



Agenda para o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro

Contribuições da Anbima para o debate econômico nacional





APRESENTAÇÃO

O mercado de capitais na agenda do Brasil

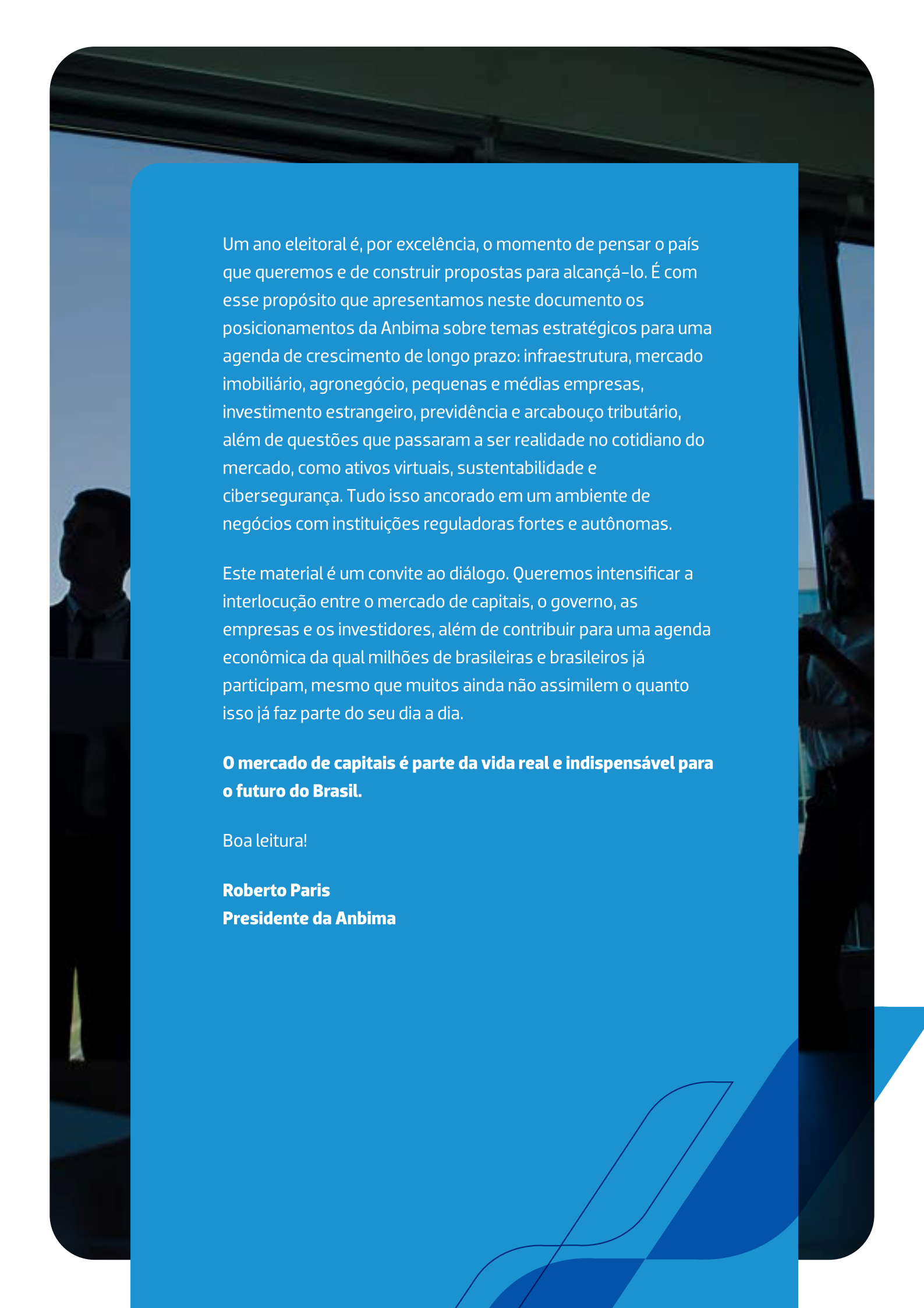
O Brasil que cresce, inova e gera empregos tem um motor essencial, mas que nem sempre está nos holofotes: **o mercado de capitais**.

Hoje, 33,6% dos recursos levantados por empresas não financeiras do país já vêm desse mercado, por meio de instrumentos de dívidas, parcela equivalente à obtida por empréstimos bancários (33,3%). Longe de se restringir às grandes corporações, o mercado de capitais é um importante meio de financiamento do agronegócio que alimenta o mundo, da infraestrutura que conecta nosso país, das pequenas e médias empresas que movem a economia local e da inovação que coloca o Brasil no futuro.

A Anbima (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais) representa as instituições que tornam esse ecossistema possível. Atuamos na construção de melhores práticas e no diálogo permanente com o poder público, o setor privado e a sociedade.

Nosso compromisso é com um mercado mais forte e mais transparente. Esse é um caminho obrigatório para o desenvolvimento sustentável do Brasil.





Um ano eleitoral é, por excelência, o momento de pensar o país que queremos e de construir propostas para alcançá-lo. É com esse propósito que apresentamos neste documento os posicionamentos da Anbima sobre temas estratégicos para uma agenda de crescimento de longo prazo: infraestrutura, mercado imobiliário, agronegócio, pequenas e médias empresas, investimento estrangeiro, previdência e arcabouço tributário, além de questões que passaram a ser realidade no cotidiano do mercado, como ativos virtuais, sustentabilidade e cibersegurança. Tudo isso ancorado em um ambiente de negócios com instituições reguladoras fortes e autônomas.

Este material é um convite ao diálogo. Queremos intensificar a interlocução entre o mercado de capitais, o governo, as empresas e os investidores, além de contribuir para uma agenda econômica da qual milhões de brasileiras e brasileiros já participam, mesmo que muitos ainda não assimilem o quanto isso já faz parte do seu dia a dia.

O mercado de capitais é parte da vida real e indispensável para o futuro do Brasil.

Boa leitura!

Roberto Paris
Presidente da Anbima

ÍNDICE

Sumário executivo	05
Nossos posicionamentos	09
Pequenas e médias empresas (PMEs) e geração de empregos	18
Investimentos em longo prazo: essencial para o crescimento sustentado	24
Agronegócio: capital privado para destravar o potencial produtivo	31
Previdência privada: canalização de poupança para investimentos	42
Capital estrangeiro: atração para investimentos de longo prazo	47
Novas fronteiras	54
Ativos sustentáveis	54
Ativos digitais	57
Novas tecnologias	60
Educação financeira: base da cidadania econômica	63
O arcabouço tributário: desburocratizar para crescer	67
Reguladores fortes para um mercado em transformação	69
Conclusão	71
Expediente	72

SUMÁRIO EXECUTIVO

Os últimos oito anos representaram um ciclo virtuoso para o mercado de capitais brasileiro, que se consolidou como fonte relevante no financiamento da atividade produtiva. O avanço, no entanto, leva a uma questão central: como sustentar e aprofundar essa trajetória, especialmente em um contexto marcado por incertezas geopolíticas, transformações tecnológicas aceleradas (com destaque para a inteligência artificial) e os desafios inerentes a um novo período eleitoral?

O setor produtivo já tem reconhecido no mercado de capitais uma alternativa ou mesmo um complemento ao financiamento bancário. Para dar continuidade a esse movimento, é fundamental que se crie um ambiente de negócios compatível aos desafios atuais e aos que ainda enfrentaremos.

Entre esses desafios, a ampliação da base de investidores se impõe como prioridade, ao possibilitar maior diversificação na demanda e mais liquidez no mercado secundário. A presença ainda limitada dos investidores estrangeiros e das entidades de previdência representa oportunidade, especialmente pela importância desses participantes em mercados externos mais maduros. No Brasil, os estrangeiros têm elevado a alocação na renda variável, mas ainda possuem presença residual nos ativos de renda fixa. Já as entidades de previdência

apresentam baixa diversificação das suas carteiras e pouco envolvimento em projetos de longo prazo, diferentemente do que ocorre no exterior.

Mesmo que o cenário macroeconômico tenha grande importância na atração de novos bolsos, sobretudo porque o país ainda não recuperou o grau de investimento alcançado anos atrás, não faz sentido manter sobreposições regulatórias ou tributárias que possam se tornar obstáculos adicionais à internacionalização de recursos estrangeiros. Da mesma forma, é factível fomentar regras de maior diversificação das carteiras das entidades de previdência sem comprometer seus controles de riscos.

A grande aderência do mercado de capitais no financiamento das atividades produtivas permite que se tenha ambições maiores. Estudo recente da Confederação Nacional da Indústria mostra que seria desejável elevar o investimento em infraestrutura a cerca de 4% do PIB nos próximos anos (hoje está em torno de 2,2%), para aprimorar ainda mais a qualidade do nosso crescimento. Na outra ponta, já existe financiamento crescente para as pequenas e médias empresas, que até recentemente não faziam captações não bancárias. De forma semelhante, o mercado de capitais vem contribuindo há algum tempo para o dinamismo de segmentos tradicionalmente relevantes para o país, como o agronegócio e a construção civil, por meio

de instrumentos constituídos especificamente para os setores.

Nesse contexto, é importante buscar continuamente melhores condições para potencializar o financiamento via mercado de capitais. Na Anbima, defendemos as

propostas que levam em conta as especificidades de cada segmento. No caso da infraestrutura, a redução do Custo Brasil (com tributação mais racional, redução de entraves burocráticos e setoriais, menores custos de transação, fortalecimento de marcos regulatórios e de segurança jurídica, estímulo a parcerias público-privada etc.), ainda que esteja em uma dimensão geral, é o caminho natural para alavancar os projetos. No financiamento das pequenas e médias empresas é importante buscar maior transparência às informações, permitindo potencializar as captações e, ao mesmo tempo, mitigando riscos de fraude e inadimplência.

Defendemos que o agro seja realmente tratado como negócio e que empresas e produtores financiados nesse setor

aprimorem progressivamente sua governança (com maior transparência, contas auditadas, registros de garantias em entidades especializadas, otimização de processos internos etc.), de modo a consolidar a atuação no mercado de capitais.

No setor imobiliário, apesar do correto diagnóstico de recente reforma do seu funding (diante da expressiva redução dos recursos da caderneta de poupança), há espaço para ampliar a participação na economia muito mais do que os 10,9% do PIB (2025), patamar inferior até mesmo de outros países emergentes. Esse avanço pode ser viabilizado por meio da modernização dos processos de originação de crédito, com melhoria na qualidade das informações, inclusive em aspectos como cartórios e registros históricos de crédito e de transações.

Cabe destacar que 2026 marca o início da transição da reforma tributária aprovada em 2023, que estabeleceu um arcabouço compatível com as melhores práticas ao se basear em princípios como transparência,



simplicidade, justiça tributária e neutralidade.

Na Anbima, entendemos que é o momento para alertar distorções e vícios do passado tributário (assimetrias regionais e de segmento e excesso de contenciosos) que, se persistirem, podem reduzir o potencial transformador que a nova estrutura vem prometendo.

Todos os desafios se inserem no contexto de disrupção tecnológica, no qual a inteligência artificial se coloca como referência nas relações com o mundo virtual em todas as suas dimensões. Esse movimento sucede a evolução da digitalização, que já havia transformado a relação das pessoas na comunicação, cultura, entretenimento e no mercado financeiro (mobile, open finance, APIs, nuvem e terceirização). O Brasil seguiu a tendência mundial adicionando em sua história o Pix, o que aprofundou o uso intensivo das ferramentas digitais como meio de pagamento.

Para a Anbima, esse novo modelo exige o fortalecimento contínuo da governança e das boas práticas de cibersegurança como condição para a manutenção da integridade do mercado e do seu desenvolvimento sustentável e seguro. A contribuição da associação nesse sentido envolve uma série de iniciativas voltadas à disseminação e recomendação das boas práticas.

A crescente relevância do tema cibersegurança se faz mais ainda mais evidente diante do potencial avanço das operações com ativos virtuais no Brasil, que

pode ter a capacidade de transformar o mercado de capitais doméstico em um segmento de financiamento ainda mais ágil e de maior flexibilidade. Seu aparato regulatório vem sendo estruturado desde 2023 com o apoio da Anbima e defesa a uma abordagem principiológica e tecnicamente flexível. Paralelamente, temos desenvolvido regras de autorregulação como complemento ao arcabouço estatal.

O desenvolvimento econômico que defendemos para o país incorpora também os preceitos da agenda ESG. Hoje, cada segmento da sociedade tem o dever de se comprometer com causas sustentáveis. Nos últimos anos, a agenda ESG entrou na pauta econômica: as bruscas mudanças climáticas, o impacto das novas tecnologias e as adaptações dos aparatos regulatórios a esse novo contexto vêm afetando o mercado de crédito e o custo de capital ao redor do mundo. A busca por informações padronizadas tem sido o grande desafio de investidores e reguladores globais, de modo a evitar casos de greenwashing. A Anbima atua como articuladora estratégica e referência no engajamento do mercado financeiro brasileiro nesse tema, tanto na interlocução com diferentes atores (instituições públicas e privadas, reguladores, organizações internacionais e sociedade civil), quanto liderando a construção de agendas coletivas em prol do desenvolvimento sustentável.

Diante das transformações sociais, econômicas e tecnológicas, impõe-se o desafio de preparar a sociedade para

investir em um ambiente de constante mudança. Assim, a educação financeira terá papel fundamental, não apenas ampliando o acesso à informação como também desenvolvendo comportamentos, atitudes e habilidades para a tomada de decisões financeiras mais conscientes.

No Brasil, somam-se a esse desafio o cenário de crédito caro, influenciado por altas taxas de juros; a crescente digitalização dos serviços bancários que amplia o acesso, mas também a exposição a golpes e fraudes; e os níveis ainda elevados de endividamento e inadimplência entre as famílias, que reduzem a renda da população e comprometem o bem-estar financeiro. Esse cenário corrobora para a necessidade de fortalecer a capacidade de avaliação de risco, proteção e de uso responsável dos serviços bancários. O letramento financeiro é elemento estratégico para a consolidação de um mercado de capitais compatível às transformações em curso. E esse posicionamento se reflete nas inúmeras iniciativas que a Anbima lidera em parceria com órgãos reguladores e com outras entidades.

Para que todos esses desafios sejam superados, nosso país deve contar com instituições reguladoras cada vez mais fortes, com funções definidas, autonomia operacional e financeira e que trabalhem em conjunto e sinergia entre si. Esse arranjo é fundamental para um ambiente de confiança e previsibilidade a todos os stakeholders, mitigando riscos sistêmicos e fortalecendo a proteção direta ao investidor.

Também se reflete no melhor andamento das operações e contribui na alocação eficiente dos recursos na economia, criando um ciclo que se retroalimenta e influencia diretamente no prêmio de risco embutido na taxa de juros estrutural da economia.

Por isso, qualquer discussão sobre o modelo regulatório e institucional não deve ocorrer à mercê de eventos conjunturais e sim de forma estruturada e estratégica, como uma política de Estado, visando alcançar um arranjo que reflita o melhor equilíbrio das funções dos agentes envolvidos.

Qualquer mercado desenvolvido precisa de um processo de autorregulação para fortalecer o ambiente de negócios, independentemente da estrutura institucional adotada.

Um modelo eficiente é capaz de antecipar riscos, padronizar condutas e alertar para a necessidade de mudanças de postura, mitigando o surgimento de comportamentos que podem comprometer o curso das operações.

Ao longo de quase três décadas, a autorregulação da Anbima tem ajudado a pautar temas relevantes antes que elas se tornassem objeto de legislação ou regulação formal, sempre buscando ampliar a transparência, reforçar a proteção ao investidor e assegurar isonomia para decisões financeiras sólidas e bem-informadas.

É uma construção diária e constante que fortalece todo o mercado, sobretudo seus reguladores, regulados e investidores.

NOSSOS POSICIONAMENTOS



Financiamento da economia – o mercado de capitais tem potencial para ampliar sua contribuição, especialmente em infraestrutura, pequenas e médias empresas, agronegócio e setor imobiliário. Para isso, é preciso reduzir o Custo Brasil, fortalecer a transparência e a governança, além da modernização dos processos de originação de crédito, com melhorias na qualidade das informações e dos registros.



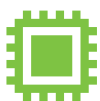
Arranjo institucional do mercado – reguladores autônomos, coordenação entre autoridades e previsibilidade normativa são condições para o desenvolvimento do mercado. Em complemento, a autorregulação é instrumento para antecipar riscos, padronizar práticas, aumentar a transparência e proteger os investidores, contribuindo para o funcionamento eficiente do mercado de capitais.



Ampliação da base de investidores – indispensável para aumentar a liquidez e a diversificação do mercado. Existe baixa participação de investidores estrangeiros em renda fixa e limitada diversificação das entidades de previdência. Para mudar isso, é necessária a remoção de entraves regulatórios e tributários e o aprimoramento de regras para incentivar maior alocação de longo prazo.



Educação financeira – é condição para ampliar a participação dos investidores, melhorar a tomada de decisão e lidar com desafios como juros elevados, digitalização e endividamento das famílias.



Transformação digital – o avanço da inteligência artificial e dos ativos virtuais exige fortalecimento contínuo da governança e da cibersegurança. Essa é uma condição para preservar a integridade e o desenvolvimento sustentável do mercado, assim como um modelo regulatório flexível e principiológico para novas tecnologias.



Incorporação dos princípios ESG – é inquestionável que aspectos ambientais, sociais e de governança impactam o custo de capital e exigem maior padronização de informações para evitar práticas como greenwashing. A Anbima atua como articuladora entre agentes públicos e privados para a construção de padrões e iniciativas coletivas.

INTRODUÇÃO: O FINANCIAMENTO RECENTE DA ECONOMIA VIA MERCADO DE CAPITALIS

Um passado econômico desfavorável

Em uma economia dinâmica, governos, empresas e famílias dependem de financiamento para alcançar seus objetivos. O governo para investir em saúde, educação e infraestrutura. As empresas para iniciar novos ciclos produtivos. As pessoas e famílias para abrir um negócio próprio ou comprar um imóvel.

Na maior parte do tempo os recursos para essas iniciativas não estão disponíveis de imediato, é preciso buscá-los em fontes externas para que esses atores consigam se financiar. A dificuldade (ou facilidade) para que se tenha acesso ao crédito define em alguma medida o dinamismo desta economia e o grau de sofisticação dos seus mercados financeiros.

A história brasileira nem sempre criou um ambiente favorável às condições de financiamento para a economia. Déficits públicos, elevadas dívidas externas e internas, moratória, hiperinflação, juros reais altos, cenários econômicos pontuados por forte incerteza. Todos esses elementos restringiram recursos disponíveis para a oferta de crédito, refletidas em elevadas taxas de empréstimo – que embutiam um prêmio de risco por inadimplência – o que não estimulava as empresas e famílias buscarem crédito no mercado financeiro.

O equilíbrio ruim no mercado de crédito se refletiu em um baixo crescimento econômico nos últimos 30 anos. Diante de vários problemas, o financiamento da economia foi um dos principais entraves. Somente as empresas de maior porte conseguiam recursos ao longo do tempo. Estas companhias utilizavam na maior parte das vezes recursos próprios, ou abriam o seu capital social – por meio do mercado de ações. Os empréstimos bancários, de maior custo, também eram utilizados diante das melhores condições de negócios que estas empresas podiam ter acesso.

Nos anos 70, um dos diagnósticos para o problema do financiamento era o fortalecimento do mercado de capitais doméstico, de forma que este segmento pudesse prover à sociedade os recursos necessários ao investimento. A CVM, Comissão de Valores Mobiliários, criada em 1976, com o objetivo de disciplinar, normatizar e fiscalizar o segmento de valores mobiliários, foi o ponto de partida do moderno mercado de capitais brasileiro. Sua história passa entre tantas iniciativas, pela formação de um mercado de renda variável no país, pela criação e aperfeiçoamento do aparato regulatório da indústria de fundos de investimento, pela normatização dos títulos privados de renda fixa das empresas (debêntures, notas comerciais, CRIs e CRAs) e das regras que disciplinaram a criação dos fundos estruturados (FIDCs, FIs, FIPs e Fiagros).

O papel do mercado de capitais no desenvolvimento econômico

O mecanismo de financiamento do mercado de capitais começa com dois movimentos paralelos. De um lado, o investidor que decide aplicar o dinheiro poupado no mercado financeiro. De maneira geral, as pessoas aplicam em títulos de valores mobiliários (títulos de dívida de empresas, ativos de securitização e renda variável) ou em cotas de fundos de investimento.

Do outro lado, existem dois agentes em busca de financiamento: o governo e as empresas não financeiras. O primeiro capta recursos emitindo títulos públicos, já as empresas buscam o mercado de capitais em diferentes dimensões (para expansão, projetos, capital de giro e reestruturação), por meio de instrumentos de dívida, equity e veículos estruturados, ampliando o acesso a funding de longo prazo e reduzindo a dependência bancária.

O mercado de capitais é justamente o ambiente em que os interesses dos investidores e dos tomadores de recursos convergem. É nele que acontece o financiamento da economia. Os investidores podem comprar diretamente títulos e valores mobiliários por meio de instituições financeiras que os ofertam em suas plataformas ou os títulos públicos via Tesouro Direto.

Além disso, os recursos aplicados em fundos de investimento são alocados pelos gestores na compra desses mesmos ativos, emitidos por empresas e pelo governo, mas em escala mais ampla, com objetivo de compor carteiras diversificadas e buscar maior rentabilidade.

Os ativos rendem juros aos investidores que renunciaram a liquidez durante um tempo, enquanto os recursos recebidos pelo governo pela venda dos títulos são aplicados em bens públicos (desenvolvimento social e econômico, infraestrutura etc.). Já as empresas aplicam o dinheiro em projetos, giram seu capital e abrem novos postos de trabalho. O fim desse ciclo é um excedente produtivo criado na economia real que gera renda para a sociedade e que forma a poupança que pode iniciar um novo ciclo de financiamento.



