



ANBIMA

**A CONTRIBUIÇÃO DO
MERCADO DE CAPITAIS PARA O
DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO**



2025

Apresentação

O mercado de capitais brasileiro se consolidou como uma relevante fonte de financiamento da economia. Cada vez mais empresas levantam recursos por meio de ofertas públicas para expandir suas operações, investir em novos projetos ou aprimorar suas estruturas.

Os números falam por si. Em 2024, houve recorde de captações, totalizando R\$ 786,4 bilhões mesmo em um ano de jejum de IPOs (ofertas iniciais de ações). Mas não foi algo pontual. De 2019 até o ano passado, o mercado ganhou profundidade, passando de cerca de 600 emissoras para mais de 700, enquanto o volume emitido dos títulos corporativos de renda fixa ultrapassou R\$ 1,5 trilhão, financiando 27 setores da economia.

Na outra ponta, o setor é responsável pela alocação e mobilização da poupança dos investidores. O apetite cresce ano a ano, tanto via fundos de investimento como via pessoas físicas, especialmente no varejo, o que contribui para o movimento de democratização do mercado de capitais.

Apesar deste bem-sucedido círculo virtuoso, a conexão entre o mercado de capitais e a economia real ainda não é clara para a sociedade. Os efeitos diretos sobre a geração de empregos, o aumento da renda e os impactos positivos para o PIB não são de conhecimento da maioria da população.

Como porta-voz do setor, a ANBIMA (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais) tem como prioridade advogar a favor do mercado de capitais. Isso inclui levar à sociedade os reflexos positivos da atuação do mercado sobre a economia brasileira.

Este documento é parte desse esforço. A edição de estreia explora a nova dimensão conquistada pelo mercado, principalmente com a mudança da matriz de financiamento das companhias não financeiras. Periodicamente, apresentaremos dados e análises que tangibilizam o papel do segmento.

Esta edição vem em momento muito peculiar, em que governo, Congresso Nacional, representantes dos mercados financeiro e de capitais e a sociedade se deparam com potenciais alterações de caráter legal, operacional e tributário, que podem ter implicações relevantes para o setor. A importância do mercado de capitais para a economia real, no entanto, deveria liderar o debate. O momento é oportuno para uma discussão construtiva sobre a contribuição do mercado de capitais para o dinamismo da atividade doméstica. Quanto mais claros estiverem esses benefícios para todos, maior será a capacidade de explorar plenamente o potencial do mercado e seus mecanismos, que tanto contribuem para o crescimento do Brasil.

Boa leitura!

Carlos André,
Presidente da ANBIMA.



SUMÁRIO EXECUTIVO

O trabalho “A contribuição do mercado de capitais para o desenvolvimento econômico” tem o objetivo de mostrar os impactos do ciclo virtuoso do mercado de capitais brasileiro na economia e seus efeitos na trajetória de crescimento do PIB.

Um dos principais fatores de sustentabilidade do crescimento de uma economia é a geração de poupança interna de forma continuada, viabilizando os investimentos que são canalizados para o setor produtivo. Nos últimos anos, houve um aumento expressivo no volume emitido no mercado de capitais, com um crescimento médio anual de 20,9% entre 2019 e 2024, liderado pelos ativos de renda fixa¹. Essa expansão foi impulsionada pelos fundos de investimento, que, nesse período, tiveram uma alta média anual de 12,2% em seu patrimônio líquido e um incremento de 20 milhões de contas², o que possibilitou a esses investidores o acesso ao mercado de capitais por meio de uma carteira diversificada de ativos.

Soma-se a isso a consolidação das plataformas de produtos financeiros, que democratizou o acesso aos investimentos para os pequenos investidores, resultando em um estoque de títulos de renda fixa não bancária entre as pessoas físicas da ordem de R\$ 331 bilhões em dezembro de 2024³.

O reflexo mais expressivo da importância do mercado de capitais na economia brasileira é a

parcela dos ativos de renda fixa como fonte de financiamento das empresas não financeiras do país. O ritmo de crescimento desse conjunto de ativos é muito forte – em 2017, essa parcela correspondia a 16%, metade do que é observado atualmente. A contribuição dos títulos corporativos é de 18,3%, enquanto a dos securitizados chega a 13,3% do total do crédito, resultando em um terço das fontes de financiamento dessas companhias.

Os fundos de investimento têm um papel fundamental na evolução do mercado de capitais no Brasil. Sua atuação nos mercados primário e secundário nos títulos de renda fixa – sejam corporativos ou de securitização – tem permitido viabilizar as crescentes emissões e contribuir para sustentar a liquidez do segmento e, de forma relevante, para o financiamento das empresas do país. Os fundos estão também entre os maiores financiadores da dívida pública, com 44% do estoque detido por essa indústria.

A ascensão das carteiras estruturadas – FIDCs, FIPs, FIs e Fiagros – ratifica a tendência do investidor por uma maior diversidade de estratégias e negócios no mercado e contribui diretamente para a geração de riqueza e de fonte de crédito para a economia.

Esses fundos representavam 9,6% do total da indústria em 2018 e hoje mais do que dobraram essa parcela, correspondendo a 20% do patrimônio



líquido total do segmento (setembro/2024).

Os FIPs (Fundos de Investimento de Participação) registraram um crescimento médio anual do seu patrimônio de 25% nos últimos anos, o que equivale a um montante de R\$ 876,3 bilhões (dezembro/2024), correspondente a 50,1% do estoque total dos fundos estruturados. Os investimentos realizados pelos FIPs permitiram criar *funding* em empresas em fase de desenvolvimento, condição essencial para termos um ciclo de desenvolvimento econômico sustentável. Ao todo, 1.451 empresas de 11 setores diferentes da economia receberam recursos dessa categoria de fundo.

O aumento do mercado de capitais no fomento ao setor imobiliário, outro player relevante para a economia, também é significativo. Em 2024, o estoque direcionado do CRI (Certificado de Recebível Imobiliário) e o investimento do FII (Fundo de Investimento Imobiliário) em ativos imobiliários foi de R\$ 450,4 bilhões, o correspondente a 36,6% do crédito imobiliário, bem acima da proporção contabilizada em 2019 (26,1%).

Da mesma maneira, no agronegócio, o patrimônio líquido do Fiagro (Fundo de Investimento em Cadeias Agroindustriais) junto com o estoque do CRA (Certificado de Recebível do Agronegócio) em mercado já representa 31% do saldo do crédito rural em estoque. O avanço regulatório recente permite agora o fundo conciliar diferentes estratégias de negócios, refletidas em maior

diversidade de ativos, o que aumenta o potencial de desenvolvimento do agronegócio via mercado de capitais.

Ao longo desse documento, buscamos realçar a dimensão que o mercado de capitais pode alcançar na economia real, seja por meio dos segmentos financiados, dos emissores de títulos, dos fundos de investimento como geradores de poupança e de todos os stakeholders que compõem esse ambiente de negócio.

¹ Debêntures, notas comerciais, FIDC, notas promissórias, CDCA, CR, CRI e CRA

² cada investidor pode possuir investimento em mais de uma classe/subclasse de fundos

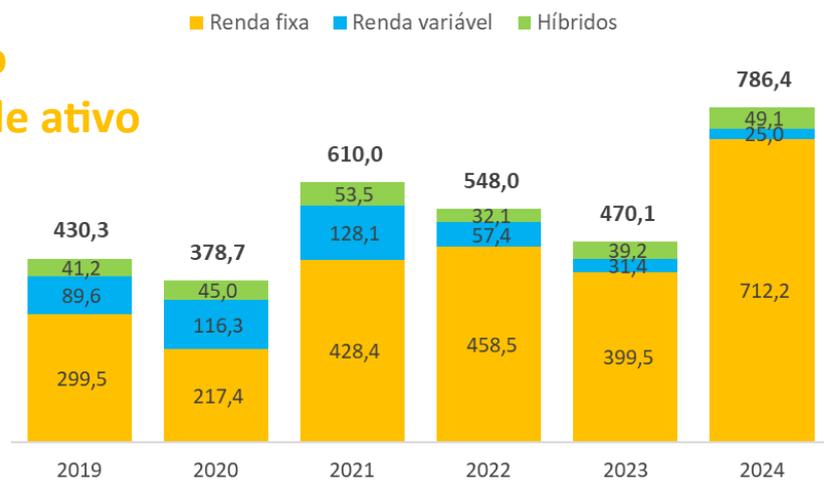
³ baseado nas informações de varejo e private da ANBIMA, posição em dezembro/2024

A NOVA DIMENSÃO DO MERCADO DE CAPITAIS

No início de 2023, divulgamos o trabalho “Os impactos positivos do mercado de capitais na economia brasileira”, com a intenção de mostrar que a distinção que se costuma fazer entre o mercado financeiro e a economia real como se fossem dois mundos distintos não se justifica. Naquela ocasião, demonstramos os impactos do mercado de capitais nas empresas não financeiras e o seu potencial de crescimento. Depois de dois anos, os números recentes desse segmento confirmam aquelas expectativas e exigem uma nova reavaliação de como o mercado de capitais está inserido na economia brasileira.

