de crédito consignado público.

Desde 2008 atuando com FIDCs de consignados públicos, a BRZ verificou perdas líquidas acima de 90 dias para essas modalidades **inferiores a 3%**, que, aliadas a taxas de juros superiores a **1,5% a.m.**, proporcionam **retornos ajustados ao risco atrativos**.



**Perda Líquida  
Acima de 90 dias**  
Inferior a **3%**

## Estados e Municípios - CAPAG

### Cálculo da Capacidade de Pagamento de Estados e Municípios (CAPAG)

A Portaria Normativa MF N° 1.583, de 2023, atualizou os critérios de avaliação da capacidade de pagamento, suficiência das contragarantias e custo das operações de crédito para unidades federativas e municípios, classificação comumente referida como "CAPAG". Variando de A a D, essa nota se **assemelha a um rating de crédito para emissores privados**, mas neste caso é calculado pelo Tesouro Nacional com base nos critérios definidos a seguir:

- 1 Endividamento - DC.** A métrica utilizada para avaliar o endividamento dessas entidades se trata da razão entre a Dívida Consolidada Bruta e a Receita Corrente, que corresponde a todas as receitas tributárias descontadas das transferências intragovernamentais.
- 2 Poupança Corrente - PC.** A poupança corrente, por sua vez, se dá pela divisão da Despesa Corrente sobre a Receita Corrente, considerando um histórico de 3 anos com a seguinte distribuição de pesos: Ano Anterior = **50%** Penúltimo Ano = **30%** Antepenúltimo Ano = **20%**
- 3 Liquidez Relativa - LR.** Por fim, a Liquidez Relativa é medida pela razão entre a Disponibilidade de Caixa descontada de Obrigações Financeiras pela Receita Corrente.

**Tabela 2 - Critérios de Classificação CAPAG**

Indicador	Nota Parcial	Intervalo	% das Combinações Possíveis
Endividamento (DC)	<b>A</b>	DC < 60%	
	<b>B</b>	60% < DC < 100%	
	<b>C</b>	DC >= 100%	
Poupança Corrente (PC)	<b>A</b>	PC < 85%	
	<b>B</b>	85% <= PC < 95%	
	<b>C</b>	PC >= 95%	
Liquidez Relativa (LR)	<b>A</b>	LR >= 5%	
	<b>B</b>	0 < LR < 5%	
	<b>C</b>	LR <= 0	

A **Classificação Final** dá maior ênfase ao critério de Endividamento (DC):

Indicador	Capag A			Capag B				Capag C			Capag D			
DC	A	A	A	A	B	B	B	B	C	C	C	C	Demais Combinações	C
PC	A	A	B	B	A	A	B	B	A	A	B	B		C
LR	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B		C

A **União pode ceder garantia (fiança)** aos empréstimos de estados e municípios de acordo com sua classificação Capag, de **0% a 6% da sua Receita Corrente Líquida**, reduzindo seu custo de dívida.

Evidentemente, o Capag é uma das formas disponíveis para avaliação da qualidade creditícia dos entes públicos, sendo necessário também **analisar a situação econômico-financeira dos estados e municípios** ao investir nessas modalidades de empréstimos consignados.

## Crédito Consignado Público - Principais Riscos

**Tabela 3 - Estados com Mudança de Classificação Capag em 2023**

Em 2023, estados e municípios registraram queda superior a 75% no resultado acumulado, quando comparado ao mesmo período (janeiro a novembro) de 2022. Além disso, 6 estados tiveram redução em sua classificação Capag, com a única melhora apresentada pelo estado da Bahia:

	Bahia	Mato Grosso do Sul	Pará	Roraima	Goiás	Pernambuco	Rio de Janeiro
Nota 2022	B	A	A	A	B	B	C
Nota 2023	A	B	B	B	C	C	D

