

POLÍGONO
CAPITAL

Polígono Capital

Carta Trimestral – Setembro 2025



Carta Trimestral – Setembro 2025

Cenário Macroeconômico, Mercado de Crédito e Alocação

Em setembro, o ambiente econômico internacional manteve-se dominado pelo relaxamento gradual da política monetária das principais economias desenvolvidas. Nos Estados Unidos, o Federal Reserve promoveu o primeiro corte de 25 pontos-base em sua taxa básica de juros, fixando-a no intervalo entre 4,00% e 4,25%. A decisão foi acompanhada de comunicação cautelosa, reiterando a dependência de dados e reconhecendo que a inflação, embora em trajetória descendente, ainda se encontra acima da meta de 2%. O mercado de trabalho manteve-se resiliente, registrando taxa de desemprego de 4,3%, e as expectativas inflacionárias de curto prazo voltaram a apresentar leve elevação. A leitura predominante foi de que o ciclo de flexibilização monetária será gradual e condicionado à convergência sustentável da inflação. Em relação à estrutura a termo da curva de juros norte-americana, as taxas intermediárias recuaram modestamente, enquanto os vencimentos longos permaneceram pressionados por fatores fiscais e prêmio de prazo.

Na Europa, indicadores antecedentes sugerem que a economia flerta com a estagnação, refletindo o enfraquecimento do consumo e da produção industrial na Alemanha, além de um ambiente de crédito restritivo. O BCE manteve as taxas inalteradas, reforçando o compromisso com a estabilidade de preços. O PMI da manufatura da zona do Euro permaneceu abaixo de 50 pontos, indicando contração marginal, e os spreads de crédito corporativo se ampliaram levemente, sobretudo em emissores de grau especulativo.

Já na China, a desaceleração estrutural tornou-se mais evidente: dados de produção industrial (+4,3% a/a) e vendas no varejo (+2,1% a/a) decepcionaram, enquanto o mercado imobiliário seguiu pressionado pela retração de preços e pela fragilidade das incorporadoras. Em resposta, Pequim intensificou medidas de estímulo, incluindo injeções de liquidez, via PBoC, e apoio fiscal direcionado aos governos locais, mas o impacto sobre a confiança empresarial foi tímido.

No agregado, o quadro global de setembro combinou crescimento moderado, núcleos inflacionários resistentes e dinâmica desigual entre as principais regiões, resultando em volatilidade contida, porém sem compressão adicional de spreads globais.

No Brasil, o Copom manteve a taxa Selic em 15,00% a.a. na reunião de setembro, consistentemente com as expectativas. A comunicação da instituição foi firme e sinalizou, novamente, a vigilância prolongada, pautada na manutenção da Selic em patamares restritivos objetivando a consolidação do processo desinflacionário e a ancoragem de expectativas. Reconheceu também que o balanço de riscos permanece assimétrico e que a política fiscal expansionista eleva a incerteza sobre a taxa neutra. Nesse contexto, virtualmente encerra-se a possibilidade de qualquer flexibilização monetária ainda esse ano, postergando eventuais cortes para o 1Q26.

No que tange ao mercado doméstico de crédito, o mês foi de consolidação de prêmios em níveis achatados e reavaliação de fundamentos. Nesse aspecto, a Cosan passou por uma reprecificação após um fluxo de notícias positivas e um movimento societário para viabilizar uma injeção de capital e desalavancagem da holding. No outro extremo, Braskem e Ambipar deterioraram agudamente, em especial a última, que ingressou com medida de tutela cautelar como proteção contra credores. Esses dois casos serão testes importantes para a estabilidade do mercado de crédito, que, em oposição à situação vivenciada após a derrocada das Lojas Americanas em 2023, pode superar os eventos sem estremecimentos diante de um fluxo inexorável de recursos para a classe até o momento, conforme dados de captação compilados pela Anbima.

Relativamente ao desempenho dos fundos no mês, temos o seguinte panorama:

- 1) Bravo: registrou um retorno mensal de 117% do CDI, equivalente à CDI + 2,4% a.a., aproximadamente, acumulando um retorno de CDI + 3,8% a.a. (132% CDI) nos últimos 12 meses. O portfólio encerrou o período com carregos líquidos CDI + 3,4% a.a. e *duration* de 1,5 ano. Setembro foi caracterizado por ajustes pontuais da carteira, sem investimentos relevantes em termos nominais. O quarto trimestre deve ser marcado por desembolsos maiores à medida que esteiras em fase final de estruturação fiquem prontas para alocação;
- 2) Delta: o portfólio do fundo segue essencialmente imutável e otimizado, com posição de caixa mínimo apenas para cobertura de custos e despesas recorrentes. O carregos líquidos de CDI + 4,4% a.a., suficiente para honrar o retorno-alvo de sua cota sênior, equivalente a CDI + 3,0% a.a. A carteira permaneceu saudável em setembro e foi submetida a rebalanceamentos marginais para alocação do fluxo das operações investidas;
- 3) Alpha: entregou um retorno mensal de 115% do CDI, ou CDI + 2,1% a.a., acumulando um retorno de CDI + 2,7% a.a. (123% CDI) nos últimos 12 meses. Ao final do mês, exibiu um carregos líquidos de CDI + 2,4% a.a. com *duration* de 1,2 ano. Ao longo de setembro, alocamos o caixa em novos FIDCs de lastros variados, como MCMS, consignado e financiamento para aquisição de pequenas embarcações. O portfólio permanece diversificado, distribuído em mais de 40 posições cujas carteiras de crédito estão desempenhando conforme o esperado;
- 4) Alpha Prev: apresentou um retorno equivalente a CDI + 1,2% a.a., ou 109% do CDI, e acumulou um retorno de CDI + 0,0% (100% CDI) nos últimos 12 meses. Em setembro, os spreads no mercado secundário ficaram virtualmente estáveis, a despeito de flutuações mais agudas em debêntures de companhias específicas, com maior risco idiossincrático. No portfólio, reduzimos a liquidez alocando em letras financeiras curtas, com vencimentos até 3 anos, emitidas por instituições financeiras sólidas. Encerramos o mês com um carregos líquidos de CDI + 0,8% a.a. e um *duration* de 1,6 ano.

Tese de Investimento: Crédito ao Trabalhador, a nova versão do consignado privado

Como parte das nossas publicações trimestrais, sempre abordaremos um tema especial que julgemos ser pertinente para o nosso público. Nesse trimestre, selecionamos o Crédito do Trabalhador, modalidade de consignado privado que cresceu exponencialmente desde a promulgação do seu arcabouço regulatório e legal, no início desse ano, e que deve assumir uma fatia relevante do mercado de crédito para pessoa física. Consideramos o tema oportuno também porque, dois meses após o lançamento do nosso FIDC com a Tudo no Bolso para operar o Crédito do Trabalhador, temos condições para compartilhar experiências, aprendizagens e perspectivas.

Overview

O Crédito do Trabalhador é a nova modalidade de empréstimo consignado voltada aos trabalhadores do setor privado, lançada pelo governo federal em março de 2025. Trata-se de um programa que permite a empregados celetistas, incluindo trabalhadores domésticos, rurais e funcionários de microempreendedores individuais (MEIs), contratar empréstimos com desconto em folha de pagamento junto a instituições financeiras habilitadas, sem depender de convênios específicos entre empresas e bancos. A contratação do crédito pode ocorrer através do aplicativo da Carteira de Trabalho Digital ou através de jornadas proprietárias dos provedores da modalidade.