Volume financeiro emitido por tipo de ativo

Em R\$ bilhões correntes



Fonte: ANBIMA

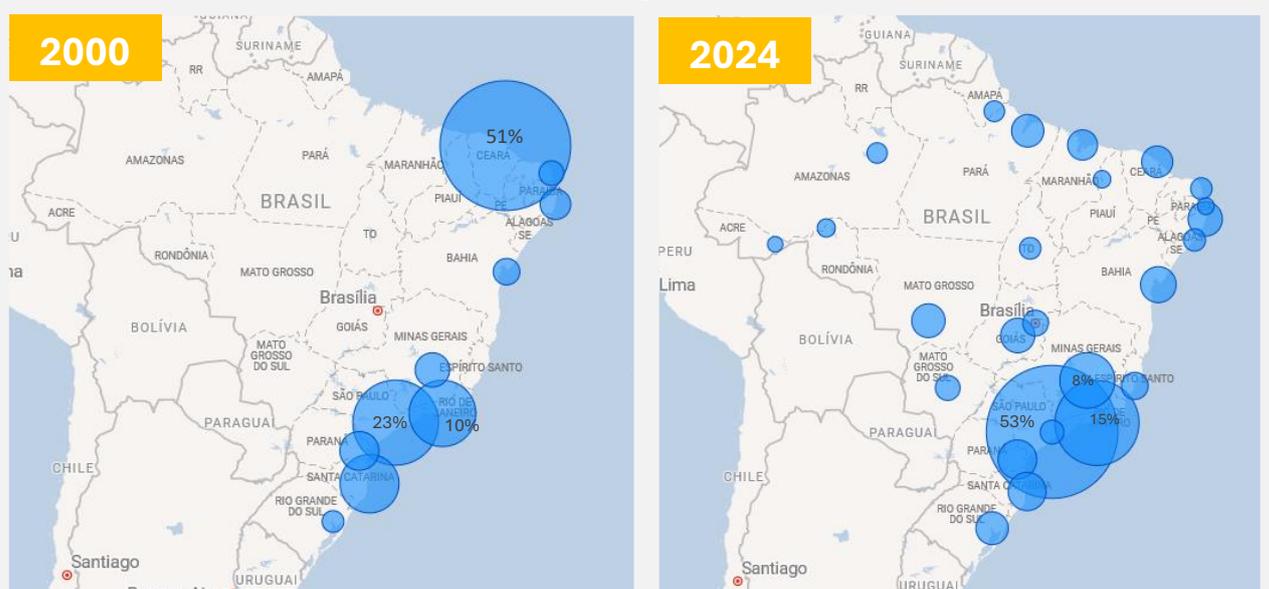
I. A nacionalização do mercado de capitais

Em um país que ainda apresenta uma forte desigualdade social e econômica, é esperado que as fontes de financiamento da economia advindas do mercado de capitais estejam concentradas no Sul e Sudeste do país. Entretanto, uma comparação entre o mapa das companhias emissoras de títulos de renda fixa de 2000 (debêntures) com o de 2024 (debêntures, CRI, CRA, CR, CDCA e notas comerciais e promissórias) mostra uma movimentação gradual para outras regiões do Brasil, o que sugere que, aos poucos, o mercado de capitais vai se nacionalizando. Em especial o forte crescimento das assets, passando de 957 em 2019 para 1.378 em 2024, inclusive com parte delas situadas fora do eixo Rio-SP, e o acesso do investidor via plataformas de investimento permitiram que uma maior diversidade de empresas se financiasse por meio do mercado de capitais.

Além disso, uma maior variedade de instrumentos possibilitou um espalhamento pelo país dos emissores e originadores de dívida, que acessaram o mercado de capitais para fazer frente às suas necessidades de recursos, movimento que se acirrou principalmente nos últimos anos. O crescimento da economia brasileira, ocorrido em setores variados, tem se traduzido em uma captação mais diversificada de fontes de recursos.

Distribuição geográfica das emissões de renda fixa

Endereços das pessoas jurídicas emissoras no mercado primário - por volume financeiro.



Fonte:
ANBIMA

II. Expansão do mercado de capitais

O crescimento do mercado de capitais brasileiro nos últimos anos suscitou a necessidade de mensurar o tamanho desse segmento. Existem diversas métricas que conseguem captar essa informação e foram selecionadas algumas que consideramos as mais relevantes nesse sentido. Vale ressaltar que essas métricas não são o foco deste trabalho e não há o objetivo de comparar a realidade brasileira com outros mercados, mas tão somente termos mais clara a percepção do tamanho do segmento.

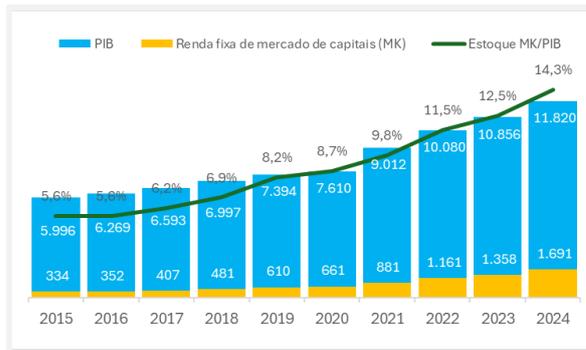
Foi escolhida uma janela de tempo de dez anos para ilustrar a evolução dessas relações. Na maior parte das vezes, as métricas apresentam quedas em 2020, ano da pandemia de covid-19, e em 2023, marcado por eventos de crédito corporativos.

Quando se comparam com a dívida pública mobiliária, as emissões totais do mercado de capitais em 2024 representaram mais da metade das colocações dos títulos públicos no ano (56%).

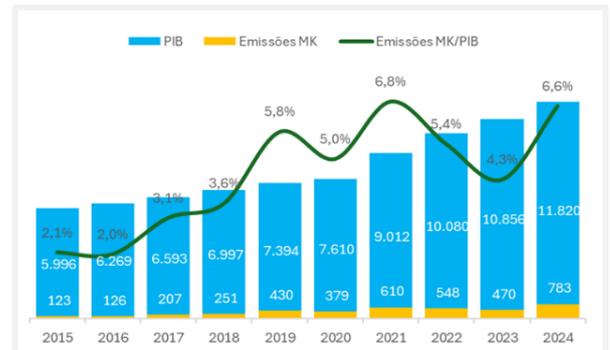
Ainda que esse resultado seja pontuado por questões específicas de cada segmento (resgates, demanda do mercado etc.), o número é expressivo diante da evolução ao longo do tempo – em 2015, essa parcela era de apenas 14,4%.

Estoques e emissões

ESTOQUE DE RENDA FIXA E PIB



EMISSIONES DE RENDA FIXA E PIB



Fonte: IBGE e ANBIMA

*MK é mercado de capitais

Na comparação com o PIB, as emissões do mercado de capitais em 2024 representaram 6,6% do total, contra 2,1% em 2015. Já em relação aos estoques – novamente utilizando somente os ativos de renda fixa emitidos –, essa parcela corresponde a 14,3% do PIB.

