



Junho 2025

CARTA MENSAL

COMENTÁRIO MENSAL

O principal tema de junho foi a evolução da tentativa do governo de aumentar arrecadação com o polêmico decreto do IOF editado em mai/25, que culminou com a edição da Medida Provisória 1.303 como alternativa ao IOF, e que propõe mudanças estruturais no regime de tributação de investimentos. Ao final de junho, o Congresso derrubou o decreto, o que é raro, mas a MP permanece em tramitação.

Antes de entrarmos na análise do mérito da MP, o episódio é um bom exemplo de como ações do governo, ainda que não aprovadas, já alteram o mapeamento de riscos e, portanto, o comportamento dos investidores. Ao instituir um IOF sobre grandes aportes em VGBL, o governo praticamente inviabilizou esses aportes no curto prazo (sem arrecadação significativa, mas com uma fila de aportes represados). Com a derrubada do decreto, é razoável esperar que esses aportes agora ocorram, e de forma acelerada. E quem vinha planejando esse tipo de alocação para mais adiante, provavelmente também irá se antecipar. A mesma lógica se aplica às remessas ao exterior, que chegaram a ser tributadas por pouco mais de um mês. E vale também para a MP: ainda que o desfecho do assunto possa levar alguns meses, já tem consequências práticas.

Voltando ao conteúdo da proposta: apesar de conter alguns poucos pontos positivos, como a compensação de perdas, de forma geral o texto propõe aumentos de alíquotas. A alíquota para investimentos em geral passa de 15% para 17,5%. E no caso dos isentos, passariam a ser tributados em 5% – ou seja, de alguma forma, ainda “incentivados”. Outro aspecto relevante é o tratamento dos estoques: **no caso dos incentivados, o estoque segue isento - ao menos para pessoas físicas.**

Para os ativos não incentivados, os efeitos de curto prazo são mais limitados. A principal consequência que identificamos, caso a MP seja aprovada tal como proposta, advém de muitos investidores optarem por realizar ganhos ainda em 2025, com alíquota de 15%, evitando a incidência de 17,5% sobre todo o rendimento acumulado a partir de 2026 – assunto

para o fim do ano.

Já entre os ativos incentivados, as mudanças são muito relevantes. A proposta prevê a preservação da isenção de IR sobre o estoque para pessoas físicas, e o critério seria a data de emissão do ativo (incluindo cotas de fundos). Isso pode gerar uma corrida de emissores e investidores até o fim de 2025. No caso dos investidores, ainda que a proposta apresentada deixe claro que ativos comprados a partir de 2026 continuarão isentos se tiverem sido emitidos até 2025, não é possível ignorar o risco de alteração nas regras durante a tramitação legislativa para considerar isentas apenas as posições dos investidores na virada do ano. Isso por si só já cria um incentivo para antecipar alocações, inclusive nos fundos listados – no caso dos FI-Infras listados, não bastassem os descontos, esse é mais um potencial catalizador.

Os fundos incentivados, de maneira geral, ganham um apelo especial para cotas emitidas até o final de 2025: os investidores seguem isentos, as carteiras também seguirão isentas, ou seja, poderão reciclar a carteira ao longo do tempo, comprando ativos emitidos futuramente. É um prêmio para os investidores com capacidade de planejamento de longo prazo, que talvez estejam diante das últimas chances de comprar cotas isentas e sem prazo de vencimento, ainda mais em um ambiente de carga tributária mais elevada.

Em termos de preços, a mera proposição já mudou o nível de preços, sobretudo nas debêntures incentivadas, ainda que não tenha, em nossa opinião, refletido todo o aumento de valor dos incentivados. Um exercício simples de gross-up, comparando as alíquotas de 15% e 17,5%, mostra que a equivalência entre ativos isentos e tributados se desloca de forma significativa (de ~2,6% para ~3,2% a.a). Nossa expectativa é de forte demanda à frente, combinada com aumento da oferta, uma vez que emissores tendem a antecipar suas captações para aproveitar a janela.

Outro fator que deve reforçar a oferta de debêntures incentivadas no mercado secundário é a proposta de mudança na tributação de pessoas jurídicas. A MP elimina o conceito de tributação exclusivamente na fonte, o que tem impacto direto sobre instituições financeiras, que carregam volumes significativos de debêntures incentivadas. Como o estoque não seria preservado nesse caso, é razoável esperar aumento da oferta no mercado secundário. Ainda assim, não esperamos abertura de spreads, dado o perfil dessas instituições.

Um aspecto adicional relevante é que, ao preservar a isenção do estoque, o governo adota uma postura razoável – coerente com sua atuação em reformas recentes. Não temos certeza se estava claro para quem participou da elaboração da MP, mas grande parte das escrituras de debêntures incentivadas contém cláusulas prevendo que, em caso de mudança na tributação do investidor, a empresa emissora é quem arca com a diferença. Ou seja, caso não fosse mantida a isenção no estoque, a medida acabaria impactando diretamente o emissor, e não os investidores.

Caso a MP não avance no Congresso, tampouco vemos um risco relevante para os investidores. Acreditamos que qualquer demanda extra são antecipações de fluxos, e que os ativos incentivados seguirão atrativos mesmo nos preços

MERCADO PRIMÁRIO

Junho foi o mês mais forte do ano em termos de ofertas. Analisamos 32 ofertas com volume de R\$ 31 bilhões. Mesmo desconsiderando as ofertas de Petrobras e Vale, de R\$ 9 bilhões, ainda assim seria o mês recorde do ano. Entre as ofertas incentivadas, foram 9 ofertas num volume de R\$ 12 bilhões, incluindo R\$ 2 bilhões em CRAs e R\$ 10 bilhões em debêntures incentivadas.

atuais. Considerando uma conta de equivalência com ativos tributados, as debêntures incentivadas continuam oferecendo bom valor relativo. E se não passar, não significa que esses investimentos ficam “ruins”.

Diante desse cenário, entendemos que a equação mudou de forma significativa a favor dos FI-Infra, razão pela qual **decidimos por reabrir todos os nossos fundos de debêntures incentivadas, alguns dos quais estavam fechados há mais de um ano. Esperamos que sejam fechados para captação até 31/12/2025.**

Por fim, neste mês trazemos uma seção extra com uma discussão interessante: o governo tem sugerido que os incentivos tributários às debêntures estariam atrapalhando a emissão de NTN-Bs longas. Já ouvimos isso desde o ano passado de outros profissionais, mas fazendo referência ao tamanho e relevância que as emissões de debêntures incentivadas ganharam – e não por ser um problema. Ao nosso ver, esse argumento inverte a causalidade. O incentivo só parece elevado porque as taxas dos títulos públicos estão elevadas – e isso decorre principalmente da taxa Selic e do risco fiscal. Ainda assim, temos um mercado de capitais funcional, capaz de financiar projetos de infraestrutura, mesmo com todos os ventos contra.