Em termos agregados, os grandes números dos instrumentos que financiam a economia pelo mercado de capitais ocorrem em duas dimensões. Na renda fixa não bancária, os títulos emitidos pelas empresas não financeiras somam R\$ 3,9 trilhões (considerando a posição dos principais instrumentos em dezembro de 2025), enquanto na renda variável (ações das empresas) o montante é de R\$ 4,8 trilhões. Somando tudo, o estoque de recursos financiados é de R\$ 8 trilhões, o que equivale a 68,5% do PIB. Em 2018, este montante era de R\$ 3,8 trilhões e equivalia a 54% do PIB.

Estoque instrumentos/carteiras (R\$ bilhões)

Instrumento	2018	2025
Debêntures	346	1.430
Notas promissórias/comerciais	21	79
CRIs	79	257
CRAs	36	178
Direitos creditórios (FIDC)	62	561
Carteira imobiliária (FII)	98	257
Carteira agronegócio (Fiagro)	--	36
Carteira de empresas investidas (FIP)	237	468
Total de título de dívida corporativa + fundos estruturados	878	3.268
Ações (capitalização bursátil)	2.894	4.755
Total geral do mercado de capitais	3.773	8.023
Total (R\$ bilhões)	7.000	11.290
Total (% PIB)	54,0%	68,5%

Dados de patrimônio líquido dos FIPs para 2018. Fontes: Anbima, B3, CVM e IBGE

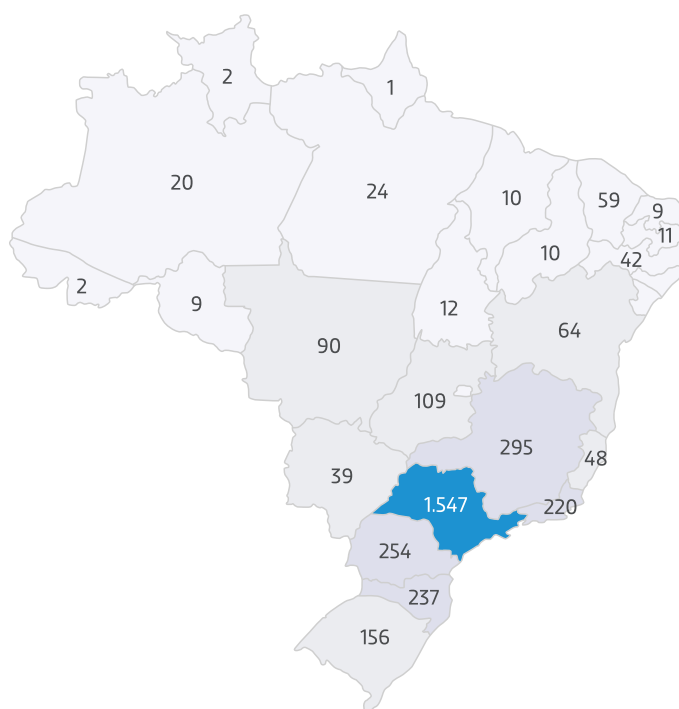
Por trás desses grandes números existem as empresas não financeiras sendo financiadas nos seus respectivos segmentos. A diversidade de tamanhos e campos de atuação das companhias mostram a riqueza do mercado de capitais brasileiro e o potencial dos seus instrumentos. Contabilizando apenas as emissões dos títulos de dívida e de securitização ocorridas em 2025 e os financiamentos nas carteiras dos FIDCs e FIPs no fim daquele ano, o número de empresas que receberam financiamento via mercado de capitais ultrapassa mais de 3.500 com participação em todos os estados brasileiros. Apesar de ainda haver concentração no eixo Rio-SP, o segmento já começa um gradual processo de nacionalização, refletindo a democratização do crédito ocorrida nos últimos anos.

Empresas financiadas pelo mercado de capitais em 2025

Emissões	Nº empresas
Títulos de dívida corporativa	626
CRIs/CRA's (emissões em 2025)	522
Estoque	
Carteira de FIDC	1.471
Empresas investidas pelos FIPs	934
Total	3.553

Número de empresas distintas por instrumento. Fontes: Anbima, CVM e Receita Federal

Emissões (dívida e securitização) e patrimônio líquido dos FIDCs em 2025



Fontes: Anbima, CNAE e CVM

O mercado de capitais hoje é um dos maiores financiadores do governo (detém 45% dos títulos públicos) e das empresas não financeiras (detém cerca de 57% do estoque de títulos privados não bancários). O mecanismo de financiamento dos fundos estruturados é o seu próprio modelo de negócio, com atuação específica por tipo de instrumento: a compra de ações de empresas (FIPs), de direitos creditórios vendidos pelas companhias para carteiras de fundos (FIDCs), de ativos imobiliários comprados por FII's e de ativos rurais nas carteiras dos fundos das cadeias produtivas agroindustriais (Fiagros).

Tamanho do financiamento do Governo Federal

DÍVIDA PÚBLICA MOBILIÁRIA

R\$ 8,3 bilhões (dez/25)

Tamanho do financiamento das Empresas não financeiras

DÍVIDA MOBILIÁRIA CORPORATIVA

RENTA FIXA
R\$ 1,94 bilhão (dez/25)

Instrumentos de captação de recursos

EMITIDOS PELO GOVERNO FEDERAL

Títulos públicos federais

EMITIDOS POR EMPRESAS NÃO FINANCEIRAS

Debêntures/NC R\$ 1,5 tri
CRI/CRA R\$ 435 bi

AÇÕES R\$ 4,75 tri

RENTA FIXA

RENTA VARIÁVEL

QUEM OS FUNDOS DE INVESTIMENTO FINANCIAM?

GOVERNO FEDERAL

Financia em 45% dos títulos públicos em mercado (entre aquisições diretas e indiretas) correspondente a R\$ 3,7 trilhões

EMPRESAS NÃO FINANCEIRAS

Financia as empresas em R\$ 809,6 milhões de títulos privados não bancários (equivalente a 57% do estoque destes ativos em mercado) e que representa 12,6% da carteira total dos FIFs. Na renda variável as ações representam 6,7% do patrimônio líquido dos fundos (R\$ 542,4 bilhões)

OUTROS FINANCIADORES DAS EMPRESAS: OS FUNDOS ESTRUTURADOS

FIDC: o patrimônio líquido destes fundos é de R\$ 733,9 bilhões. Os FIDCs financiam 2.913 empresas dos mais diversos segmentos, adquirindo os direitos creditórios cedidos por elas. Os direitos creditórios do FIDC estão em R\$ 468 bilhões (dez/25)

FII: o patrimônio líquido desta categoria de R\$ 257,2 bilhões. Ao somar os ativos de direitos de bens imóveis com os CRIs, equivalem a 37,3% do crédito imobiliário (R\$ 514,4 bilhões – dez/25)

FIAGRO: o patrimônio líquido destes fundos é de R\$ 39,4 bilhões. Junto com o CRA corresponde a 32,5% do saldo do crédito total rural (dez/25)

FIP: o patrimônio líquido desta classe é de R\$ 1,13 bilhão. Financia 934 empresas por meio do controle acionário (dez/25)

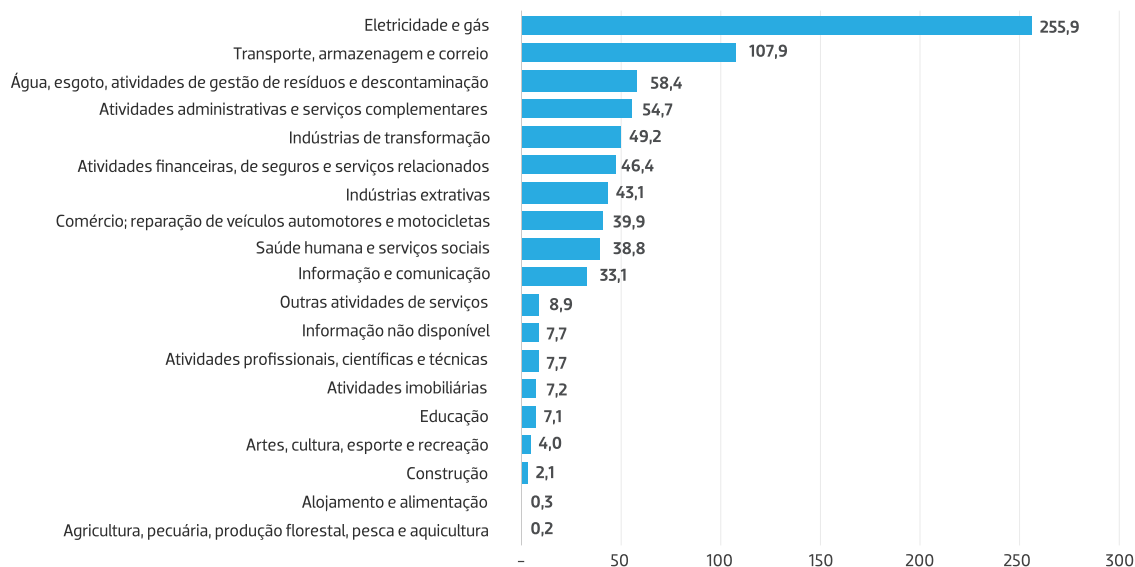
Fundos de investimento: especialização como o segundo passo da indústria

Os fundos de investimento financeiros ou FIFs possuem papel central no financiamento, atuando como ponte entre o conjunto de pequenos poupadores e os tomadores de recursos. Eles detêm cerca de 45% dos títulos públicos em mercado, contribuindo para a fomentar a liquidez e profundidade do mercado secundário desse segmento, o que supre a demanda relevante nos leilões do Tesouro, com participação importante no mecanismo de financiamento do governo junto ao mercado.

Além disso, os fundos carregavam R\$ 809,6 bilhões de títulos privados não bancários em dezembro de 2025 (equivalente a 57% do estoque desses ativos em mercado), o que representa 12,61% da carteira total dos fundos. Os números comprovam a potência de uma indústria que está entre as maiores, mais reguladas e transparentes do mundo.

Esse movimento permitiu que os fundos de investimento pudessem financiar segmentos estratégicos da economia, como energia elétrica, saneamento e transporte, que, pelas suas próprias características, exigem maior magnitude de recursos.

Segmentos financiados pelos fundos (R\$ bilhões)



Dados de emissões de debêntures de 2018 a 2025. Fontes: Anbima e CVM

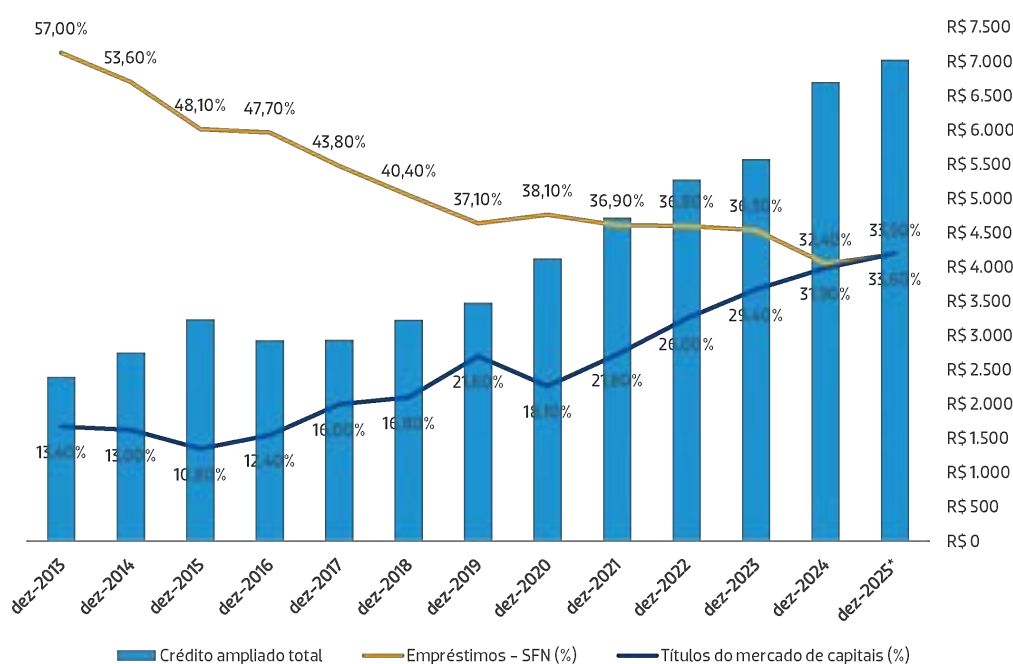
A indústria de fundos também contribui no desenvolvimento econômico por meio de produtos específicos, os chamados fundos alternativos, que oferecem soluções estruturadas para o financiamento das empresas. Antecipação de recebíveis, participação em empresas em fase inicial de maturação, financiamento a projetos imobiliários e a cadeia produtiva do agronegócio fazem parte do DNA desses produtos.

O novo perfil de financiamento da economia

Durante muito tempo a dominância dos títulos públicos não deixava espaços para uma diversificação dos investimentos. A consolidação da maior parte dos instrumentos do mercado de capitais só veio ocorrer muitos anos depois, sobretudo nos últimos 10 anos, baseado em títulos privados não bancários. Isso envolveu mudanças institucionais, como a menor participação do governo na concessão de crédito subsidiado às empresas, um cenário econômico relativamente estável e uma mudança gradual e cultural dos investidores/financiadores.

Atualmente, o mercado de capitais financia uma pluralidade de empresas e segmentos que já ultrapassou inclusive o estoque do crédito bancário direcionado, coroando uma bem-sucedida trajetória de prover recursos para que a economia brasileira cresça de forma sustentada e autossuficiente.

Participação do mercado de capitais no crédito ampliado (R\$ bilhões)



A contribuição do mercado de capitais para o dinamismo da economia pode explicar boa parte das "surpresas" positivas que tivemos em relação à trajetória do PIB e ao investimento nos últimos anos. No pós-covid (2021/25), quando houve uma elevação dos volumes emitidos e negociados no mercado de capitais, o crescimento médio anual do PIB foi de 3,33%, bem acima da média histórica anual dos últimos dez anos (1,41%).

PEQUENAS E MÉDIAS EMPRESAS (PMEs) E GERAÇÃO DE EMPREGOS

Um sinal de maturidade socioeconômica de um país é quando há democratização ao acesso de recursos por parte das empresas para o financiamento das suas atividades. Isso requer a existência um maior leque de instrumentos de captação, ampliação da base de empresas financiadas, um aparato regulatório compatível ao perfil dos tomadores e investidores e regras estáveis para um ambiente de negócios.

Diante destas condições, o mercado de capitais pode ser o ecossistema ideal para o financiamento de vários segmentos importantes da economia. Um dos principais, senão o principal, é a criação de novos postos de trabalho, gerando empregos e elevando a renda da população.

Existem questões específicas para a redução expressiva da taxa de desemprego nos últimos anos, sobretudo demográficas como o envelhecimento da população, avanços na educação formal da força de trabalho¹ e a maior oferta de crédito na economia. Permanecem, entretanto, obstáculos ainda relevantes para que se possam alcançar uma melhora estrutural em relação à geração e qualidade dos postos de trabalho. Além do baixo crescimento econômico, um dos principais entraves para a geração de empregos sempre foram as taxas de juros historicamente altas, sobretudo quando comparadas aos padrões internacionais; a baixa escolaridade da mão de obra, com produtividade aquém do necessário; e a necessidade de investimentos de longo prazo em infraestrutura, que permitem ganhos de escala expressivos no mercado de trabalho.

A Anbima defende uma agenda que possa combater esses entraves e acredita que o mercado de capitais pode contribuir bastante em alguns destes pontos como veremos a seguir. Um dos pontos que merecem atenção é a busca de um equilíbrio entre maior transparência das companhias fechadas e a manutenção de um custo de observância que não dificulte suas captações das empresas no mercado de capitais.

Mas, qual seria a correlação entre pequenas e médias empresas e emprego² no Brasil, que é o título desta seção?

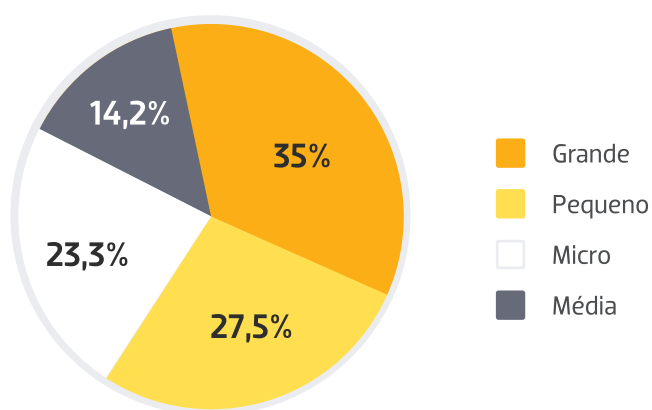
¹ Ver <https://blogdoibre.fgv.br/posts/mercado-de-trabalho-situacao-atual-e-desafios-para-2026>.

² Para referência de classificação, o Sebrae e o IBGE definem o porte pelo número de funcionários:

- **Microempresa:** até 9 (comércio/serviços) ou 19 (indústria) empregados.
- **Pequena empresa:** 10 a 49 (comércio/serviços) ou 20 a 99 (indústria) empregados.
- **Média empresa:** 50 a 99 (comércio/serviços) ou 100 a 499 (indústria) empregados.
- **Grande empresa:** acima de 100 (comércio/serviços) ou 500 (indústria) empregados.

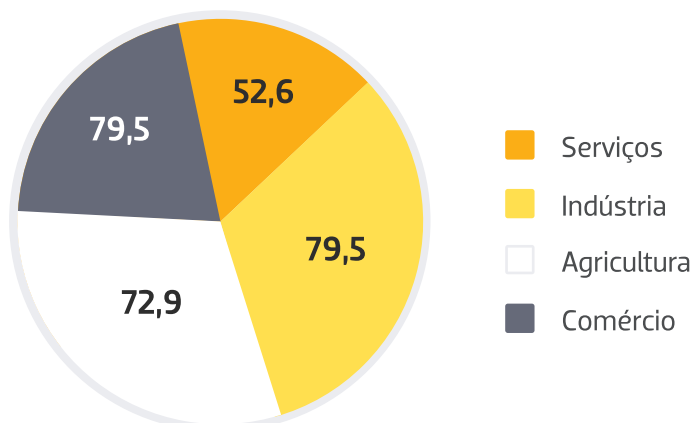
Mais da metade dos empregos formais no país são das pequenas e médias empresas (65%), o que corresponde a próximo de 26,1 milhões de empregados formais e que está presente nos três principais segmentos da economia: serviços, indústria, agricultura. Com essa distribuição, as pequenas e médias empresas sistematicamente costumam gerar os maiores saldos de empregos formais no país.

Participação no emprego formal por porte de empresa no Brasil (%)



Dados de 2024. Fonte: Sebrae

Participação das pequenas e médias empresas no nível de emprego dos segmentos da economia (%)



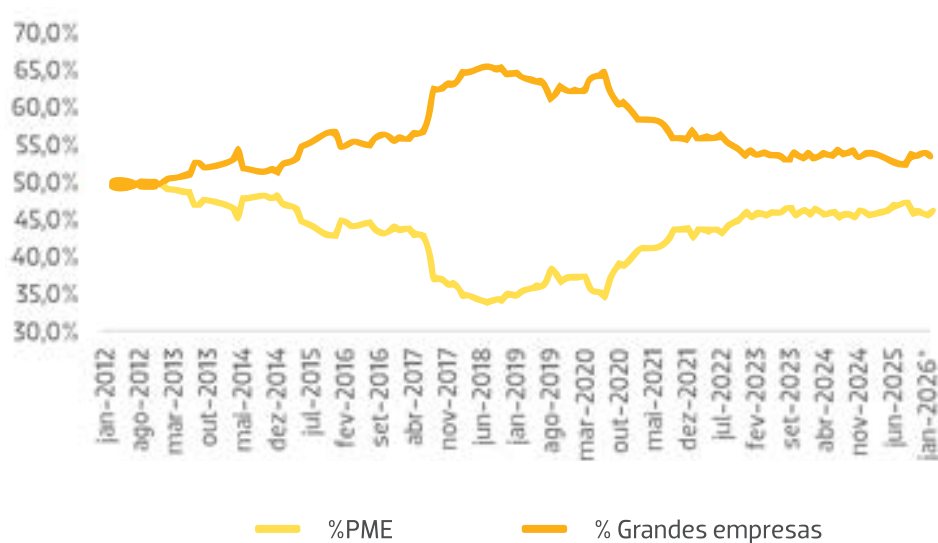
Dados de 2024. Fonte: Sebrae

Desta forma, é importante que o canal de financiamento dessas empresas não se mantenha obstruído. O mercado de capitais já vem atuando nesse sentido há algum tempo. O primeiro passo foi o mercado de acesso da Bovespa, que listava ações de empresas menores em busca de recursos na bolsa. Essa iniciativa, embora válida, não eliminou a percepção de que o mercado de capitais é restrito às grandes empresas, que têm mais facilidade para captar recursos e, em tese, oferecem menor risco ao investidor.

Qual é a contribuição do mercado de capitais para a geração de emprego?

Ao longo do tempo, foram criados instrumentos de captação com características específicas para atender as necessidades das pequenas e médias empresas. Nesse sentido, a securitização dos direitos creditórios, até então restrita aos mercados internacionais, representou um marco para a modernização do mercado de capitais e permitiu que as PMEs começassem a ser financiadas por meio da cessão dos seus direitos creditórios. Anos mais tarde, a regulamentação mais flexível das notas comerciais, títulos de dívida de companhias e que geralmente apresentam prazos mais curtos do que as debêntures, atraiu as pequenas e médias empresas para que financiassem suas atividades. Não à toa que a participação do saldo das PMEs sobre o crédito total voltou a crescer de forma mais incisiva no período pós-covid, a mesma época de aumento dos financiamentos gerados no mercado de capitais.

