

# A expansão da securitização do Saque-Aniversário FGTS e suas implicações

1º de outubro de 2024

*Este relatório não constitui uma ação de rating.*

## Considerações principais

- Em um cenário de spreads comprimidos no mercado local nas emissões tradicionais de dívida, como debêntures, as operações de empréstimos consignados e de Saque-Aniversário FGTS estão ganhando destaque.
- Os empréstimos garantidos por esses saques surgiram em 2020 e já atingiram um montante de R\$ 82 bilhões no final de 2023.
- As securitizações desse tipo de ativo têm apresentado desempenho estável, com índices de atrasos acima de 30 dias sobre carteira bruta abaixo de 0,5%\*. No entanto, essas estruturas carregam riscos como o de fungibilidade e de descasamento de taxas.
- Atualmente, possuímos massa crítica de dados e dispomos de uma avaliação mais precisa dos eventos de crédito que podem impactar o desempenho dessas operações, o que nos permite traçar cenários e premissas para um processo de rating.
- O crescimento do volume de desembolso da modalidade saque-aniversário trouxe preocupações para a administração pública, que busca alternativas. Questões regulatórias pesarão sobre a evolução dessa classe de ativo, mas podem trazer novas oportunidades.

## Contatos analíticos

**Victor Nomiya, CFA**

São Paulo  
55 (11) 3039-9764  
victor.nomiya@spglobal.com

**Leandro Albuquerque**

São Paulo  
55 (11) 3039-9729  
leandro.albuquerque@spglobal.com

\*Fonte: Dados disponibilizados na CVM de uma amostra de quinze FIDCs em operação em junho de 2024.

As securitizações de empréstimos consignados, que envolvem operações INSS e desconto em folha de servidores públicos federais e estaduais, têm ganhado destaque nos últimos anos. Além disso, novas estruturas têm surgido, com destaque para o Saque-Aniversário FGTS.

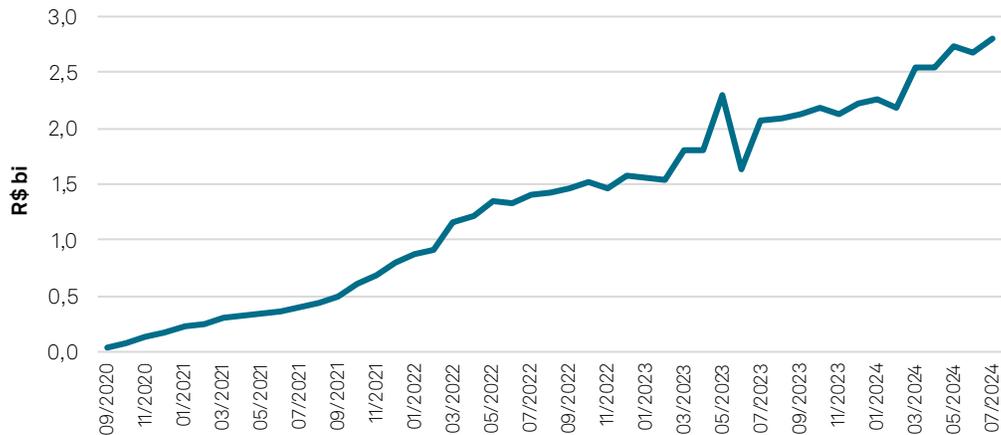
Os empréstimos lastreados na cessão fiduciária de Saques-Aniversário tiveram início em 2020, e o total de recursos do FGTS cedidos atingiu R\$ 82,5 bilhões no final de 2023, de acordo com dados da Caixa Econômica Federal (CEF; BB/Estável/B; brAAA/Estável/brA-1+). Isso representa cerca de 14% do total de R\$ 578 bilhões do saldo total do FGTS em contas vinculadas.

A evolução desse tipo de ativo também fica evidente no volume de saques para amortização de empréstimos, que atingiu R\$ 2,5 bilhões no mês de julho deste ano, representando cerca de 18% do total de saques do FGTS no acumulado de 2024.