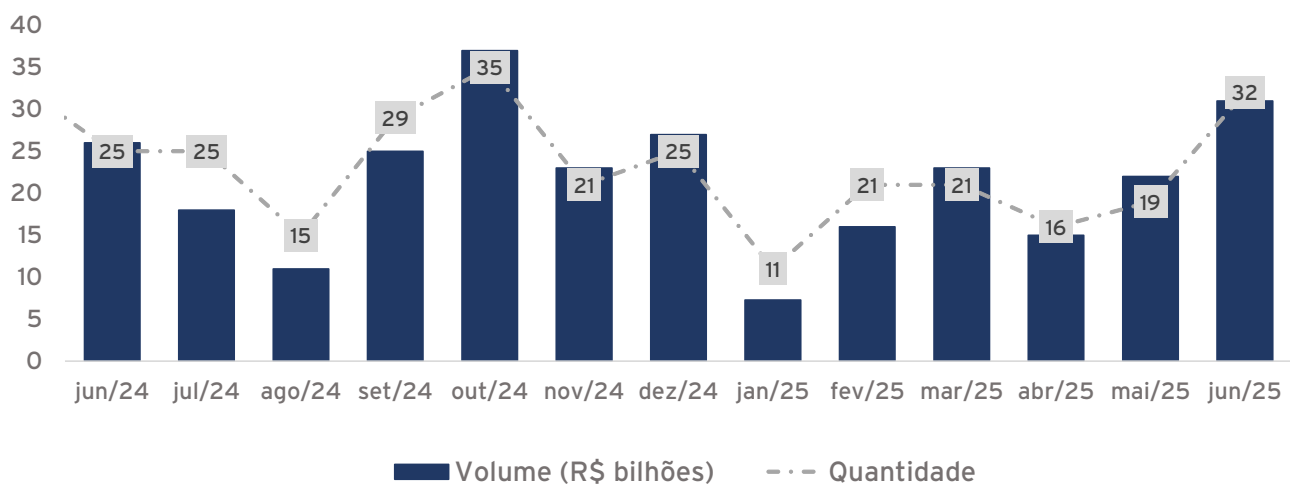
Já nossa alocação, foi o mês com o 2º menor volume alocado no ano. Alocamos apenas R\$ 115 mm em 5 ofertas, num spread médio de 1,4%. Alocamos em apenas uma série incentivada no mercado primário.

Quando olhamos o acumulado do 1º semestre, analisamos R\$ 111 bilhões em ofertas, um volume

6% inferior ao mesmo período de 2024. Mesmo sendo uma queda na comparação anual, o forte volume de 2025 vêm nos impressionando pois esperávamos uma queda maior, tendo em vista a forte base de comparação que foi 2024. O que explica esse volume tão aquecido este ano é um forte volume de rolagens de dívida por parte das empresas, que apenas trocam um papel que

venceria nos próximos anos por outro mais longo, ou então trocam um papel com remuneração maior por outro com remuneração menor. Outro fator é a forte competitividade do mercado local versus o offshore, que pode ser exemplificada pelas ofertas de Vale e Petrobras, entre outras que poderiam emitir no exterior porém escolheram o mercado local para se financiar.

Ofertas Primárias Analisadas



Fonte: Sparta

MERCADO SECUNDÁRIO

Em meio a um cenário de possíveis mudanças tributárias, a liquidez no mercado secundário segue dando sinais de crescimento e consolidação. Observamos mais uma vez um volume expressivo de negociações, que somou R\$ 95 bilhões no mês de junho. Só as debêntures incentivadas movimentaram R\$ 37 bilhões, marcando um recorde absoluto para a classe. Em geral, seguimos vendo os preços reagirem com mais agilidade às mudanças de percepção dos investidores, o que pode sugerir maior volatilidade, mas que, na prática, reforça a

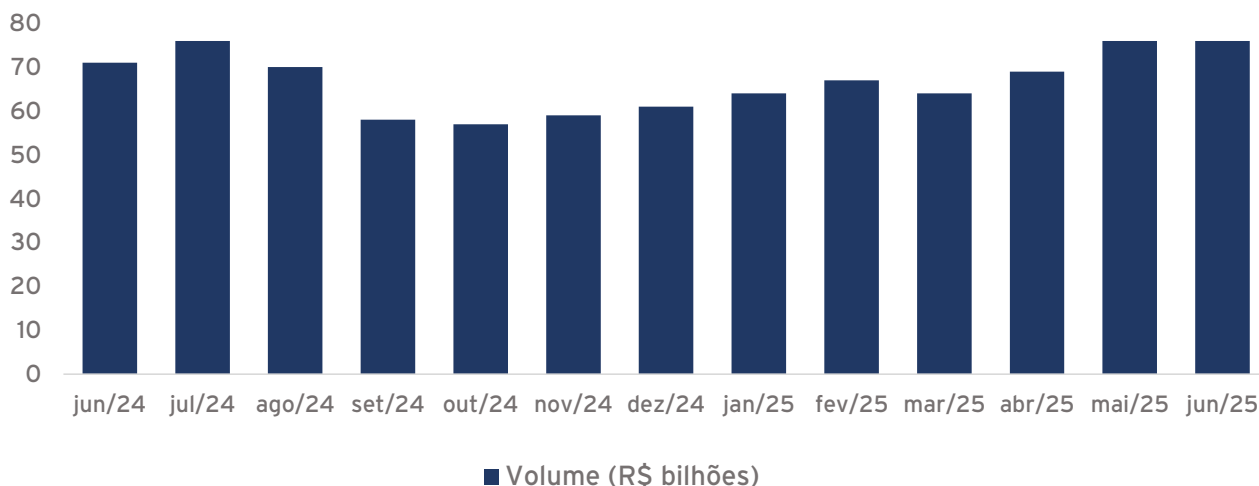
profundidade e liquidez do mercado.

Essa dinâmica ocorre em paralelo a uma forte demanda por ativos isentos, cuja atratividade foi impulsionada pela possibilidade de alterações fiscais a partir de 2026, conforme discutido anteriormente. Os fundos de infraestrutura captaram mais de R\$10 bilhões - maior volume desde outubro de 2024. A compressão dos spreads é reflexo direto desse movimento.

Apesar de um ambiente de spreads comprimidos e retornos mais contidos, o fluxo para os fundos de crédito segue robusto. Esse movimento mostra que o investidor continua priorizando a previsibilidade

dos pós-fixados, aproveitando o carregamento elevado da taxa de juros, enquanto se posiciona com cautela diante das incertezas fiscais.

Negociações de Debêntures no Mercado Secundário



Fonte: B3, elaboração Banco ABC/Sparta

ANÁLISE DE RISCO DE CRÉDITO

No mês de junho, alguns dos nossos fundos tiveram desempenho inferior aos seus respectivos indexadores em função de marcações adversas em três ativos de nossas carteiras. Nos preços atuais, as posições de Elfa e Ligga são de até 0,4% em alguns fundos, enquanto em Braskem pode chegar até 1,1% em alguns fundos. Seguem atualizações sobre eles.

Elfa: Desde o final do 1S22, quando essa empresa de distribuição de insumos hospitalares encerrou sua fase de crescimento inorgânico, ela vem enfrentando dificuldades internas, como os desafios de integração dos ativos adquiridos durante o ciclo

de expansão. Além dessas questões endógenas, o desempenho financeiro da Elfa tem sido impactado pelo ciclo de alta de juros e por fatores setoriais, como o aumento do prazo de recebimento por conta da postura de players com maior poder de barganha na cadeia.