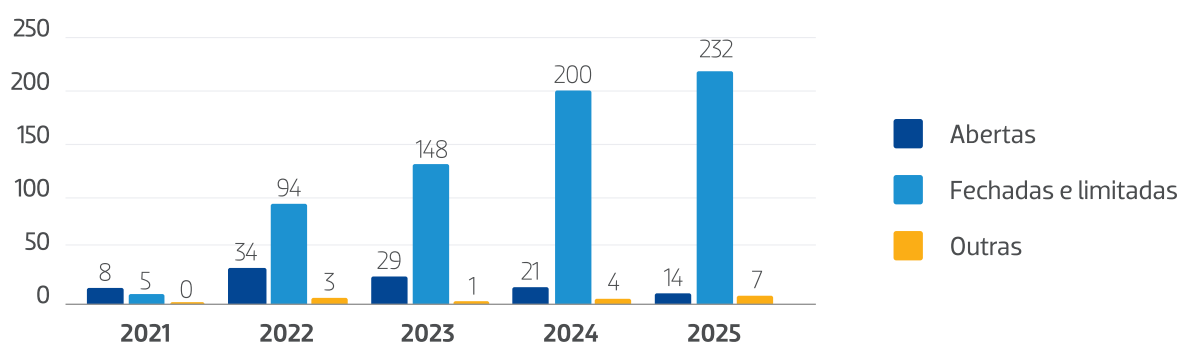
Participação das MPMe e grandes empresas no crédito total (%)



Fonte: Banco Central

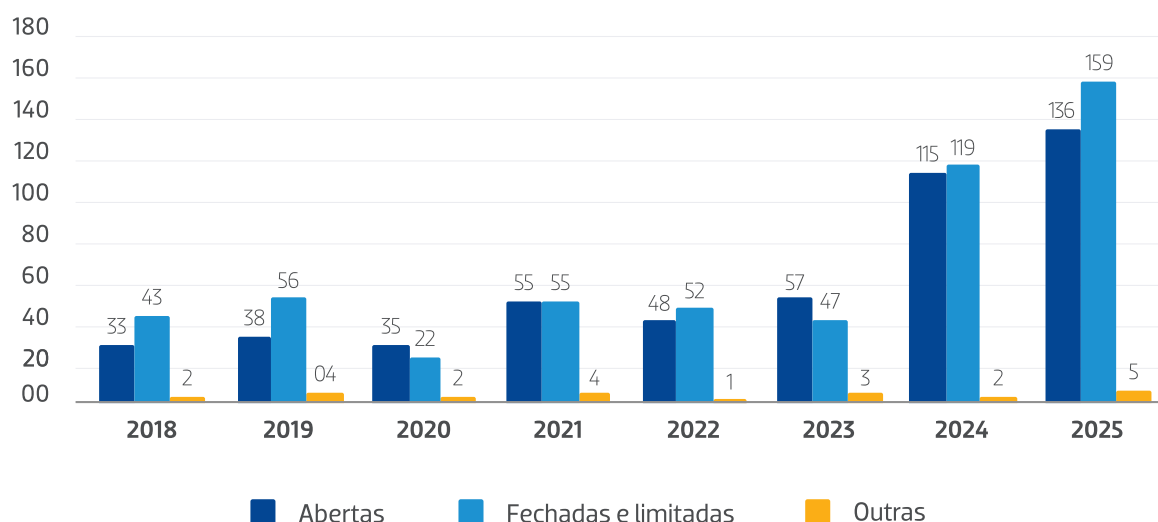
Com base nas emissões de títulos de dívida (debêntures e notas comerciais) e nas carteiras de FIDCs, percebe-se que empresas fechadas e limitadas — em sua maioria de pequeno e médio portes — aparecem com frequência. As emissões incluem direitos creditórios, notas comerciais e, mais recentemente, debêntures corporativas. Esse movimento confirma que o mercado de capitais brasileiro deixou de ser restrito apenas às grandes companhias.

Natureza jurídica das empresas financiadas por notas comerciais (nº)

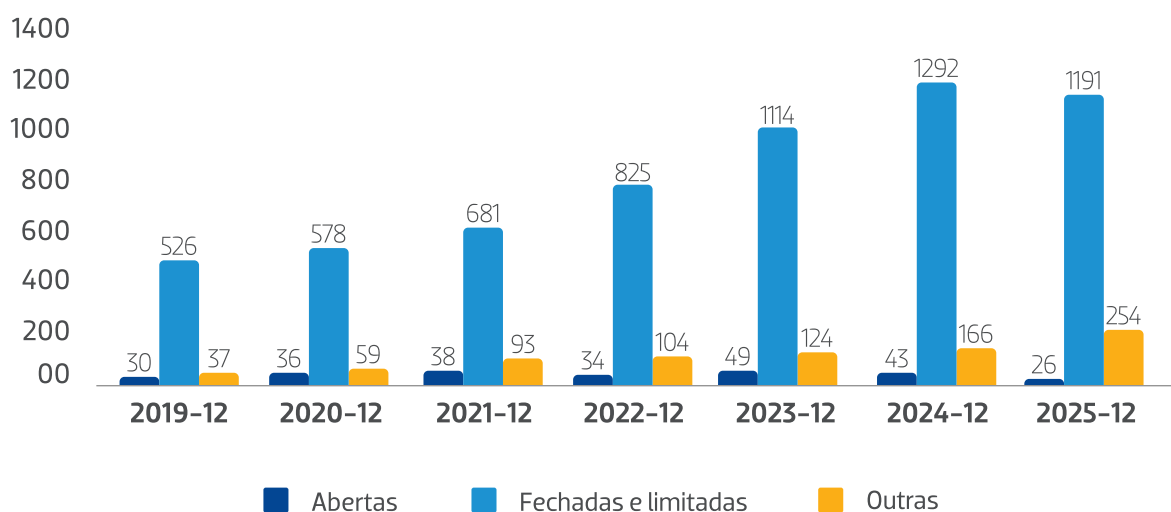


Fonte: Anbima

Natureza jurídica das empresas financiadas por debêntures corporativas (nº)



Fonte: Anbima

Natureza jurídica das empresas financiadas nos FIDCs (nº)

Fonte: Anbima

Mais recentemente, foram criadas novas medidas para estimular o financiamento das PMEs, como o Regime Fácil (para empresas com faturamento até R\$ 500 milhões) e o crowdfunding de investimento, que permite captações de até R\$ 40 milhões por meio de plataformas regulamentadas pela CVM. A Anbima participou da consulta pública dessas duas iniciativas com o objetivo de garantir que os novos aparatos regulatórios refletissem as melhores práticas de mercado. Além disso, merece menção a criação da BEE4 – Mercado de Acesso, plataforma que utiliza blockchain para negociação de ações de PMEs, com faturamento entre R\$ 10 milhões e R\$ 300 milhões.

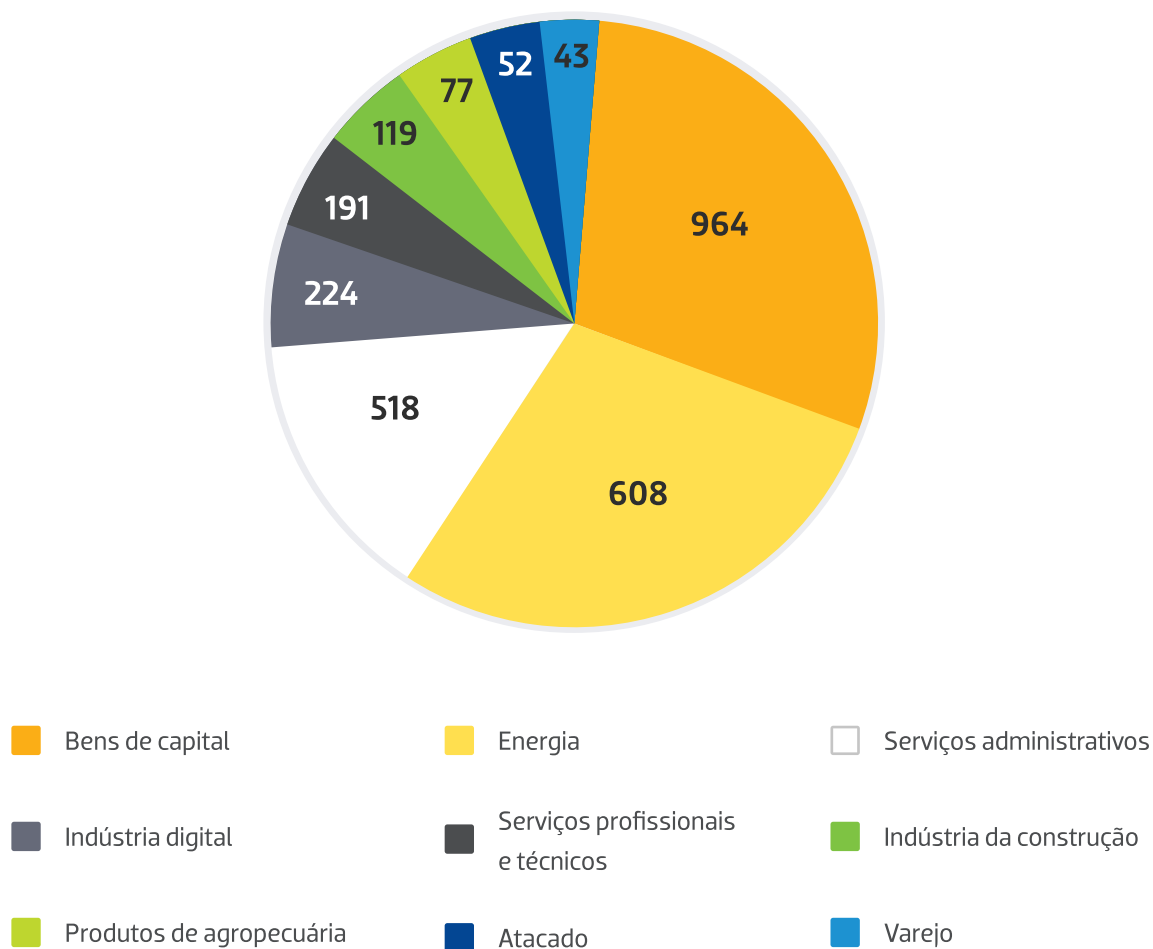
Ainda que a associação apoie as recentes medidas do governo nessa direção, como o crowdfunding e o Regime Fácil, é importante que se criem incentivos para que as empresas financiadas não se limitem apenas a esses modelos e que possam evoluir para outros arranjos de maior volume financeiro e com contrapartidas regulatórias.

Inovação e produtividade: um caminho ainda a trilhar

Pequenas e médias empresas são também a ponta de lança para a inovação. O ambiente para a abertura de companhias focadas em tecnologias ou processos disruptivos ainda não é o ideal. Em 2025, o índice de empreendedorismo do GEM (Global Entrepreneurship Monitor) colocou o Brasil em 44º lugar entre 53 países. Nossa avaliação é baixa em diversos pontos, como ambiente de negócios, regulação, barreiras de entrada, entre outros. Nesse aspecto, já existem operações de venture capital por meio dos FIPs, que atuam, sobretudo, em empresas nascentes.

Daí a explicação para que o número de empresas fechadas (2.925) seja muito maior do que o de abertas (139) nos FIPs. Os setores financiados mais representativos são aqueles ligados ao investimento de mais longo prazo, como bens de capital e energia, que, juntos, representam 51% das empresas.

Principais segmentos de atuação dos FIPs (nº de empresas)



Dados com base nos investimentos de empresas de 2023 a 2025. Contagem de empresas distintas em cada ano (total de 3.064). Fonte: Anbima

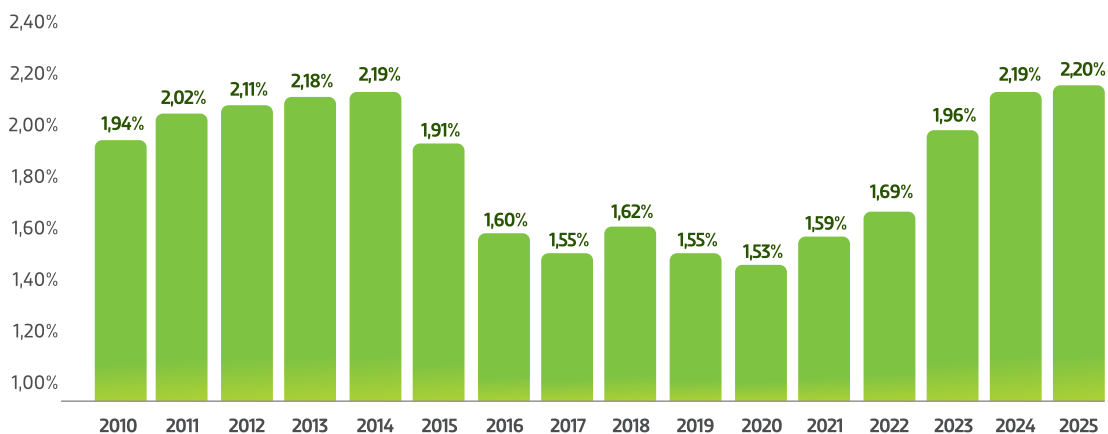
INVESTIMENTOS EM LONGO PRAZO: ESSENCIAL PARA O CRESCIMENTO SUSTENTADO

O período de grave instabilidade econômica, marcado pela hiperinflação e por crises externas, cristalizou no imaginário popular que o mercado de capitais brasileiro era voltado totalmente para o curto prazo. A verdade é que o país todo era voltado para o curto prazo. À medida que os avanços econômicos e institucionais foram ocorrendo, criou-se um aparato regulatório que permitiu ao mercado financeiro brasileiro se tornar uma das principais fontes de financiamento da infraestrutura no país.

Uma infraestrutura moderna e adequada gera efeitos positivos para o crescimento sustentado de qualquer país, tanto na produtividade e competitividade da economia como na inclusão social. Vale lembrar a importância de ter contas públicas equilibradas para o desenvolvimento de longo prazo no país: em função das restrições fiscais, o gasto em investimentos públicos em infraestrutura foi uma das rubricas que mais sofreram cortes para que as metas estabelecidas fossem cumpridas. Infraestrutura é política de estado, o que não significa que o setor privado não participe, muito pelo contrário.

A perspectiva é positiva. Há o reconhecimento do estado brasileiro em elevar os investimentos em infraestrutura do país em conjunto com a iniciativa privada. Atualmente, o investimento em infraestrutura é de 2,2% do PIB. Estudo recente da CNI (Confederação Nacional da Indústria)³ mostra que seria desejável alcançar um patamar em torno de 4% do PIB nos próximos anos, de forma a elevar ainda mais a qualidade do nosso crescimento.

Investimentos em infraestrutura PIB (%)



Elaboração Anbima. Fontes: Abdib, CNI e IBGE

³ Pilares da infraestrutura brasileira – uma agenda de modernização – Confederação Nacional da Indústria (CNI) – 2025

Para alcançar esse patamar, o país deve ter uma agenda permanente que mobilize segmentos da economia e da sociedade com foco na construção de um ambiente perene e favorável ao investimento de longo prazo em infraestrutura. Isso envolve a remoção das barreiras que reduzam o chamado Custo Brasil (com tributação mais racional, redução de entraves burocráticos e setoriais, menores custos de transação, marcos regulatórios e segurança jurídica, parcerias público-privada etc.), além da melhora da qualidade do gasto público no longo prazo, com reavaliação de prioridade e de vinculação de gastos.

No Brasil, o segmento privado é responsável pela maior parte dos investimentos de infraestrutura, com cerca de 83,9% de participação contra 16,1% dos investimentos públicos (dados de dezembro de 2025). Na avaliação setorial, os principais segmentos de infraestrutura também são financiados por recursos privados. Na energia elétrica, por exemplo, a participação privada representa 100% das fontes de recursos.

Investimento público x privado em infraestrutura (R\$ bilhões – preços constantes 2025)



Fonte: Abdib

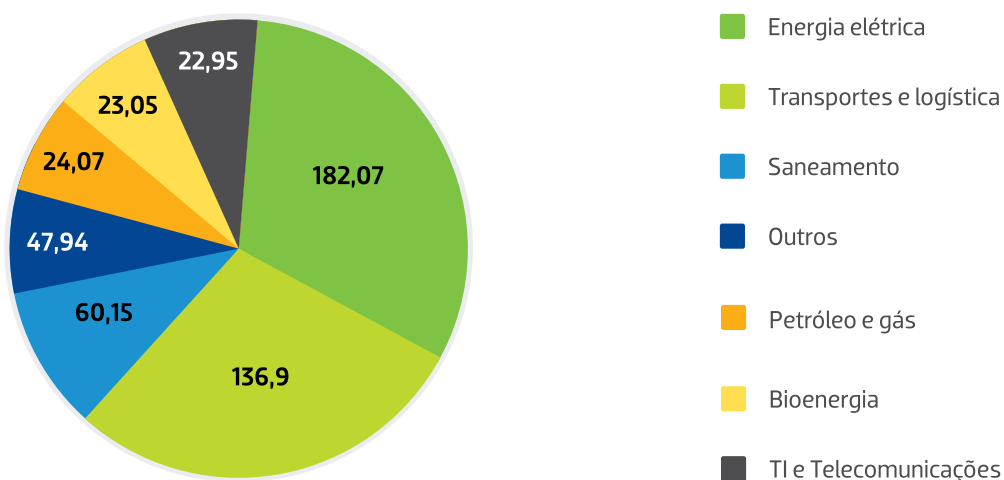
Quando se analisam os efeitos na economia, estudos mostram que o setor de infraestrutura potencializa o aumento de renda. O centro de estudos de infraestrutura da FGV/Ibre calculou que o efeito de R\$ 1 milhão investido gera um multiplicador que varia de 2,86 até 3,34. Ou seja, no setor de eletricidade e gás, por exemplo, para cada R\$ 1 milhão investido é gerado R\$ 2,86 milhões na economia.

Milhões de reais gerados em produção para cada R\$ 1 milhão investido

Sector	Efeito direto	Efeito indireto	Efeito renda	Efeito total
Eleticidade e gás, água e esgoto e gestão de resíduos	1,39	0,56	0,91	2,86
Construção civil	1,11	0,71	1,23	3,04
Transporte, armazenagem e correio	1,16	0,68	1,5	3,34
Informação e comunicação	1,15	0,49	1,35	2,99

Fonte: Boletim de Infraestrutura da FGV – Junho/25

O mercado de capitais vem contribuindo para o fortalecimento da infraestrutura do país com a adoção das debêntures incentivadas. Os títulos foram originados pela Lei 12.431, o principal marco legal do incentivo ao financiamento privado de longo prazo no Brasil. Essa legislação tem como objetivo central estimular o financiamento privado a grandes obras e projetos estruturais, reduzindo a dependência crônica do financiamento estatal. Desde 2018, o financiamento de projetos por este instrumento já levantou cerca de R\$ 497,1 bilhões e, desse montante, 86% são direcionados para a infraestrutura (energia elétrica, saneamento, transporte e logística e telecomunicações).

Sectores financiados por meio das debêntures incentivadas (R\$ bilhões)

Dados de emissões de 2018 a 2025. Fonte: Anbima

A participação das debêntures incentivadas em segmentos específicos mostra a relevância desse instrumento. Em alguns anos, o volume emitido chegou a representar parcela significativa dos investimentos totais (públicos e privados), sobretudo em transporte e logística — todas as séries ajustadas a preços de 2025. Na energia elétrica, essa participação vem crescendo nos últimos dois anos, enquanto no saneamento se mantém relativamente estável.

Participação das debêntures incentivadas sobre o investimento em saneamento (%)



Fontes: Anbima e Abdib

Participação das debêntures incentivadas sobre o investimento em energia elétrica (%)



Fontes: Anbima e Abdib

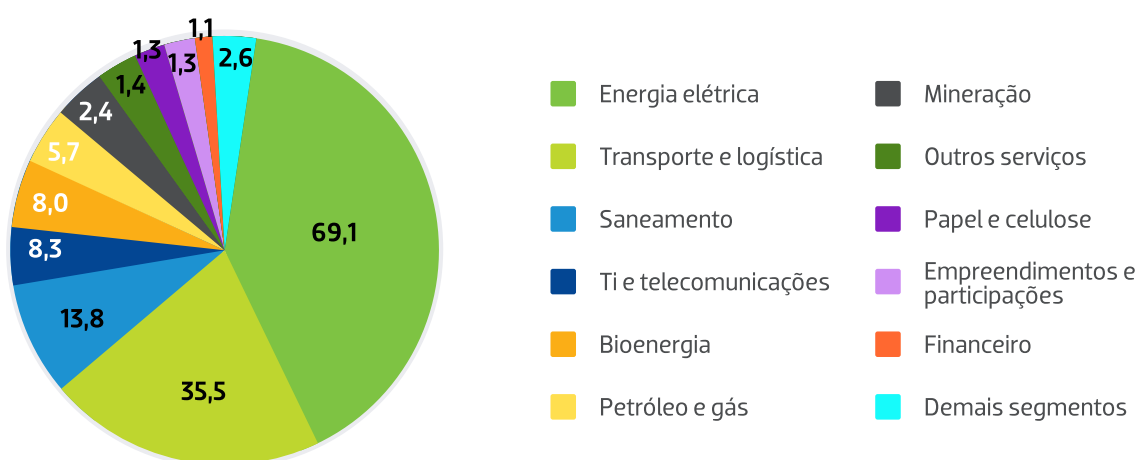
Participação das debêntures incentivadas sobre o investimento em transporte em logística (%)



Fontes: Anbima e Abdib

Na outra ponta, o financiamento dessas operações é viabilizado pela indústria de fundos de investimento, sobretudo pelos fundos de infraestrutura, também originados na Lei 12.341. Eles investem 85% das carteiras em debêntures incentivadas, o que torna esse instrumento o grande financiador da infraestrutura brasileira. O patrimônio líquido é de R\$ 352,7 bilhões (dezembro de 2025) e somente energia elétrica e transporte e logística representam quase 70% do volume financiado por essas carteiras.

