

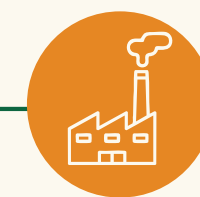
LANNA RIBEIRO

SOCIETÁRIO E MERCADO DE CAPITAIS

18 AGOSTO/2026

ANBIMA DISCUTE PROPOSTA DE RECLASSIFICAÇÃO DOS FIDCS PARA REFLETIR MELHOR O RISCO DAS OPERAÇÕES

Para uma melhor leitura do informe, recomendamos
baixar o PDF diretamente pelo site www.lannaribeiro.com,
na aba “Informes”.



1. INTRODUÇÃO

- 1.1** A ANBIMA vem debatendo, no âmbito de seus fóruns técnicos, uma proposta de reclassificação dos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs). A iniciativa parte de um diagnóstico simples: o modelo vigente, hoje organizado em seis categorias — Fomento Mercantil, Financeiro, Agro, Indústria e Comércio, Multissetorial e Outros —, já não acompanha a diversidade e a criatividade das estruturas que passaram a ocupar esse mercado nos últimos anos.
- 1.2** O sintoma mais evidente dessa defasagem está na própria categoria “Outros”: concebida para abrigar hipóteses residuais e pouco frequentes, ela cresceu a ponto de se tornar, por si só, uma das categorias mais relevantes do universo de FIDCs — o que sugere que o critério atual de agrupamento perdeu parte de sua capacidade de descrever o mercado que pretende organizar.

2. A CLASSIFICAÇÃO ATUAL DOS FIDCS

- 2.1** O modelo em vigor organiza os FIDCs, em linhas gerais, pelo segmento econômico do cedente ou pela natureza do direito creditório. As categorias Fomento Mercantil, Financeiro, Agro e Indústria e Comércio identificam, respectivamente, operações ligadas à antecipação de recebíveis, a créditos originados por instituições financeiras, ao agronegócio e às cadeias produtivas industriais e comerciais. A categoria Multissetorial reúne fundos cujos direitos creditórios não se concentram em um único segmento, e a categoria Outros funciona, na prática, como uma classificação residual, destinada a operações que não se encaixam nas demais.
- 2.2** Essa lógica de segmentação é útil como primeira camada de organização, mas diz relativamente pouco sobre o risco de crédito de cada operação. Dois fundos enquadrados na mesma categoria — ambos, por exemplo, classificados como Multissetorial — podem ter perfis de risco tão distintos quanto o de uma carteira pulverizada entre milhares de devedores e o de uma carteira concentrada em poucos sacados de qualidade creditícia inferior.

3. O CRESCIMENTO DA CATEGORIA “OUTROS” E O QUE ELE REVELA

- 3.1** A expansão da categoria Outros não é um detalhe estatístico: é o principal indício de que a taxonomia vigente já não comporta a variedade de estruturas que o mercado de FIDCs passou a produzir. Operações com lastro em ativos judiciais, em royalties, em créditos de consórcio, em recebíveis originados por fintechs ou em instrumentos híbridos de dívida e capital frequentemente não encontram correspondência clara nas categorias tradicionais e acabam alocadas, por exclusão, nesse grupo residual.
- 3.2** O resultado é uma categoria heterogênea, que reúne sob um mesmo rótulo operações de naturezas de risco muito diferentes entre si — o que compromete justamente a função que uma classificação deveria cumprir: permitir a comparação, ainda que aproximada, entre fundos de perfil semelhante.

4. RISCOS DIFERENTES SOB A MESMA CLASSIFICAÇÃO

- 4.1** A preocupação da ANBIMA — e do mercado em geral — decorre de uma constatação recorrente: a categoria, por si só, informa pouco sobre o risco efetivo de um FIDC. Qualidade dos devedores, grau de concentração ou pulverização da carteira, natureza e liquidez dos direitos creditórios, existência e robustez de garantias, estrutura de subordinação entre cotas sênior e subordinada, mecanismos de proteção como reforço de garantia, substituição de créditos inadimplidos e gatilhos de amortização antecipada — todos esses elementos influenciam de forma decisiva a análise de risco, e nenhum deles está refletido no rótulo da categoria.
- 4.2** Por isso, dois FIDCs classificados no mesmo grupo podem apresentar perfis de risco de crédito, de liquidez e de estrutura completamente distintos, o que exige do investidor — e do próprio mercado — um esforço adicional de análise que a classificação, por definição, deveria facilitar, e não substituir.

5. A PROPOSTA DE RECLASSIFICAÇÃO EM DISCUSSÃO NA ANBIMA

- 5.1** Diante desse cenário, a ANBIMA discute uma revisão do modelo de classificação dos FIDCs, com o objetivo de aproximar as categorias dos fatores que efetivamente determinam o risco de cada operação, e não apenas do setor econômico de origem dos créditos. A proposta ainda está em fase de debate técnico, sem texto definitivo ou cronograma de implementação anunciados publicamente, e deverá passar pelos ritos usuais de discussão e validação com o mercado antes de qualquer alteração normativa.
- 5.2** Iniciativas dessa natureza costumam envolver a definição de critérios adicionais de segmentação — como concentração de devedores, existência de garantias reais, grau de subordinação entre classes de cotas e liquidez dos ativos — que permitam qualificar, dentro de cada categoria, o perfil de risco das operações, sem necessariamente abandonar a lógica setorial já consolidada.