Em nov/24, a Elfa realizou uma AGD para repactuar com os credores algumas condições da 2ª emissão de debêntures. Como contrapartida às alterações feitas, o Pátria (controlador) realizou um novo aporte de R\$ 200 milhões em dez/24, a Elfa constituiu alienação fiduciária de 50% das ações de uma de suas controladas em favor

dos debenturistas e se comprometeu a realizar amortizações extraordinárias que somem o mínimo R\$ 120 milhões até o fim de 2026. Além disso, o ativo já contava com alienação fiduciária das ações da Descarpack e cessão fiduciária de direitos creditórios que perfazem 40% do saldo devedor da debênture.

Este ano a companhia fechou a venda de uma subsidiária e 50% do valor líquido da transação deverá ser utilizado para amortização extraordinária das debêntures, o que deve ocorrer nos próximos dias. Desde 2023 o papel vinha marcado a cerca de 60% do valor de face, com pouca liquidez, e agora em junho o preço caiu para em torno de 54% do valor de face. Tendo em vista a atual precificação, as garantias e o suporte que o acionista controlador tem demonstrado, não esperamos que nenhuma perda se materialize, no entanto, entendemos que a conjuntura de juros elevados atual desfavorece o emissor.

Ligga: Antigamente conhecida como Copel Telecom, a Ligga é uma empresa do setor de telecom e oferece banda larga em fibra em todo estado do Paraná. Desde que a nova CEO assumiu em nov/24, a Ligga tem direcionado o foco para os segmentos B2B e true corporate, a partir do bom posicionamento existente nesses mercados.

O 1T25 foi marcado por ser o primeiro em que não houve consumo de caixa em relação ao trimestre imediatamente anterior. Também foi o primeiro a refletir a aquisição da carteira de clientes da Sercomtel, empresa do mesmo controlador da Ligga e que foram adquiridos pela mesma. A margem EBITDA do 1T25 foi a maior desde a privatização. Assim, entendemos que o fluxo vendedor da debênture, que ocorre desde abr/25 no mercado secundário, não é reflexo apenas dos fundamentos da companhia, e provavelmente tem a ver com outros fatores exógenos. Atualmente o papel está marcado a 40% do valor de face.

Braskem: A companhia atravessa um momento de maior estresse no mercado de crédito, com reprecificação recente de seus títulos motivada por uma combinação de fatores: (i) o prolongamento do ciclo desfavorável do setor petroquímico; (ii) a elevação da alavancagem; e (iii) a incerteza em torno de possíveis mudanças na estrutura societária da companhia. Em jun/25, a marcação saltou de CDI+6% para CDI+11%.

O setor vive uma das fases mais longas de compressão de spreads dos últimos anos, resultado da entrada de novas capacidades globais relevantes, especialmente em regiões com acesso mais competitivo a matérias-primas, como Estados Unidos e Oriente Médio. Esses projetos foram aprovados em um cenário pré-pandemia, mais favorável em termos de crescimento esperado de demanda. Desde então, o ritmo de recuperação global tem sido mais lento, com destaque para a China, cuja atividade industrial e consumo de derivados petroquímicos seguem abaixo do histórico.

Essa combinação de excesso de oferta com uma demanda mais fraca contribuiu para prolongar o ciclo de margens pressionadas, o que tem penalizado o desempenho operacional de empresas do setor, incluindo a Braskem.

Nesse contexto, a companhia apresenta hoje alavancagem elevada, reflexo direto da queda de rentabilidade no atual ponto do ciclo. Avaliamos que, em um cenário de normalização gradual das margens a partir de 2026, esse indicador tende a convergir para níveis mais compatíveis com a geração estrutural de caixa da empresa.

Mesmo diante do ambiente adverso, a Braskem preserva uma posição de caixa confortável, superior a R\$ 13 bilhões, o que oferece margem de segurança no curto prazo. Além disso, o portfólio de ativos da companhia inclui participações relevantes no

exterior que, em caso de necessidade, podem ser avaliadas como alternativas de reforço de liquidez e balanceamento financeiro.

Parte do desafio competitivo da companhia também passa pela atualização de sua base industrial. A planta de eteno em Duque de Caxias, por exemplo, está incluída em um projeto de modernização com foco em eficiência energética e operacional. Trata-se de um movimento importante no sentido de preservar competitividade frente a novos entrantes, mas que naturalmente exige priorização cuidadosa em um contexto de maior restrição financeira. Entendemos que investimentos desse tipo deverão ser conduzidos com disciplina e calibrados conforme a evolução do setor e da geração de caixa.

PERSPECTIVA

No momento atual, enxergamos uma assimetria especialmente atrativa nos ativos indexados à inflação, com destaque para as debêntures incentivadas, que contam com uma valiosa isenção de IR para pessoas físicas. Mais do que os spreads de crédito, que seguem pressionados pela elevada demanda, o que realmente chama atenção é o nível absoluto das taxas reais – uma oportunidade rara para investidores de longo prazo. A recente reabertura Sparta Debêntures Incentivadas Inflação, referenciado no IMA-B 5, reflete essa leitura: mesmo com spreads comprimidos, os juros reais permanecem elevados, oferecendo uma combinação difícil de ser encontrada em outros

No campo societário, os spreads da companhia também responderam a notícias envolvendo possíveis alterações no bloco de controle. Ainda que esse tenha sido o gatilho imediato do movimento de mercado, trata-se de um processo de elevada complexidade, sujeito a direitos previstos no Acordo de Acionistas e à dinâmica de governança entre os atuais controladores.

Seguimos acompanhando todos esses temas, com foco em sua trajetória de liquidez e estrutura de capital, e avaliamos que a dinâmica do ciclo petroquímico segue sendo o principal fator a determinar a recuperação gradual da rentabilidade e o comportamento dos ativos de crédito da Braskem.

segmentos da renda fixa. Esse cenário torna-se ainda mais interessante diante da incerteza tributária e da possível perda da isenção fiscal para novas alocações a partir de 2026, o que motivou também a reabertura Sparta Debêntures Incentivadas (hedgeado). Por fim, acreditamos que o ciclo de aperto monetário se encerrou, com a Selic em 15%, e não esperamos novas altas nas próximas reuniões do Copom. Caso esse cenário se confirme, o Sparta Debêntures Incentivadas Estratégico voltará a ter exposição pré-fixada, com duração constante de 2 anos, seguindo o IDkA Prefixado 2A.

EXTRA: DEBÊNTURES INCENTIVADAS X NTN-B

ONDE ESTÁ, DE FATO, A DISTORÇÃO?

Em recente artigo no **Valor**, comenta-se sobre um estudo do Tesouro Nacional apontando que títulos isentos de Imposto de Renda – como as debêntures incentivadas – estariam dificultando a rolagem da dívida pública, especialmente as emissões de NTN-Bs de longo prazo. A tese parte de uma análise de correlação e conclui que parte do capital que antes se destinava a títulos públicos teria migrado para instrumentos isentos. Mas uma boa política pública se faz com base em diagnósticos consistentes, e nem sempre a correlação entre dois fatores indica relação de causa e efeito entre eles.