III. Os participantes do segmento

Uma explicação simples sobre o funcionamento do mercado de capitais é a de um ambiente em que as empresas buscam financiamento emitindo títulos e, na outra ponta, estão os investidores que aplicam seus recursos nesses ativos em busca de rentabilidade. Entre esses dois agentes, estão as instituições financeiras, que estruturam e coordenam as emissões no mercado primário e que distribuem esses ativos aos investidores, e os fundos de investimento, que conectam os pequenos investidores a esse ambiente.

Por trás dessa descrição, não se percebe a quantidade de agentes envolvidos. À medida que o mercado de capitais ganha profundidade, registrando crescentes volumes emitidos e transacionados com maior diversidade de instrumentos e de participantes, aumenta o número de atores no segmento, sobretudo a partir de 2018/19, quando as emissões iniciaram uma trajetória ascendente. Nesse período, houve elevação em quase todos os indicadores relacionados. O número de companhias abertas, estrangeiras e incentivadas, por exemplo, chegou a 729 em 2024 ante 656 em 2019.

No mesmo período, os fundos de investimento passaram de 19,4 mil para 31,8 mil, o que corresponde a um incremento de 64%. Vale destacar novas modalidades de captação que vêm mostrando rápida evolução, como as plataformas eletrônicas de crowdfunding que saíram de 26 para 82 nesse intervalo de tempo.

Quantidade de regulados

Participantes do mercado de capitais regulados pela CVM desde 2019

Regulados pela CVM	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Investidores não residentes	18.244	18.705	19.220	19.282	19.566	19.942
Fundos de investimento	19.427	22.295	26.445	29.071	31.118	31.820
Administradores de carteiras	3.560	3.786	4.185	4.557	4.864	4.568
Pessoas Físicas	2.603	2.774	3.036	3.294	3.508	3.190
Pessoas Jurídicas	957	1.012	1.149	1.263	1.356	1.378
Analistas de valores mobiliários	698	923	1.269	1.412	1.390	1.379
Pessoas Físicas	629	840	1.161	1.283	1.255	1.250
Pessoas Jurídicas	69	83	108	129	135	129
Consultores de valores mobiliários	694	790	1.018	1.329	1.658	1.989
Pessoas Físicas	547	632	815	1.076	1.354	1.615
Pessoas Jurídicas	147	158	203	253	304	374
Coordenador de ofertas públicas	-	-	-	-	79	94
Intermediários de valores mobiliários	255	255	259	260	267	263
Assessores de investimento	10.798	13.431	18.141	23.294	26.183	27.411
Pessoas Físicas	9.608	12.275	16.969	22.033	24.921	26.027
Pessoas Jurídicas	1.190	1.156	1.172	1.261	1.262	1.384
Custodiantes de valores mobiliários	146	146	156	155	159	160
Escrituradores de valores mobiliários	61	63	72	74	82	82
Administradores de mercado organizado	1	3	3	4	4	4
Depositárias centrais	1	1	2	2	2	2
Plataforma eletrônica crowdfunding	26	32	54	57	72	82
Companhias abertas, estrangeiras e incentivadas (registro ativo)	656	675	765	745	738	729
Companhias securitizadoras	-	-	-	79	87	87
Auditores independentes	359	354	346	349	351	349
Agências de rating	7	6	6	7	7	7

Fonte: CVM

A DINÂMICA DO MERCADO DE CAPITAIS E SEU IMPACTO NA ECONOMIA

A relação entre as operações de mercado de capitais e a chamada economia real vem se tornando mais clara à medida que crescem as emissões de instrumentos das mais diversas características. Nesta seção, vamos focar nas operações de renda fixa, incluindo as de securitização. Não incluímos as de renda variável, que durante muito tempo foram predominantes no mercado de capitais e representam hoje 3,2% das emissões (R\$ 25 bilhões). No entanto, é importante mencionar que a indústria de fundos possui uma carteira na ordem de R\$ 480 bilhões (dezembro/2024) alocada em ações de companhias abertas.

Os diversos segmentos financiados contribuem para um crescimento da economia mais adequado ao perfil de longo prazo, sobretudo por ampliar a capacidade da oferta por meio dos investimentos de bens de capital e de infraestrutura. Desta forma, vamos falar de crédito, investimentos, segmento imobiliário, energia elétrica, setor agropecuário, petróleo e gás, saneamento, transporte e logística e, ao mesmo tempo, de mercado de capitais.

I. O mercado de capitais como *funding* das empresas não financeiras

O reflexo mais expressivo da evolução do mercado de capitais na economia brasileira é a parcela dos ativos de renda fixa como fonte de financiamento das empresas não financeiras do país. Dados de dezembro de 2024 do Banco Central mostram que o conjunto de debêntures, notas comerciais, CRI, CRA e direitos creditórios do FIDC representam 31,6% do crédito ampliado para essas empresas. O ritmo de crescimento desse conjunto de ativos é muito forte: em 2017, essa parcela correspondia a 16%, a metade do que é observado atualmente. A contribuição dos títulos corporativos no financiamento é de 18,3%, enquanto a dos securitizados é de 13,3% do total do crédito. A mudança no perfil de crédito corporativo fica mais clara quando se compara a trajetória de fontes mais tradicionais, como os recursos do SFN (Sistema Financeiro Nacional), com o montante dos títulos originados do mercado de capitais.

De acordo com os dados do Banco Central, o saldo do crédito do SFN (para maior clareza da análise, não incluímos empréstimos de outras sociedades financeiras e créditos de fundos governamentais) era predominante e, ao longo do tempo, sobretudo a partir de 2018, a trajetória do mercado de capitais praticamente alcançou esse patamar (R\$ 2,1 trilhões).

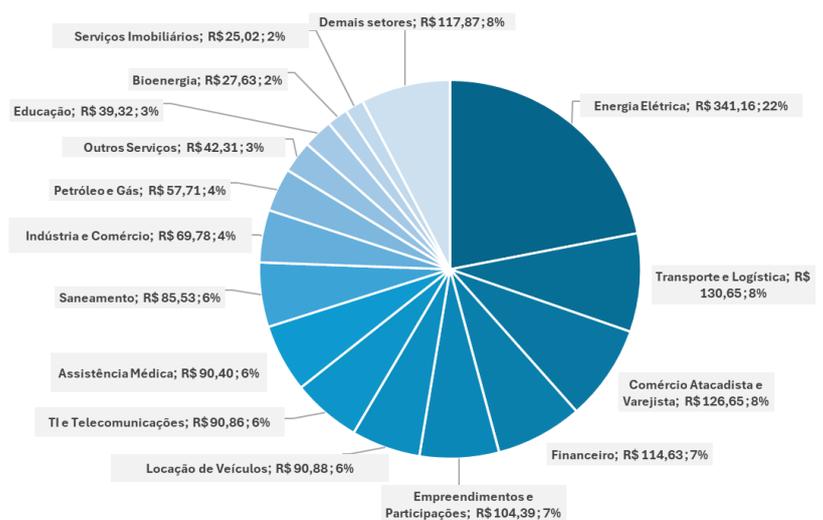
II. Os ativos: como o mercado de capitais se insere nas empresas

Os títulos corporativos (debêntures, notas promissórias e notas comerciais) de renda fixa representam o segmento mais dinâmico do mercado de capitais, sobretudo a partir de 2018, quando as condições de mercado e da economia se tornaram mais favoráveis. No período compreendido entre 2018 e 2024, o volume total emitido chegou a R\$ 1,554 trilhão (somatório dos valores correntes da época), montante que financiou cerca de 27 setores da economia desde então. Ao analisar a participação de cada setor, chama a atenção que, com exceção do segmento de energia elétrica (22% do total emitido no período), não houve nenhuma outra grande concentração, o que mostra uma capilaridade desses instrumentos dentro da atividade econômica.

Adotando o critério de classificação por setores da ANBIMA, percebe-se que somente o volume emitido dos segmentos de utilidades públicas (as atividades de geração e distribuição de energia, fornecimento de gás, serviços ambientais de água, esgoto e gestão de resíduos) é significativo.