Segmentos financiados pelos fundos de infraestrutura (R\$ bilhões)

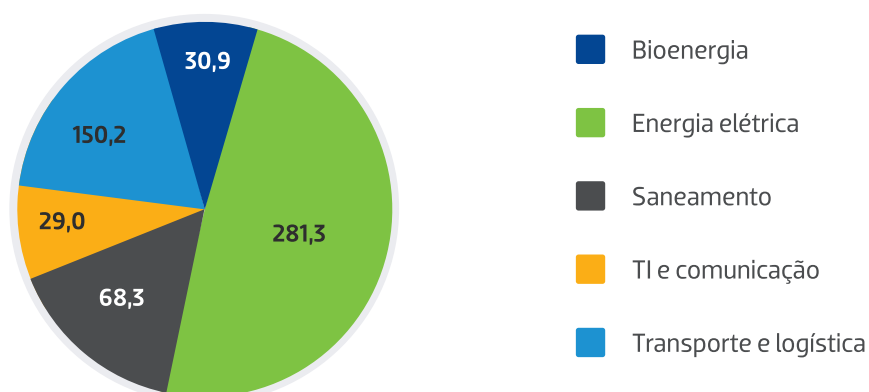


Dados de emissões de 2018 a 2025. Não foram identificados segmentos da ordem de R\$ 5,3 bilhões. Fonte: Anbima

A Anbima tem papel importante na construção desse mercado. Atua como ponte entre estruturadores e ministérios, esclarecendo pontos das portarias que autorizam a emissão de debêntures dos fundos de infraestrutura. Também participa das consultas públicas sobre o assunto. Para a associação, esse diálogo com os ministérios deve ser constante, já que os projetos são heterogêneos. Hoje, a Anbima busca tratar da prorrogação da Lei 12.431, válida até 2030, para evitar ruídos sobre a continuidade das operações com esses ativos.

No entanto, nem todas as emissões voltadas para a infraestrutura estão concentradas nas debêntures incentivadas. Empresas dessa natureza também são financiadas por emissões de debêntures e notas comerciais corporativas ou de empresas cedentes/devedoras de recebíveis nas carteiras dos FIDCs. Somente as emissões de títulos de dívida mostram um volume acumulado de R\$ 559,7 bilhões no período compreendido entre 2018 e 2025.

Emissões de debêntures corporativas e notas comerciais (R\$ bilhões)



Emissões de 2018 a 2025. Fonte: Anbima

A absorção das debêntures incentivadas à exposição em ativos de maior duration desconcentrou vencimentos, aumentou o prazo médio da dívida privada (5,73 anos contra 13,56 anos das debêntures corporativas), atraiu novos investidores e ampliou alternativas de alocações e estratégias nas carteiras. Outro ponto importante é o fortalecimento da relação entre o mercado financeiro e o governo, criando oportunidades de parcerias em projetos de desenvolvimento econômico.

De acordo com levantamento da Abdib (Associação Brasileira da Infraestrutura e Indústrias de Base), a perspectiva para os próximos anos indica a necessidade de investimentos adicionais em setores como transporte, logística e saneamento. O mercado de capitais já mostrou ser capaz de responder a esses desafios como se nota nos investimentos realizados em telecomunicações e energia elétrica.

Setor	Investimento realizado 2025		Investimento necessário		Hiato de investimentos	
	R\$ bilhões	% PIB	R\$ bilhões	% PIB	R\$ bilhões	% PIB
Transporte/Logística	76,5	0,61	282,5	2,26	206,0	1,65
Saneamento	44,5	0,36	56,3	0,45	11,8	0,09
Telecomunicações	33,8	0,27	33,8	0,27	---	---
Energia elétrica	125,2	1,0	125,2	1,0	---	---

Fonte: Abdib

Importante mencionar que Lei 12.431 também abarca os FIPs IE, porém os dados da Anbima e da B3 demonstram que esse nicho ainda é bastante tímido. Para um instrumento como esse, em que o investidor assume o risco completo do projeto, o Brasil precisa focar em medidas regulatórias e legislativas que confirmam segurança jurídica, liquidez e blindagem de riscos e na criação de estímulos para atrair capital estrangeiro e investidores institucionais locais.

A criação de empregos no segmento de infraestrutura

O multiplicador de empregos revela quantos postos de trabalho podem ser criados diretamente (no próprio setor), indiretamente (em outros setores) e por meio do efeito renda, que considera a retroalimentação da renda dentro do sistema econômico. A tabela a seguir apresenta essas estimativas para setores de infraestrutura no Brasil, utilizando como base a matriz Insumo-Produto do IBGE.

Os números mostram que não são só as pequenas e médias empresas respondem pela maior parte dos empregos. As estimativas revelam que os setores de infraestrutura apresentam efeitos significativos na geração de empregos, especialmente quando se consideram os impactos indiretos e o efeito renda. A construção civil destaca-se com o maior multiplicador total (33,25 empregos criados para cada milhão de reais investido), impulsionado principalmente pelo elevado efeito direto (15,10 desses 33,25 empregos foram criados no próprio setor de construção). Já os setores de transporte (31,77) e informação e comunicação (23,87) têm impactos relevantes, sobretudo por meio dos efeitos indiretos e de renda, indicando forte encadeamento com outros setores e com o consumo das famílias.

Número de empregos criados para cada R\$ 1 milhão investido

Setor	Efeito direto	Efeito indireto	Efeito renda	Efeito total
Eletricidade e gás, água e esgoto e gestão de resíduos	2,91	5,44	8,91	17,26
Construção civil	15,1	6,14	12,01	33,25
Transporte, armazenagem e correio	10,8	6,27	14,7	31,77
Informação e comunicação	4,43	6,24	13,19	23,87

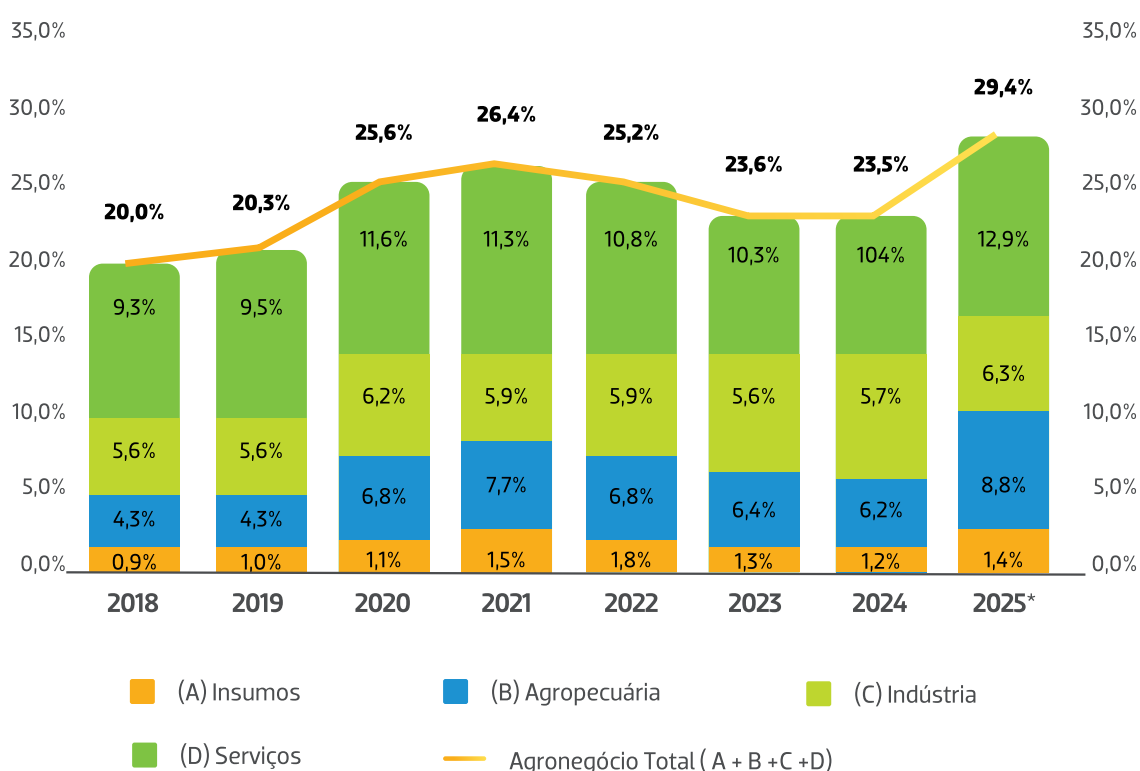
Fonte: Boletim de Infraestrutura da FGV – Junho/25

AGRONEGÓCIO: CAPITAL PRIVADO PARA DESTRAVAR O POTENCIAL PRODUTIVO

O peso do segmento na economia

A importância do agronegócio na economia brasileira é estratégica em todas as dimensões: na geração de renda e emprego, na tecnologia, nos arranjos de crédito e na sustentabilidade. De acordo com o último dado do Cepea⁴, o segmento do agronegócio contribui com aproximadamente 29,4% do PIB nacional, considerando sua inserção nos setores de insumo, agropecuária, indústria e serviços (dados até março/25). Os maiores percentuais vêm do setor de serviços no agronegócio com participação de 12,9 pontos percentuais, seguido do agropecuário que registrou 8,8% no mesmo período.

PIB do agronegócio: participação dos segmentos (%)

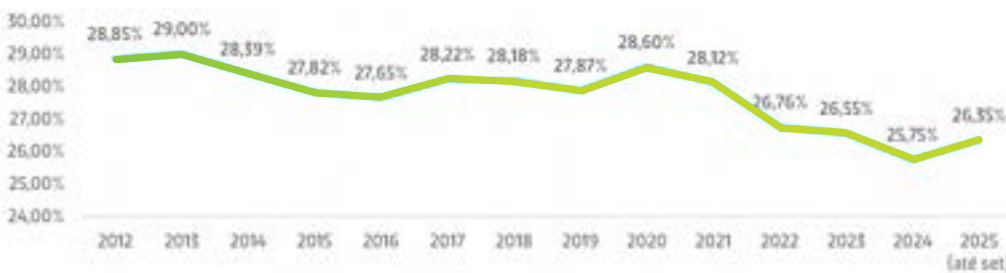


Dados até março de 2025. Fonte: Cepea/PIB Agro Brasil

⁴ Centro de Estudos Avançados em Economia Aplicada da da Esalq/USP

De acordo com a CNA (Confederação da Agricultura e Pecuária do Brasil), o PIB agropecuário e do agronegócio subiu 8,3% e 9,6%, respectivamente em 2025. Este resultado contribuiu positivamente para conter a inflação doméstica – os preços da alimentação no domicílio saíram de 8,23% em 2024 para 1,43% em 2025. No mercado de trabalho, a participação do agronegócio corresponde a 26,35% em relação ao total de ocupados no país. Da mesma forma que no PIB, as maiores contribuições vêm do setor de serviços no agronegócio (9,7 pontos percentuais) com 10,5 milhões de empregados, seguido do agropecuário (7,3 pontos percentuais) com 7,9 milhões de trabalhadores.

Participação do agronegócio no total da população ocupada (%)



Fonte: Cepea – Mercado de trabalho

A estrutura de financiamento

A estrutura de financiamento do segmento agrícola passa pelo crédito público, mais conhecido como Plano Safra, que, no período 2025/26, deve mobilizar R\$ 516 bilhões. Deste total, R\$ 414,7 bilhões estão destinados para custeio e comercialização e R\$ 101,5 bilhões para investimento. Em relação aos beneficiários, R\$ 69,1 bilhões irão para o Pronamp, programa voltado para empresas de pequeno porte, e o restante direcionado para demais produtores e cooperativas.

O mercado de capitais vem participando cada vez mais do financiamento do agronegócio. De acordo com o Mapa, publicação do Ministério da Agricultura e Pecuária, o estoque de títulos bancários e não bancários com lastro agropecuário soma R\$ 1.373,3 bilhões (dez/25). A maior participação é das LCAs, títulos bancários que representam 43,7% deste total. Além disso, existem R\$ 43,1 bilhões referentes ao patrimônio líquido dos Fiagros.

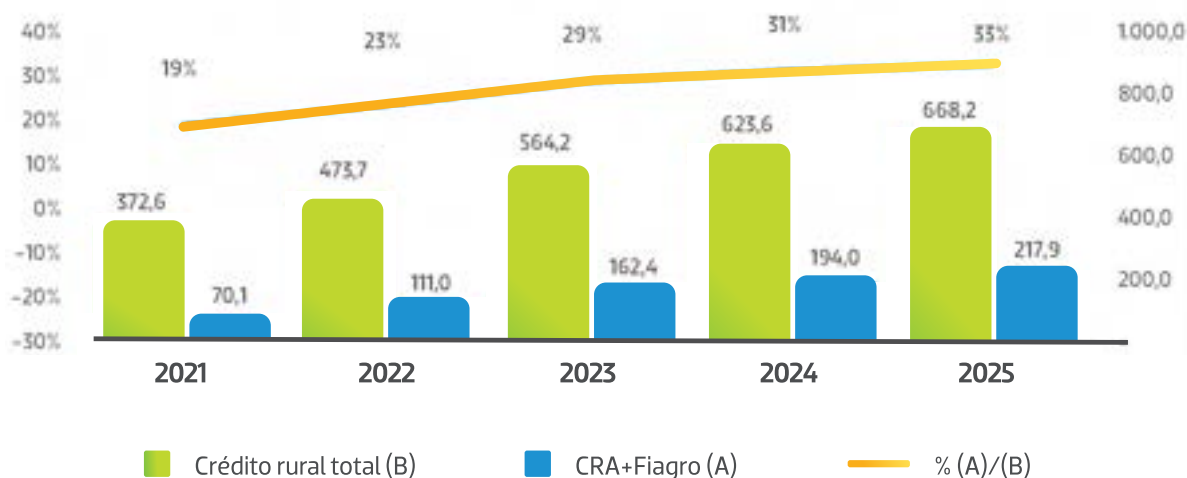
Valor do estoque de títulos do agronegócio (R\$ bilhões)

Tipo de título	dez/21	dez/22	dez/23	dez/24	dez/25
CPR	117,9	233,1	302,1	475,7	562,9
LCA	178,0	336,4	459,0	517,0	600,2
CDCA	20,1	29,4	31,1	37,7	31,9
CRA	62,1	98,8	127,7	152,2	178,4
Total	378,16	697,79	920,04	1.182,6	1.373,3

Fonte: Ministério da Agricultura e Pecuária (Boletim do Agro jan/2026) e ANBIMA

Em dezembro de 2025, a soma do estoque de CRAs e dos ativos reais do Fiagro representava 33% do crédito rural em mercado, comparado a 19% em 2021. Entretanto, ao somar apenas os ativos reais agrícolas que estão na carteira dos fundos e o estoque de CRAs, essa relação fica em 27%. Mas a participação dos ativos do agronegócio ainda é pequena no total do mercado de capitais, ficando em apenas 2,5%, o que mostra espaço significativo de crescimento para o setor.

**Estoque de CRA e Fiagro sobre crédito rural total
(R\$ bilhões)**



Entraves e desafios

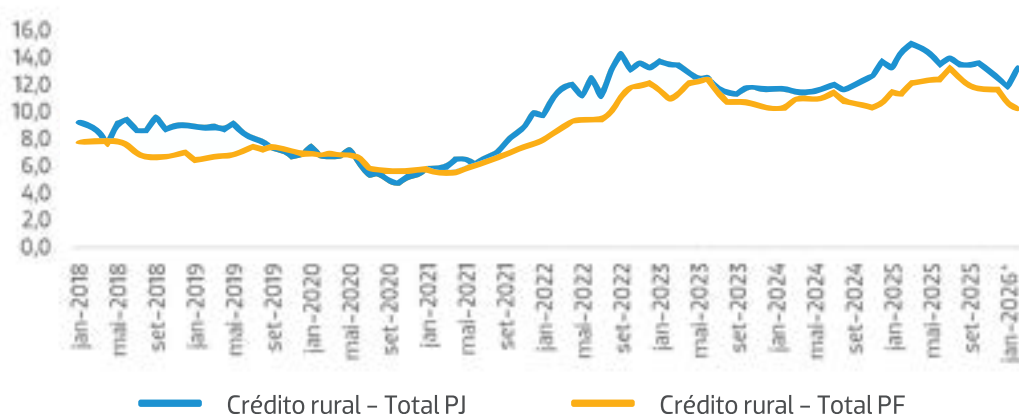
Apesar de a safra 2024/25 alcançar a maior produtividade dos últimos anos, as dificuldades enfrentadas pelos produtores foram de várias naturezas. Os problemas vão desde a instabilidade climática, que resultou em perdas e replantio, até a maior dependência e aumento de custos de fertilizantes no mercado externo – que piorou depois da guerra no Oriente Médio. Gargalos de infraestrutura e logística continuam, o que dificulta o escoamento das safras – tudo isso em um mercado com menor margem de lucro em função da queda dos preços internacionais das commodities.

Além disso, o alto patamar dos juros domésticos nos últimos anos vem pressionando os custos de produção e as operações de crédito das empresas e famílias do setor agrícola. Mesmo com juros mais baixos, o Plano Safra 2024/25 desembolsou apenas R\$ 330,9 bilhões, o equivalente a 69,4% do total disponível⁵.

⁵<https://www.gov.br/agricultura/pt-br/assuntos/noticias/aplicacao-do-credito-rural-da-safra-2024-2025-somou-r-330-9-bilhoes>

Dados do Banco Central comprovam aumento no custo dos recursos direcionados ao crédito rural (taxas reguladas e de mercado)⁶. Desde fevereiro de 2022 que os juros médios mensais do setor para pessoa jurídica estão acima de 10% a.a. (em fevereiro/26 este patamar ficou em 13,2%). Para as pessoas jurídicas, este custo mensal está acima de 10% ao ano desde setembro de 2022 (em fevereiro o custo ficou em 10,2% ao ano).

Taxa de juros média das operações de crédito rural (% a.a)

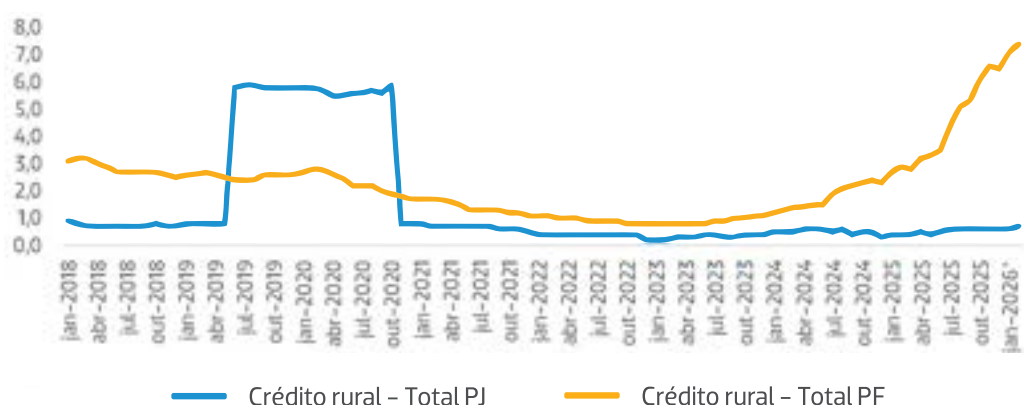


Crédito rural direcionado. Fonte: Banco Central

(notas econômicas financeiras/estatísticas monetárias e de crédito de março/26)

O custo mais alto do crédito rural vem se refletindo na inadimplência da pessoa física do campo, que saiu de 2,9% em março de 2025 para 7,4% em fevereiro de 2026. A inadimplência das pessoas jurídicas se mantêm em patamar mais estável, entre 0,4 % e 0,7% nos últimos 12 meses.

Inadimplência do crédito rural (%)



Crédito rural direcionado. Fonte: Banco Central (notas econômicas financeiras/estatísticas monetárias e de crédito de março/26)

⁶Operações de crédito com recursos direcionados a partir de depósitos à vista e de poupança rural, nos termos do Manual de Crédito Rural. Recursos próprios das Instituições Financeiras

Diante dos limites do crédito subsidiado, a Anbima defende que o agro seja tratado cada vez mais como um negócio. O setor precisa de regras que reflitam seu dinamismo e garantam funding adequado a ciclos longos de produção. Para isso, é essencial ampliar a base de investidores em ativos ligados ao agro e atrair capital estrangeiro. Também é necessário aprimorar as regras de garantias mobiliárias, sobretudo no registro. Empresas e produtores devem fortalecer a governança, com mais transparência, contas auditadas e processos internos otimizados, para se consolidar no mercado de crédito — seja no mercado de capitais, setor bancário ou cooperativas.

Por fim, são necessárias normas claras para que o fundo garantidor de crédito do agro possa cobrir o risco de operações de financiamento e de custeio de produtores rurais e cooperativas, o que trará mais segurança aos agentes envolvidos.

IMOBILIÁRIO: O DESAFIO DA REDUÇÃO DO DÉFICIT HABITACIONAL

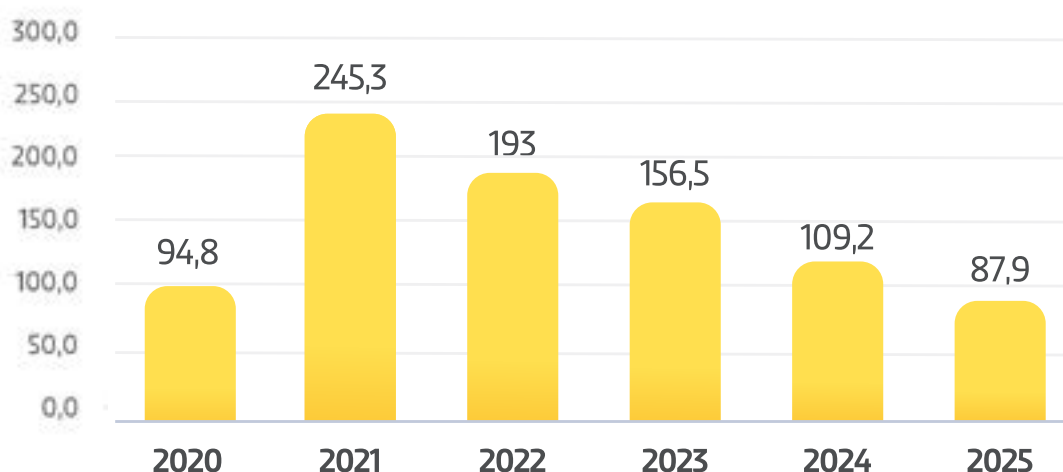
Impacto na economia

O segmento imobiliário exerce papel indiscutível para o desenvolvimento econômico. Além do peso do setor no conjunto dos investimentos do país e das externalidades positivas na economia, ele traz uma série de outros benefícios: ampliação das ofertas de moradia para todas as faixas de renda, aumento do nível de emprego, arrecadação tributária e desenvolvimento de infraestrutura.