Sim, é fácil entender que exista alguma concorrência entre os instrumentos. Mas a narrativa apresentada induz o leitor a acreditar que o aumento de taxa das NTN-B de IPCA+5,5% para 7,0% é culpa das debêntures incentivadas. São muitos fatores relacionados com essa alta, mas os dados disponíveis sugerem que as

debêntures incentivadas não têm papel relevante nesse movimento. Além do nível da taxa Selic, há ampla evidência de que a maior pressão nas taxas dos títulos públicos reflete, sobretudo, o aumento da percepção de risco fiscal.

Além disso, é importante lembrar que o juro real no Brasil já estava elevado mesmo antes do aumento mais expressivo das emissões incentivadas. Com a taxa Selic acima de 12% por um período prolongado e uma inflação entre 5% e 6%, o juro real naturalmente se desloca para a casa dos 7% – o que, neste contexto, não é um desvio, mas sim reflexo da política monetária. Isso sem contar o ambiente externo, que também tem pressionado as taxas longas em mercados desenvolvidos.

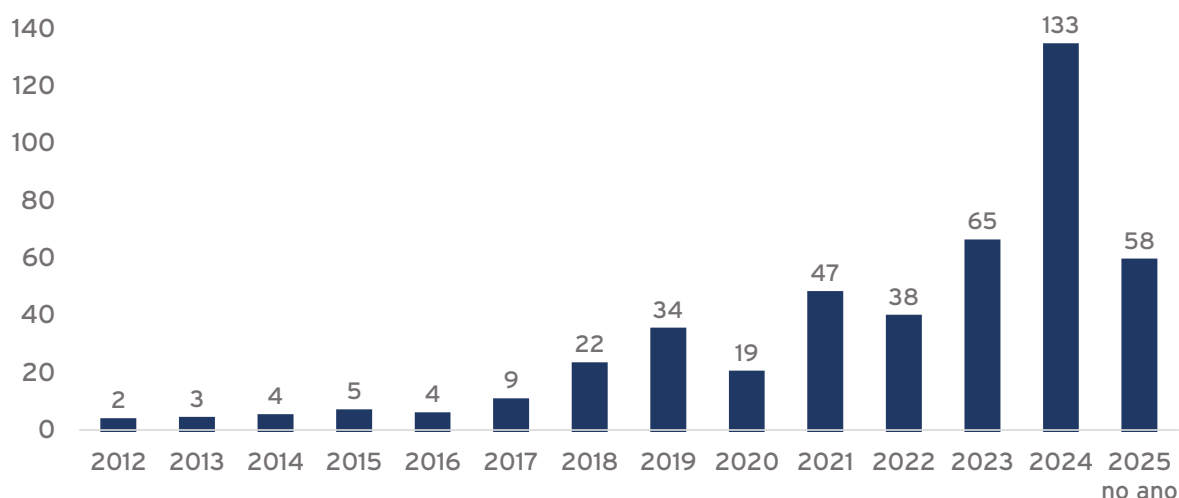
Assim, atribuir esse movimento exclusivamente às debêntures incentivadas ignora fatores macro mais relevantes.

UMA TRAJETÓRIA DE EVOLUÇÃO INSTITUCIONAL

Criadas pela Lei 12.431/2011, as debêntures incentivadas foram desenhadas para atrair capital privado ao financiamento de infraestrutura – reduzindo a dependência do orçamento público. Na época, a opção por isenção à pessoa física, e não ao investidor institucional de longo prazo – como

é feito no mundo todo – gerou críticas legítimas. Mas o mercado encontrou seu caminho e hoje as debêntures incentivadas são um caso de sucesso improvável, mostrando que é possível alocar capital com racionalidade, eficiência e disciplina.

Emissões de Debêntures Incentivadas (R\$ bilhões)



Fonte: Secretária e Política Econômica, elaboração Sparta. Dados até mai/25

O gráfico acima mostra que as emissões cresceram com o tempo, ultrapassando R\$ 132 bilhões em 2024 – mais que o dobro do recorde anterior de 2023. Apenas nos dois últimos anos, o volume emitido superou todo o acumulado da década anterior. E o mais importante: houve mudança qualitativa. Hoje, cerca de metade do estoque de debêntures incentivadas está nas mãos de fundos de investimento. O que nasceu como alocação direta

de ativos para o varejo, passou a se estruturar para esse mesmo público, mas através de fundos com gestores profissionais, carteiras diversificadas e avaliação de risco. Os produtos se multiplicaram, com vários tipos de indexadores e estruturas. Isso não aconteceu por acaso, é fruto de muito trabalho, por muito tempo, e de muitos atores do mercado de capitais.

O CAPITAL ESTÁ DISPONÍVEL. O OBSTÁCULO É A TAXA (DOS TÍTULOS PÚBLICOS)

Hoje, os spreads de crédito das debêntures incentivadas estão entre os mais apertados da história recente. Em um ambiente volátil, com instabilidade fiscal e incertezas jurídicas, o investidor segue disposto a financiar projetos de

longo prazo. O mercado de capitais se organizou para efetivamente financiar a infraestrutura do país. Hoje em dia, milhares de investidores sabem o que significa “debêntures incentivadas”.

Mediana dos Spreads das Debêntures Incentivadas



Fonte: Anbima, elaboração Sparta

Pelo gráfico, podemos concluir que os spreads apertados mostram que capital existe. O investidor está disposto a tomar risco de infraestrutura com duration longa. O que segura os projetos é o custo de capital. E o principal componente desse custo não é o spread de crédito, e sim o nível das taxas dos títulos públicos. Ao sugerir tributar as

debêntures incentivadas, o governo passa duas mensagens: primeiro, que não está preocupado em desobstruir o que está impedindo mais projetos de infraestrutura avançarem (o nível da taxa dos títulos públicos), e segundo, acha que o spread está muito baixo, que ainda tem espaço para aumentar o custo dos projetos.

INCENTIVO MAIS CARO É SINTOMA, NÃO CAUSA

O benefício fiscal das debêntures incentivadas cresce em valor absoluto à medida que os juros sobem (ou seja, cresce conforme o fiscal atrapalha). Com uma alíquota de IR de 15% e uma taxa bruta de 15% a.a., o incentivo equivale a mais de 2,5% a.a. líquidos. Mas essa conta não indica uma distorção: indica um sintoma.

maior impacto com o mesmo orçamento público, com todo o efeito multiplicativo para a economia e a sociedade. Mais ativos. Mais empregos. Mais serviços. Mais arrecadação de impostos.

Já vimos que o capital existe e os projetos existem, ou seja, o problema não está no instrumento.