Na sua essência, o objetivo do produto é democratizar o acesso ao crédito com juros significativamente mais baixos, possibilitando que os trabalhadores substituam dívidas caras (como crédito pessoal sem garantia, carnês de lojas, rotativo do cartão de crédito e cheque especial) por um consignado de menor custo. A expectativa é que, comparativamente a essas linhas tradicionais, o mecanismo de desconto automático em folha reduza o risco dos credores, acarretando taxas menores e desonerando, assim, as famílias brasileiras.

No Brasil, existem mais de 47 milhões de trabalhadores^[1] com vínculo formal de trabalho (carteira assinada), todos potenciais usuários do programa. Atualmente, o estoque de operações de consignado privado soma cerca de R\$ 50 bilhões^[2]. Dado o apelo do produto, estimamos que seja razoável a inclusão de ao menos 25 milhões de trabalhadores no novo modelo no prazo de três anos. Considerando um ticket médio de R\$ 6.000 por operação e o acréscimo de juros ao longo do período, projetamos que o estoque de consignado privado alcance aproximadamente R\$ 200 bilhões ao final do período.

Entretanto, há obstáculos a superar. O principal é o elevado nível de informalidade no mercado de trabalho brasileiro, que atinge 38% da força de trabalho. Essa realidade, porém, varia significativamente entre os Estados. Em grande parte do Norte e Nordeste, mais da metade dos trabalhadores estão na informalidade, enquanto no Sul e Sudeste os índices oscilam entre 25% e 40%, com Santa Catarina registrando o menor nível, de

25%^[3]. Esse panorama impacta diretamente a estratégia de crescimento do consignado privado, cuja origem intrinsecamente estará mais concentrada em regiões com maior índice de vínculos empregatícios formais.

Operacional

Do ponto de vista regulatório, o marco legal do programa veio com a conversão da Medida Provisória nº 1.292/25 na Lei nº 15.179/2025, sancionada em julho de 2025, que formalizou a plataforma Crédito do Trabalhador e estabeleceu as regras específicas da modalidade.

O modelo operacional do Crédito do Trabalhador difere profundamente do antigo consignado privado. Naquela modalidade, um trabalhador celetista era elegível ao consignado somente se a sua empresa firmasse convênio com uma instituição financeira. Logo, os termos e condições do crédito, observadas as restrições regulatórias, eram subordinados aos parâmetros da instituição com a qual celebrou-se o convênio. Agora, a contratação dispensa qualquer intermediação direta ou influência do empregador na seleção da instituição credora. Ademais, o empregado goza de autonomia para decidir onde solicitar o empréstimo, e a empresa empregadora meramente executa o desconto autorizado em folha.

No tocante aos parâmetros do produto, os descontos em folha continuam limitados a até 35% do salário do trabalhador, mantendo o teto de comprometimento já tradicional em empréstimos consignados. Contudo, para mitigar o risco de inadimplência no setor privado, foram criadas garantias adicionais vinculadas ao FGTS do trabalhador: a lei permite usar até 10% do saldo do FGTS como garantia do empréstimo, além de prever o uso de até 100% da multa rescisória devida em caso de demissão sem justa causa, se o contrato de trabalho for encerrado anteriormente à quitação do empréstimo. Adicionalmente, ocorre a reaverbação da margem consignável do trabalhador quando ele estabelece um novo vínculo empregatício. Essa estrutura de garantias é uma propriedade vantajosa desse produto, reduzindo o risco para as financeiras e viabilizando juros menores. Cabe enfatizar que, em caso de portabilidade do crédito ou mudança de emprego, a garantia é preservada.

A implementação do Crédito do Trabalhador foi faseada para entrada em vigor do sistema em todos os canais. No lançamento, a contratação era feita somente pela Carteira de Trabalho Digital. A partir de 25 de abril, instituições começaram a oferecer o Crédito do Trabalhador em suas próprias plataformas digitais e aplicativos, ampliando os canais de acesso. Adicionalmente, a partir de junho de 2025, foi liberada a função de portabilidade: o trabalhador fica autorizado a migrar sua dívida consignada para outra instituição financeira, de forma simplificada e digital, caso encontre condições melhores. Esse fluxo de portabilidade incentiva a concorrência saudável e é semelhante àquele existente em outras modalidades de crédito, como o consignado público.

Evolução do Produto

Durante os primeiros 120 dias de vigência (até 19 de julho), os créditos originados só podiam ser utilizados para quitação ou portabilidade de dívidas existentes. O intuito era permitir que os trabalhadores substituíssem dívidas preexistentes com juros elevados por linhas do novo consignado privado em condições mais favoráveis. Todavia, essa regra mostrou-se de difícil fiscalização e execução na prática, pois não foram desenhados sistemas e disponibilizados dados e informações necessários para a liquidação automática dessas dívidas quando da concessão de um empréstimo consignado. Logo, embora seja provável que uma parcela dos primeiros créditos tenha sido direcionada para o pré-pagamento de dívidas mais onerosas, conjectura-se que o restante tenha resultado em maior alavancagem para os trabalhadores contratantes, impondo um risco regulatório para as instituições que operaram nessa primeira fase.

Ao longo de 2025, a adesão ao novo produto cresceu de forma acelerada. Cinco meses após sua criação, o volume acumulado já atingia R\$ 13,6 bilhões, beneficiando mais de 2,6 milhões de trabalhadores^[1]. No gráfico seguinte, podemos analisar a evolução temporal nas originações, que se situam atualmente em nível bem superior àquele registrado pelo consignado antigo. Nesse sentido, vale enfatizar que o volume atípico registrado em outubro e novembro de 2022 decorreu do consignado vinculado ao programa Auxílio Brasil, lançado como parte do pacote de medidas econômicas para estimular a economia naquela ocasião. No programa, foram concedidos R\$ 9,5 bilhões em empréstimos para 3,5 milhões de beneficiários em 22 dias, com 80% sendo concedidos pela Caixa Econômica Federal, que suspendeu a oferta do produto em fevereiro de 2023^[4].

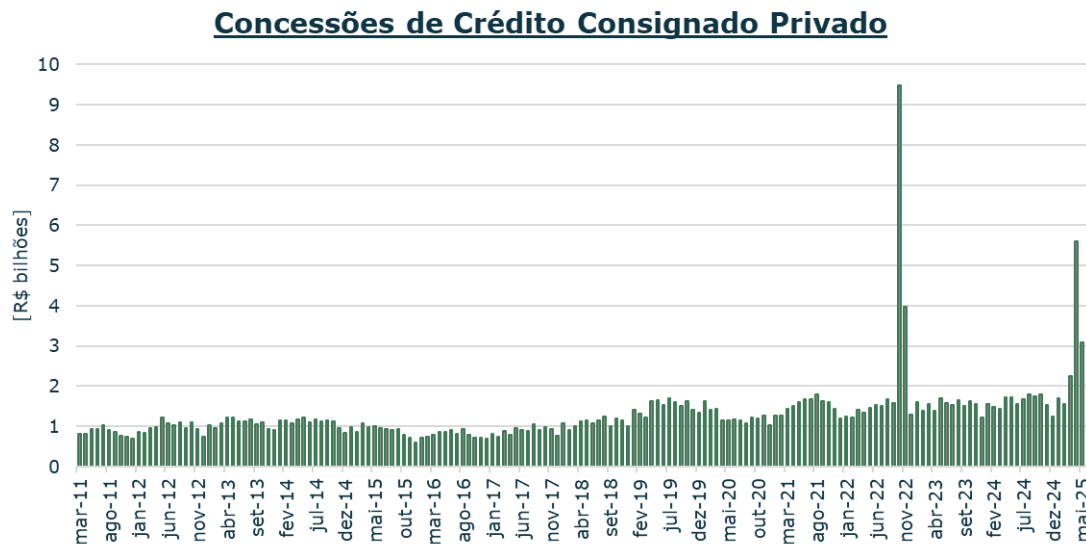


Figura 1 – Dados Bacen e Polígono

No que concerne às características das originações sob o novo arcabouço, os dados demonstram que os devedores pioneiros abrangeram indivíduos de classes socioeconômicas mais baixas: aproximadamente 62% das operações, totalizando R\$ 7

bilhões desembolsados até 9 de junho, foram destinadas para trabalhadores com renda de até quatro salários mínimos. Concomitantemente, cerca de 19% do volume foi contratado por trabalhadores com renda superior a oito salários mínimos^[1].