## A expansão da securitização do Saque-Aniversário FGTS e suas implicações

Gráfico 1

### Saques do FGTS realizados para amortização de alienação ou cessão fiduciária

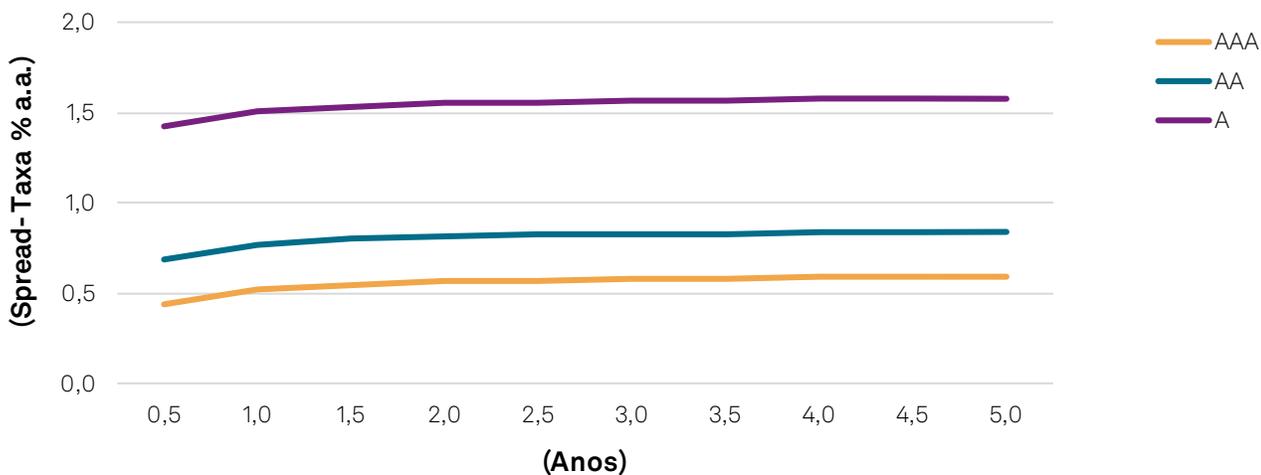


Fonte: Caixa Econômica Federal  
Copyright © 2024 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

O momento do crédito no país para emissores locais também está criando incentivos para o aumento de securitizações dessa classe de ativos. O mercado de crédito privado apresenta atualmente alta liquidez, com taxas de juros atraindo investidores para a renda fixa, e os spreads de operações tradicionais estão comprimidos. Os spreads médios para emissões de 5 anos com classificação de risco local 'AAA' estão em torno de 0,60% a.a., de acordo com dados da Anbima - Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais. Já as cotas seniores de algumas operações de FIDCs lastreados em empréstimos de Saque-Aniversário FGTS foram emitidas com *benchmark* de rentabilidade da ordem de 1,75%-2,50% a.a., acima do CDI.

Gráfico 2

### Curva de crédito



Fonte: Anbima  
Copyright © 2024 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

## O que são os Saque-Aniversários FGTS e sua antecipação?

Instituído em 2019 pela Lei 13.932/19, o Saque-Aniversário FGTS permite ao trabalhador sacar parte do saldo de sua conta do FGTS anualmente, no mês de seu aniversário. Desde 2020, é possível utilizá-lo como garantia para contratar empréstimos, o que impulsionou a indústria de securitização. As taxas de juros dessas operações devem ser inferiores àquelas de empréstimos consignados de servidores públicos federais.

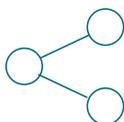
## Quais são os riscos envolvidos na securitização desses ativos?

### Risco de crédito



Nessas estruturas, o risco de crédito possui uma camada de proteção oriunda da garantia da cessão fiduciária dos direitos do devedor aos Saques-Aniversário de contas vinculadas do FGTS de sua titularidade. Além disso, parte do saldo do FGTS do devedor é bloqueado em valor suficiente para o pagamento empréstimo na sua contratação. A gestão dos recursos do FGTS e a operacionalização dos saques dependem exclusivamente da CEF, Agente Operador do FGTS.

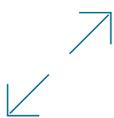
### Risco de fungibilidade



Os pagamentos dos empréstimos são realizados pelo repasse da CEF para uma conta de titularidade do originador do direito creditório. Este participante (ou algum *servicer*) deve conciliar os valores recebidos e transferir aqueles referentes aos direitos creditórios cedidos à operação. Existe, portanto, um risco de fungibilidade em relação à conta de movimento da originadora.

Em um processo de rating, avaliamos os mitigantes da estrutura e os casos concretos desse risco. Também podemos mensurar esse risco de acordo com o fluxo pagamento exposto em determinado período e estressar essa exposição como perda em nossas modelagens de fluxo de caixa. O risco também pode ser mitigado por reservas de liquidez e/ou pela subordinação disponível, dependendo da estrutura.

### Descasamento de taxa



Os empréstimos lastreados no Saque-Aniversário FGTS podem ter prazo extensos e são contratados a taxas pré-fixadas, enquanto o passivo das operações é geralmente pós-fixado. Além da subordinação e excesso de spread, essa exposição pode ser mitigada por derivativos.

### Liquidez



Nesses empréstimos, o fluxo de recebimento de cada direito creditório está concentrado em um único dia do ano, dado que os pagamentos dos saques são realizados anualmente no mês do aniversário do devedor. Dessa forma, o fluxo de recebimento dos ativos da estrutura pode ser materialmente diferente do fluxo comprometido do seu passivo. A pulverização dos ativos e a composição de reservas de liquidez podem mitigar esse risco.

## Pré-pagamentos



Os níveis de pré-pagamento ainda são baixos nas carteiras observadas, ocorrendo, por exemplo, em caso de falecimento do devedor. Nessas situações, o saldo FGTS é liberado e o valor bloqueado é direcionado para quitar o saldo devedor. Quando relevantes, os pré-pagamentos reduzem o excesso de spread e geram perdas em estruturas com ágios elevados, caso não mitigados.