15 maiores setores das emissões corporativas

Volume encerrado por setor ANBIMA de debêntures corporativas, notas comerciais e notas promissórias, em R\$ bilhões correntes.



Em 2024, o montante emitido desses papéis correspondia a 47% do saldo do crédito destinado a esses segmentos, percentual muito maior do que em anos anteriores – em 2018, essa parcela era de 29,0%.

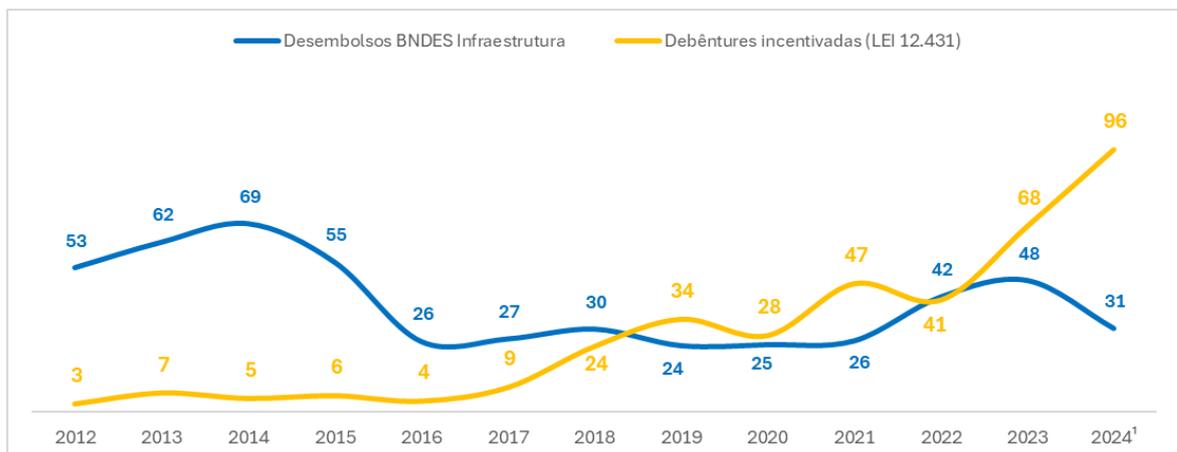
As debêntures incentivadas pela Lei 12.431/11, por serem vinculadas a um projeto específico de investimento de infraestrutura, têm uma relação direta com diversos setores da economia e vêm se tornando uma importante fonte de funding para o investimento de médio e longo prazo, o que até pouco tempo atrás era concentrado em recursos do governo.

Apesar da Lei ter sido publicada em 2011, a partir de 2018, quando se iniciou o ciclo virtuoso do mercado de capitais brasileiro, até dezembro/2024, esses papéis já tinham captado cerca de R\$ 411,7 bilhões, contemplando vários setores importantes da economia. O grande destaque é o setor de energia elétrica, que responde por 41,6% desse montante (R\$ 171,3 bilhões), seguido de transporte e logística (23,7%) e saneamento (12%).

Uma métrica importante para avaliar o papel das debêntures incentivadas é a comparação do volume emitido desses papéis com os desembolsos do BNDES para o segmento de infraestrutura. Desde 2018, as emissões ultrapassaram sistematicamente os desembolsos do banco de fomento e, a partir de 2023, essa distância foi aumentando, a ponto de culminar em 2024 (dados até setembro) em um volume de emissões três vezes maior do que os recursos direcionados pelo BNDES (R\$ 96 bilhões contra R\$ 31 bilhões). A abertura setorial também mostra que as emissões desses ativos foram relevantes em vários segmentos.

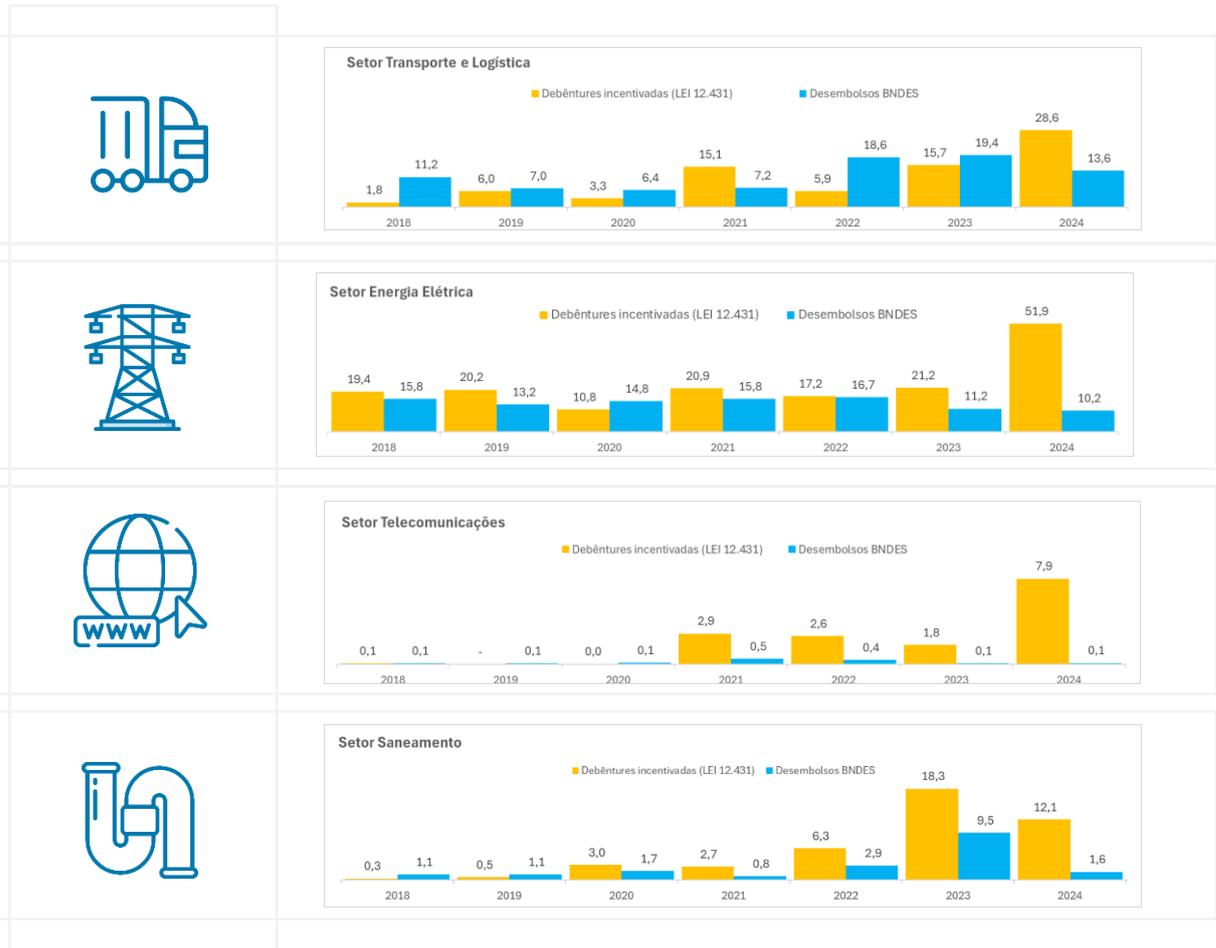
Debêntures incentivadas e desembolsos do BNDES

Volume financeiro corrente dos desembolsos por setor infraestrutura BNDES e emissões primárias de debêntures incentivadas (Lei 12.431) até setembro de 2024¹.



Emissões e desembolsos por setor

Volume financeiro corrente dos desembolsos por setor infraestrutura BNDES e emissões primárias de debêntures incentivadas (Lei 12.431) por setor ANBIMA até setembro de 2024.