Mês da Operação	Idade Média		Instrução [% ensino médio ou superior]		Tempo médio na empresa [meses]		Tamanho empresa [% com 250 ou mais empregados]		Renda média [R\$ de julho/25]		Taxa de Endividamento ¹ [% no mês anterior ao consignado privado]	
	Convênios	Novo Consignado	Convênios	Novo Consignado	Convênios	Novo Consignado	Convênios	Novo Consignado	Convênios	Novo Consignado	Convênios	Novo Consignado
Total	36	35	83	78	52	38	53	33	3.918	2.603	36,0	21,9
Março	37	35	85	78	60	42	61	41	4.255	2.793	43,5	25,3
Abril	37	35	82	78	59	41	59	31	4.091	2.601	40,5	20,3
Maio	36	35	83	77	49	34	52	34	3.752	2.558	32,9	20,2
Junho	36	34	82	76	47	36	51	36	3.716	2.573	32,9	21,8
Julho	36	35	82	78	44	38	49	32	3.610	2.610	33,9	29,0

1. Taxa calculada considerando-se somente os créditos com recursos livres

Figura 2 - Dados Bacen, MTE e Polígono

Esse é um dos fatores pelos quais a taxa média de juros das operações contratadas no novo programa foi de 3,9% ao mês até julho, patamar superior aos 2,6% ao mês praticados historicamente no modelo de convênio. Em contrapartida, as taxas são bastante inferiores às de crédito pessoal não consignado, que flutuam entre 4,5% e 7,5% ao mês. Quanto ao prazo, os contratos têm sido firmados em períodos mais curtos do que os observados no modelo anterior, com o prazo médio do estoque caindo de 50 meses para 40 meses. Já o valor médio contratado também é inferior, ficando em R\$ 5.100, contra R\$ 9.800 nos convênios preexistentes^[2].

Mês da Operação	Número de tomadores [mil]			Concessão [R\$ bilhões]			Valor médio [R\$]			Taxa de Juros [%a.m.]		
	Convênios	Novo Consignado	Total	Convênios	Novo Consignado	Total	Convênios	Novo Consignado	Total	Convênios	Novo Consignado	Total
Total	850	2.644	3.494	8,3	13,6	21,9	9.765	5.144	6.268	2,6%	3,9%	3,4%
Março	212	168	380	2,3	1,4	3,7	10.849	8.333	9.737	2,4%	3,2%	2,7%
Abril	115	971	1.086	1,3	4,7	6,0	11.304	4.840	5.525	2,6%	4,1%	3,8%
Maio	143	348	491	1,4	1,9	3,3	9.790	5.460	6.721	2,8%	3,8%	3,3%
Junho	147	411	558	1,3	2,0	3,3	8.844	4.866	5.914	2,7%	3,9%	3,4%
Julho	233	746	979	2,0	3,6	5,6	8.584	4.826	5.720	2,6%	3,9%	3,5%

Figura 3 – Dados SCR e Polígono

**Taxa Média das Concessões de Crédito Consignado
Privado**

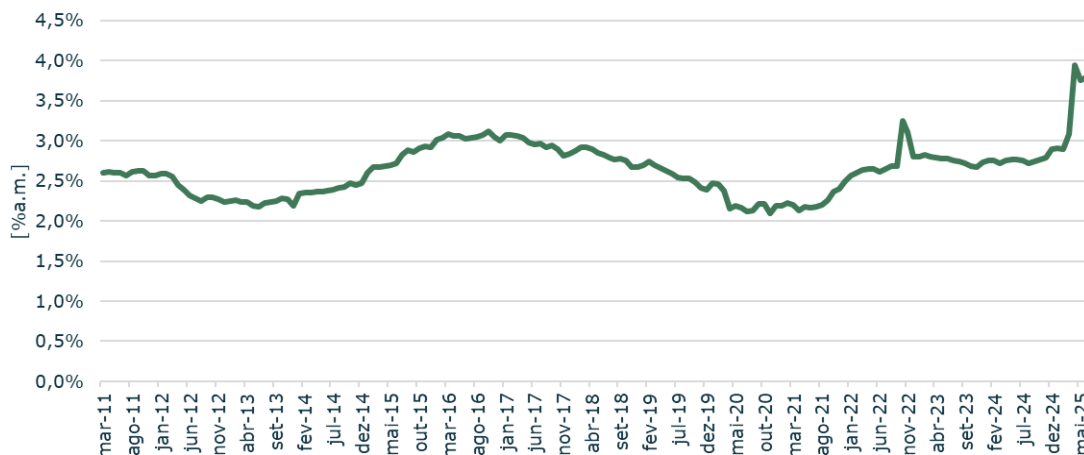


Figura 4 - Dados Bacen e Polígono

**Prazo Médio das Concessões de Crédito Consignado
Privado**

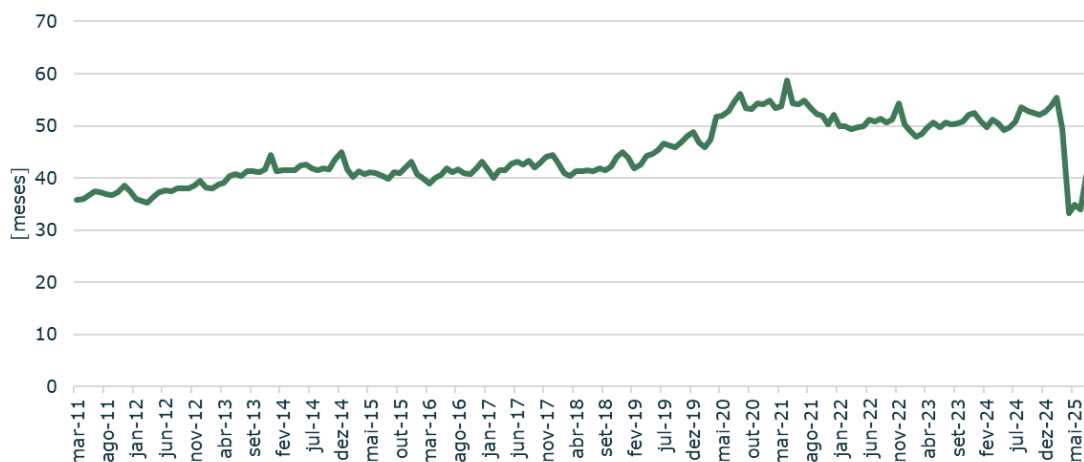


Figura 5 - Dados Bacen e Polígono.