## Aspectos regulatórios influenciarão a evolução dessa classe de ativo, mas podem trazer novas oportunidades

Existe uma demanda relevante para operações de securitização de empréstimos lastreados em Saques-Aniversário FGTS, refletida no volume de originação dessa classe de ativo. Há ainda massa crítica de dados, bem como uma avaliação mais precisa de eventos de crédito que podem impactar o desempenho dessas estruturas, suficientes para traçar cenários e premissas para um processo de rating.

No entanto, é importante monitorar os fatores de riscos mencionados neste artigo, bem como a evolução dos aspectos regulatórios, como alterações nos valores permitidos dos saques, ou mesmo mudanças mais profundas nas regras do produto, cujos efeitos são de difícil mensuração.

Com o aumento do número de empréstimos lastreados nos saques e o consequente bloqueio de parte do FGTS, além do próprio aumento da participação dos desembolsos do FGTS para amortizar empréstimos no total de saques, é possível que os legisladores e o poder executivo tenham preocupações sobre o impacto nas funções do fundo.

Traçamos alguns cenários hipotéticos da representatividade dos saques para amortização das operações de consignado em relação ao saldo das contas vinculadas do FGTS ao longo dos próximos anos. Para esta simulação, assumimos diferentes taxas de crescimento do volume de novas operações em relação a 2023.

No cenário de crescimento mais agressivo no volume de operações, o montante desses saques poderia representar cerca de 10% do saldo de contas vinculadas do FGTS ao longo dos próximos anos, versus 4% em 2023. Isso pode levantar questionamentos sobre a função do FGTS como rede de proteção e sua capacidade de investimento em setores como habitação e saneamento. Conforme notícias recentes, a administração federal parece estar em busca de alternativas para cessar o Saque-Aniversário, e ao mesmo tempo criar opções para fomentar o crédito consignado, dada a relevância dos saques como fonte de crédito a taxas competitivas.

Mudanças abruptas e quebra de expectativas em relação a estruturas em operação podem trazer incertezas no processo de alocação futura dos recursos por parte dos investidores. No entanto, possíveis alternativas podem incentivar a indústria de securitização de consignados no país, caso mitiguem o risco de crédito do devedor e ofereçam segurança jurídica e de operacionalização.

## A expansão da securitização do Saque-Aniversário FGTS e suas implicações

Copyright © 2024 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas a partir destes) ou qualquer parte destas informações (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenada em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Standard & Poor's Financial Services LLC ou de suas afiliadas (coletivamente, S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem seus provedores externos, nem seus diretores, representantes, acionistas, empregados nem agentes (coletivamente, Partes da S&P) garantem a exatidão, completude, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões (por negligência ou não), independentemente da causa, pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo, ou pela segurança ou manutenção de quaisquer dados inseridos pelo usuário. O Conteúdo é oferecido "como ele é". AS PARTES DA S&P ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, MAS NÃO LIMITADA A QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZAÇÃO, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA ININTERRUPTO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizadas por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais ou consequentes (incluindo-se, sem limitação, perda de renda ou lucros e custos de oportunidade ou perdas causadas por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo aqui contido, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Análises relacionadas a crédito e outras, incluindo ratings e as afirmações contidas no Conteúdo são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos. As opiniões da S&P, análises e decisões de reconhecimento de ratings (descritas abaixo) não são recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento e não abordam a adequação de quaisquer títulos. Após sua publicação, em qualquer maneira ou formato, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar o Conteúdo. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua administração, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos, exceto quando registrada como tal. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a S&P não conduz auditoria nem assume qualquer responsabilidade de diligência devida (*due diligence*) ou de verificação independente de qualquer informação que receba. Publicações relacionadas a ratings de crédito podem ser divulgadas por diversos motivos que não dependem necessariamente de uma ação decorrente de um comitê de rating, incluindo-se, sem limitação, a publicação de uma atualização periódica de um rating de crédito e análises correlatas.

Até o ponto em que as autoridades reguladoras permitam a uma agência de rating reconhecer em uma jurisdição um rating atribuído em outra jurisdição para determinados fins regulatórios, a S&P reserva-se o direito de atribuir, retirar ou suspender tal reconhecimento a qualquer momento e a seu exclusivo critério. As Partes da S&P abdicam de qualquer obrigação decorrente da atribuição, retirada ou suspensão de um reconhecimento, bem como de qualquer responsabilidade por qualquer dano supostamente sofrido por conta disso.

A S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas umas das outras a fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades. Como resultado, certas unidades de negócios da S&P podem dispor de informações que não estão disponíveis às outras. A S&P estabeleceu políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P pode receber remuneração por seus ratings e certas análises, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. A S&P disponibiliza suas análises e ratings públicos em seus websites [www.spglobal.com/ratings/pt/](http://www.spglobal.com/ratings/pt/) (gratuito) e [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) (por assinatura), e pode distribuí-los por outros meios, inclusive em suas próprias publicações ou por intermédio de terceiros redistribuidores. Informações adicionais sobre nossos honorários de rating estão disponíveis em [www.spglobal.com/usratingsfees](http://www.spglobal.com/usratingsfees).

STANDARD & POOR'S, S&P e RATINGSDIRECT são marcas registradas da Standard & Poor's Financial Services LLC.