Com taxas mais baixas, a renúncia fiscal por projeto financiado seria menor – permitindo

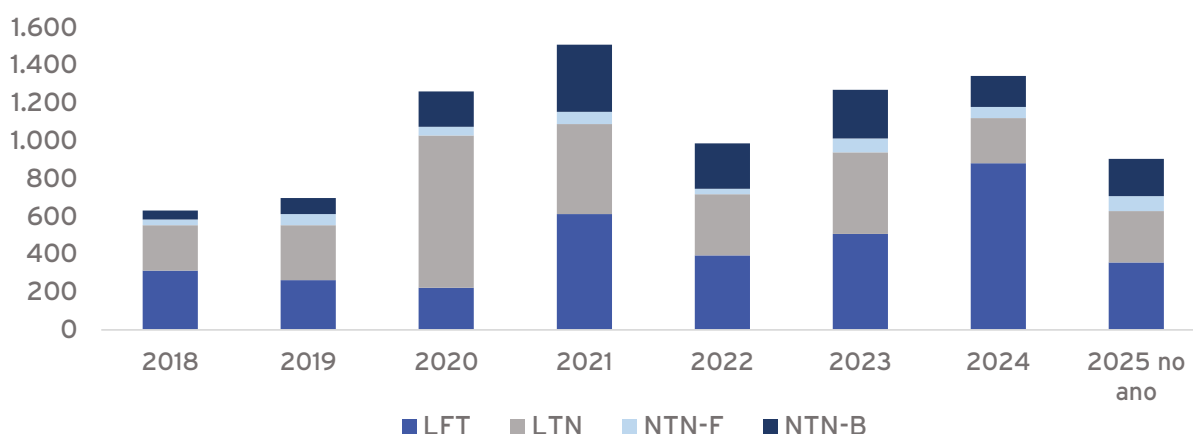
O PRIVILÉGIO DO TESOURO

O emissor soberano tem um privilégio: se não consegue captar em NTN-B longa, simplesmente encurta o prazo e segue se financiando com LFTs. Nenhum emissor privado tem esse luxo. Mais importante: mesmo com o avanço das debêntures incentivadas, o Tesouro Nacional não apenas seguiu emitindo, como quebrou recordes. Em 2025, o ritmo de emissões de NTN-B superou todos os anos anteriores – mesmo com o volume de debêntures incentivadas crescendo 40% em relação a 2024.

Se há concorrência, ela não impediu o Tesouro de captar. Isso enfraquece – ou ao menos relativiza – o argumento de que os instrumentos isentos estariam dificultando a rolagem da dívida pública.

O gráfico abaixo traz o histórico de emissões de títulos públicos desde 2018, que mostra uma ordem de grandeza bem superior à das debêntures incentivadas.

Emissões de Títulos Públicos (R\$ bilhões)

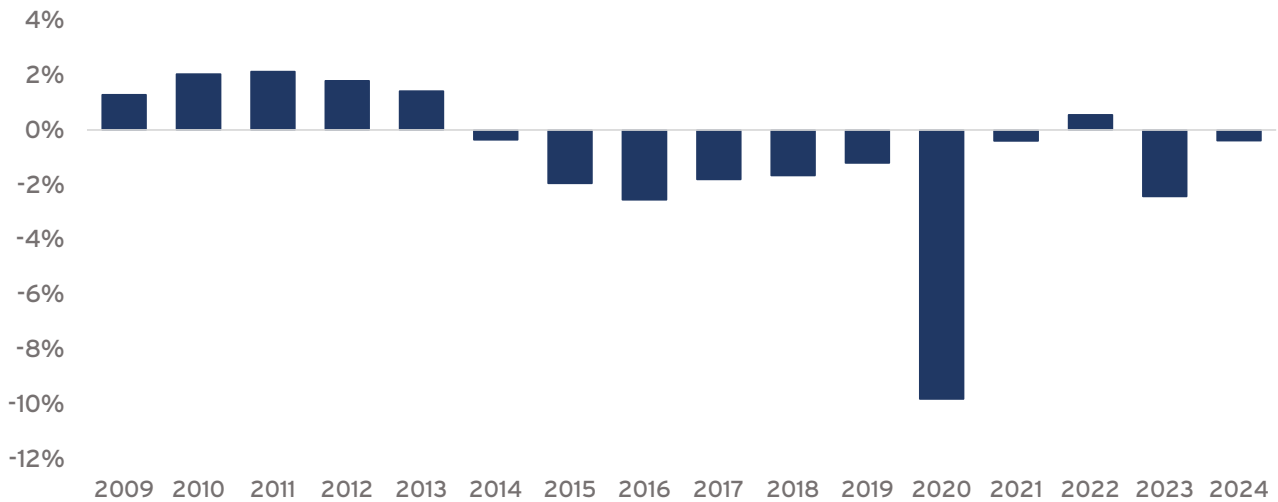


Fonte: Tesouro Nacional, Necton. Dados até mai/25

Além disso, o histórico de resultado primário do governo nos últimos anos, bem como a trajetória da dívida pública em relação ao PIB, ambos apresentados abaixo, têm sido objeto de

preocupação. Após 2014, passamos a ter resultados primários consistentemente negativos, e nunca mais conseguimos sair dessa situação.

Resultado Primário (% do PIB)

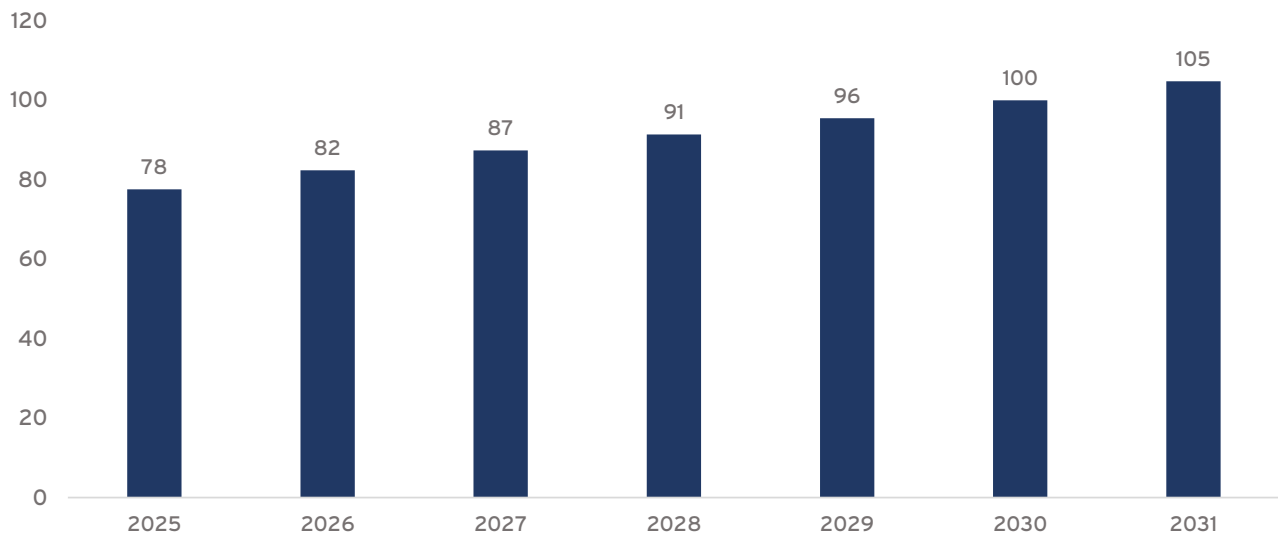


Fonte: Tesouro Nacional, IBGE, elaboração Sparta

Também, em 2014, o endividamento em relação ao PIB era de 56%. Em 2024 terminou em 77%, e o gráfico abaixo traz a projeção futura. Com isso, não é muito difícil concluir que a necessidade

de emissão de títulos públicos para frente será crescente, o que tende a pressionar as taxas em níveis elevados como vemos atualmente.