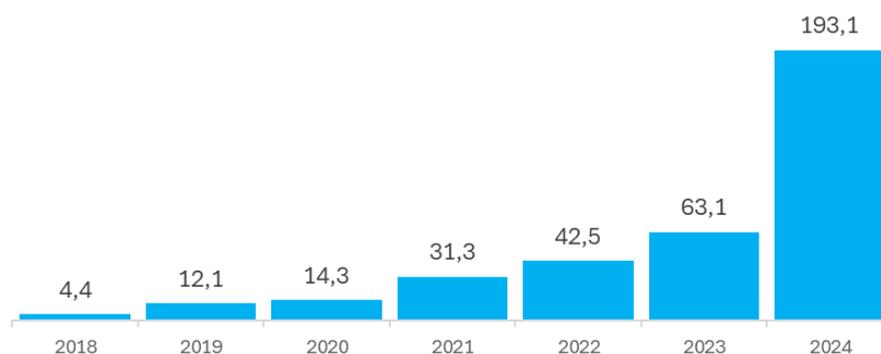
A forte demanda pelas debêntures incentivadas no mercado primário e secundário possibilitou a criação de carteiras dedicadas a esses papéis, os fundos de investimento de infraestrutura. O patrimônio líquido dessas carteiras vem aumentando nos últimos anos e atingiu R\$ 193,1 bilhões em 2024, montante três vezes superior ao de 2023.

As empresas de médio e pequeno porte encontraram nas notas comerciais, lançadas em 2021, um instrumento de financiamento relevante de acesso ao mercado de capitais. Por ter menor custo na estruturação das emissões, a maior parte dos emissores são empresas fechadas, que, em sua maioria, são de menor tamanho do que as companhias abertas. Entre 2021 e 2024, já foram emitidas R\$ 117,2 bilhões de notas comerciais, sendo que 52,3% foram de empresas fechadas e 15,9% de empresas abertas. Das 396 empresas emissoras nesse período, 67% (266)

são companhias que emitiram títulos corporativos pela primeira vez, o que mostra que o instrumento vem sendo uma porta de entrada para um perfil de emissor que historicamente não participava do segmento.

Patrimônio líquido dos Fundos de Investimento em infraestrutura

Volume financeiro corrente em R\$ bilhões. Classificação adaptada para o estudo.

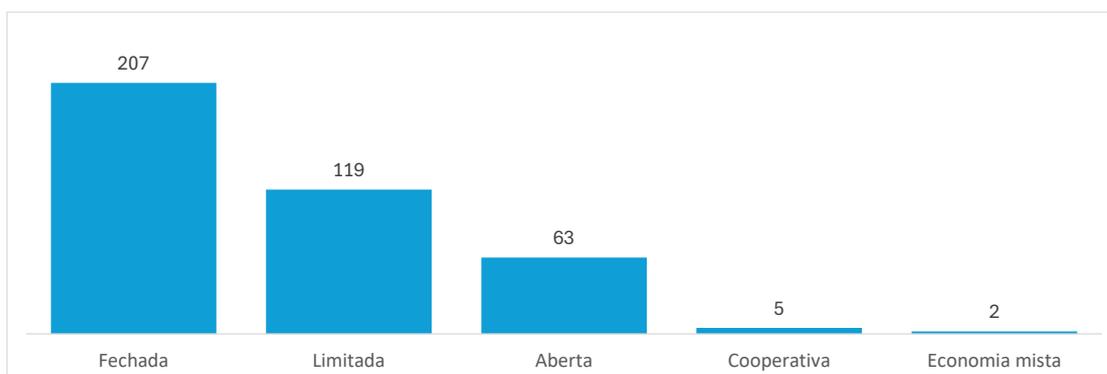


Fonte:

ANBIMA

Características de emissores de notas comerciais

Volume financeiro corrente em R\$ bilhões, de novembro de 2021 até dezembro de 2024.



Emissores de notas comerciais

Volume financeiro e quantidade de empresas emissoras das ofertas públicas de nota comercial desde novembro de 2021, por natureza jurídica para janeiro de 2025.

Classe	Volume financeiro	Quantidade de empresas
Fechada	R\$ 57,3 bi	207
Aberta	R\$ 40,5 bi	63
Limitada	R\$ 15,6 bi	119
Eco. mista	R\$ 3,10 bi	2
Cooperativa	R\$ 0,61 bi	5
Total	R\$ 117,2 bi	396

Fonte:

ANBIMA

Novos emissores de notas comerciais

Volume financeiro e quantidade de empresas emissoras das ofertas públicas de nota comercial desde novembro de 2021 que não emitiram debênture ou nota promissória anteriormente à emissão.

Classe	Volume financeiro	Quantidade de empresas
Fechada	R\$ 31,8 bi	145
Aberta	R\$ 1,1 bi	4
Limitada	R\$ 12,9 bi	112
Cooperativa	R\$ 0,61 bi	5
Total	R\$ 46,5 bi	266

Fonte:

ANBIMA

Em relação à securitização, um recorte na cadeia das emissões de CRI e de CRA em 2023 e 2024 mostra que o perfil predominante na estruturação desses ativos é o de companhias abertas que utilizam títulos corporativos como lastros de suas emissões e que assim levantam recursos para atividades relacionadas ao seu perfil de atuação. Vale ressaltar que as restrições divulgadas pelo Conselho Monetário Nacional no início de 2024 sobre a utilização de ativos financeiros como lastros não comprometeram as operações relacionadas às atividades-fim, no caso aquelas destinadas ao segmento imobiliário e agropecuário.

No segmento imobiliário, o perfil predominante das estruturas dos CRIs mostra que a maior parte da destinação dos recursos é direcionada à aquisição, construção e reforma dos imóveis por parte de incorporadoras imobiliárias. Já no CRA, a atividade pecuária concentra a maior parte dos recursos que financiam os frigoríficos.

Características das ofertas públicas de CRI e CRA

Volume financeiro corrente em R\$ bilhões, acumulado desde janeiro de 2023 até dezembro de 2024. CRI (pesquisa de 90% do volume total) e CRA (pesquisa de 93% do volume total)



CRA

CRA | CERTIFICADO DE RECEBÍVEIS DO AGRONEGÓCIO
 Dados referentes ao momento da emissão

Lastro do título	Tipo Jurídico	Descrição atividade principal	Destinação de Recursos
Debênture	Aberta	Frigorífico - abate de bovinos	
Debênture 34,87 Bi	Aberta 30,00 Bi	Frigorífico - abate de bovi... 8,74 Bi	Pecuária 8,74 Bi
CPR-F 15,29 Bi	Fechada 6,87 Bi	Fabricação de produtos de...	
Letra Financeira 11,93 Bi		Comércio atacadista de soja	
Agregados de CRA 79,36 Bi	Nota Comercial 11,11 Bi	Abate de aves	
	CDCA 3,55 Bi	Fabricação de açúcar em b...	
	CCI 0,56 Bi	Comércio varejista de mer...	
	Nota Promissória 0,05 Bi	Beneficiamento de arroz	

Fonte:
ANBIMA



FUNDOS DE INVESTIMENTO: ESTÍMULO À POUPANÇA E AO INVESTIMENTO PRODUTIVO

I. Os fundos estruturados e o investimento na economia real

A ascensão dos fundos estruturados, categoria que responde por 20% do patrimônio líquido total da indústria (setembro/2024), contribui de forma vital para que a economia real gire uma vez que eles financiam projetos específicos, como imobiliários, participação em empresas e antecipam recebíveis.

Os FIPs (Fundos de Investimento em Participações), com sua capacidade de injetar capital em empresas com potencial de crescimento ou reestruturação, desempenha um papel significativo no ecossistema empresarial, impulsionando a inovação, o crescimento e a criação de valor. Nos últimos anos, registraram um crescimento médio anual do seu patrimônio de 25%, o que equivale a um montante de R\$ 911,6 bilhões (setembro/2024), o correspondente a 50,1% do estoque total dos fundos estruturados.