Aumento
Redução

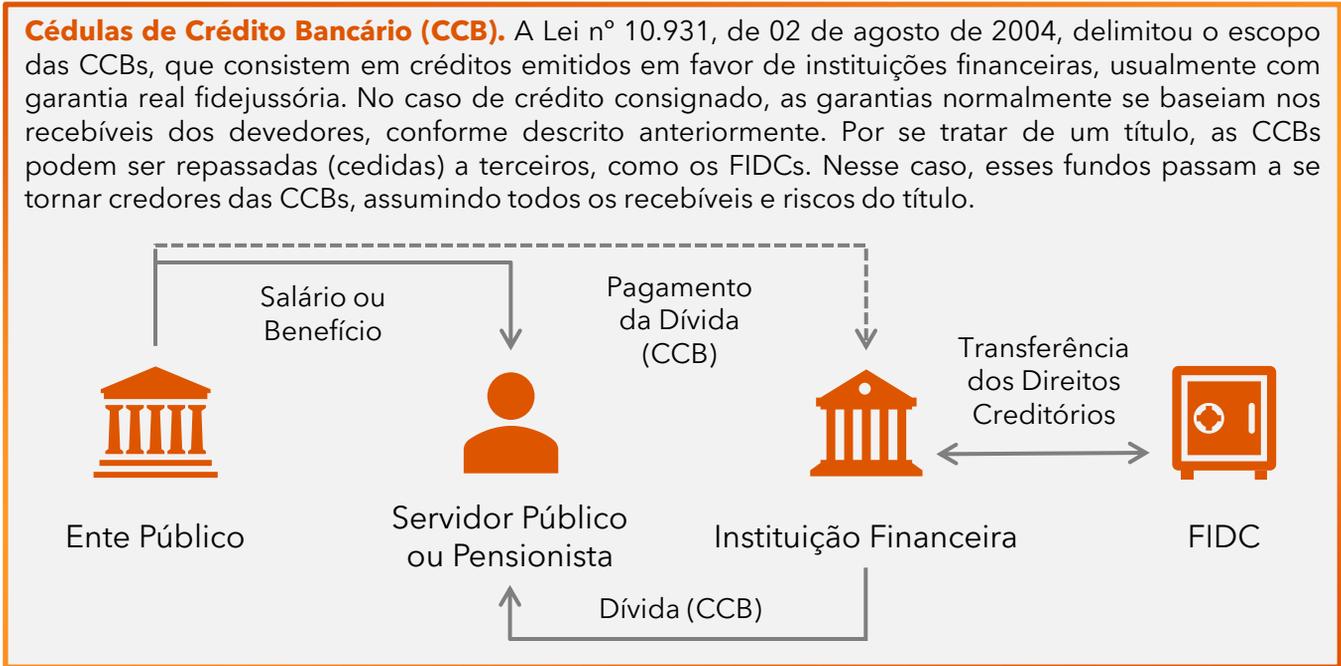
De forma geral, os principais riscos envolvendo operações de empréstimos consignados são:

- 1 Risco de Crédito das Instituições Pagadoras.** Ao investir em crédito consignado público, é fundamental analisar a capacidade creditícia das entidades de consignação, considerando o superávit, fontes de receita e endividamento desses entes. Um exemplo latente ocorrido em 2016 é o dos estados do Rio de Janeiro, Minas Gerais e Rio Grande do Sul, que presenciaram aumento relevante em seu endividamento e déficits públicos, atrasando pagamentos de servidores em algumas ocasiões, e assim ameaçando o fluxo de recebíveis dos empréstimos consignados.
- 2 Saída da Folha de Pagamento.** Por quaisquer motivos (*demissão, desligamento voluntário, morte, entre outros*), os servidores ou pensionistas podem sair da folha de pagamento da instituição em questão, de modo que a dívida deixe de contar com a garantia do fluxo de recebíveis, aumentando o risco de crédito, especialmente ao considerar a possível fragilidade financeira dos devedores nessa situação. Para demissões, afastamentos por invalidez ou morte, o seguro prestamista é um mitigante de risco que garante cobertura parcial ou total. Para o último risco citado, a definição de limites de idade para empréstimos também ajuda nessa mitigação.
- 3 Risco Operacional.** Riscos Operacionais englobam os gargalos que podem ocorrer no processo, como a checagem de lastro, atrasos de prestadores de serviços, entre outros. Escolher prestadores de serviço com histórico de atuação comprovado contribui para a mitigação desse risco.
- 4 Risco de Fungibilidade.** Como explicado no fluxograma, o recurso financeiro para saldar a dívida é repassado para entidade que detém o convênio, que por sua vez é responsável por repassá-lo ao FIDC. A fim de mitigar esse risco, é necessária a criação de mecanismos de monitoramento do fluxo operacional-financeiro, como o estabelecimento de uma conta vinculada, por exemplo.
- 5 Formalização.** Por fim, outro risco relevante refere-se à formalização dos empréstimos. Procedimentos como a checagem da margem consignável dos possíveis devedores e dos convênios são importantes para evitar fraudes, bem como violações da política de investimentos de FIDCs que invistam na classe, por exemplo. Após a CVM 175, o gestor tornou-se ainda mais importante na realização desse tipo de conferência.