No segundo semestre de 2025, com a ampliação do programa, a carteira total de consignado privado atingiu R\$ 50 bilhões em crédito, atendendo 5,4 milhões de trabalhadores até meados de setembro. Esse montante inclui tanto novos empréstimos quanto contratos antigos de consignado privado migrados para o novo arcabouço. Mais especificadamente, cerca de R\$ 16 bilhões em contratos antigos (firmados pelo modelo antigo de convênios) já foram transferidos para a plataforma digital integrada à Carteira de Trabalho. Desse total, cerca de R\$ 3,2 bilhões foram renegociados com as financeiras,

obtendo uma taxa média de juros de 2,65% ao mês, mais baixa que a taxa original. A expectativa do Ministério do Trabalho é alcançar R\$ 40 bilhões em contratos antigos migrados até o final deste mês de outubro, consolidando a transição para o novo sistema. Paralelamente, houve uma expansão do número de instituições financeiras participantes: até o final de setembro, 122 instituições já estavam habilitadas a operar o Crédito do Trabalhador, das quais 64 realizam operações recorrentemente^[1].

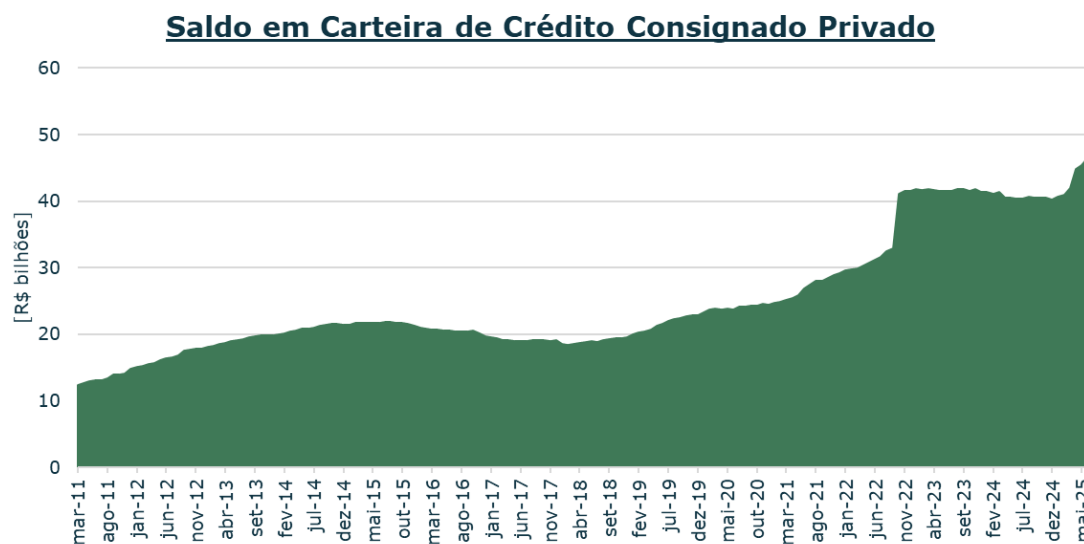


Figura 6 - Dados Bacen e Polígono

A dificuldade do novo produto ainda está em controlar a inadimplência. Dados da Dataprev indicam que, em uma amostra de 2,1 milhões de contratos do Crédito do Trabalhador, somente 84% das primeiras parcelas haviam sido pagas até 22 de agosto, acarretando uma inadimplência (*first payment default*, ou FPD) de 16%.

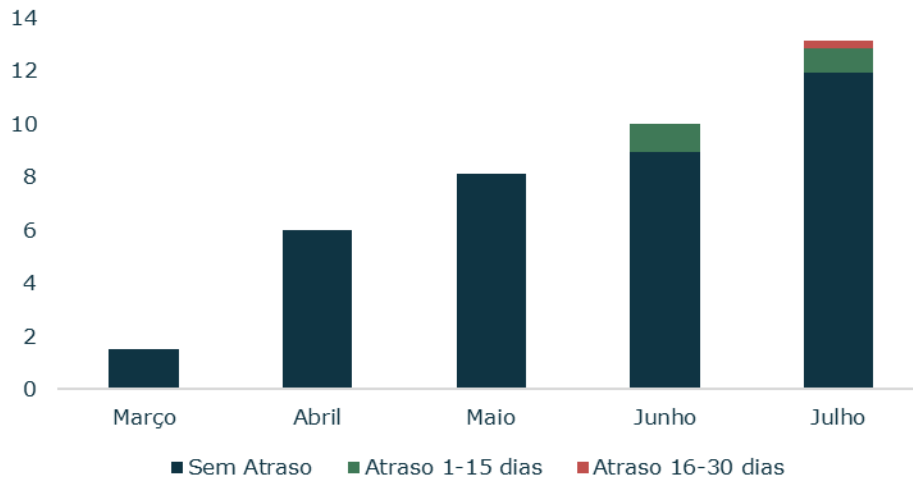
Atrasos no Novo Consignado Privado

Figura 7 - Dados Bacen e Polígono.

Embora as amostras sejam estatisticamente limitadas pelo curto histórico e pela carência típica dessa modalidade de empréstimo, de três meses, os indicadores de FPD demonstram que prudência redobrada é imprescindível nessa fase. Segundo artigos consultados, uma fatia não desprezível dessa inadimplência decorre de erros operacionais, oriundas tanto da Dataprev, que falhou no envio de informações de contratos aos empregadores e os respectivos arquivos de conciliação, quanto da Caixa Econômica Federal, que não repassou parcelas já pagas.

Contudo, contribuição majoritária proveio de empresas, especialmente de pequeno e médio porte, que não realizaram a escrituração das parcelas no eSocial. De fato, nos contratos em que a escrituração foi feita corretamente, a inadimplência efetiva ficou em apenas 3,7%. Esperamos que essas intercorrências diminuam à medida que as empresas se habituam aos procedimentos exigidos para escrituração. Até lá, investidores deverão conviver com uma arrecadação inferior à esperada devido a essas falhas, demandando prêmios de risco maiores e cautela na seleção das empresas elegíveis para operação.

Para fins comparativos, a inadimplência acima de 90 dias do consignado privado antigo historicamente variou entre 4% e 5%, registrando um pico ao longo de 2024, conforme mostra o próximo gráfico. Nos dados mais recentes, apresentados no gráfico adiante, observa-se que os índices refletem predominantemente o estoque já existente, uma vez que ainda não houve tempo suficiente para a consolidação das informações referentes aos contratos recém-originais. Embora a inadimplência seja baixa, influenciada pelo crescimento do estoque na metodologia de cálculo do Bacen, quando analisamos as perdas líquidas safradas de carteiras de FIDCs que operaram nessa época de convênios, os valores oscilavam entre 15% e 20%.

Uma vez que a maturidade do Crédito do Trabalhador seja alcançada e os incidentes operacionais supracitados sejam equacionados, projetamos que, dentro dos mesmos *clusters* de devedores, os números serão mais saudáveis. Em particular, a garantia composta pelo FGTS deverá elevar as taxas de recuperação, bem como a permissão para reaverbação de margem quando o trabalhador assumir um novo vínculo empregatício após desligamento.