Projeção Dívida Bruta do Governo Geral (% do PIB)

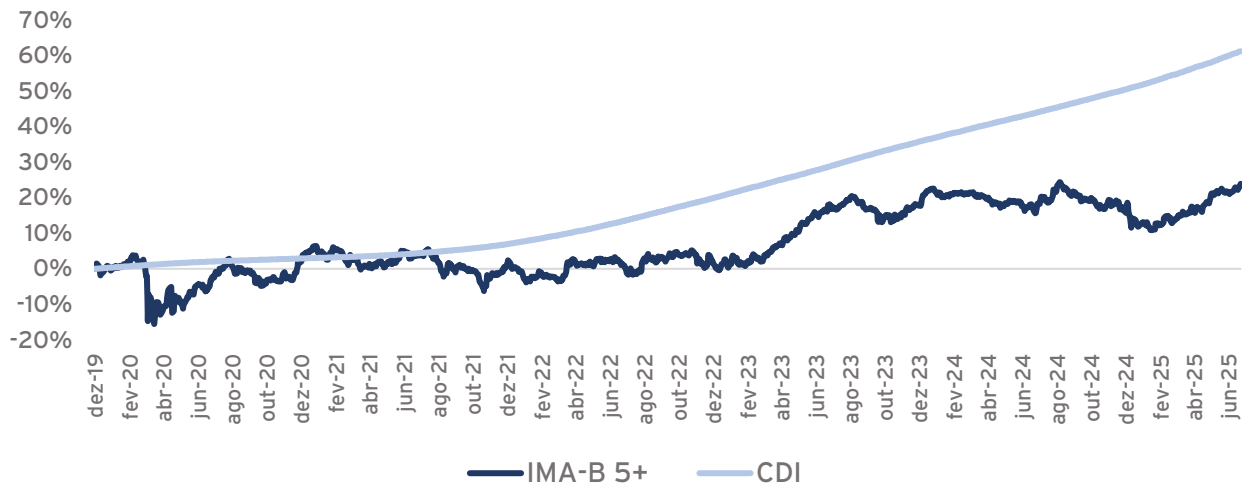


Fonte: IFI

O IMA-B 5+ é o índice que mede o desempenho dos títulos públicos com prazo superior a 5 anos.

Veja o que aconteceu com quem decidiu financiar o governo com NTN-Bs longas nos últimos anos:

Retorno do IMA-B 5+ e do CDI



Fonte: B3, Anbima, elaboração Sparta

A análise de um emissor soberano é diferente da análise de um emissor privado, mas ainda assim,

os números sustentam a existência de prêmios crescentes nos títulos públicos de longo prazo.

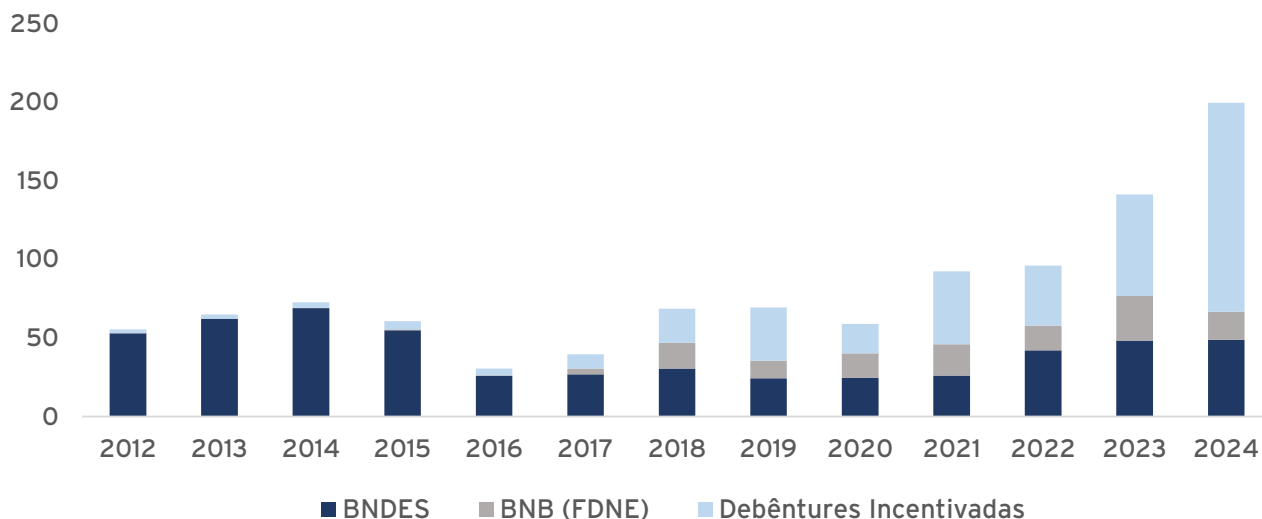
DISCIPLINA DE MERCADO

Além dos aspectos quantitativos, existem aspectos qualitativos muito importantes.

Ao contrário do modelo estatal anterior, em que o BNDES centralizava a alocação e o risco dos projetos, as debêntures incentivadas operam com lógica de mercado. O dinheiro vai direto para o projeto, e o risco não fica no balanço do governo

– fica com quem investe. Se o projeto der certo, o ganho é da sociedade. Se der errado, a perda é do emissor e dos credores. Essa lógica não apenas transfere o risco, como exige governança, análise, monitoramento – e entrega. Disciplina de mercado, alocação racional de capital e incentivo à eficiência: essa é a lógica que deveria ser replicada, não revertida.

Financiamento de Infraestrutura (R\$ bilhões)



Fonte: Anbima, elaboração Sparta

Esse redesenho permitiu, inclusive, reposicionar o papel dos bancos de desenvolvimento. O BNDES, que por muito tempo foi o principal financiador da infraestrutura brasileira, pode hoje concentrar seu foco onde mais faz diferença: projetos com maior risco de estruturação, menor bancabilidade, ou maior valor social. O corpo técnico do banco é reconhecido – e é justamente por isso que seu papel deve ser o de catalisador: estruturador, garantidor e âncora onde o mercado ainda não alcança. É uma atuação mais estratégica, complementar – e não concorrente – no financiamento de projetos de infraestrutura.

Mas para além da arquitetura institucional, é preciso

CONCLUSÃO

A crítica do Tesouro pode ser legítima na intenção, mas erra no alvo. Em vez de tratar as debêntures incentivadas como um problema, o Estado deveria reconhecê-las como parte da solução. Tratar o que funciona como distorção é desperdiçar um dos poucos avanços institucionais que o Brasil conseguiu construir nos últimos anos em matéria de financiamento de longo prazo. Elas representam um modelo moderno de financiamento, construído

reconhecer uma distinção mais fundamental entre os instrumentos de financiamento público e privado, são instrumentos de natureza distinta: enquanto as debêntures incentivadas direcionam capital privado para ativos reais e ampliam a capacidade produtiva do país (fontes renováveis, saneamento e estradas, por exemplo), os títulos públicos atendem prioritariamente à rolagem da dívida do governo, que tem dificuldade em fechar as contas e paga juros cada vez maiores. Um modelo transfere risco e disciplina para o setor privado; o outro concentra passivos no balanço da União. Ignorar essa distinção compromete o diagnóstico.

com disciplina de mercado, com risco privado e com impacto real na economia. No limite, não são as debêntures incentivadas que aumentam o custo dos títulos públicos, mas os títulos públicos que encarecem as debêntures.