### Crédito Consignado Público - Securitização

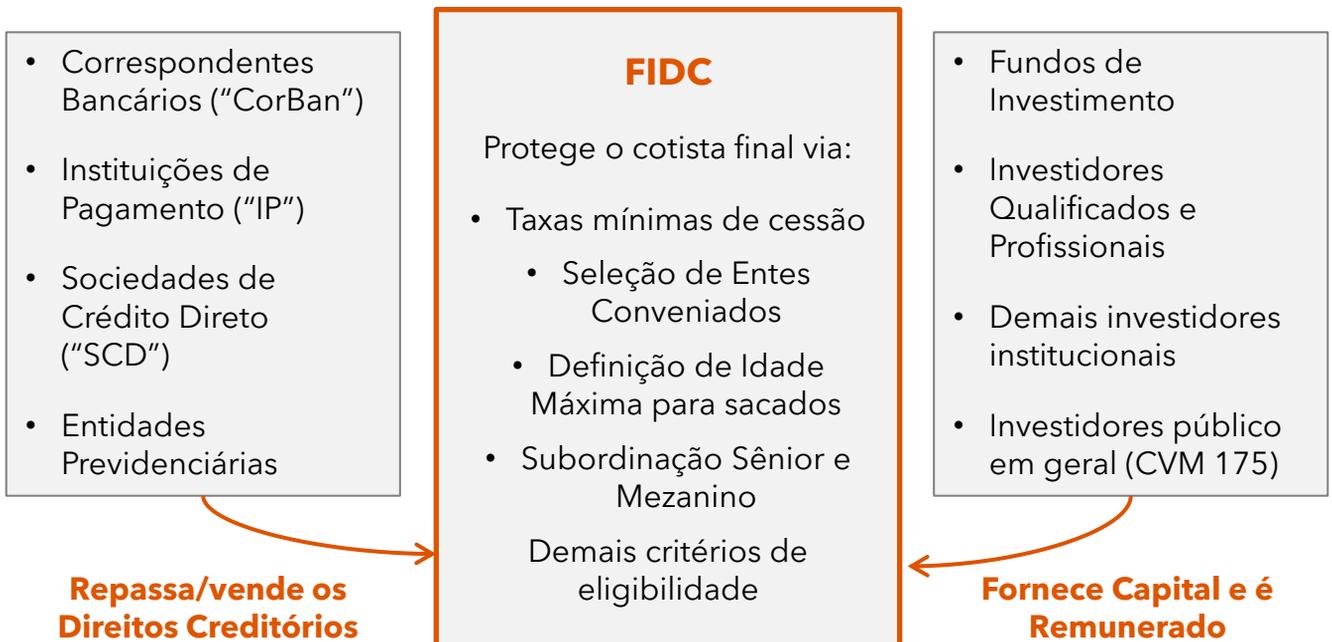
Além de empréstimos realizados diretamente pelas instituições financeiras, essas dívidas também podem ser estruturadas com intenção de cedê-las para outros investidores, como os FIDCs. Para isso, existe um arcabouço legal que delimita o funcionamento dessa securitização de crédito consignado, realizada especialmente pelos agentes bancarizadores, comumente através de CCBs:

**Cédulas de Crédito Bancário (CCB).** A Lei nº 10.931, de 02 de agosto de 2004, delimitou o escopo das CCBs, que consistem em créditos emitidos em favor de instituições financeiras, usualmente com garantia real fidejussória. No caso de crédito consignado, as garantias normalmente se baseiam nos recebíveis dos devedores, conforme descrito anteriormente. Por se tratar de um título, as CCBs podem ser repassadas (cedidas) a terceiros, como os FIDCs. Nesse caso, esses fundos passam a se tornar credores das CCBs, assumindo todos os recebíveis e riscos do título.



### FIDCs de Crédito Consignado Público

Considerando a versatilidade dos FIDCs para **securitização**, abordada de forma mais abrangente em nossa última carta, esse veículo se mostrou uma ótima solução para aliar (i) a possibilidade de cessão de empréstimos consignados por entidades com menor disponibilidade de capital com (ii) investidores capitalizados sem possibilidade de cessão de empréstimos consignados.