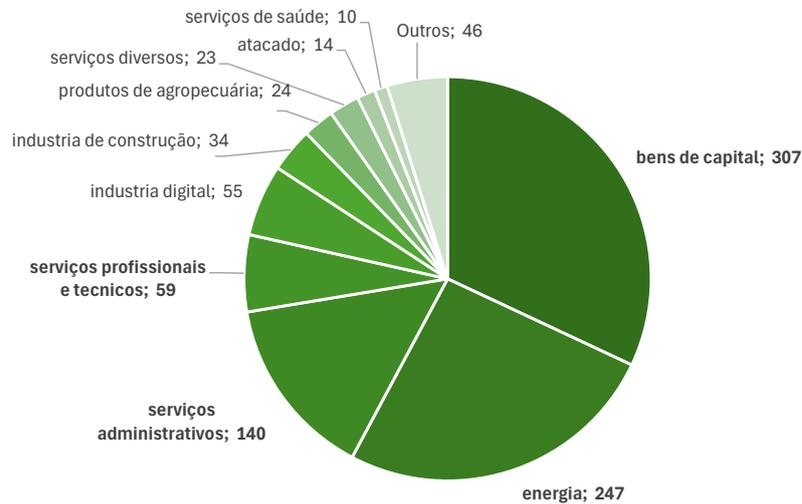
Dados de setembro de 2024 mostram que, dos R\$ 657,5 bilhões de capital comprometido (aquele que os investidores se comprometem a investir), 75,8% foram integralizados, portanto R\$ 159,1 bilhões serão injetados nas empresas considerando apenas os valores já comprometidos. Nesse período, os investimentos totalizaram R\$ 37,9 bilhões, o que corresponde à movimentação de 1.451 empresas (podendo ter dupla contagem), enquanto os desinvestimentos registraram R\$ 23,2 bilhões de 377 empresas (também com possibilidade de dupla contagem).

Esses fundos aportam recursos nos setores mais variados da economia, como infraestrutura, comércio, agropecuária, mineração, entre outros. Os setores de bens de capital e de energia foram aqueles que contemplaram mais empresas, 307 e 247 respectivamente, dois segmentos fundamentais para viabilizar o investimento no país.

Os FIIs (Fundos de Investimento Imobiliário) apresentam um patrimônio de R\$ 340,2 bilhões (dezembro/2024) e podem investir tanto em títulos e valores mobiliários da sua carteira ligados ao setor imobiliário como em ativos reais do segmento, como prédios, shopping centers e galpões.

Empresas que receberam investimentos em 2024¹ por meio dos Fundos de Investimento em Participações

Quantidade de empresas que receberam investimento por segmento.



Fonte:

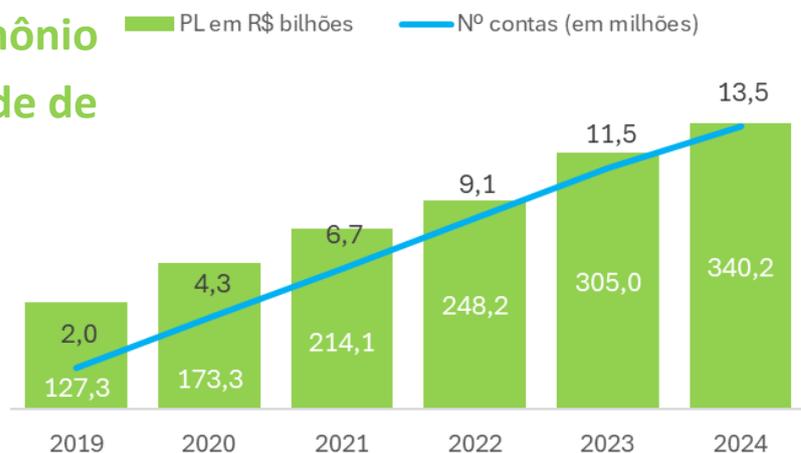
ANBIMA

¹dados atualizados até setembro de 2024

Outros são bens de consumo, eletrodomésticos, indústria, mineração, serviços de educação, siderurgia, metalurgia, telecom, têxteis, transportes e varejo

Desde 2019, o crescimento médio anual da sua carteira foi de 21,7%, enquanto sua base de investidores registrou um incremento de 11,5 milhões de cotistas no mesmo período, refletindo o crescente interesse por esses fundos. Essa eficiência na atração de investidores faz do FII um financiador relevante para o mercado imobiliário. Considerando apenas os ativos imobiliários, os imóveis adquiridos para renda representam 89,5% do total, o que contribui para a sustentação da demanda e o fomento à liquidez do segmento.

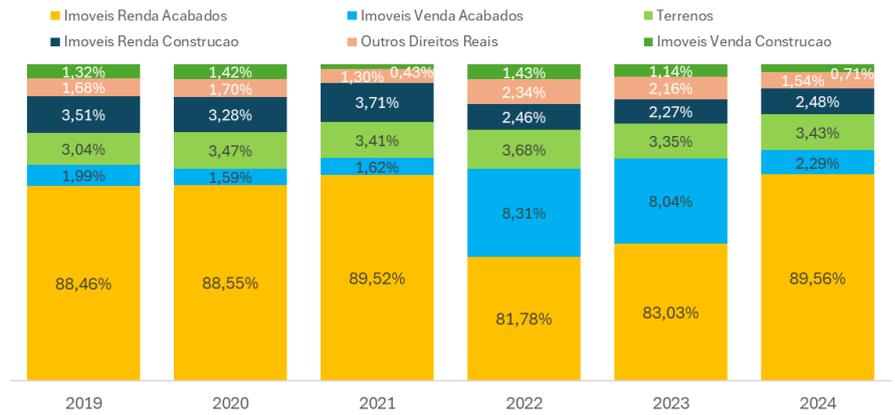
Evolução do patrimônio líquido e quantidade de contas dos FIIs



Fonte:

ANBIMA

Composição dos ativos de direitos de bens imóveis de FIIs



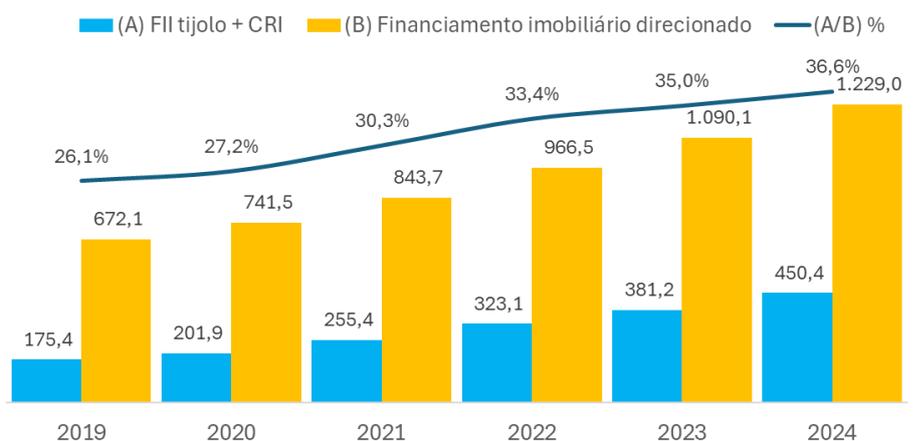
Fonte:
CVM

Ao somar o estoque de CRI com o patrimônio desses fundos descontados os títulos mobiliários, chegamos aproximadamente ao volume movimentado por esses dois instrumentos no segmento imobiliário. Em 2024, apenas para efeito de comparação, o estoque direcionado do CRI e do FII foi de R\$ 450,4 bilhões, o que corresponde a 36,6% do crédito imobiliário, uma parcela significativa já que, em 2019, equivalia a 26,1%. Por meio dos chamados FIIs de papel – aqueles que investem em valores mobiliários do setor imobiliário –, muitos projetos são financiados por meio da estruturação de CRIs, que não teriam apelo para serem adquiridos por investidores pessoa física em razão da complexibilidade, mas são consumidos pelos fundos imobiliários.