Se o objetivo for arrecadatário, é legítimo que isso seja debatido abertamente – e não mascarado como ajuste técnico.

RESULTADO DOS FUNDOS

FUNDOS 555

Fundo	Rentabilidade			Destques da Carteira			
	Mês	Ano	12M	Duration (anos)	Carrego (a.a.)	Emissores	PL Estratégia (R\$ mm)
Pós-fixado							
Sparta Top (%CDI)	+1,0% 89%	+6,8% 106%	+13,0% 107%	1,7	CDI+1,5%	159	2.667
Sparta Max (% CDI)	+0,9% 84%	+6,7% 105%	+13,2% 109%	1,8	CDI+1,7%	154	652
Sparta Deb Inc (% CDI)	+1,6% 142%	+7,2% 113%	+13,1% 108%	3,8	CDI+0,3%	181	829
Sparta ANS (% CDI)	+1,0% 91%	+6,8% 107%	+13,1% 108%	1,6	CDI+1,5%	132	75
Indexados à Inflação							
Sparta Top Inflação (dif IMA-B 5)	0,3% -0,1%	+6,3% +0,2%	+9,4% +0,4%	1,8	(IMA-B 5)+1,4%	159	469
Sparta Deb Inc Inflação (dif IMA-B 5)	0,8% +0,4%	+7,1% +1,0%	+10,7% +1,6%	3,8	(IMA-B 5)+0,4%	196	1.320
Prefixado							
Sparta Deb Inc Estratégico (dif IDKA Pré 2A)	+1,6% +0,1%	+7,5% -3,3%	+13,0% +3,1%	3,8	(IDKA Pré 2A)+0,3%	182	210

BENCHMARKS

Benchmarks	Rentabilidade		
	Mês	Ano	12M
CDI	+1,1%	+6,4%	+12,1%
IMA-B 5	+0,4%	+6,0%	+9,0%
IDKA Pré 2A	+1,5%	+11,1%	+9,7%
IDkA IPCA 5A	+0,8%	+9,2%	+8,2%

RESULTADO DOS FUNDOS

FUNDOS LISTADOS

Fundo	Rentabilidade			Destques da Carteira			
	Mês	Ano	12M	Cota Patrimonial	Distribuição no Mês	Carrego (a.a.)	Volume Médio (R\$ mil)*
Fi-Infra							
JURO11	+1,0%	+7,7%	+11,6%	R\$ 101,56	R\$ 1,00	IPCA+9,4%	3.705
(dif IMA-B 5)	+0,5%	+1,5%	+2,4%				
CDII11	+1,7%	+8,0%	+15,2%	R\$ 104,92	R\$ 1,40	CDI+0,9%	3.364
(% CDI)	157%	124%	126%				
DIVS11	+1,2%	+9,2%	+8,0%	R\$ 100,55	R\$ 1,20	IPCA+8,5%	133
(IDkA IPCA 5A)	+0,4%	0,0%	-0,1%				
Fiagro - Mês de Maio							
CRAA11**	+1,2%	+6,7%	+14,2%	R\$ 102,11	R\$ 1,25	CDI+1,6%	742
(% CDI)	109%	127%	121%				

* Volume Médio diário negociado na B3 no último mês

** Este resultado tem como data de referência o mês de maio de 2025. Iremos divulgar o relatório do CRAA11 do mês de junho a partir do dia 09/07/2025

PREVIDÊNCIA

Fundo	Rentabilidade			Destques da Carteira			
	Mês	Ano	12M	Duration (anos)	Carrego (a.a.)	Emissores	PL Estratégia (R\$ mm)
Pós-fixado							
Sparta Prev	+1,0%	+6,6%	+12,5%	1,4	CDI+0,9%	143	4.711
(% CDI)	93%	104%	103%				
Sparta Prev D45	+1,1%	+7,0%	+13,5%	1,6	CDI+1,1%	148	193
(% CDI)	98%	109%	111%				
Indexados à Inflação							
Sparta Prev Inflação	+0,3%	+5,9%	+8,6%	1,4	(IMA-B 5)+0,8%	138	200
(dif IMA-B 5)	-0,1%	-0,1%	-0,3%				

BENCHMARKS

Benchmarks	Rentabilidade		
	Mês	Ano	12M
CDI	+1,1%	+6,4%	+12,1%
IMA-B 5	+0,4%	+6,0%	+9,0%
IDKA Pré 2A	+1,5%	+11,1%	+9,7%
IDkA IPCA 5A	+0,8%	+9,2%	+8,2%

DESTAQUES NA MÍDIA

e|investidor

Sparta reabre fundos fechados há um ano para capturar oportunidades após MP do IR

Valor

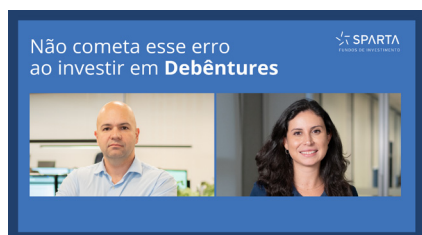
Em dez anos, os fundos que conseguiram atravessa as interpéries

InfoMoney

O futuro dos Isentos da Sparta

SPARTA NAS REDES

A Sparta tem um canal educacional no Youtube e selecionamos os vídeos abaixo para complementar os assuntos que abordamos acima:



Não cometa esse erro ao invstir em Debêntures



DIVS11 vs. JURO11:
Em qual fundo investir?



CDII11: Carteira, Resultados e Perspectivas



COMUNIDADE SPARTA

Entre em nossa comunidade do WhatsApp e receba de forma rápida e prática as principais novidades e comunicações da Sparta