Para efeito de comparação, a construção civil representa 45,5% da formação bruta de capital fixo do país – indicador que mede o investimento em bens duráveis para aumentar a capacidade produtiva⁷. O PIB da construção civil foi estimado em R\$ 359,5 bilhões⁸ em 2024, respondendo por 6,6% do PIB nacional⁹.

Além disso, a construção civil é uma atividade intensiva em mão de obra, com mais de 3 milhões de trabalhadores formais em maio de 2025, de acordo com o Caged. De 2020 a 2025, o setor criou quase um milhão de vagas formais (886,7 mil), mostrando os efeitos positivos do seu dinamismo no mercado de trabalho.

Número de vagas geradas pela construção civil (em mil)



Fonte: CBIC – Desempenho da construção civil em 2025 e perspectivas para 2026

⁷ Dado de 2023 Ipeadata

⁸ Abramat – Associação Brasileira da Indústria de materiais de construção

⁹ Abramat – Associação Brasileira da Indústria de materiais de construção

Modelo de financiamento

Desde os anos 1960, a principal fonte de financiamento é o SFH (Sistema Financeiro de Habitação), baseado em recursos do FGTS (Fundo de Garantia por Tempo de Serviço) e do SBPE (Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo), formados pela captação de depósitos em caderneta de poupança por instituições financeiras.

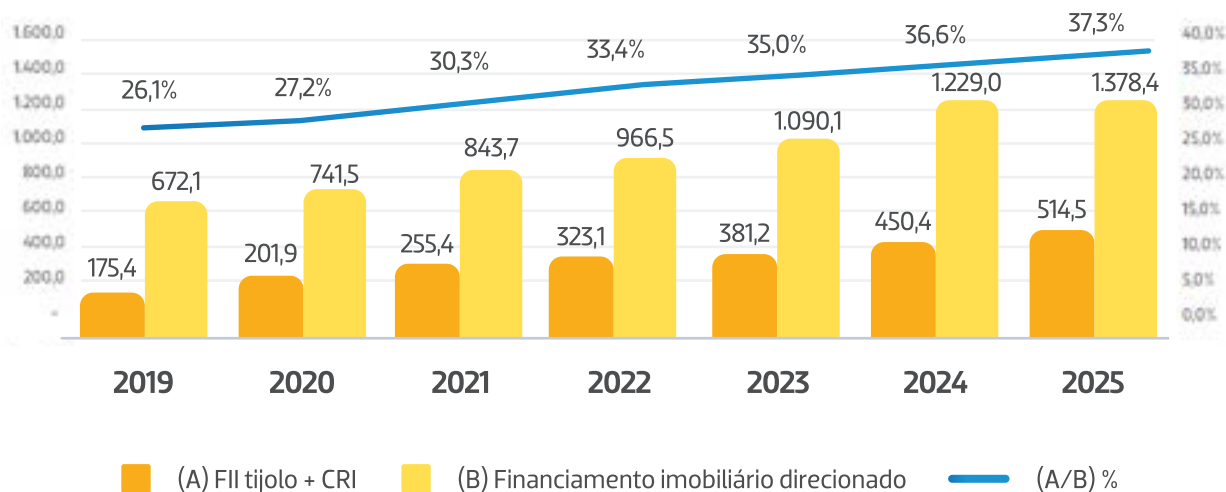
No entanto, quando foi criado o SFI (Sistema Financeiro Imobiliário), no final dos anos 1990, a legislação brasileira passou a prever a alienação fiduciária de imóveis, abrindo espaço para a securitização de créditos no mercado doméstico. Até então, os contratos eram por hipotecas, que só poderiam ser retomados pelo credor por ordem judicial. Neste novo modelo, é assegurada agilidade à execução da garantia e a retomada do imóvel em caso de não pagamento. As regras do SFI permitiram que construtoras e incorporadoras acessem o mercado de capitais por meio de operações estruturadas (de securitização). Com essas operações, os recebíveis imobiliários dessas empresas tornam-se lastros para a emissão de certificados, no caso os CRIs, mais adiante, as LCIs, de emissão exclusiva de instituições bancárias. Somam-se a isso os programas governamentais de habitação popular como o Minha Casa Minha Vida. Tudo isso permitiu a expansão do crédito imobiliário, que passou de 2,5% do PIB em 2008, para quase 10,9% em 2025¹⁰.

Boa parte desse modelo foi viabilizada via FIs, que financiam empreendimentos imobiliários desde a aquisição do terreno até a incorporação, compra ou locação do imóvel (ex: shoppings centers, hotéis, escritórios corporativos, edifícios industriais, hospitais, armazéns, edifícios residenciais). Além dos títulos de lastro imobiliário, os FIs podem adquirir títulos e valores mobiliários de renda fixa e variável, originados por emissores que exerçam atividades preponderantemente permitidas a estes fundos.

Por meio dos FIs, uma gama diversificada de investidores, incluindo pessoas físicas, jurídicas, fundos, entidades de previdência privada e instituições financeiras, têm a oportunidade de aplicar em grandes empreendimentos imobiliários ou em uma carteira diversificada de ativos financeiros que não estariam acessíveis individualmente. Atualmente, o estoque de CRI em mercado, somado ao chamado FI Tijolo (que investe diretamente em bens imóveis), equivale a 37,3% do crédito imobiliário. Essa relação era de 26,1% em 2019.

¹⁰ Abecip – Coletiva de imprensa – Resultados de 2025 e expectativas

Estoque CRI + FII Tijolo sobre crédito imobiliário total (R\$ bilhões)



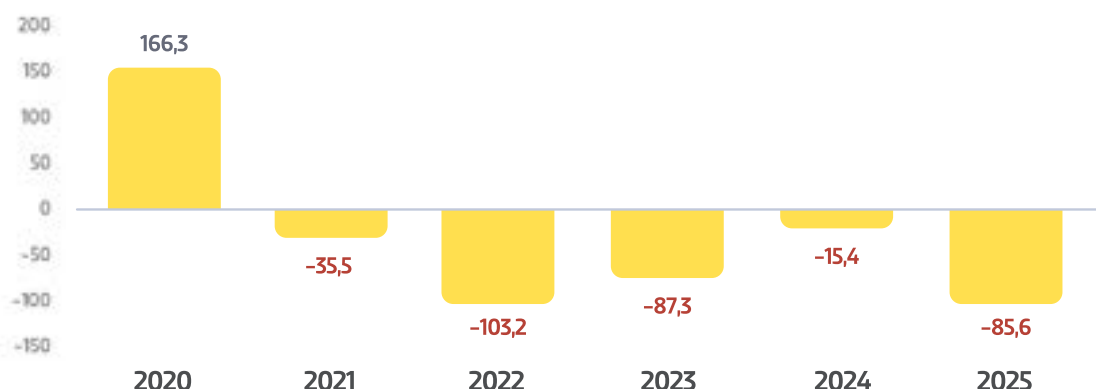
Fonte: B3, CVM e Bacen

Mesmo com toda essa evolução, o peso do crédito imobiliário no Brasil em relação ao PIB ainda fica abaixo de outros países emergentes, como o Chile, onde essa relação é de 20%. Em economias mais desenvolvidas, o percentual supera 60%, a exemplo do Canadá (64,6%) e dos EUA (67,6%), mostrando que existe grande potencial.

O esgotamento do modelo antigo

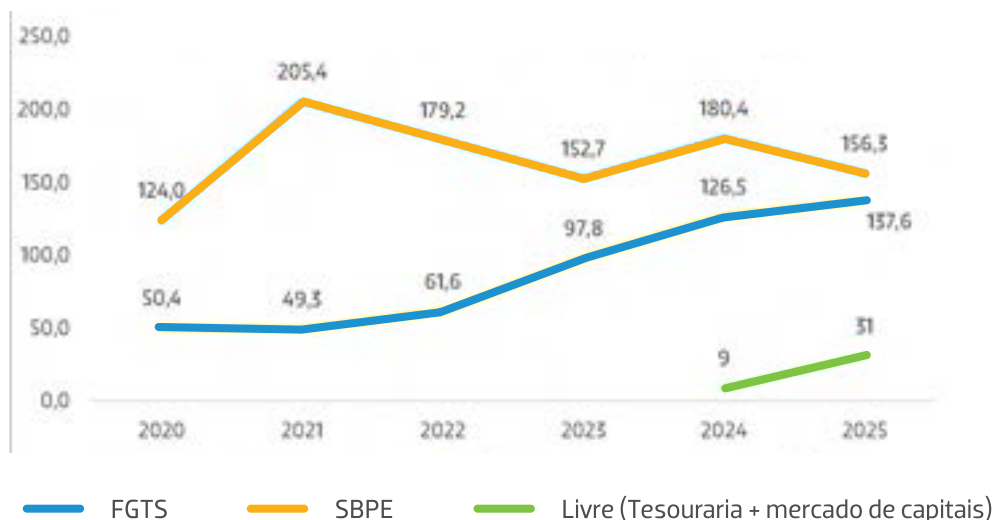
O desafio de ampliar esse patamar esbarra no esgotamento das fontes tradicionais de recursos, revelando os limites da principal fonte de financiamento habitacional do país. Diante da baixa atratividade dos rendimentos e da concorrência com outros produtos do mercado financeiro, a caderneta de poupança vem perdendo recursos de forma sistemática. De 2021 até 2025, o produto registrou resgates líquidos de R\$ 327 bilhões. Além disso, segundo dados da Abecip (Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança), em relação ao volume concedido de recursos para o total do financiamento imobiliário (construção + aquisição), houve, em 2025, uma redução nominal de 13,4% nos recursos imobiliários do SPBE (saiu de R\$ 180,4 bilhões em 2024 para R\$ 156,3 bilhões em 2025). Vale notar, que o volume concedido de recursos livres (somatório do mercado de capitais com tesouraria dos bancos) ainda está aquém do necessário para compensar a queda do funding da poupança (R\$ 34 bilhões).

Captação líquida da caderneta de poupança (R\$ bilhões)



Fonte: Banco Central do Brasil

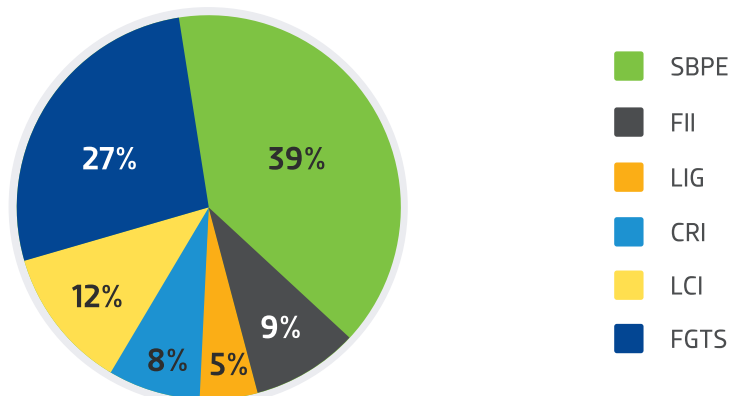
Concessão de financiamento imobiliário (R\$ bilhões)



Fonte: Abecip

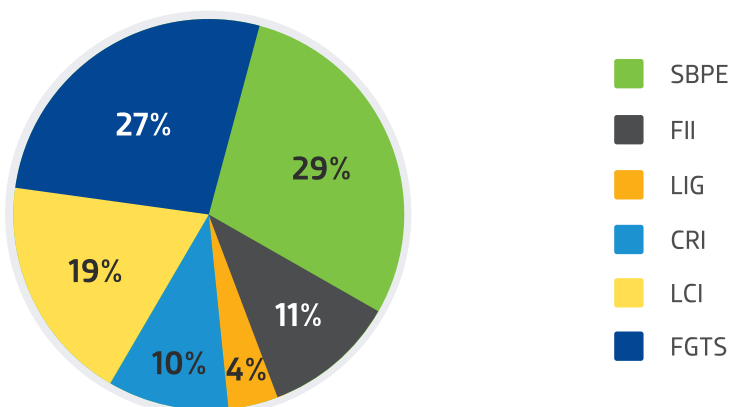
Este movimento provocou queda na participação relativa da poupança no conjunto dos recursos que financiam o segmento imobiliário. Do total do estoque de funding imobiliário (R\$ 2,63 trilhões em dez/25), o volume do SBPE caiu de 39% em dezembro de 2022 para 29% em dezembro de 2025, uma queda de dez pontos percentuais, enquanto os recursos do FGTS se mantiveram em 27% do total financiado no mesmo período. A participação conjunta de FILs (excluindo valores mobiliários) e CRIs saiu de 17% em 2022 para 21% em 2025, enquanto as LCIs passaram de 12% para 19% no período.

Estrutura do funding imobiliário – 2022



Dados de 2022. Fontes: Anbima e Abecip

Estrutura do funding imobiliário – 2025



Dados de 2025. FIIs não consideram títulos e valores mobiliários. Fontes: Anbima e Abecip

A limitação da capacidade de financiamento do setor imobiliário já era uma preocupação crescente do segmento, sobretudo em função da perspectiva de uma redução mais acentuada dos juros básicos da economia, o que gera um aumento natural da demanda por crédito imobiliário. Além disso, a redução do tamanho da poupança como fonte de financiamento imobiliário levou às mudanças nas regras do modelo em 2025.

O novo modelo de financiamento imobiliário e a permanência de alguns entraves

A Anbima entende que o novo modelo de financiamento imobiliário, lançado pelo governo em 2025, cumpre a expectativa, porque libera mais recursos com a redução do compulsório da poupança e cria um modelo de transição (até janeiro/2027) que possibilite a maior utilização dos ativos bancários e não bancários no funding imobiliário ao longo do tempo.

O percentual do saldo dos depósitos de poupança a ser aplicado em operações de crédito imobiliário será elevado gradualmente, dos atuais 65% até 100%, sendo o equivalente a 80% desse saldo destinado a financiamentos habitacionais contratados via SFH.

Neste novo arranjo, os depósitos de poupança continuam servindo como referência para a determinação do montante a ser obrigatoriamente aplicado pelos agentes financeiros em operações de crédito imobiliário. No entanto, para gerir adequadamente seus ativos e passivos, os agentes financeiros deverão recorrer a fontes alternativas de recursos para sustentar a carteira imobiliária. A Anbima espera que, nos próximos anos, o mercado de capitais ocupe esse papel complementar no financiamento imobiliário.

Entretanto, iniciativas que acelerem o processo de originação de crédito deverão gerar resultados relevantes já no médio prazo. Um dos pontos a serem trabalhados é a modernização e digitalização em várias dimensões: centralização cartorial e de crédito e de transações dos imóveis/terrenos. Essas iniciativas são importantes à medida que existem muitos domicílios urbanos ainda sem escritura, o que envolve riscos relacionados a passivos trabalhistas, fiscais, cíveis e criminais dos vendedores e seus antecessores, tornando qualquer negociação uma operação de grande complexidade¹¹, com burocracia custosa e lenta.

Outra medida importante que traria mais agilidade ao setor é o crédito final pré-aprovado para direitos creditórios securitizados. O aumento de escala do crédito poderia gerar liquidez no segmento por meio de um mercado secundário mais relevante, como ocorre em mercados mais maduros, nos quais as negociações com hipotecas apresentam volumes significativos. Tudo isso em um ambiente de registro de todas as operações, transparência e controle de risco.

¹¹ <https://br.investing.com/analysis/desafios-do-mercado-imobiliario-no-brasil-200467956>

PREVIDÊNCIA PRIVADA: CANALIZAÇÃO DE POUPANÇA PARA INVESTIMENTOS

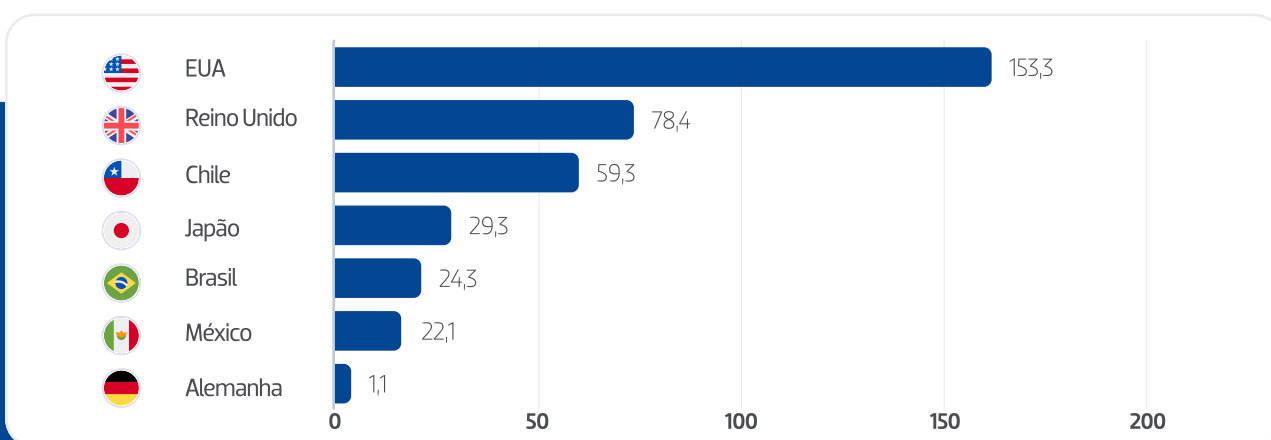
As entidades de previdência complementar¹² são agentes naturais para a formação de poupança de longo prazo em razão dos passivos de grande maturidade. A experiência internacional mostra que elas viabilizam investimentos em infraestrutura e a criação de um ambiente favorável para o crescimento econômico sustentável.

No entanto, no Brasil, essas entidades trabalham em um cenário desafiador, com viés de curto prazo presente em qualquer momento de turbulência. Esse viés reflete a baixa cultura previdenciária do brasileiro. A 9ª pesquisa Raio X do investidor brasileiro, realizada pela Anbima e pelo Datafolha, mostra que apenas 11% das pessoas que investem no mercado financeiro têm como foco a aposentadoria.

Dados indicam que as entidades de previdência complementar no Brasil têm baixa alocação de recursos no mercado de capitais doméstico. Há uma série de motivos para isso, passando pela recente história econômica do país, que ainda favorece o curto prazo, chegando até a necessidade de revisar o arcabouço regulatório dessas entidades.

Em termos globais, os ativos das carteiras dos fundos de pensão totalizaram US\$ 63 trilhões em 2024, sendo US\$ 48,2 trilhões apenas nos EUA, seguido pela Europa (US\$ 9,7 trilhões) e Ásia (US\$ 4,3 trilhões)¹³. Nas duas últimas décadas, esses ativos aumentaram mais rápido do que o PIB, refletindo a importância da poupança para aposentadoria em todo o mundo.

Tamanho dos ativos das carteiras dos fundos de pensão 2024 (% PIB)



Dados não incluem fundos de pensão públicos. Fonte: OCDE/Pension Market in Focus

¹²As entidades de previdência são formadas pelas abertas, fechadas e do regime de previdência dos estados e municípios

¹³OCDE Pension Market in Focus 2025

O debate internacional mostra a necessidade de as entidades de previdência buscarem mitigar riscos por meio da maior diversificação de ativos nas suas carteiras, sobretudo em economias com elevado grau de maturidade e que apresentam um mercado de capitais desenvolvido e com maior profundidade.

No Brasil, ao analisar a carteira dos ativos financeiros (desconsiderando empréstimos, imóveis, operações compromissadas etc.) das entidades abertas e fechadas de previdência complementar, percebe-se que o crescimento do mercado de capitais não se refletiu totalmente nas alocações dessas entidades.