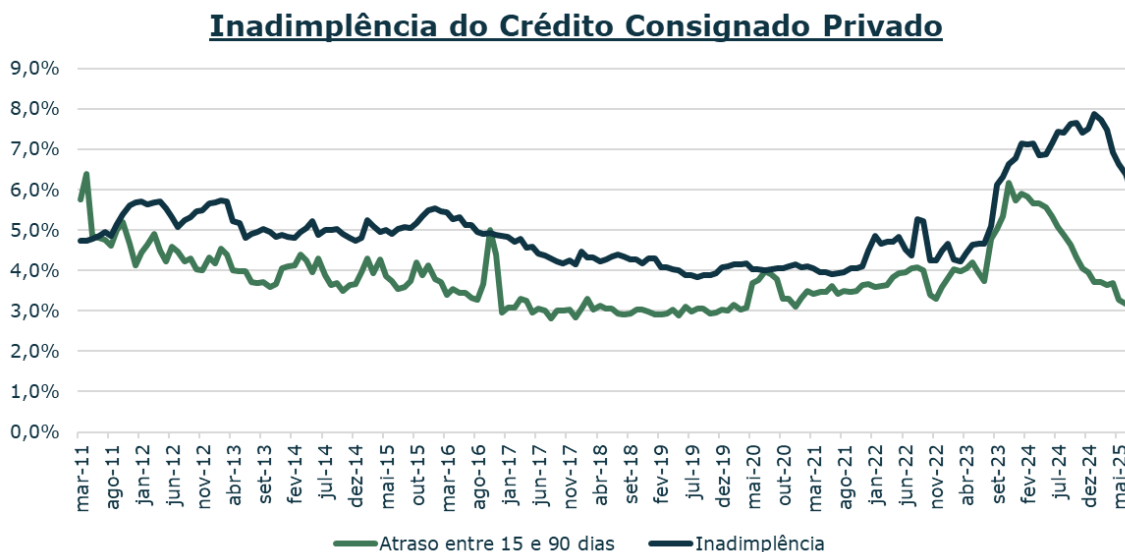


Figura 8 - Dados Bacen e Polígono

Efeitos adversos

Apesar de ter sido concebido para ampliar o acesso dos trabalhadores a linhas de crédito menos custosas e, assim, aprimorar a sua saúde financeira, os resultados compilados até o momento indicam um possível aumento do endividamento. Conforme dados divulgados pelo Banco Central, múltiplos devedores que já acumulavam empréstimos tradicionais onerosos passaram também a contrair operações consignadas.

De fato, a instituição identificou que o endividamento do crédito livre médio dos tomadores aumentou 58% em comparação ao mês anterior à contratação do novo consignado por este tomador, enquanto houve apenas uma redução pontual de 3% nas dívidas mais caras, como cartão de crédito, cheque especial e crédito pessoal não consignado, saldos que voltaram a crescer logo em seguida.

Esse resultado não deve ser visto como uma deficiência do novo produto ou um indício da dinâmica que será vivenciada no médio prazo. As primeiras contratações foram realizadas sobremaneira por trabalhadores de menor renda, com pouco tempo de vínculo empregatício e contratados por empresas de pequeno porte. Conforme maior grau de educação sobre o funcionamento da Dataprev seja alcançado pelos empregadores,

minimizando erros operacionais na escrituração, as taxas de portabilidade sejam aferíveis e o acionamento das garantias do FGTS seja testado, projeta-se ingresso de mais participantes no mercado. A maior oferta e simultânea diminuição de incertezas suscitará queda do spread de crédito do consignado privado, contribuindo para a saúde financeira das famílias, as quais, em face do aperto monetário iniciado no segundo semestre de 2024, estão com preocupante fração da renda comprometida com o serviço de dívidas.

Vale destacar que, em nível macroeconômico, ainda não se observa um efeito estrutural de aumento de endividamento das famílias decorrentes do novo consignado. Conforme ilustrado no gráfico abaixo, o endividamento das famílias mantém-se em patamares elevados desde 2021, sem indícios claros de que a nova modalidade tenha contribuído de forma significativa para esse aumento. É prematuro avaliar seus impactos, dado o volume de originações registrado até o momento.

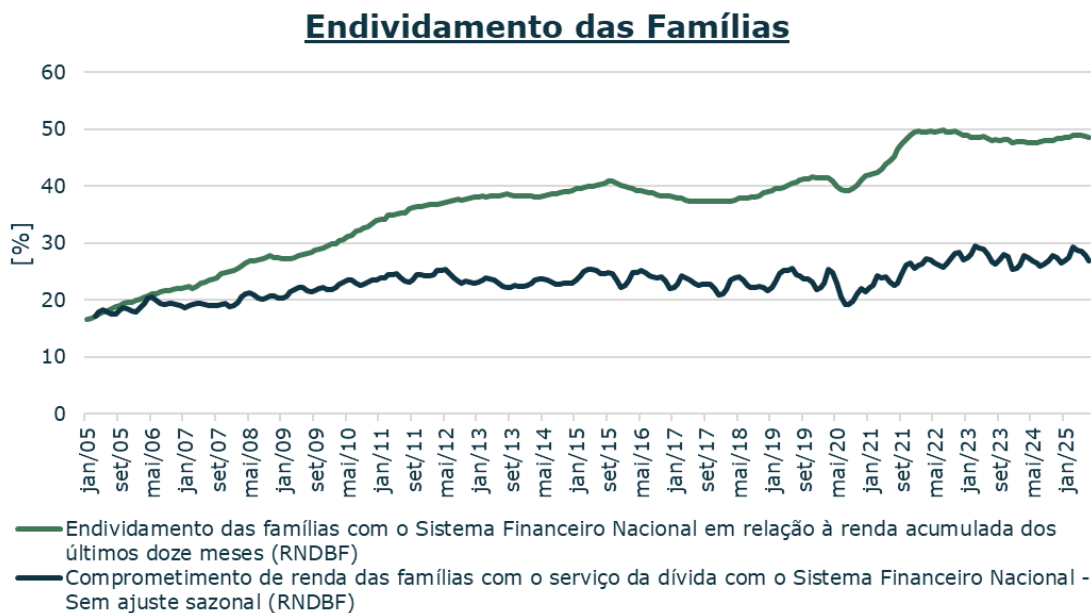


Figura 9 - Dados Bacen e Polígono

Outro aspecto relevante é que o consignado privado possui prioridade de pagamento em relação a outras dívidas e obrigações do tomador. Dessa forma, em situações de insuficiência de fluxo de caixa, compromissos como empréstimos pessoais, parcelamentos de cartão de crédito e até mesmo despesas recorrentes, como contas de serviços essenciais, acabam subordinados ao consignado. Esse efeito pode resultar em um aumento da inadimplência em outras modalidades de crédito, que já estão com inadimplência elevada em comparação à média histórica.

Desafios

Este produto possui dois riscos principais, que vamos descrever abaixo:

1. Operacionais: no novo fluxo operacional do produto, é indispensável a participação ativa do empregador do devedor, visto que diversas etapas do processo ficam sob responsabilidade dos próprios departamentos de recursos humanos das empresas, como a escrituração das parcelas devidas ou a atualização de informações relativas ao status do trabalhador, como licença e férias. Entretanto, muitas companhias, sobretudo aquelas com estruturas menores e sem um RH estruturado, têm enfrentado dificuldades para cumprir os procedimentos estabelecidos. Entre os problemas mais recorrentes estão a falta de escrituração das parcelas ou a ausência de repasse dos valores após a escrituração. Este segundo caso, em especial, pode ser, em última instância, caracterizado juridicamente como apropriação indébita por parte da empresa.
2. Crédito: ao contrário do consignado público, esta modalidade envolve um risco de crédito significativamente maior. Isso porque, em caso de perda do emprego, seja por alguma questão relacionada ao trabalhador ou por dificuldades no nível da empresa, a dívida deixa de contar com a retenção em folha e passa a ser quirografia, com cobrança realizada por meio do envio de boletos, uma estrutura consideravelmente mais frágil. Parte desse risco é atenuada pela garantia do FGTS, porém o valor da dívida precisa ser cuidadosamente calibrado, já que, especialmente no caso de trabalhadores mais jovens ou com pouco tempo de casa no trabalho atual, o saldo disponível no fundo pode ser insuficiente para cobrir integralmente as obrigações.