6. O QUE ESTÁ EM JOGO: COMPARABILIDADE, TRANSPARÊNCIA E COMPREENSÃO DO RISCO

- 6.1** O tema ganha relevância porque o mercado de FIDCs cresceu de forma expressiva na última década, e o acesso de investidores a esse mercado — inclusive pessoas físicas, por meio de fundos que investem em cotas de FIDC — tornou-se cada vez mais amplo. Uma classificação mais aderente à realidade das operações tende a beneficiar exatamente os pontos em que o modelo atual mostra fragilidade: comparabilidade entre fundos, transparência na comunicação ao investidor e compreensão adequada do risco assumido.
- 6.2** Para gestores e estruturadores, uma classificação mais granular também pode reduzir a assimetria de informação entre quem estrutura a operação e quem a analisa de fora, na medida em que aproxima o rótulo do produto do risco que ele efetivamente carrega.

7. O CONTEXTO: A EXPANSÃO DO ACESSO DE VAREJO AOS FIDCS

- 7.1** O momento da discussão não é casual. A reforma da regulação de fundos promovida pela Resolução CVM nº 175/2022 reorganizou a estrutura normativa dos fundos de investimento brasileiros e, na prática, ampliou os canais pelos quais investidores de varejo passaram a acessar FIDCs — de forma direta, quando o regulamento do fundo permite, ou indireta, por meio de fundos de cotas e de outros veículos que alocam parte de sua carteira em cotas de FIDC.
- 7.2** Esse movimento de popularização de um produto historicamente concentrado em investidores qualificados e profissionais eleva a régua de exigência sobre a informação disponibilizada ao mercado. Uma classificação pouco informativa sobre risco, tolerável em um ambiente de investidores institucionais com equipes próprias de análise de crédito, tende a ser mais problemática quando o público final inclui investidores com menor capacidade de conduzir due diligence própria — o que reforça a oportunidade de se discutir o tema agora.

8. IMPACTOS PRÁTICOS PARA GESTORES, ADMINISTRADORES E AGÊNCIAS DE CLASSIFICAÇÃO DE RISCO

- 8.1** Uma eventual reclassificação tende a repercutir além do campo estritamente regulatório. Administradores e gestores utilizam as categorias da ANBIMA como referência em lâminas, materiais de divulgação e relatórios periódicos, de modo que qualquer alteração no critério de agrupamento pode exigir ajustes na documentação de fundos já existentes e na forma como sua estratégia é comunicada ao mercado. Agências de classificação de risco, que também recorrem a critérios setoriais para comparar operações e calibrar metodologias de rating, seriam outro agente diretamente afetado por uma mudança na taxonomia de referência do mercado.
- 8.2** Há ainda uma dimensão de transição a considerar: fundos já constituídos e classificados sob o modelo atual poderiam demandar reclassificação ou um período de adaptação, de modo que a série histórica de dados do mercado — hoje organizada pelas categorias vigentes — permaneça comparável antes e depois de uma eventual mudança.

9. UM DEBATE AINDA EM CURSO

- 9.1** É importante situar a proposta em seu estágio atual: trata-se de uma discussão em andamento nos fóruns técnicos da ANBIMA, sujeita a ajustes, e não de uma regra já aprovada ou em vigor. Mudanças na classificação de uma indústria do porte e da complexidade dos FIDCs tendem a ser graduais, tanto pela necessidade de conciliar os interesses de gestores, estruturadores, custodiantes e investidores, quanto pelo cuidado em evitar rupturas na comparabilidade histórica dos dados já classificados sob o modelo vigente.
- 9.2** De todo modo, o simples fato de o tema estar na agenda da autorregulação já é, em si, um sinal relevante: reconhece-se que o crescimento da categoria Outros não é uma curiosidade estatística, mas um alerta sobre os limites do modelo atual de classificação.

10. CONCLUSÃO

- 10.1** No fim, a discussão promovida pela ANBIMA não é sobre trocar o nome das categorias, mas sobre fazer com que cada categoria conte uma história mais fiel sobre o que existe dentro dela — sobre a qualidade dos devedores, a estrutura da operação e os mecanismos de proteção que, em conjunto, definem o risco real de um FIDC.
- 10.2** Enquanto a proposta não avança para uma fase normativa concreta, cabe a gestores, estruturadores e investidores acompanhar de perto o desenrolar do debate. A forma como cada FIDC é classificado hoje pode não corresponder à forma como ele será — ou deveria ser — classificado no futuro, e essa transição tende a repercutir diretamente sobre a análise de risco, a due diligence e a comunicação com o investidor. O acompanhamento técnico especializado e contínuo permanece o caminho mais seguro para transformar essa mudança regulatória, ainda incipiente, em uma leitura de risco mais precisa e em decisões de investimento mais bem informadas.