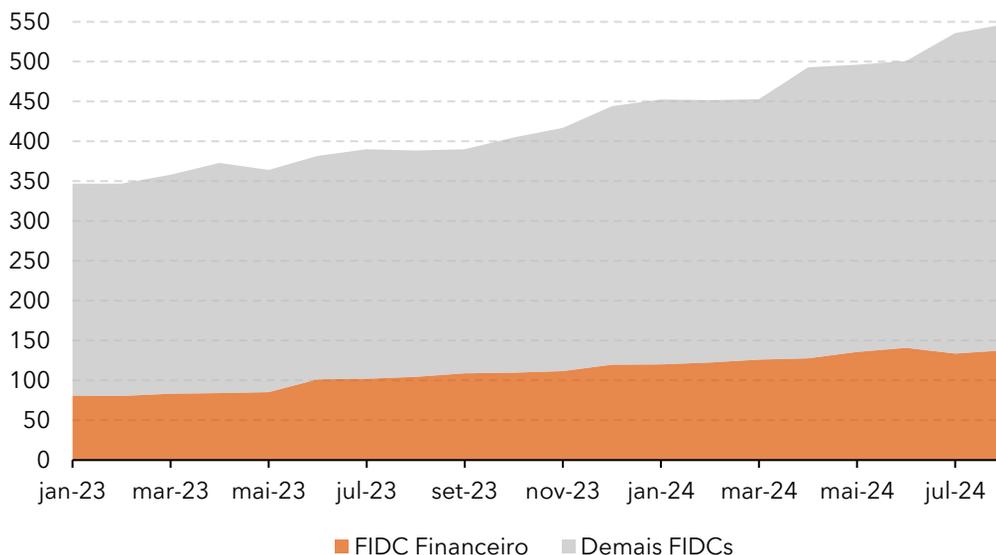


## Visão Geral

### Evolução dos FIDCs Financeiros

Conforme abordado na carta do 2T24, o subsegmento da CVM que compreende os FIDCs de Crédito Consignado é o de **FIDCs Financeiros**, que além desse segmento também englobam (i) operações de crédito imobiliário, (ii) crédito pessoal e (iii) financiamento de veículos. Desde o início de 2023, o patrimônio total de FIDCs saiu de pouco menos de **R\$350 bilhões** para mais de **R\$540 bilhões** em agosto de 2024, um crescimento de **mais de 50%**. Nesse mesmo período, os FIDCs Financeiros saíram de **R\$80 bilhões** para quase **R\$140 bilhões**, uma **variação de 70%**, demonstrando seu ganho de relevância dentro do universo crescente de FIDCs.

#### Patrimônio de FIDCs (R\$ bi)



#### FIDCs no Total

PL superior a **R\$ 540 bilhões**

#### FIDCs Financeiros

PL próximo de **R\$ 140 bilhões**

Fonte: Boletim de Fundos Anbima. Dados referentes a agosto/2024.

### Visão Geral - FIDCs de Crédito Consignado Público

Desde sua criação no início dos anos 2000, o crédito consignado público demonstrou ser uma ferramenta importante na **expansão do crédito para pessoas físicas**, devido à maior atratividade das suas taxas de juros. Ao mesmo tempo, a sua **natureza menos arriscada** também atrai a atenção dos investidores, que competem por esse mercado, ainda dominado por grandes bancos.

Todavia, os FIDCs têm se apresentado como uma frente importante no processo de **desconcentração bancária que o país vive desde os anos 2010**, e a alta demanda por esses produtos confirma seu potencial de continuidade nesse processo. Ademais, mudanças regulatórias importantes, como a **Resolução CVM N° 175**, ainda devem ter impactos positivos para a classe, como a inclusão da dinâmica de classes e subclasses, participação de investidores do público em geral e a revisão dos papéis dos agentes dentro da estrutura, entre outras mudanças que aumentam a sua sofisticação.

Essa miríade de novas possibilidades, associada à **diversidade de convênios públicos** para consignação, cada um com suas peculiaridades e riscos específicos, contribui para a nossa **visão positiva para a classe**.

Nesse sentido, **estruturas robustas e que protejam os investidores** dos riscos apresentados, desenvolvidas por gestores experientes, como a BRZ Investimentos, proporcionam oportunidades de investimento que possuem **relação risco-retorno interessante**, com taxas de retorno variando entre **CDI + 3% a.a. a 5% a.a.** para cotistas sênior, a depender da modalidade e do nível de subordinação das cotas.

## 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.