Estoque de CRI + FII Tijolo¹ sobre crédito imobiliário total

Volume financeiro em R\$ bilhões correntes

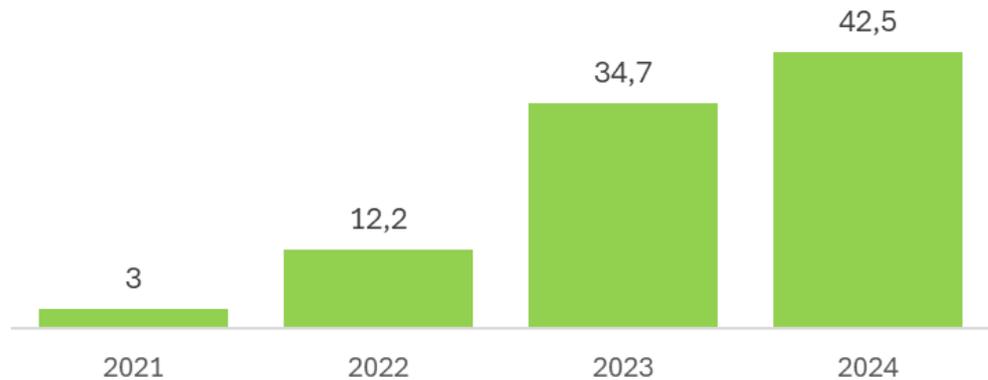
¹ Volume de FII para Direitos Bens Imóveis



Fonte:
B3 e CVM

Patrimônio líquido de Fiagro

Volume financeiro em R\$ bilhões correntes



Fonte:

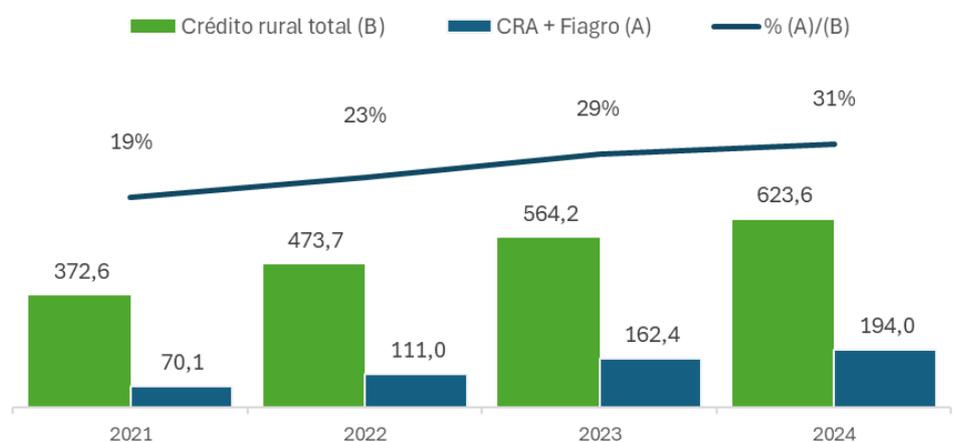
ANBIMA

Em relação aos Fiagros (Fundos de Investimento em Cadeias Agroindustriais), sua evolução refletiu o dinamismo que o segmento apresentou no período, com reflexos importantes no PIB. Apesar de ser um instrumento recente, o seu patrimônio líquido saiu de R\$ 3 bilhões em 2021 para R\$ 42,5 bilhões no final de 2024.

Vale ressaltar que o avanço regulatório promovido pela Resolução CVM 214 pode trazer um crescimento ainda mais significativo, pois até então o Fiagro só podia alocar em ativos elegíveis na carteira dos fundos nos quais ele atuava (FIP, FIDC ou FII), sem a possibilidade de investir em ativos de outras classes. Agora, pode conciliar diferentes estratégias de negócios, refletidas em maior diversidade de ativos e de carteiras. Para efeitos de comparação, o patrimônio líquido dos Fiagros junto com o estoque dos CRAs em mercado já equivale a 31% do saldo do crédito rural.

Estoque de CRA + Fiagro sobre crédito rural total

Volume financeiro em R\$ bilhões correntes



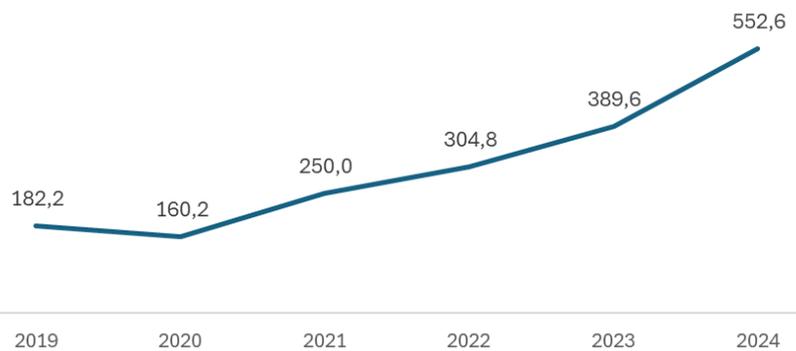
Fonte:

B3 e CVM

O crescimento dos FIDCs (Fundos de Investimento em Direitos Creditórios) - captação líquida de R\$ 113,4 bilhões em 2024 - foi impulsionado pela busca de alternativas ao financiamento bancário tradicional que permitiu que empresas de vários tamanhos e segmentos tivessem acesso a recursos por meio das modalidades mais diversas, desde o financiamento imobiliário e automotivo até o desconto de duplicatas, cartões de crédito e empréstimos consignados. Somente os direitos creditórios na carteira desses fundos (descontando os títulos mobiliários) já representam R\$ 552,6 bilhões, o que corresponde a um crescimento médio anual de 24,8% entre 2019 e 2024.

Direitos creditórios FIDC

Volume financeiro em R\$ bilhões correntes. Direitos Creditórios totais do FIDC.



Fonte:

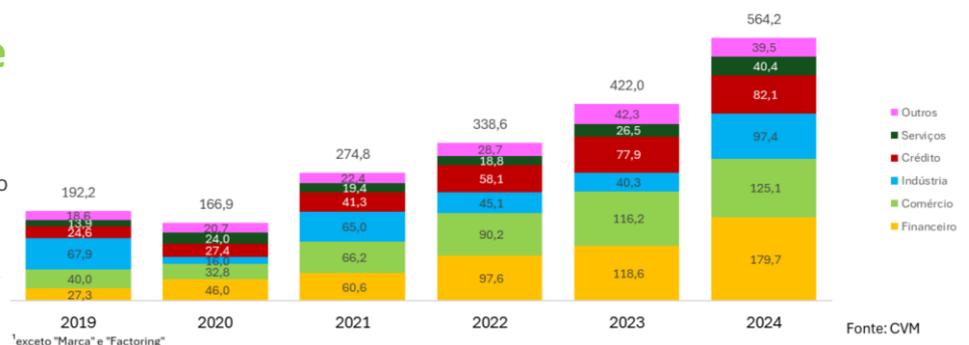
CVM

Pelo menos desde 2019, os segmentos financeiro, de comércio, indústria e crédito são os predominantes nas carteiras dos FIDCs, o que é compatível com os setores de atuação das pequenas e médias empresas. Somente em 2024, representaram 85,8% do total das carteiras.

Os FIDCs permitem mitigar o risco do cliente ao não concentrar recursos em uma única modalidade. Ao mesmo tempo, o aprimoramento do seu aparato regulatório permitiu uma maior proteção ao investidor, com transparência de informações sobre eventuais atrasos, provisão de recursos e pré-pagamento. Em paralelo, tornou-se obrigatório o registro dos recebíveis adquiridos pelos FIDCs, o que resultará em ainda mais segurança para o investidor.

Segmento dos ativos de FIDC

Participação sobre o volume total em dezembro de 2024. "Outros" são Judicial, Agronegócio e Imobiliário.