Participação do mercado de capitais na previdência complementar – outubro 2025 (R\$ milhões)

Categorias	EAPC	EFPC
Títulos públicos	1.217.341	951.986
Títulos bancários	164.372	174.144
Mercado de capitais (a+b+c)	239.468	218.231
a) Renda fixa não bancária	205.735	97.373
b) Renda variável (direta e indireta)	23.639	104.631
c) Estruturados (Fiagro, FII e FIP)	744	6.745
d) ETF	9.349	9.483
% Total da carteira ativos financeiros	14,8%	16,2%
Volume total de ativos financeiros (*)	1.621.181	1.344.361

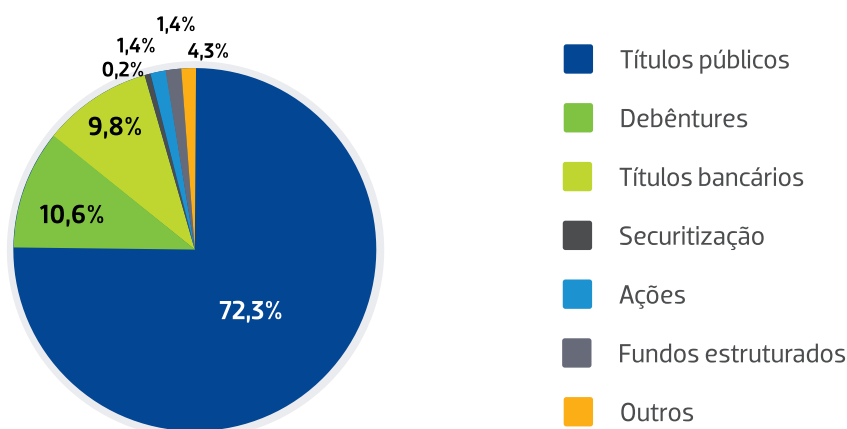
(*) não inclui todas rubricas (outros renda fixa, outros renda variável, aplicações no exterior, derivativos etc)

(**) Não inclui compromissadas, empréstimos e imóveis

Fonte: Anbima e Abrapp

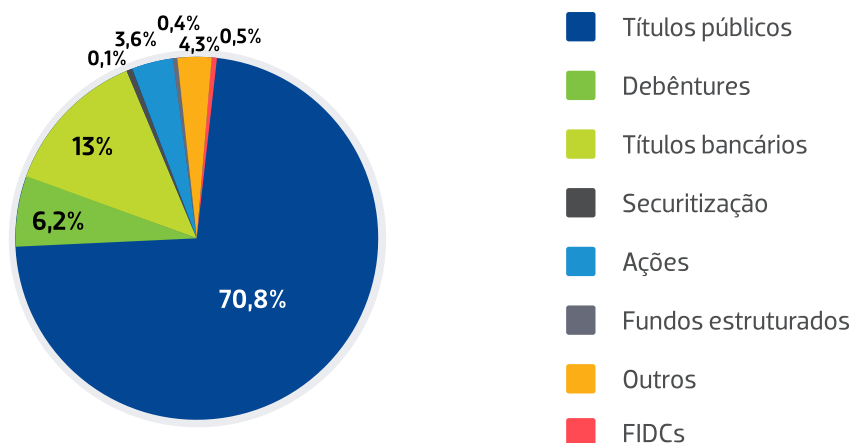
Chama a atenção, entretanto, o nível de concentração das carteiras das entidades de previdência, que é bem superior ao que se observa em outros países. A predominância em títulos públicos é expressiva, representando mais de 70% do volume total de ativos financeiros nas entidades abertas e fechadas, o que dá pouco espaço para uma carteira com maior diversidade de ativos, mais desconcentrada e com riscos mitigados.

Carteira de títulos e valores mobiliários das EAPCs



Fontes: Anbima e Abecip

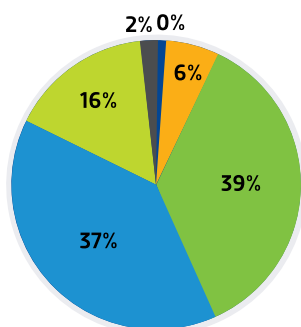
Carteira de títulos e valores mobiliários das EFPCs



Fontes: Anbima e Abecip

Nas carteiras das entidades de previdência no exterior, percebe-se um equilíbrio maior entre os segmentos de ativos alocados. No caso do Chile e do Japão, chama atenção a participação relevante de investimentos fora do mercado doméstico, tanto no segmento de renda fixa quanto no de renda variável. Já nos Estados Unidos, predomina a renda variável, que representa 33% da carteira de ativos, com os fundos de pensão sendo os maiores detentores de ações norte-americanas. Em seguida, vêm as aplicações em fundos de investimento (20% do total).

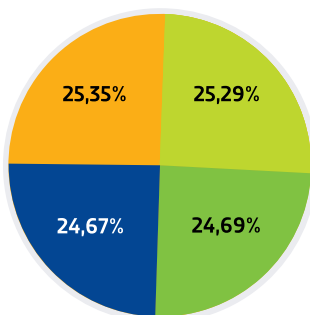
Ativos dos fundos de pensão do Chile



- Renda variável doméstica
- Renda fixa doméstica
- Renda variável no exterior
- Renda fixa no exterior
- Derivativos
- Outros

Dados de outubro de 2025. Fonte: Reporte Trimestral de Superintendencia de Pensiones

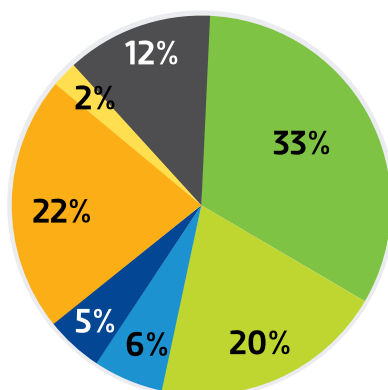
Ativos dos fundos de pensão público do Japão



- Títulos de renda fixa domésticos
- Títulos de renda fixa estrangeiros
- Renda variável doméstica
- Renda variável estrangeira

Dados de outubro de 2025. Fonte: Government Pension Investment Fund of Japan

Ativos dos fundos de pensão público dos Estados Unidos



- Ações de empresas
- Fundos de investimento
- Títulos do Tesouro
- Títulos corporativos e estrangeiros
- Outros títulos
- Depos. a prazo, à vista, poupança e repo
- Empréstimos

Fonte: Pesquisa realizada pelo Center for Retirement at Boston College

Nesse sentido, a Anbima tem atuado para que a previdência privada diversifique mais sua carteira, de forma que possa financiar investimentos produtivos. A associação tem trabalhado em duas dimensões com os reguladores do segmento: (i) numa agenda educacional que esclareça dúvidas e aspectos relacionados às características e ao funcionamento de segmentos específicos do mercado de capitais; e (ii) na discussão sobre as atuais regras de investimentos.

A modernização do financiamento de longo prazo no Brasil exige a reforma do ambiente de proteção jurídica e a clara delimitação de responsabilidade para os gestores de fundos de pensão, assegurando que administradores diligentes, que atuem de boa-fé e em estrita conformidade com ritos técnicos de governança, não sejam criminal ou administrativamente penalizados pelo insucesso inerente ao risco de mercado. Os órgãos de controle devem abandonar a premissa de tratar marcações a mercado negativas como atos automáticos de improbidade. Somente ao afastar o "fantasma da responsabilização indevida" e garantir a segurança para a tomada de decisões técnicas e fundamentadas será possível reinserir as entidades fechadas de previdência como agentes propulsores do desenvolvimento da infraestrutura nacional.

Além disso, a modernização das regras e os incentivos estruturais são medidas que visam reduzir os custos dos produtos voltados às entidades de previdências e permitir um controle de riscos mais eficaz, refletindo a evolução recente do mercado de capitais e assegurando a adequada proteção a investidores.

Por fim, todas essas propostas têm como objetivo buscar o alongamento da carteira dessas entidades por meio do crédito privado, o que contribuiria para a diversificação de ativos e para o alcance de maiores rentabilidades. Em paralelo, as entidades contribuiriam para o financiamento de longo prazo da economia, participando de projetos de maturidade mais longa, assim como ocorre nos mercados dos países mais desenvolvidos.

CAPITAL ESTRANGEIRO: ATRAÇÃO PARA INVESTIMENTOS DE LONGO PRAZO

Há consenso no debate econômico atual que nenhuma economia pode prescindir de investimentos estrangeiros. Esses recursos aparecem em duas dimensões: (i) nos investimentos diretos de longo prazo, em setores que necessitam de mobilização de volumes muito grande de recursos, como no de infraestrutura; e (ii) nos investimentos em títulos, tanto do governo quanto corporativos, que permitem ampliar a base de investidores e influir positivamente para um mercado mais líquido, o que faz melhorar as condições de financiamento no mercado de capitais.

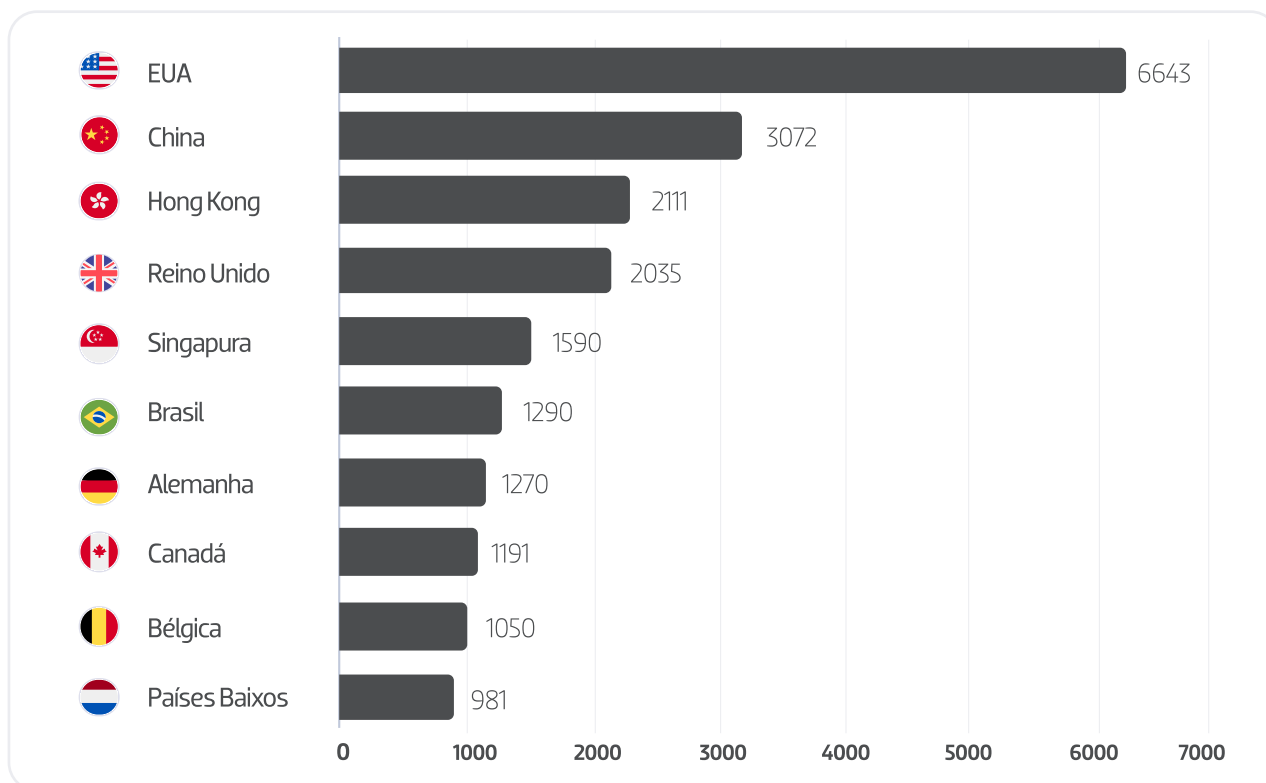
Entretanto, a atração do capital estrangeiro depende das condições que o ambiente de negócios propicia aos investidores. Inicialmente, a previsibilidade na economia é um dos requisitos mais importantes, pois a instabilidade traz incertezas que se refletem de forma imediata na taxa de câmbio, que é o preço essencial para qualquer investidor não residente. Além disso, regras claras e transparentes, instituições reguladoras fortes e autônomas e com baixos custos de observância, sobretudo nas questões burocráticas, são fundamentais para a tomada de decisão de qualquer investidor externo.

A primeira dimensão: o investimento direto

No Brasil, um dos canais de maior aproximação da economia doméstica com o cliente estrangeiro é pelo investimento direto, que é a categoria de investimento de maior destaque no relacionamento econômico e financeiro do Brasil com o resto do mundo. A definição adotada pelo Banco Central no Brasil para o investimento direto é "quando um investidor de uma economia detém poder de voto igual ou superior a 10% em empresa ou fundo de investimento sediado em outra economia. Nessas condições, o investidor direto participa de forma efetiva das decisões de estratégia e gestão da empresa, mantendo, em geral, interesse de longo prazo na empresa investida¹⁴".

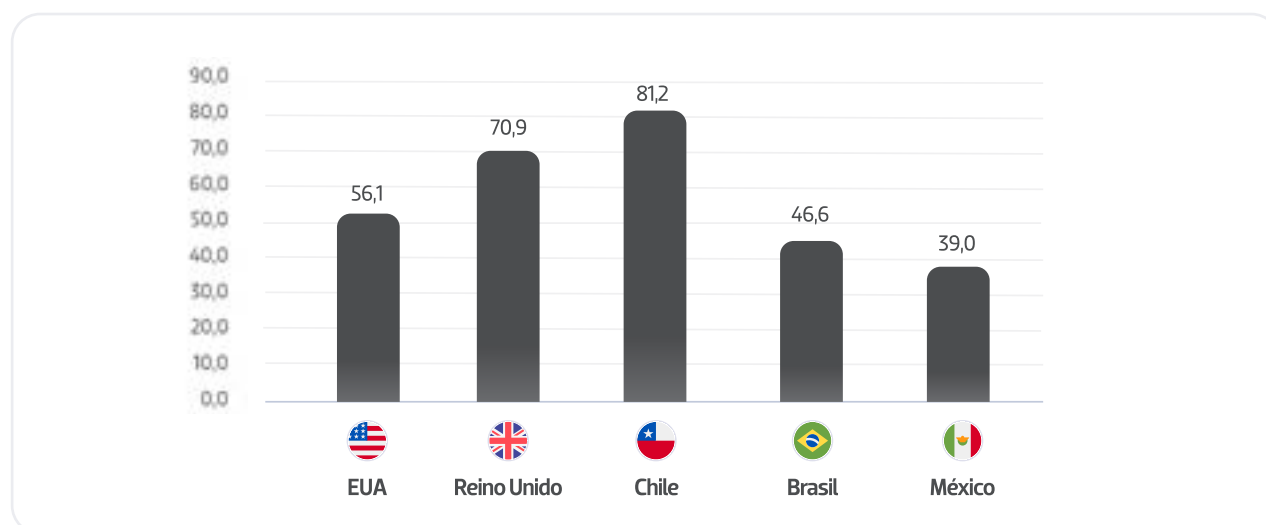
O investimento direto no Brasil é compatível com o tamanho da sua economia. Levantamento do Ministério do Desenvolvimento da Indústria e Comércio mostra que, entre 1990 e 2024, o país ficou em sexto lugar daqueles que mais receberam investimento direto externo estrangeiro, compatível com um PIB que geralmente figura entre as 10 maiores economias do mundo.

¹⁴ Relatório de Investimento Direto do Banco Central do Brasil (nov/25)

Fluxo de entrada de investimento externo direto entre 1990 e 2024 (US\$ bilhões)

Fonte : Ministério do Desenvolvimento, da Indústria e Comércio (Investvis)

No fim de 2024, o estoque de investimento direto no país (IDP) foi de US\$ 1.141 bilhão, equivalentes a 46,6% do PIB. Mesmo sendo um número relevante, a comparação com outros países de economias maduras e até mesmo com economias emergentes mostra que ainda há espaço significativo para crescimento.

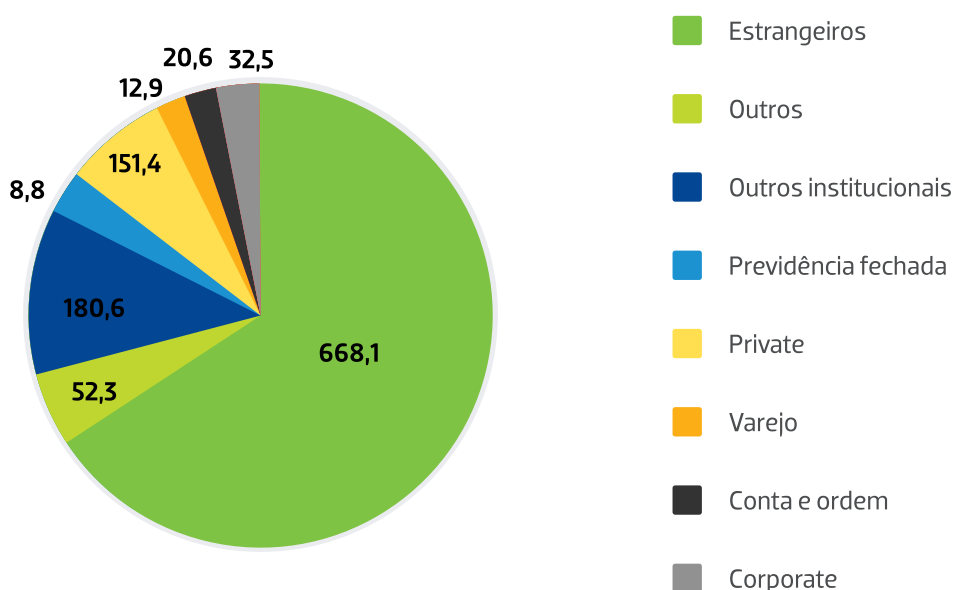
Estoque de investimento direto internalizado (% PIB -2024)

Dados provisórios de abril de 2025, exceto Brasil. Fontes: Banco Central do Brasil e FDI in Figures OCDE

A entrada de recursos via investimento direto no Brasil ocorre predominantemente pela participação no capital das empresas investidas. Essa modalidade correspondeu a 78% do total investido em 2024 e a 53% no final de 2025. Ela se caracteriza pelo controle ou influência na gestão da empresa doméstica investida por parte de um investidor não residente e tem uma relação direta com o mercado de capitais brasileiro, já que muitas dessas operações ocorrem por meio de private equity, em que são adquiridas ações da companhia investida. Dos US\$1 trilhão de estoque alocado em investimento direto, cerca de US\$ 537,2 bilhões são de participação de capital.

Vale ressaltar que, no Brasil, os FIPs são um veículo no qual investidores externos aportam seus recursos para investir em empresas, sejam startups, sejam para expansão das suas atividades. Nele, a participação do investidor estrangeiro também é relevante, registrando 59,3% do total do patrimônio líquido do segmento (dez/25).

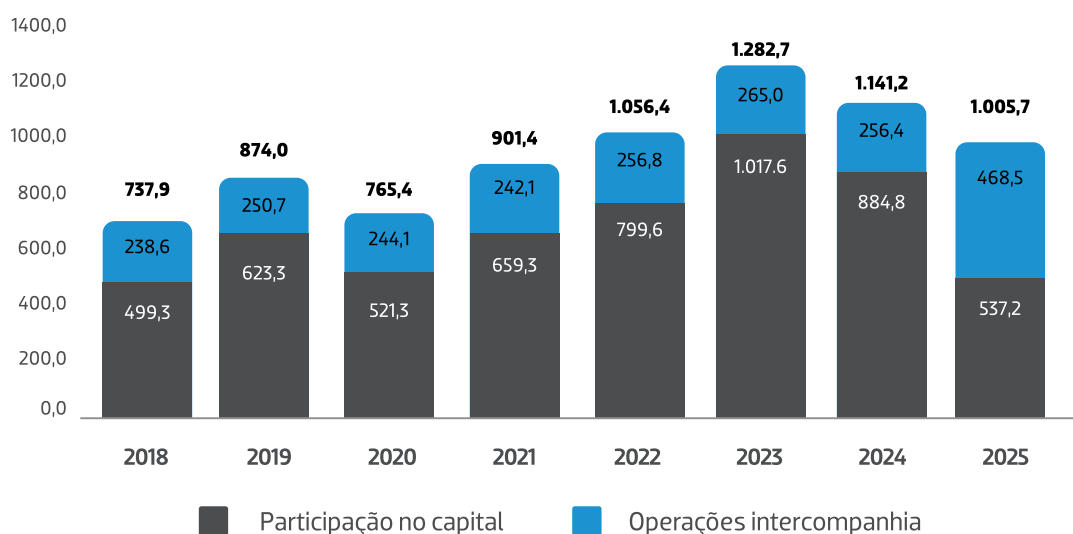
FIP – Patrimônio líquido por segmento do investidor (R\$ bilhões)



Dados de dezembro de 2025. Fonte: Anbima

A outra modalidade de investimento direto diz respeito a empréstimos intercompanhias, que são remessas de recursos entre empresas investidas, sediadas no Brasil, e suas matrizes no exterior. Seu estoque atual é de US\$468,5 bilhões (dez/24).

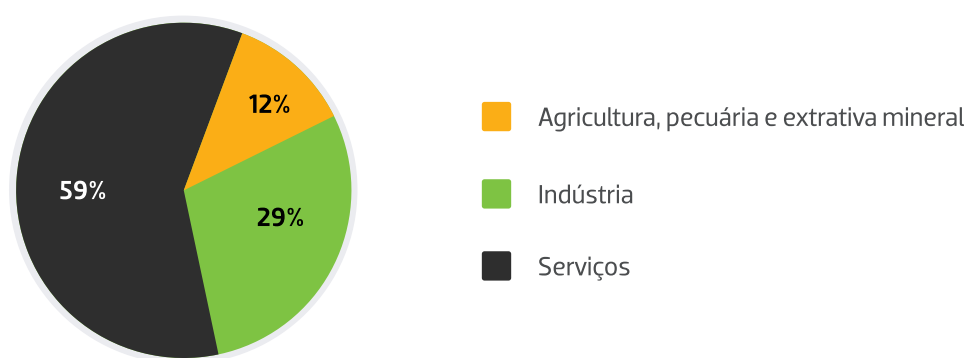
Composição do estoque líquido de investimento direto no país (US\$ bilhões)



Fonte: Relatório de Investimento Direto do Banco Central e CACEX

Ao analisar os setores que receberam investimento direto por meio da participação de capital em 2024, cerca de 59% dos recursos foram direcionados para serviços, seguidos por indústria (29%) e agricultura, pecuária e extrativa mineral (12%). Isoladamente, serviços financeiros e atividades auxiliares representam a maior parcela em relação ao total, com 22%.