SPARTA.COM.BR



SPARTA_INVESTIMENTOS



SPARTA FUNDOS



Disclaimer: Data base para retornos dos fundos Sparta: 30/06/2025. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. As informações presentes neste material publicitário são baseadas em simulações e os resultados reais poderão ser significativamente diferentes. Leia o regulamento, o formulário de informações complementares e a lâmina de informações essenciais antes de investir. O regulamento, o formulário de informações complementares e a lâmina de informações essenciais encontram-se disponíveis no site do Administrador. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou do Fundo Garantidor de Créditos - FGC. As rentabilidades divulgadas são líquidas das taxas de administração e de performance, mas não são líquidas de impostos e da taxa de saída, caso aplicável. As estratégias de investimento do fundo podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas. Alguns fundos podem ter menos de 12 (doze) meses. Para avaliação da performance de um fundo de investimento, é recomendável a análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. A taxa de administração máxima, cuja diferença para a taxa de administração mínima será aplicável quando o fundo investir em cotas de outros fundos sob gestão da Sparta. Fundos sob administração do BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A.: Sparta ANS - Razão Social: Sparta ANS FIRF CP LP, Data de Início: 02/03/2020, CNPJ: 32225995000185, Código ANBIMA: 528064, Categoria ANBIMA: Previdência Renda Fixa Duração Livre Crédito Livre, PL médio em 12m de R\$ 146mm, taxa de administração de 0,5% a.a., taxa de administração máxima de 0,55% a.a., taxa de performance de 20% que exceder 100% do CDI, o público-alvo é de Investidor Qualificado. Sparta Deb Inc - Razão Social: Sparta Debêntures Incentivadas FIC FI-Infra, Data de Início: 30/06/2017, CNPJ: 26759909000111, Código ANBIMA: 442976, Categoria ANBIMA: Renda Fixa Duração Livre Crédito Livre, PL médio em 12m de R\$ 534mm, taxa de administração de 0,8% a.a., taxa de administração máxima de 0,9% a.a., o público-alvo é de Investidor em Geral. Sparta Deb Inc Inflação - Razão Social: Sparta Debêntures Incentivadas Inflação FIC FI-Infra, Data de Início: 29/01/2021, CNPJ: 39959025000152, Código ANBIMA: 593141, Categoria ANBIMA: Renda Fixa Duração Livre Crédito Livre, PL médio em 12m de R\$ 1365mm, taxa de administração de 0,8% a.a., taxa de administração máxima de 0,9% a.a., o público-alvo é de Investidor em Geral. Sparta Max - Razão Social: Sparta Max FIC FIRF CP LP, Data de Início: 03/05/2017, CNPJ: 26773148000152, Código ANBIMA: 439282, Categoria ANBIMA: Renda Fixa Duração Média Crédito Livre, PL médio em 12m de R\$ 138mm, taxa de administração de 0,35% a.a., taxa de administração máxima de 0,85% a.a., o público-alvo é de Investidor Qualificado. Sparta Prev D45 - Razão Social: Sparta Previdência FIFE D45 FIRF CP, CNPJ: 35927331000156, Data de início: 05/06/2020, Código ANBIMA: 538833, Categoria ANBIMA: Previdência RF Duração Média Grau de Invest., PL médio em 12m de R\$ 186mm, taxa de administração de 0,45% a.a., taxa de administração máxima de 0,5% a.a., o público-alvo é de Investidor Profissional. Sparta Top - Razão Social: Sparta Top FIC FIRF CP LP, Data de Início: 07/02/2012, CNPJ: 14188162000100, Código ANBIMA: 296430, Categoria ANBIMA: Renda Fixa Duração Média Grau de Invest., PL médio em 12m de R\$ 191mm, taxa de administração de 0,3% a.a., taxa de administração máxima de 0,75% a.a., o público-alvo é de Investidor em Geral. Sparta Top Inflação - Razão Social: Sparta Top Inflação FIC FIRF CP LP, Data de Início: 30/09/2020, CNPJ: 38026926000129, Código ANBIMA: 664286, Categoria ANBIMA: Previdência RF Duração Média Crédito Livre, PL médio em 12m de R\$ 511mm, taxa de administração de 0,3% a.a., taxa de administração máxima de 0,75% a.a., taxa de performance de 20% que exceder 100% do IMA-B 5, o público-alvo é de Investidor em Geral. Sparta Prev Inflação - Razão Social: Sparta Prev I A XP S FC FI RF CP, CNPJ: 44643160000124, Data de início: 01/08/2022, Código ANBIMA: 664286, Categoria ANBIMA: Previdência RF Duração Média Crédito Livre, PL médio em 12m de R\$ 88mm, taxa de administração de 1,1% a.a., taxa de administração máxima de 1,15% a.a., o público-alvo é de Investidor em Geral. Sparta Prev - Razão Social: Sparta Previdência Advisory Icatu FIC FIRF CP, CNPJ: 26710546000120, Data de início: 28/04/2017, Código ANBIMA: 439142, Categoria ANBIMA: Previdência RF Duração Média Grau de Invest., PL médio em 12m de R\$ 757mm, taxa de administração de 1,0% a.a., taxa de administração máxima de 1,05% a.a., o público-alvo é de Investidor Profissional. Sparta Deb Inc Estratégico - Razão Social: Sparta Deb. Inc. Estratégico FIC FI Infra, Data de Início: 29/03/2023, CNPJ: 50038992000114, Categoria ANBIMA: Renda Fixa Duração Livre Crédito Livre, PL médio em 12m de R\$ 200mm, taxa de administração de 0,8% a.a., taxa de administração máxima de 0,85% a.a., o público-alvo é de Investidor em Geral. Administrador/Distribuidor: BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A., CNPJ 02.201.501/0001-61, Av. Presidente Wilson, 231 - 11.o andar, Rio de Janeiro - RJ, CEP 20030-905, www.bnymellon.com.br/sf. SAC: sac@bny.com.br ou (21) 3219-2600. Ouvidoria: ouvidoria@bnymellon.com.br ou 0800-7253219. Gestor: Sparta Administradora de Recursos Ltda., CNPJ 72.745.714/0001-30, R. Fidêncio Ramos, 213 - Cj. 61, São Paulo - SP, CEP 04551-010, Tel.: (11) 5054-4700, contato@sparta.com.br, www.sparta.com.br. Fundos sob administração do BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM: JURO11 - Razão Social: Sparta FC FI INC Infra RF CP. CNPJ: 42730834000100, Data de início: 08/12/2021, Código ANBIMA: 627127, Categoria ANBIMA: Renda Fixa Duração Livre Crédito Livre, PL médio em 12m de R\$ 2084mm, taxa de administração de 1,0% a.a., taxa de administração máxima de 1,25% a.a., o público-alvo é de Investidor em Geral. CDI11 - Razão Social: Sparta CDI FC FI INC Infra RF CP. CNPJ: 48973783000116, Data de início: 17/02/2023, Código ANBIMA: 692395, Categoria ANBIMA: Renda Fixa Duração Livre Crédito Livre, PL médio em 12m de R\$ 1150mm, taxa de administração de 1,0% a.a., taxa de administração máxima de 1,25% a.a., o público-alvo é de Investidor em Geral. CRAA11 - Razão Social: Sparta Fiagro FI nas Cadeias Produtivas Agroindustriais, CNPJ: 48903610000121, Data de início: 02/01/2023, PL médio em 12m de R\$ 240mm, taxa de administração de 1,15% a.a., taxa de administração máxima de 1,15% a.a., taxa de performance de 20% que exceder 100% do CDI+2%, o público alvo é de Investidor Qualificado. Administrador: BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM, CNPJ 59.281.253/0001-23, Praia de Botafogo, 501 - 5º andar - Botafogo, Rio de Janeiro - RJ, CEP 22250-040, SAC 0800-7722827, sac@btgpactual.com, Ouvidoria 0800-7220048. Gestor: Sparta Administradora de Recursos LTDA., CNPJ 72.745.714/0001-30, R. Fidêncio Ramos, 213 - Cj. 61, São Paulo - SP, CEP 04551-010, Tel.: (11) 5054-4700, contato@sparta.com.br.