Estratégia da Polígono

Ciente dos riscos associados ao produto, a Polígono tem adotado uma postura bastante cautelosa, pautada em uma originação mais seletiva e vagarosa enquanto as incertezas não recuam. Tomando como referência o caso do FIDC Tudo no Bolso, o processo de originação foi estruturado com critérios de elegibilidade rigorosos, contemplando tanto a avaliação do risco de crédito dos trabalhadores quanto dos empregadores, afinal, o risco total do produto é uma combinação do risco PF com o risco PJ.

No nível dos empregadores, somente são elegíveis empresas de maior porte, com situação financeira sólida, número considerável de empregados e tempo relevante de existência, além de haver restrições por CNAE. A análise desses fatores busca mitigar riscos específicos:

- (i) **Risco de mortalidade da fonte pagadora:** a alta mortalidade empresarial exige cautela. Segundo o IBGE (2024), cerca de 20% das empresas fecham após um ano de operação e 65% encerram atividades antes de completar cinco anos, sendo o setor varejista o mais representativo em “nascimentos” e “mortes”. Por isso, é essencial avaliar os CNPJs dos empregadores e limitar

a exposição a cada um deles a fim de se evitar o risco de demissões em massa decorrentes da descontinuidade de empresas.

- (ii) **Risco de demissão do empregado:** alguns setores apresentam *turnover* mais elevado, como construção civil, serviços, varejo e *call centers*. Nesses casos, há maior probabilidade de o trabalhador encerrar seu vínculo e o crédito consignado se tornar temporariamente *clean*, o que justifica a adoção de limites de concentração ou mesmo a exclusão de determinados setores. Em adição, quando há sazonalidade no ritmo de contratação, não somente o *turnover* é um risco, mas também o tempo médio para recolocação do empregado desligado é uma variável a ser considerada na modelagem.
- (iii) **Risco operacional de RHs:** empresas maiores tendem a ter departamentos de RH mais estruturados, capazes de lidar com maior número de empregados e de realizar corretamente os procedimentos regulatórios, reduzindo falhas na escrituração das parcelas.

No nível do devedor, são elegíveis apenas empregados com maior tempo de vínculo na empresa e que possuam contratos de trabalho mais longos e com fluxos de caixa previsíveis. A ênfase no tempo de casa se justifica porque, além de aumentar o saldo disponível de FGTS como garantia, também sinaliza maior estabilidade do trabalhador na empresa. Mediante dados recentemente acessados, concluímos que há uma variabilidade expressiva da perda em função do tempo desde o início do último vínculo empregatício.

Após a seleção dos devedores, os créditos são concedidos em condições conservadoras. Os prazos são limitados para reduzir o risco de perda do emprego durante a vigência da dívida, e o valor financiado é dimensionado de forma a garantir que a parcela seja compatível com a renda do trabalhador e tenha cobertura adequada pelo saldo do FGTS. Além disso, é fundamental que o originador mantenha um relacionamento próximo com os empregadores, o que permite maior controle da operação e apoio direto aos departamentos de RH no cumprimento correto dos procedimentos relacionados ao crédito, sempre que necessário.

Em resumo, a Polígono acredita firmemente no potencial transformador do Crédito do Trabalhador e está entusiasmada em progredir com seus parceiros, sempre prezando pela proteção do capital investido aliada a um *underwriting* diligente e criterioso. Nosso objetivo é viabilizar o crescimento sustentável de seus negócios, oferecendo não apenas capital, mas também toda a nossa experiência na estruturação e gestão proprietária de FIDCs. Buscamos ser um parceiro estratégico, capaz de construir soluções sob medida, apoiar a expansão das operações e gerar valor de longo prazo para todos os envolvidos.

Exemplos Internacionais

Itália – “Cessione del quinto”

Na Itália, o *Cessione del quinto* é um empréstimo pessoal descontado em folha, disponível a empregados (setor público ou privado) e aposentados. A parcela mensal é descontada diretamente do salário ou benefício, limitada a 20% do rendimento líquido mensal. Em casos especiais, o empregado pode contratar uma segunda operação (delegação de pagamento), utilizando mais 20% do salário, totalizando até 40% da renda comprometida. O prazo de pagamento tem duração máxima de 120 meses prevista em lei. Uma característica chave é a obrigatoriedade de seguro de vida/desemprego: toda operação deve ser coberta por apólice que quita a dívida em caso de falecimento ou perda do emprego. Esse modelo existe há décadas, suas bases legais remontam à Lei nº 180/1950, que disciplinou o consignado para funcionários públicos (e pensionistas públicos). A abrangência foi ampliada apenas em 2004/2005, quando a legislação italiana estendeu o produto aos empregados e aposentados do setor privado, eliminando monopólios e flexibilizando prazos. Ou seja, embora o conceito tenha mais de meio século, o *Cessione del quinto* como conhecido hoje se consolidou nos últimos 20 anos.

As taxas de juros são reguladas por limites de usura, calculados trimestralmente pelo Banco da Itália/MEF. No 2º trimestre de 2025, por exemplo, o custo efetivo médio dos empréstimos consignados foi de 13,2% ao ano para contratos até € 15 mil, com teto legal de 20,5%, e 9,2% a.a. para contratos acima de € 15 mil, teto de 15,5%. Observa-se que essas taxas subiram nos últimos anos acompanhando o ambiente de juros na Europa, que em 2022 giravam em torno de ~11% a.a., em média. Ainda assim, o consignado italiano tende a ter juros menores que outras linhas de crédito ao consumo, devido ao menor risco e garantia do desconto em folha. Os bancos são obrigados a respeitar o teto de usura e informar claramente o TAEG/TEGM (taxa efetiva global média) ao cliente, garantindo transparência e condições mais vantajosas que empréstimos pessoais não consignados.

A Itália viu uma expansão significativa dessa modalidade na última década. Entre 2011 e final de 2024, o volume total de empréstimos via *Cessione del quinto* praticamente dobrou, passando de pouco mais de € 10 bilhões para quase € 18,5 bilhões em saldo. Só no último ano (2024) houve crescimento de 1,3% apesar de juros em alta. Pesquisas mostram que quase 50% das solicitações de *cessione* hoje vêm de empregados do setor privado, 32% do setor público e ~18% de aposentados. Estima-se que o ticket médio solicitado esteja em torno de €17–18 mil por contrato, normalmente com prestações fixas de €200–400. Regionalmente, o produto é popular sobretudo no sul da Itália (Campania e Sicília, por exemplo), onde até 70% dos clientes optam pelo prazo máximo de 10 anos e valores mais altos, enquanto no norte do país, há uso um pouco mais equilibrado com outros créditos e prazos médios um pouco menores (5–8 anos). Em resumo, o consignado italiano é hoje um mercado com milhões de contratos ativos, crescimento moderado e papel relevante no financiamento das famílias.