Investimento direto no país – participação no capital em 2024 (% sob total)

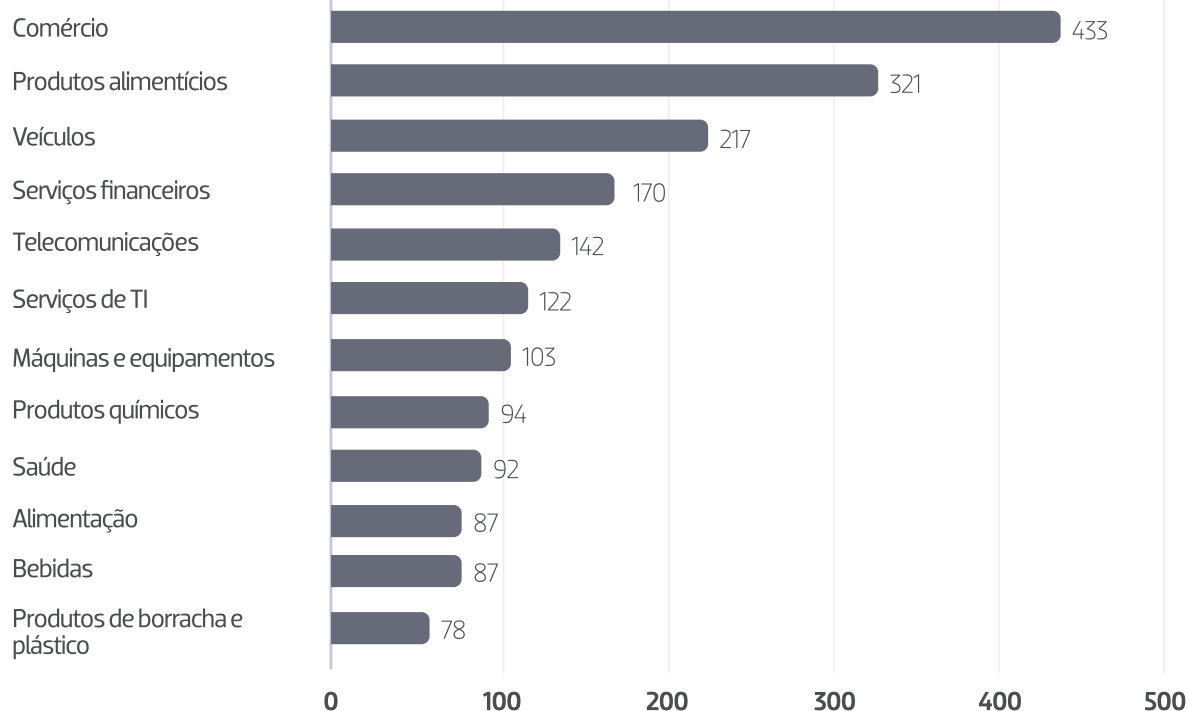


Fonte: Relatório de Investimento Direto do Banco Central

O investimento direto gera diversos impactos significativos na economia brasileira. Além de ser um importante elemento para financiar o déficit da conta corrente, evitando a desvalorização do real, as empresas investidas registraram 3,6 milhões de empregados em 2024 (14), com destaque para comércio, produtos alimentícios e veículos, além de participações relevantes em empregos relacionados a P&D (pesquisa e desenvolvimento), que, dependendo do setor, variam

entre 7% e 11% do total de empregados das empresas. Assim, esses recursos também promovem melhora na qualidade de crescimento, com aumento de produtividade e competitividade.

Quantidade de empregados das empresas que receberam investimento direto em 2024 (em mil)



Fonte: Dados de novembro de 2025. Relatório de Investimento Direto do Banco Central

A segunda dimensão: o investimento externo em ativos financeiros

A inserção dos investidores não residentes é relevante no mercado acionário doméstico. Usando como proxy o dado do somatório de compra e venda sobre as negociações nos mercados de ações à vista e fracionário, ETF de renda fixa, leilões, termo, opções e blocos, os estrangeiros representaram cerca de 58,30% do movimento total em 2025¹⁵, correspondente a um volume de R\$ 7,1 trilhões no ano. Em termos de estoque, da carteira de R\$ 3,5 trilhões (posição de dezembro/2024, último dado disponível), a maior alocação é em renda variável, que representa 29% do total dessa carteira.

¹⁵ Dados Abertos CVM – https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/servicos-de-dados/market-data/consultas/mercado-a-vista/dados-de-mercado/. Apresenta as informações abaixo sobre as negociações nos mercados de ações à vista e fracionário, ETF de Renda Fixa, leilões, termo, opções e blocos.

No entanto, essa participação não se repete no mercado de títulos. Em relação à dívida corporativa não bancária, os não residentes detêm R\$ 26,1 bilhões, o que corresponde a 1,3% do total desse ativos no mercado.

Sem entrar no mérito dos estímulos utilizados na época (no caso, a isenção de pagamento de IR), a entrada dos investidores não residentes no mercado de títulos públicos foi um marco para o segmento. Ao se tornarem os maiores detentores de títulos prefixados de longo prazo (NTN-Fs), contribuíram para o alongamento do prazo da dívida pública, o que, indiretamente, influenciou a atuação dos agentes domésticos — historicamente caracterizados pela elevada preferência por liquidez e, conseqüentemente, pela busca por ativos de curto prazo e pós-fixados.

Além disso, eles colaboraram para o aprofundamento dos mercados financeiro e de capitais, à medida que o ingresso de novos demandantes de títulos, especialmente no segmento de prefixados e de indexados, elevou a liquidez, criando assim um movimento pró-cíclico sobre a decisão da demanda desses papéis.

Os investidores estrangeiros chegaram a deter 20,8% da dívida pública em maio de 2015, porém, tão logo o país perdeu o grau de investimento, essa participação foi diminuindo ao mesmo tempo em que o prazo médio da dívida não aumentou da mesma forma. No fim de 2025, investidores não residentes respondiam por 10,3% do estoque de títulos públicos em mercado.

Participação do não residente (%) x prazo médio - DPMFi



Fonte: Tesouro Mensal

Para a Anbima, a presença do investidor estrangeiro no mercado nacional representa uma parte de um processo mais abrangente, que é a abertura do mercado brasileiro. Esse processo envolve medidas que busquem flexibilizar o controle de capitais entre o Brasil e o resto do mundo.

Vale ressaltar que a associação não só trabalhou junto com o mercado no Novo Marco Legal do Câmbio (Lei 14.286/2021), que entrou em vigor em 2023, com regras que buscaram simplificar o mercado de câmbio brasileiro, como vem capitaneando todo o debate da presença do investidor brasileiro no mercado externo, buscando medidas de ordem regulatória, tributária e até operacional que facilitem o investimento doméstico no exterior. A Anbima também vem promovendo iniciativas institucionais, como a troca de informações sobre o mercado brasileiro e no exterior por meio da criação de um site internacional sobre o mercado doméstico, da participação em artigos estrangeiros que tratam do mercado e da economia nacional e do intercâmbio com investidores externos para tratar de temas relevantes, como aspectos da regulamentação e do funcionamento do mercado.

Para facilitar a entrada do investidor estrangeiro no país, a Anbima defende três pontos muito importantes:



A necessidade de maior articulação regulatória: a coexistência de normas, fluxos e objetivos regulatórios igualmente legítimos, editados e implementados por diferentes autoridades, cria superposição de normas diversas e traz diferentes exigências de cadastros, processos e obrigações, mantidas de forma paralela por diferentes autarquias, com critérios, formatos e prazos distintos. Isso gera redundância operacional e impõe custos adicionais a todos os participantes da indústria.



Implementação de uma natureza cambial única: o objetivo é simplificar as operações ao eliminar a necessidade de múltiplas validações, reduzindo a complexidade operacional e o risco de divergências classificatórias, trazendo ganhos de eficiência e mitigando riscos associados à correta identificação das naturezas cambiais, sem prejuízo do controle sobre os tipos de ativos detidos.



Harmonização com as demais normas tributárias: a fragmentação do regime tributário, que prevê a existência de diferentes agentes tributários de acordo com os tipos de operações e eventos corporativos, aumenta a incerteza quanto à incidência de tributos, dificultando a operacionalização dos investimentos não residentes.

NOVAS FRONTEIRAS

ATIVOS SUSTENTÁVEIS

A questão da sustentabilidade é um tema que tem gerado mobilização crescente e suscitado discussões sobre qual tipo de vida vamos querer para os próximos anos. Hoje não há nenhum segmento da sociedade que não tenha que se comprometer com causas sustentáveis, tanto pela ameaça ambiental que vem mostrando sinais cada vez mais fortes, quanto pela inclusão de segmentos da sociedade antes marginalizados e por uma governança ética das empresas.

Nos últimos anos, a agenda ESG entrou na pauta econômica: as bruscas mudanças climáticas, o impacto das novas tecnologias e as adaptações dos aparatos regulatórios a esse novo contexto vêm afetando o mercado de crédito e o custo de capital ao redor do mundo. A busca por informações padronizadas vem sendo o grande desafio dos investidores e reguladores globais para evitar casos de greenwashing (práticas que se rotulam como sustentável, mas que na verdade não aderem aos princípios ESG). O Brasil está nesse grupo de países que busca uma convergência para que o mercado se globalize e seja um efetivo agente de mudanças da agenda ESG.

No mercado brasileiro, os ativos sustentáveis tem sido implementados de formas diversas: (i) títulos de renda fixa sustentáveis, que seguem diretrizes de melhores práticas e padronização de documentos e reportes; (ii) fundos com referência ESG, com exigências de transparência que estão na Resolução CVM 175 e na autorregulação Anbima; e (iii) mercado de ações, com índices de sustentabilidade — ISE (Índice de Sustentabilidade Empresarial) da B3, que reflete empresas selecionadas por seu comprometimento com sustentabilidade empresarial e práticas ESG.

Mercado de carbono

O mercado de carbono é um dos instrumentos de maior potencial no país e está fortemente relacionado à agenda do clima e da transição energética. Esse segmento dispõe de um conjunto de regras e transações que estabelecem um teto para emissões de GEE (gases de efeito estufa) por meio da atribuição de valor econômico às emissões e às reduções/remoções de GEE de empresas de grande porte com atividades poluentes.

Essa negociação será realizada por meio de cotas — as empresas que reduzirem e/ou compensarem suas emissões poderão negociar as suas cotas excedentes com as empresas que precisarem adquirir cotas adicionais — de modo a incentivar que as empresas invistam em inovação tecnológica e melhorias nos processos produtivos, resultando em redução das

emissões de carbono e criando, assim, um mecanismo para o atingimento das metas climáticas assumidas pelo Brasil.

O potencial que o mercado de carbono pode ter na economia brasileira é muito grande. O Brasil apresenta vários setores intensivos em emissões, o que permite gerar créditos de carbono. A partir da precificação do carbono, a expectativa é que o PIB brasileiro, que atualmente já está inserido dentre os dez maiores do planeta, passe por um crescimento de 2,24% até 2030¹⁶. Além disso, a negociação desses instrumentos de carbono pode impulsionar o investimento sustentável e contribuir para a conservação ou a restauração de florestas ou ecossistemas.

Existem dois mercados de carbono Brasil. O regulado, criado pela Lei 15.042/2024, que criou o SBCE (Sistema Brasileiro de Comércio de Emissões de Gases de Efeito Estufa). O SBCE, ainda em fase de implementação, buscará trazer regras de funcionamento, segurança aos investidores, previsibilidade e métricas padronizadas que mitiguem riscos de greenwashing de forma que o ambiente de negócios esteja de acordo com as melhores práticas internacionais, atraindo investimentos internacionais. Os dois ativos previstos na regulação brasileira são a CBE (Cota Brasileira de Emissões), que corresponde ao direito de emitir 1 tCO₂e (uma tonelada de dióxido de carbono equivalente) e é outorgada gratuitamente ou leiloada pelo órgão gestor. O outro ativo é o CRVE (Certificado de Redução ou Remoção Verificada de Emissões), representativo da efetiva redução de emissões ou remoção de GEE de 1 tCO₂ e gerado com base em metodologia credenciada e registrada no SBCE.

Já o mercado voluntário caracteriza-se por iniciativas das próprias empresas emissoras de GEE, que visam voluntariamente compensar as suas emissões e baseiam-se em metodologias específicas ainda não reguladas. Portanto, a consolidação do mercado de carbono no Brasil pode ser um mecanismo relevante tanto para a agenda do clima quanto para o desenvolvimento econômico do país.

A atuação da Anbima em sustentabilidade

A Anbima se destaca como articuladora estratégica e referência no engajamento do mercado financeiro brasileiro em sustentabilidade. A associação trabalha tanto na interlocução com diferentes atores — instituições públicas e privadas, reguladores, organizações internacionais e sociedade civil —, quanto na construção de agendas coletivas em prol do desenvolvimento sustentável.

A atuação começa pelo diagnóstico da maturidade e das demandas do mercado, feito com base em pesquisas e estudos, como o Retrato da Sustentabilidade no Mercado de Capitais, já em sua quarta edição.

¹⁶ Disponível em: <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/aceso-a-informacao/acoes-e-programas/transformacao-ecologica/programas-em-destaque/mercado-de-carbono>. Acesso em 04 de maio de 2026 às 14h50.

A partir dessas evidências, a associação busca organizar e padronizar o mercado. Entre essas ações, estão os guias de boas práticas, como os de integração ESG para gestores de recursos e de emissão de títulos sustentáveis.

Para elevar o grau de maturidade do mercado, a Anbima promove a educação dos profissionais do setor por meio de diversas iniciativas. Uma delas é o lançamento de microcertificações em temas de sustentabilidade no ANBIMA Edu (plataforma de aprendizagem da instituição que conta com mais de 168 mil inscritos), facilitando a capacitação de profissionais em temas ESG. Além disso, foram incluídos conteúdos de sustentabilidade nas provas de certificação, reforçando a importância do tema como requisito fundamental para os profissionais da área.

Também investimos no engajamento e na mobilização do setor. Um dos principais exemplos desse esforço é a Rede ANBIMA de Sustentabilidade, um fórum plural dedicado ao assunto, aberto a profissionais de instituições associadas, especialistas, acadêmicos e representantes da sociedade civil.

Essas iniciativas são complementadas pela participação em fóruns internos e externos dedicados a temas estratégicos, como o mercado de carbono, no qual a Anbima contribui para a análise de propostas para o melhor desenvolvimento do mercado, por meio de processos legislativos, regulatórios ou autorregulatórios. O apoio ao posicionamento do mercado brasileiro em eventos nacionais e internacionais é outro pilar fundamental de atuação. A associação está presente em encontros relevantes como as Climate Weeks, PRI (Princípios para o Investimento Responsável) e as COPs (Conferências das Partes), levando as perspectivas do setor e acompanhando as principais discussões globais sobre finanças sustentáveis.

Quanto ao mercado de carbono, a Anbima tem, desde 2021, um grupo de referência no mercado responsável por discutir e propor diretrizes para a integração dos créditos de carbono aos mercados financeiro e de capitais brasileiro. Esse grupo contribui com grande expertise técnica nas discussões periódicas, colaborando com as visões de todas as partes do mercado. Há, ainda, uma interlocução direta com os órgãos reguladores sobre o assunto, como a CVM, discutindo orientações e melhores práticas dos participantes do mercado, além de fornecer subsídios para auxiliar a autarquia na regulamentação dos ativos que forem negociados no mercado.

A associação reconhece a relevância desse tema para o país e tem se dedicado à análise do teor das propostas visando segurança jurídica, integridade, escalabilidade, além da interoperabilidade entre os mercados regulado, não regulado e internacional. Nosso objetivo é colaborar para o desenvolvimento do mercado de créditos de carbono no país de maneira sustentável, permitindo integridade e alinhamento a iniciativas internacionais e compartilhamento da experiência brasileira em segmentos que já estão em grau mais avançado, como o mercado de carbono.

ATIVOS DIGITAIS

Nos últimos anos, o mercado de ativos virtuais no Brasil vem ganhando força com a construção de um aparato regulatório mais robusto e com um conjunto de regras que vem definindo o escopo e a natureza das operações. Isto faz do mercado brasileiro um dos que exibem maior potencial de crescimento nos próximos anos, podendo transformar o mercado de capitais doméstico em um segmento de financiamento mais ágil e de maior flexibilidade.

Até 2022, o mercado de ativos virtuais no Brasil ainda operava sem um marco legal específico, com predominância da negociação de criptoativos como o bitcoin, embora já houvesse crescente diversificação de ativos e participantes. Pouco depois, começaram a ganhar espaço outros criptoativos e modelos de operação, como NFTs e aplicações baseadas em finanças descentralizadas (DeFi), ainda caracterizados por forte volatilidade nos seus preços e riscos operacionais, ao mesmo tempo em que instituições financeiras e fintechs começavam a investir de forma mais estruturada em infraestrutura baseadas em blockchain.

A Lei 14.476/2022 foi o grande marco para o mercado de ativos virtuais no país ao criar uma definição legal do conceito "representação digital de valor negociável/transferível eletronicamente e usada para pagamentos ou investimento" e criar as bases para a regulação e a supervisão dos seus prestadores de serviços, os chamados PSAVs.

Um aspecto importante para o mercado de capitais é que a Lei 14.478 também determina que ativos definidos como valores mobiliários se submetam à Lei 6.385/1976, de competência da CVM. Isso define com mais clareza o escopo de atuação da autarquia nesse segmento, exercendo poder regulatório sobre ativos virtuais que representem instrumentos típicos do mercado de capitais, o que vai exigir regras específicas, sobretudo aquelas direcionadas a plataformas de tokenização dentro da lógica do mercado de capitais tradicional (ofertas, negociação e prestação de serviços). A partir de então tornam-se mais claros os limites de atuação do Banco Central (responsável pela regulação e supervisão dos prestadores de serviços de ativos virtuais) e da própria CVM (mercado de capitais).

Em 2025, o Banco Central publicou um conjunto de resoluções definindo as regras de governança, segurança, transparência e conduta dos prestadores de serviços de ativos virtuais, com entrada em vigor no início de 2026, consolidando, assim, a criação de um mercado regulado com escopo de atuação definido para os seus participantes e com supervisão prudencial. Foram contempladas também regras específicas para determinadas operações envolvendo o mercado de câmbio e capitais externos, o que deve aproximar o segmento do ambiente de negócios e regulatório do mercado financeiro convencional. Espera-se que a implementação dessas normas ao longo de 2026 resulte em aprimoramento de temas como o serviço de custódia de ativos virtuais, governança e segregação de ativos de clientes.

Um dos segmentos que mais vem crescendo, possivelmente por fazer uma ponte natural entre o mercado de ativos virtuais e o mercado convencional, são os stablecoins, ativos virtuais geralmente referenciados a uma moeda fiduciária, na maioria das vezes o dólar dos Estados Unidos. Com estabelecimento das regras prudenciais e das normas de monitoramento de gestão de risco, esses ativos podem potencializar a eficiência, a liquidez e a maior integração com o sistema financeiro tradicional, desde que corretamente supervisionados.

Há expectativa que, com o novo aparato regulatório em vigor em 2026, o mercado de ativos virtuais no Brasil ganhe escala com aumento de emissões e plataformas e em um ambiente de maior segurança e previsibilidade, fazendo uma parceria frutífera com o mercado de capitais convencional.

A participação da Anbima no mercado brasileiro de ativos virtuais

Diante da implementação do novo aparato regulatório do mercado de ativos virtuais, a Anbima publicou, em abril 2026, via autorregulação do mercado, as diretrizes para a atuação dos prestadores de serviços de custódia de ativos virtuais. O documento detalha a forma de operacionalizar a segregação patrimonial, os cuidados ao longo de todo o ciclo de vida das chaves privadas, a definição clara de responsabilidades das instituições custodiantes — mesmo em estruturas com terceirização — e o conteúdo mínimo obrigatório para contratos e políticas de comunicação com os clientes.

Entre as orientações está a obrigatoriedade de prova de reserva — mecanismo que comprova a existência do ativo e os saldos registrados em nome do cliente. A custódia é uma das atividades mais sensíveis dos ativos virtuais, porque ali se concentram riscos importantes para o investidor, como a perda dos ativos e o uso indevido deles.

Entretanto, a associação já trabalha nesse tema desde 2023 fazendo a ponte na interlocução entre reguladores e mercado. A Consulta Pública 97/2023 do BC, início da regulação infralegal de ativos virtuais, marcou o começo da atuação estruturada da Anbima no assunto. Além disso, desde aquela época, a Anbima já contava com regras e orientações para fundos que investem diretamente em cripto, para ofertas públicas de ativos virtuais que sejam classificados como valor mobiliário de renda fixa e para suitability (análise do perfil do investidor) de produtos que investem nesse tipo de ativo.

Na fase de consolidação regulatória (resoluções do Banco Central 519, 520 e 521), a Anbima conseguiu incorporar suas sugestões nas consultas públicas que focavam, entre outros, os seguintes temas:

- Aprimoramento de definições (ex.: carteira, chave privada, staking);
- Estruturação de segregação patrimonial;
- Custódia e segregação patrimonial;
- Formador de mercado;
- Prova de reservas;
- Interação com o mercado internacional.

Também foi mantida a interação com o regulador para a construção da regulação infralegal em 2025/26 com o posicionamento da associação¹⁷ em temas contábeis (disclosure, prevenção de assimetrias regulatórias, coerência com princípios contábeis do SFN) e também em assuntos de supervisão prudencial¹⁸ em que a associação defende a inclusão expressa do regime de segregação patrimonial no marco regulatório das PSAVs.

Por fim, a Anbima mantém um Grupo de Trabalho de Ativos Virtuais, criou a Comissão de Ativos Virtuais e planeja desenvolver de um hub de ativos virtuais. Nossa atuação nesse tema evoluiu de uma fase conceitual para um trabalho estruturante no ecossistema regulatório brasileiro. Durante todo esse período, o posicionamento sobre ativos virtuais se baseou e continuará se norteando em três pilares:



Apoio à construção
regulatória liderada pelo
Banco Central



Defesa de abordagem
principlológica e
tecnicamente flexível



Desenvolvimento de
autorregulação como
complemento ao
arcabouço estatal

¹⁷ Ofício ANBIMA 003_2026

¹⁸ Nota Técnica ANBIMA sobre o Projeto de Lei nº 4.932/2023

NOVAS TECNOLOGIAS

A evolução da digitalização mudou a relação das pessoas na comunicação, na cultura, no entretenimento e também no mercado financeiro (mobile, open finance, APIs, nuvem, terceirização e IA). O Brasil seguiu essa tendência mundial adicionando à sua história o Pix, o que aprofundou ainda mais o uso intensivo das ferramentas digitais como formas de pagamentos. Esse novo modelo exige o fortalecimento contínuo da governança e das práticas de segurança da informação e cibernética como condição para a manutenção da integridade dos mercados e seu desenvolvimento sustentável. Dessa maneira, o investimento em cibersegurança tornou-se prioridade estratégica, cada vez mais diretamente associada à continuidade e à prosperidade dos negócios.

O aparato regulatório da implementação de uma política de cibersegurança no Brasil ganhou força em 2021¹⁹, quando se tratou da implementação e manutenção de uma política de segurança cibernética compatível com porte e perfil de risco, e foram estabelecidos requisitos para contratação de serviços relevantes de processamento/armazenamento de dados e de computação em nuvem (inclusive no exterior), conectando o tema a governança, gestão de riscos e continuidade.

Em 2023, o governo federal instituiu a PNCiber (Política Nacional de Cibersegurança)²⁰ e o CNCiber (Comitê Nacional de Cibersegurança), que buscam mitigar o risco sistêmico por meio de medidas que tentam prevenir ataques e incidentes em infraestruturas críticas e estabelecem a necessidade de um movimento coordenado entre todos os agentes do sistema em prol de questões fundamentais como privacidade e proteção de dados.

Em 2026, o Banco Central lançou uma consulta pública sobre melhores práticas de riscos de mercado e governança das infraestruturas, com o objetivo de aprimorar as regras das infraestruturas do SPB (Sistema de Pagamentos Brasileiro), reforçando processos que mitiguem risco operacional em cibersegurança, como governança de TI e auditoria independente para estruturas de cibersegurança.

Falar do futuro no ambiente tecnológico atual pode ser para o curto e médio prazo. A inteligência artificial vem sendo adotada em grande escala e com um volume maciço de investimentos por parte das grandes empresas do setor. Tudo indica que sua evolução será cada vez mais disruptiva diante do que a sociedade conhece, o que torna a cibersegurança essencial para o sistema financeiro. No Brasil, a agenda deve continuar focando na resiliência operacional, na governança de

¹⁹ Resolução CMN nº 4.893/2021 e Resolução BCB nº 85/2021

²⁰ Decreto nº 11.856/2023

nuvem e dados, no reforço da defesa e no controle diante das possibilidades de uso do IA, fortalecendo rotinas que reportem incidentes relevantes a reguladores/autorreguladores e a clientes e investidores quando necessário. Essa possível agenda deve impactar as instituições financeiras, sobretudo na condução do tema de cibersegurança dentro das organizações, assim como no investimento em novos processos de mitigação de riscos, com maior rigor na gestão de nuvem e dados e a maior inserção do tema na cultura organizacional dessas instituições.

A participação da Anbima na implementação da cultura de cibersegurança

Desde 2015, a Anbima promove, por meio de uma agenda específica conduzida pelo Grupo Consultivo de Cibersegurança, uma série de iniciativas voltadas à disseminação e recomendação de boas práticas de segurança cibernética.²¹

Como marco inicial dessa atuação, foi publicada, em 2016, a primeira edição do Guia de Cibersegurança, material de caráter principiológico destinado a orientar as organizações na estruturação de programas de segurança cibernética eficazes e abrangentes. O guia já passou por sucessivas atualizações, com a publicação da quarta edição em 2025. Para discutir e recomendar, com base nas principais referências internacionais, melhores práticas relacionadas a temas específicos, foram publicados ao longo dos últimos anos diversos guias técnicos, tratando de tópicos como: compartilhamento de informações sobre incidentes, contratação de terceiros e serviços em nuvem, treinamento de colaboradores, gestão da continuidade de negócios, política de BYOD (Bring Your Own Device) e desenvolvimento seguro de softwares.

Na autorregulação, foram padronizados nas Regras e Procedimentos de Deveres Básicos, aplicáveis a todas as instituições da autorregulação, parâmetros mínimos exigidos no cumprimento dos requisitos regulatórios previstos nas Resoluções CMN 4893/21, BCB 85/21, CVM 35/21 e CVM 135/22. A associação também realizou — em 2017, 2018 e 2020 — pesquisas sobre o grau de maturidade em segurança cibernética dos participantes do mercado e, como integrante do AMCC (Comitê Consultivo dos Membros Afiliados) da Iosco (Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários), atua, desde 2015, na disseminação de uma pesquisa internacional sobre cibersegurança na gestão de ativos, organizada pelo ICI (Instituto das Companhias de Investimento) em parceria com a IIFA (Associação Internacional de Fundos de Investimento).

Atualmente, a agenda de cibersegurança da Anbima está estruturada em quatro frentes complementares. A frente institucional busca consolidar a associação como referência no tema, representando o mercado de capitais em iniciativas conjuntas com reguladores, entidades, infraestruturas de mercado e demais atores relevantes, além de promover ações e eventos que estimulem a cooperação e a troca de informações.

A frente de autorregulação e melhores práticas concentra-se na atualização e no desenvolvimento contínuo de materiais orientativos. A educacional tem como foco a incorporação de fundamentos de cibersegurança nas certificações da Anbima, a estruturação de trilhas de conhecimento no ANBIMA Edu e o fomento a certificações internacionais para profissionais do mercado. Por fim, a frente informacional contempla a disponibilização de uma ferramenta de autoavaliação de maturidade, que permitirá às instituições comparar suas práticas com as de seus pares, acompanhar sua evolução e identificar oportunidades de aprimoramento da segurança cibernética.

EDUCAÇÃO FINANCEIRA – BASE DA CIDADANIA ECONÔMICA

Nos últimos anos, a educação financeira ganhou espaço no debate público sobre finanças pessoais, tanto como pauta educacional quanto como política pública. Esse avanço, porém, representa apenas parte de um processo contínuo, que se desenvolve ao longo da vida e envolve a construção de conhecimentos, atitudes e habilidades para decisões financeiras mais conscientes, em constante adaptação às mudanças sociais, econômicas e tecnológicas.

No Brasil, esse contexto impõe desafios importantes. Segundo a 9ª edição do Raio X do Investidor Brasileiro, apenas 36% da população investe em produtos financeiros e 31% não possuem reserva para imprevistos. Esses dados evidenciam a dificuldade de uma parcela significativa da população em planejar o futuro, lidar com emergências e construir patrimônio de forma consistente ao longo do tempo. Ao mesmo tempo, a crescente digitalização dos serviços financeiros amplia o acesso, mas convive com um cenário de crédito caro, influenciado por altas taxas de juros.

Diante desse quadro, a ampliação do acesso ao crédito deve vir acompanhada do desenvolvimento de um repertório que permita ao cidadão interagir com o mercado financeiro de maneira segura e adequada ao seu perfil, incluindo a capacidade de se proteger de golpes e fraudes. Além disso, o aumento da expectativa de vida e o envelhecimento da população reforçam a necessidade de atenção à longevidade financeira e ao planejamento para a aposentadoria, em um contexto ainda marcado por baixo letramento financeiro e altos níveis de endividamento e inadimplência.

Histórico de iniciativas de educação financeira

Um marco importante foi a criação da Enef (Estratégia Nacional de Educação Financeira), em 2010, por decreto presidencial, com participação do Banco Central, da CVM, da Previc e da Susep. A iniciativa, que buscou articular governo e sociedade em ações de alcance nacional, foi reformulada em 2020 com a criação do FBEF (Fórum Brasileiro de Educação Financeira), que ampliou o escopo para incluir educação financeira, securitária, previdenciária e fiscal.

Além das ações governamentais, cresceram as iniciativas de organizações do mercado, do terceiro setor e de educadores. Um mapeamento nacional de 2024/2025 mostra que os projetos em formato híbrido passaram de 18% para 58% do total entre 2017 e 2024, ampliando o acesso por meio da digitalização. Esse movimento também reforça a importância de avaliar não apenas o alcance, mas a qualidade e o impacto dessas iniciativas.

Iniciativas educacionais da Anbima

A Anbima organiza sua atuação educacional com foco em dois públicos complementares: investidores e profissionais do mercado financeiro. As iniciativas estão estruturadas em três pilares integrados: educação financeira, qualificação profissional e certificações.

Por meio da educação financeira, busca ampliar o letramento e apoiar decisões mais conscientes ao longo da vida do investidor. Já na qualificação profissional, promove o desenvolvimento contínuo de competências técnicas e comportamentais para atuação em um mercado cada vez mais complexo. As certificações estabelecem padrões de conhecimento e preparo, fortalecendo a qualidade da atuação profissional e a confiança no sistema. Essa atuação integrada contribui para formar pessoas mais preparadas, melhorar a relação com o dinheiro e fortalecer o funcionamento do mercado de capitais.

Confira as principais ações:

Letramento financeiro



Aprender Valor: em parceria com Banco Central, CVM e Sebrae, iniciativa de alcance nacional voltada à educação financeira nas escolas, com formação de professores e integração do tema às disciplinas, contribuindo para o desenvolvimento de competências financeiras desde a educação básica.



Como Investir em Você: curso online gratuito oferecido por meio de instituições de ensino, com foco no desenvolvimento de autonomia financeira. O programa foi expandido ao longo dos anos e hoje conta com mais de 600 universidades parceiras.



Partiu Investir: iniciativa voltada à aproximação do público em geral ao universo dos investimentos, com linguagem acessível e conteúdos práticos que ajudam a construir o primeiro contato com o mercado financeiro.



Finanças em Jogo: jogo de tabuleiro educativo utilizado em ações presenciais de voluntariado que aborda conceitos de finanças pessoais de forma lúdica, estimulando o engajamento e a aprendizagem prática.



Saúde Financeira nas Empresas: programa-piloto voltado ao ambiente corporativo, com foco na melhoria do bem-estar financeiro dos colaboradores, combinando diagnóstico, conteúdo e acompanhamento de resultados.

Ações de voluntariado



Programa de Voluntariado da Anbima: mobiliza profissionais de instituições associadas e aderentes para levar educação financeira de forma lúdica e gratuita a jovens de 15 a 21 anos atendidos por organizações sociais parceiras.

Ações de promoção da diversidade e inclusão



Portas Abertas: programa voltado à formação e inclusão de profissionais de grupos minorizados no mercado financeiro, com oferta de capacitação e acesso a oportunidades no setor.

Pesquisa e dados



Mapa de Iniciativas de Educação Financeira no Brasil: levantamento conduzido pela Anbima para identificar e caracterizar iniciativas em todo o país, com informações sobre abrangência, público, formatos e financiamento.



Relatório "Educação financeira: um retrato das iniciativas no Brasil (2024–2025)": consolida o mapeamento mais recente, apresenta metodologia e principais achados e contribui para qualificar o debate público.



Raio X do Investidor Brasileiro: principal estudo sobre o comportamento do investidor no país, com dados recorrentes que orientam decisões do mercado e o desenho de políticas e iniciativas educativas.



Como Você Investe seu Dindim?: estudo qualitativo realizado, em parceria com a consultoria Na Rua, que investiga como os brasileiros lidam com o dinheiro e com os investimentos a partir de suas experiências reais e do cotidiano.



Pesquisa sobre bets: estudo dedicado à compreensão do comportamento da população em relação a apostas e jogos online, com foco nos impactos financeiros e na relação com o bem-estar financeiro.

Qualificação profissional



Anbima Edu: plataforma de aprendizagem com jornadas estruturadas, conteúdos em diferentes formatos e microcertificações; é voltada à formação e atualização de profissionais (e candidatos a certificações) do mercado financeiro.

Rede e articulação do ecossistema educacional



Rede Anbima de Educação: organismo consultivo e participativo voltado ao debate e à construção colaborativa de soluções, reunindo especialistas, professores, reguladores e representantes do mercado.

O ARCABOUÇO TRIBUTÁRIO – DESBUROCRATIZAR PARA CRESCER

A mudança no arcabouço tributário sempre foi um dos grandes desafios do estado brasileiro e os avanços hoje são significativos. A reforma tributária do consumo inicia sua fase de transição em 2026 baseadas nos princípios básicos das melhores práticas internacionais, como transparência, simplicidade, justiça tributária e neutralidade. A substituição dos cinco tributos (PIS, Cofins, IPI, ICMS e ISS) pelo IBS (Imposto sobre Bens e Serviços) para estados e municípios, e pela CBS (Contribuição sobre Bens e Serviços) no âmbito federal é a base desse novo projeto. Isso dentro de um mecanismo em que o imposto pago ao longo da cadeia produtiva torna-se crédito, desonerando o custo da produção do bem final.

A Anbima acredita que este é um momento para estar alerta a distorções e vícios do nosso passado tributário que, caso permaneçam, podem reduzir o potencial de mudança que a nova reforma tributária vem prometendo. Vale recordar que uma das primeiras dimensões do problema tributário no Brasil decorria do próprio arranjo federativo, já que a existência de tributos federais, estaduais (ICMs) e municipais (ISS) com regras próprias, gerava desde riscos de cumulatividade tributária até dúvidas quanto à competência dos tributos coexistentes.

Essa fragmentação tributária tornava-se mais confusa quando ocorria uma espécie de disputa fiscal entre os estados, com a promoção de isenções com o intuito de estimular investimentos, gerando distorções e assimetrias regionais que retroalimentam esses problemas. Além disso, também existem os regimes especiais e setores beneficiados com isenções, que, em muitos casos, são atribuídos fora da lógica econômica/social e acabavam reforçando a assimetria entre os setores, distorcendo os preços relativos da economia.

Por isso, a associação defende que o novo regime venha com poucas exceções (e, quando houver, com justificativas transparentes) e parta de um pacto federativo com regras transparentes de repasse e fiscalização que não crie incentivos ou desequilíbrios tributários entre os estados. A revisão dos benefícios tributários existentes também se faz necessária.

Na mesma direção de equidade tributária e justiça social caminha a reforma sobre a renda, que ainda não foi concluída, mas que já apresenta medidas vigentes em 2026 como a nova faixa de isenção do Imposto de Renda (R\$ 5.000), a criação da faixa intermediária (de R\$ 5.000 até R\$ 7.350,00) e a mudança na tributação de lucros e dividendos.

Um dos motivos que acaba afastando investidores, domésticos e/ou estrangeiros, de investir seus recursos em segmentos relevantes da economia, é o alto número

de casos contenciosos por questões tributárias no país, o que gera insegurança jurídica para todos os envolvidos. A simplificação tributária proposta pela reforma será fundamental para reduzir de maneira significativa a judicialização, mas será preciso manter atenção para evitar problemas recorrentes. Uma agenda de trabalho perene que identifique questões dessa natureza será necessária para que não se repita o histórico de contenciosos do passado recente. Medidas que busquem convergência de interpretação e cooperação entre os órgãos de governo caminham nessa direção.

Reiteramos a importância desse momento, que será de aprendizado para todos os agentes econômicos, sem esquecer os erros e as distorções ocorridos no passado, para que a reforma tributária alcance o seu objetivo de trazer mais dinamismo e justiça tributária para a economia brasileira.

REGULADORES FORTES PARA UM MERCADO EM TRANSFORMAÇÃO

Nos últimos anos, estudos empíricos²² mostraram que sistemas financeiros com um arranjo institucional forte conseguem impactar positivamente a taxa de juros das suas economias, contribuindo para a sua redução de forma estrutural ao longo do tempo. Na verdade, arranjo institucional não é um conceito abstrato. Na prática, implica instituições reguladoras de estado fortes, com funções definidas, autonomia operacional e financeira e que trabalham em conjunto e sinergia entre si.

Isso cria um ambiente de confiança e previsibilidade para todos os stakeholders no mercado, pois mitiga riscos sistêmicos e fortalece a proteção direta ao investidor. Também se reflete no melhor andamento das operações cursadas no sistema, contribui para a alocação eficiente dos recursos na economia e fortalece a confiança nos mercados financeiro e de capitais, criando um ciclo virtuoso que se retroalimenta e que, no final das contas, influencia o prêmio de risco embutido na taxa de juros estrutural da economia.

Recentemente, tem ganhado força no Brasil o debate sobre mudanças na estrutura regulatória do sistema financeiro, com foco em seus dois eixos centrais: a supervisão de riscos sistêmicos e a regulação de conduta das instituições financeiras. Essa discussão é motivada pela percepção de uma assimetria entre a evolução do mercado financeiro nos últimos anos, impulsionada por novas operações e estratégias, e a estrutura regulatória brasileira, cuja base remonta às mudanças implementadas com o Sistema Financeiro Nacional de 1964.

Dentro dessa discussão vem sendo lembrado de forma recorrente o modelo Twin Peaks, já adotado em outros países como Inglaterra, Austrália e África do Sul, onde o poder regulatório é estabelecido pelos seus objetivos básicos: prudencial e de conduta/proteção ao investidor. Já no Brasil, o parâmetro é em função do setor de atuação ou natureza do ente regulado (ex: bancos, fundos de investimento, corretora, distribuidora etc.).

Diante da crescente complexidade e maior interseção de atividades nos novos modelos de negócio, é necessária a análise contínua do modelo de atuação dos agentes públicos reguladores, gerando proteção no arranjo macroprudencial e por meio da regulação de conduta. Essa construção passa por um ambiente de cooperação, em razão dos limites institucionais de competência de cada um dos regulados, o que fortalece a segurança jurídica de qualquer arranjo institucional.

²¹ The Value of Institutions for Financial Markets: Evidence from Emerging Markets – IMF (2009) – Bernardin Akitoby and Thomas Stratmann

No entanto, devemos considerar que reformular os papéis e funções de instituições como o Banco Central do Brasil, CVM, Previc e Susep têm um impacto profundo na atuação dos participantes do setor como bancos, gestores, investidores e demais entidades do mercado. Por isso é importante que essa discussão não ocorra sob influência de eventos conjunturais e, sim, de forma estruturada e estratégica, como uma política de estado, visando alcançar um arranjo que reflita o melhor equilíbrio das funções dos agentes envolvidos.

Por fim, também acreditamos que, independentemente do arranjo institucional adotado, qualquer mercado desenvolvido deve contar com um processo de autorregulação como complemento necessário ao fortalecimento do ambiente de negócios. Com um modelo privado e voluntário, o mercado assume a responsabilidade de aprimorar a transparência, a governança e a eficiência dos seus negócios, combinando com o arcabouço normativo e a fiscalização de órgãos públicos, por meio da disseminação de boas práticas e da supervisão realizadas por entidades privadas.

A característica principal de um processo de autorregulação eficiente é a de antecipar riscos, padronizar condutas e alertar para a necessidade de mudanças de postura, mitigando o surgimento de comportamentos que podem comprometer o ambiente de negócios. Ao longo de quase três décadas, a autorregulação da Anbima tem ajudado a pautar temas relevantes antes que se tornassem objeto de legislação ou regulação formal, sempre buscando ampliar a transparência, reforçar a proteção ao investidor e assegurar isonomia para decisões financeiras sólidas e bem-informadas. É uma construção diária e constante que fortalece todo o mercado, sobretudo seus reguladores, regulados e investidores.

CONCLUSÃO

Esse documento evidencia que o mercado de capitais brasileiro se consolidou como um vetor central de financiamento da economia, ampliando seu papel na alocação eficiente de recursos para diferentes setores produtivos e contribuindo para o crescimento sustentável do país. Ao mesmo tempo, os desafios identificados — que envolvem o aprimoramento do ambiente regulatório, a ampliação da base de investidores, a modernização institucional e a incorporação de novas tecnologias e agendas como ESG — demandam uma atuação coordenada entre os diversos agentes econômicos e institucionais.

Nesse contexto, a Anbima reafirma seu compromisso de atuar como interlocutora qualificada e parceira estratégica, contribuindo ativamente para a construção e a implementação de soluções que fortaleçam o ambiente de negócios. A associação se coloca à disposição para colaborar continuamente com governo, reguladores e demais stakeholders na formulação de políticas, no aperfeiçoamento regulatório e na disseminação de boas práticas, com o objetivo de reduzir assimetrias, aumentar a segurança jurídica e promover maior eficiência nos mercados.

Essa agenda conjunta é essencial para aprofundar o papel do mercado de capitais como instrumento de desenvolvimento econômico, capaz de impulsionar investimentos, gerar empregos e ampliar a inclusão financeira. Uma atuação colaborativa, ancorada em diálogo técnico e visão de longo prazo, será determinante para consolidar um ciclo virtuoso de crescimento sustentável e fortalecimento institucional no país.

EXPEDIENTE

Agenda para o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro

Contribuições da Anbima para o debate econômico nacional

Julho de 2026

Superintendência

Tatiana Itikawa

Gerência

Soraia Barros

Redação

Marcelo Cidade

Equipe técnica

Pedro Vyctor de Carvalho de Almeida

Diretoria

Presidente

Roberto Paris

Diretores e diretoras

Adriano Koelle, Alessandro Chagas Farias, Andrés Kikuchi, Aquiles Mosca, Carlos Takahashi, César Mindof, Daniel Bassam, Eduardo Azevedo, Eric Altafim, Fernanda Camargo, Fernando Rabello, Flavia Palacios, Giuliano De Marchi, Gustavo Pacheco, Julya Wellisch, Luiz Sorge, Pedro Rudge, Roberto Paolino, Rodrigo Azevedo, Rubens Henriques, Sergio Bini e Zeca Doherty

Comitê executivo

Amanda Brum, Eliana Marino, Francisco Vidinha, Guilherme Benaderet, Lina Yajima, Marcelo Billi, Soraya Alves, Tatiana Itikawa, Thiago Baptista e Zeca Doherty

Contatos

Rio de Janeiro

Praia de Botafogo, 501 – 704, Bloco II,
Botafogo, Rio de Janeiro, RJ
CEP: 22250-911
Tel.: (21) 2104-9300

São Paulo

Av. Doutora Ruth Cardoso, 8501, 21º andar,
Pinheiros, São Paulo, SP
CEP: 05425-070
Tel.: (11) 3471 4200

www.anbima.com.br