Colômbia – “Libranza”

Na Colômbia, o crédito de *Libranza* é equivalente ao consignado privado, onde o pagamento do empréstimo é descontado diretamente da folha de pagamento ou benefício previdenciário do tomador. Esse mecanismo foi formalmente regulado pela Lei 1527 de 2012, que estabeleceu as condições gerais para desconto em folha. O trabalhador/pensionista firma um contrato autorizando seu empregador ou fundo de previdência a reter a parcela mensal do salário/benefício e repassá-la ao credor. No produto colombiano, garante-se que o tomador retenha ao menos 50% de sua renda líquida, ou seja, as somas descontadas não podem deixar o trabalhador com menos da metade do salário disponível. O desconto é automático e irrevogável enquanto durar o vínculo empregatício ou o benefício, e se o funcionário mudar de emprego, o novo empregador deve assumir os descontos. Historicamente, a *Libranza* já era praticada com base no Código do Trabalho antes de 2012, mas sem marco unificado. Com a Lei nº 1527/2012, passou-se a um modelo padronizado e supervisionado. Atualmente, praticamente todas as grandes instituições (bancos, cooperativas etc.) operam crédito de *Libranza*, muitas vezes mediante convênios com empregadores para facilitar a implementação do desconto.

Como no caso brasileiro, a *Libranza* oferece taxas de juros mais baixas em relação a outros créditos de consumo. Não há um teto específico exclusivo para *Libranza* além da taxa de usura geral aplicada a todos os empréstimos de consumo (fixada mensalmente pela Superintendência Financeira). Na prática, porém, os bancos praticam juros bem abaixo do limite máximo para essa modalidade. Em 2024, os principais bancos ofertavam créditos de *Libranza* com juros na faixa de 1% a 2,2% ao mês (taxa nominal mensal). Importante notar que as condições exatas variam conforme o convênio do empregador: grandes empregadores públicos tendem a obter taxas mais baixas para seus funcionários, ao passo que empregados de empresas menores ou sem convênio formal podem enfrentar juros um pouco maiores.

Outra similaridade com o produto brasileiro é a estrutura de garantias. Em cenários de demissão do trabalhador, a legislação permite que o saldo devedor seja deduzido de verbas rescisórias e, além disso, grande parte dos contratos está concentrada em servidores públicos e pensionistas, cujo risco de descontinuidade de renda é menor.

O crédito por *Libranza* ganhou enorme espaço na Colômbia na última década. Conforme dados da Superintendência Financeira. Em setembro de 2024, o saldo total de operações de *Libranza* atingiu COP \$75,8 trilhões. Esse montante representa cerca de 10,9% de toda a carteira de crédito do sistema financeiro colombiano. Em relação ao prazo dos créditos, estes costumam ser longos, tipicamente de 6 a 8 anos para empregados e até 10 anos para pensionistas, dependendo da política do banco. Por exemplo, o Banco Agrário trabalha com prazos de 6 a 96 meses para trabalhadores e até 120 meses para pensionistas; alguns bancos privados chegam a ofertar até 144 meses (12 anos) em convênios específicos.

Em síntese, na Colômbia a *Libranza* se consolidou como uma modalidade bastante popular de crédito, especialmente entre servidores públicos e aposentados, representando uma fatia relevante do mercado de empréstimos pessoais.

Referências

[1] BRASIL. Ministério do Trabalho e Emprego. *Crédito do Trabalhador: mais de 60% dos empréstimos foram contratados por quem ganha até 4 salários mínimos.* Disponível em: <https://www.gov.br/trabalho-e-emprego/pt-br/noticias-e-conteudo/2025/junho/credito-do-trabalhador-mais-de-60-dos-emprestimos-foram-contratados-por-quem-ganha-ate-4-salarios-minimos>. Acesso em: 6 out. 2025.

[2] BRASIL. Ministério do Trabalho e Emprego. *Crédito do Trabalhador.* Disponível em: <https://www.gov.br/trabalho-e-emprego/pt-br/assuntos/credito-do-trabalhador>. Acesso em: 6 out. 2025.

[3] BRASIL. Ministério do Trabalho e Emprego. *Crédito do Trabalhador já migrou R\$ 15,7 bilhões em consignados antigos e avança na inclusão financeira.* Disponível em: <https://www.gov.br/trabalho-e-emprego/pt-br/noticias-e-conteudo/2025/setembro/credito-do-trabalhador-ja-migrou-r-15-7-bilhoes-em-consignados-antigos-e-avanca-na-inclusao-financiera>. Acesso em: 6 out. 2025.

[4] BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Sistema Gerenciador de Séries Temporais (SGS).* Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/sqspub/consultarvalores/telaCvsSelecionarSeries.paint>. Acesso em: 6 out. 2025.

[5] BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Relatório de Política Monetária.* Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/rpm>. Acesso em: 6 out. 2025.

[6] INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA (IBGE). *PNAD Contínua: taxa de desocupação é de 5,8% e taxa de subutilização é de 14,4% no trimestre encerrado em junho de 2025.* Disponível em: <https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-sala-de-imprensa/2013-agencia-de-noticias/releases/44071-pnad-continua-taxa-de-desocupacao-e-de-5-8-e-taxa-de-subutilizacao-e-de-14-4-no-trimestre-encerrado-em-junho>. Acesso em: 6 out. 2025.

[7] UOL Notícias. *Consignado do Auxílio Brasil liberou R\$ 9 bilhões em outubro.* Disponível em: <https://noticias.uol.com.br/politica/ultimas-noticias/2022/12/08/consignado-do-auxilio-brasil-liberou-r-9-bilhoes-em-outubro.htm>. Acesso em: 6 out. 2025.

[8] BANCA D'ITALIA – Economia per Tutti. *Explicação sobre Cessione del Quinto*. 2025. Disponível em: <https://economiepertutti.bancaditalia.it>. Acesso em: 6 out. 2025.

[9] IBL BANCA Magazine. *História e legislação do Cessione del Quinto*. 2024. Disponível em: <https://magazine.iblbanca.it>. Acesso em: 6 out. 2025.

[10] INPS – Istituto Nazionale della Previdenza Sociale. *Tabelas de taxas médias e tetos de usura para Cessione del Quinto*. 2025. Disponível em: <https://www.inps.it>. Acesso em: 6 out. 2025.

[11] ADIFESA. *Panorama histórico das taxas de juros do crédito consignado na Itália*. 2022. Disponível em: <https://www.adifesa.it>. Acesso em: 6 out. 2025.

[12] FIRST CISL. *Evolução do mercado italiano de crédito consignado*. 2025. Disponível em: <https://www.firstcisl.it>. Acesso em: 6 out. 2025.

[13] PRESTITOPIU. *Perfil dos tomadores e análise de risco do Cessione del Quinto*. 2024. Disponível em: <https://www.prestitopiu.net>. Acesso em: 6 out. 2025.

[14] BANCO FINANDINA. *Guia sobre Libranza e obrigações legais na Colômbia*. 2024. Disponível em: <https://www.bancofinandina.com>. Acesso em: 6 out. 2025.

[15] SCIELO. *Histórico e evolução do crédito de Libranza na Colômbia*. 2020. Disponível em: <https://www.scielo.org.co>. Acesso em: 6 out. 2025.

[16] LA REPÚBLICA. *Comparativo de taxas em Libranza na Colômbia*. 2024. Disponível em: <https://www.larepublica.co>. Acesso em: 6 out. 2025.

[17] CICLO DE RIESGO. *Dados de inadimplência e qualidade da carteira de Libranza*. 2024. Disponível em: <https://www.cicloderiesgo.com>. Acesso em: 6 out. 2025.

[18] BANCO AGRARIO DE COLOMBIA. *Condições de crédito de Libranza*. 2024. Disponível em: <https://www.bancoagrario.gov.co>. Acesso em: 6 out. 2025.

Retorno Mensal dos Fundos de Crédito da Polígono¹:

Bravo FIC FIDC:

		Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	YTD	Acumulado
2024	Fundo	-	-	-	1.09%	1.00%	0.78%	0.87%	0.91%	1.08%	1.24%	1.13%	1.29%	9.79%	9.79%
	CDI	-	-	-	0.85%	0.83%	0.79%	0.91%	0.87%	0.83%	0.93%	0.79%	0.93%	7.99%	7.99%
	%CDI	-	-	-	129%	120%	99%	96%	105%	130%	133%	142%	139%	122%	122%
	CDI +	-	-	-	2.97%	2.03%	-0.13%	-0.35%	0.47%	3.00%	3.39%	4.49%	4.36%	2.20%	2.20%
2025	Fundo	1.38%	1.31%	1.26%	1.37%	1.45%	1.40%	1.62%	1.48%	1.43%	-	-	-	13.43%	24.53%
	CDI	1.01%	0.99%	0.96%	1.06%	1.14%	1.10%	1.28%	1.16%	1.22%	-	-	-	10.35%	19.17%
	%CDI	137%	133%	131%	130%	127%	128%	127%	127%	117%	-	-	-	130%	128%
	CDI +	4.29%	4.13%	4.01%	4.01%	3.76%	3.86%	3.74%	3.77%	2.36%	-	-	-	3.76%	2.97%

Data base: 30-09-2025

Início do fundo em 01/04/2024. O PL do fundo nesta data é de R\$ 821.8 milhões, e o PL médio dos últimos 12 meses é de R\$ 590.5 milhões.

Alpha FIC FIDC:

		Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	YTD	Acumulado
2024	Fundo	-	-	-	0.96%	0.94%	0.84%	0.98%	0.86%	0.89%	1.21%	1.03%	1.21%	9.29%	9.29%
	CDI	-	-	-	0.85%	0.83%	0.79%	0.87%	0.83%	0.79%	0.93%	0.79%	0.93%	7.99%	7.99%
	%CDI	-	-	-	113%	113%	107%	108%	99%	107%	130%	130%	131%	116%	116%
	CDI +	-	-	-	1.37%	1.33%	0.64%	0.76%	-0.14%	0.72%	3.09%	3.20%	3.47%	1.58%	1.58%
2025	Fundo	1.28%	1.21%	1.18%	1.29%	1.32%	1.31%	1.49%	1.34%	1.41%	-	-	-	12.47%	22.92%
	CDI	1.01%	0.99%	0.96%	1.06%	1.14%	1.10%	1.28%	1.16%	1.22%	-	-	-	10.35%	19.17%
	%CDI	127%	123%	123%	122%	116%	120%	117%	115%	115%	-	-	-	121%	120%
	CDI +	3.08%	2.87%	2.99%	2.92%	2.21%	2.71%	2.34%	2.16%	2.12%	-	-	-	2.59%	2.08%

Data base: 30-09-2025

Início do fundo em 01/04/2024. O PL do fundo nesta data é de R\$ 258.1 milhões, e o PL médio dos últimos 12 meses é de R\$ 113.4 milhões.

Alpha Prev FIM CP:

		Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	YTD	Acumulado
2024	Fundo	-	-	-	-	-	0.00%	0.65%	0.81%	0.86%	0.76%	0.81%	0.26%	4.23%	4.23%
	CDI	-	-	-	-	-	-	0.91%	0.87%	0.83%	0.93%	0.79%	0.93%	5.37%	5.37%
	%CDI	-	-	-	-	-	-	71%	93%	103%	82%	103%	28%	79%	79%
	CDI +	-	-	-	-	-	-	-2.77%	-0.65%	0.32%	-1.82%	0.31%	-7.64%	-2.11%	-2.11%
2025	Fundo	1.13%	1.09%	1.04%	1.15%	1.24%	1.20%	1.40%	1.15%	1.33%	-	-	-	11.26%	15.96%
	CDI	1.01%	0.99%	0.96%	1.06%	1.14%	1.10%	1.28%	1.16%	1.22%	-	-	-	10.35%	16.28%
	%CDI	112%	110%	108%	109%	109%	109%	110%	99%	109%	-	-	-	109%	98%
	CDI +	1.40%	1.28%	0.99%	1.21%	1.29%	1.30%	1.32%	-0.14%	1.24%	-	-	-	1.10%	-0.22%

Data base: 30-09-2025

Início do fundo em 28/06/2024. O PL do fundo nesta data é de R\$ 34.3 milhões, e o PL médio dos últimos 12 meses é de R\$ 32.5 milhões.

¹ Para mais informações sobre os fundos destacados acima, leia a lâmina de informações disponível em www.polygono.com, na aba "Para Investidores".

POLÍGONO CAPITAL

www.poligono.com - ri@poligono.com

Este material foi elaborado pela Polígono, na qualidade de Gestora dos fundos mencionados, com finalidade exclusivamente informativa. A Polígono não comercializa e nem distribui cotas de fundos de investimentos. Fundos não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Crédito – FGC. Ao investidor, é recomendada a leitura cuidadosa do regulamento dos fundos ao aplicar seus recursos. Leia o prospecto, caso aplicável, a lâmina e o regulamento antes de investir. **A RENTABILIDADE OBTIDA NO PASSADO NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA E A RENTABILIDADE DIVULGADA NÃO É LIQUIDA DE IMPOSTOS.** Não há garantia de que os fundos mencionados neste material terão o tratamento tributário do Regime Específico dos Fundos Não Sujeitos à Tributação Periódica. O presente material não constitui oferta e/ou recomendação e/ou solicitação para subscrição ou compra de quaisquer valores mobiliários. As informações aqui contidas refletem o atual julgamento da Polígono na data de sua divulgação e estão, portanto, sujeitas a alterações sem aviso prévio. As projeções utilizam dados históricos e suposições, de forma que (i) não estão livres de erros; (ii) não é possível garantir que os cenários obtidos venham efetivamente a ocorrer; (iii) não configuram, em nenhuma hipótese, promessa ou garantia de retorno esperado nem de exposição máxima de perda; e (iv) não devem ser utilizadas para embasar nenhum procedimento administrativo perante órgãos fiscalizadores ou reguladores. A Polígono não declara ou garante, de forma expressa ou implícita, a integridade, confiabilidade ou exatidão de tais informações e se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização desse material e de seu conteúdo. Este material apresenta informações resumidas e não é um documento completo, de modo que os investidores devem ler o regulamento e demais documentos legais dos fundos antes de investir. Os fundos de crédito privado estão sujeitos a risco de perda substancial de seu patrimônio líquido em caso de eventos que acarretem o não pagamento dos ativos integrantes de sua carteira, inclusive por força de intervenção, regime de administração temporária, falência, recuperação judicial ou extrajudicial dos emissores responsáveis pelos ativos dos fundos. Os regulamentos estão disponíveis no link na rede mundial de computadores no website da CVM: <https://web.cvm.gov.br/app/fundosweb/#/consultaPublica>.