II. Fundos de investimento financeiros: canalização de recursos para o setor produtivo

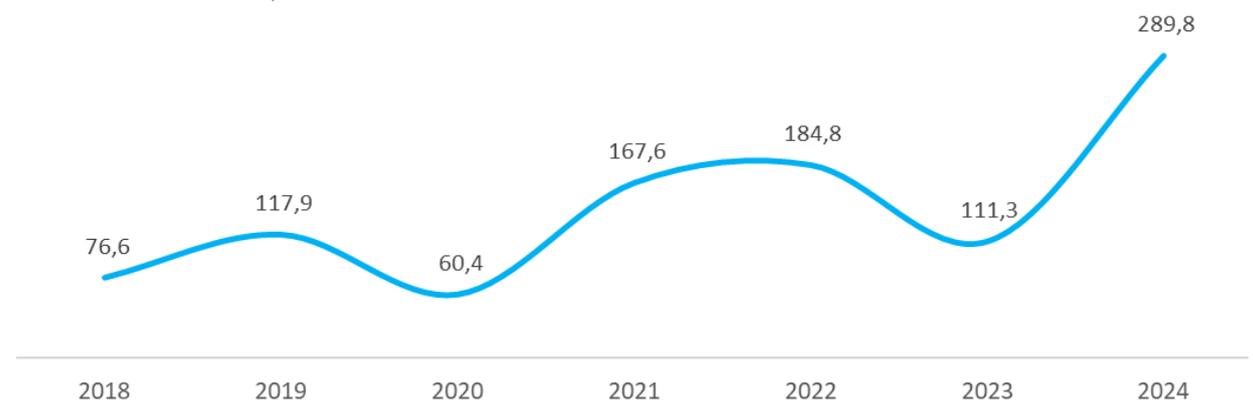
Os fundos de investimento financeiro já ultrapassam o valor de R\$ 7 trilhões em patrimônio líquido e o Brasil é a quarta maior indústria de fundos do mundo, segundo a Iosco (Organização Internacional das Comissões de Valores), com potencial para ampliação e protagonismo no cenário global. Com esse tamanho, os fundos são importantes canais de geração de funding para os mais variados setores da economia, tanto no setor público como no setor privado.

Nas ofertas públicas de títulos privados, a aquisição de ativos de renda fixa de mercado de capitais pelos fundos mostra um crescimento médio de 24,8% a partir de 2019. Somente em 2024, os fundos compraram R\$ 289,8 bilhões de ativos gerados no mercado de capitais – 40,8% do total emitido – contra R\$ 111,3 bilhões do ano anterior, um aumento de 160%. Os destaques foram as aquisições de debêntures corporativas e incentivadas, que representaram R\$ 209,9 bilhões de alocações nas carteiras desses veículos.

O aumento expressivo das carteiras dedicadas ao crédito privado refletiu diretamente na atuação dos fundos nos mercados primário e secundário. O estoque de R\$ 1,3 trilhão contabilizado em dezembro de 2024, dos quais R\$ 615 bilhões investidos em ativos de empresas não financeiras, representa 9,3% do total do crédito ampliado para as empresas do setor não financeiro, de acordo com os dados do Banco Central naquele mês e demonstra a relevância desse instrumento no fornecimento de recursos para empresas e projetos.

Aquisição dos fundos de investimento nas ofertas públicas de mercado de capitais

Volume financeiro em R\$ bilhões correntes



Volume das ofertas: Debêntures, CRI, CRA, FIDC e Notas Comerciais

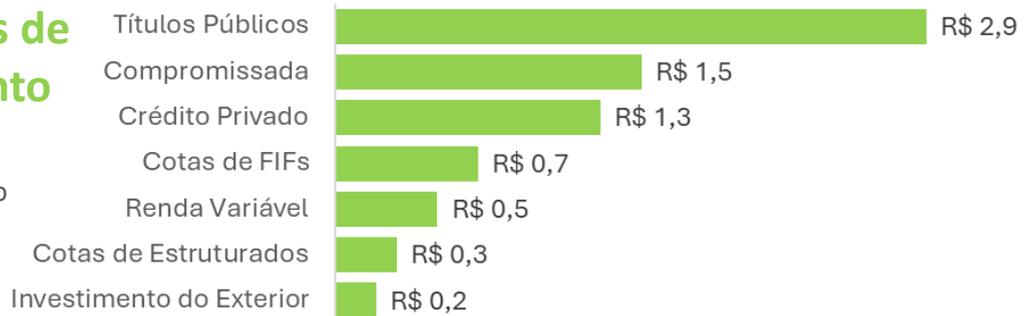
Fonte:

ANBIMA

Vale adicionar que a atuação dos fundos no mercado de títulos públicos é decisiva para a formação da curva de títulos públicos de longo prazo, condição fundamental para a existência de uma curva de crédito privado. Somente em NTN-Bs (Notas do Tesouro Nacional indexadas ao IPCA), que servem de benchmark para a precificação de ativos corporativos, os fundos detêm 48% desses títulos em mercado (dados de dezembro/2024 do Banco Central).

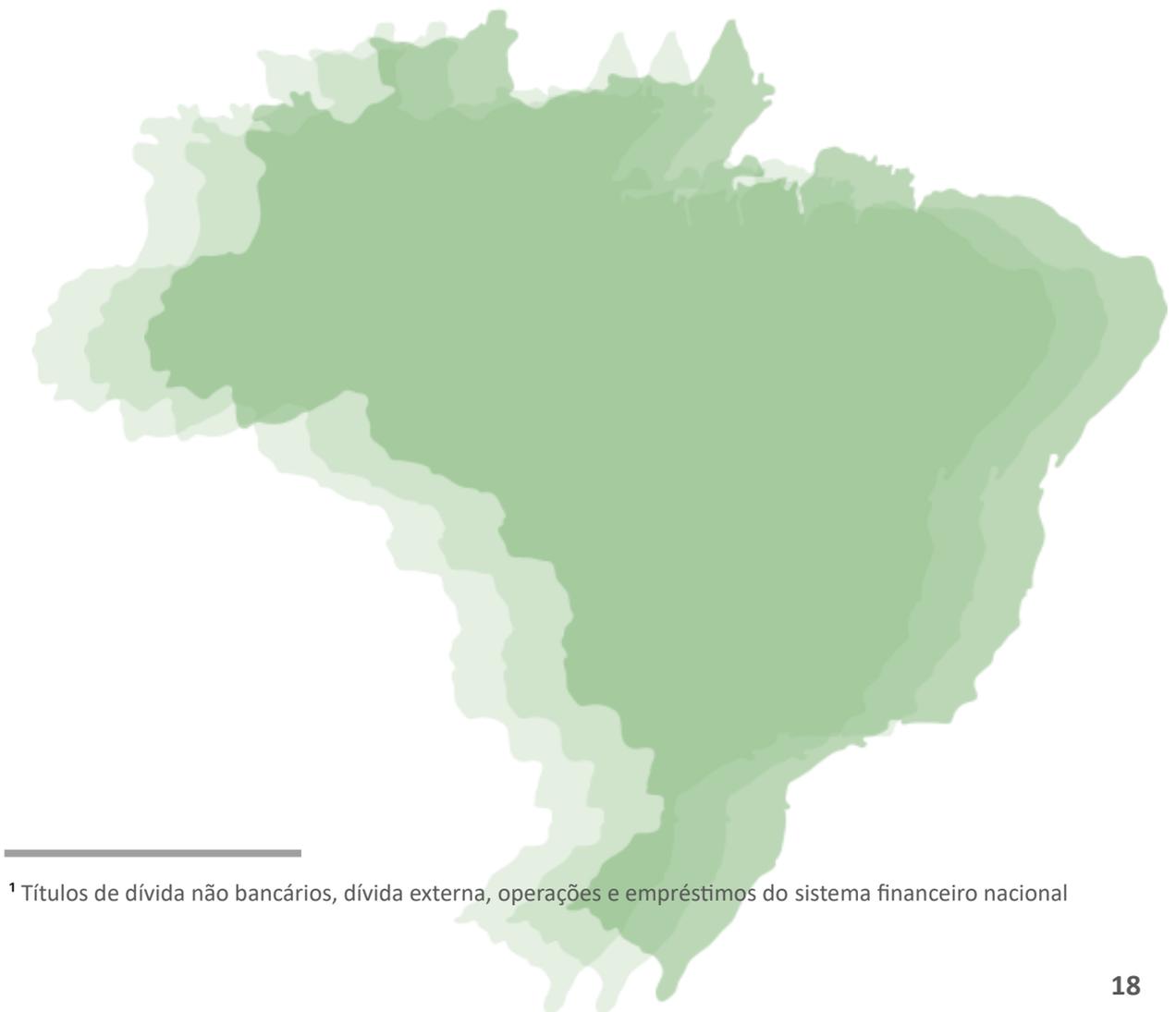
Carteiras de ativos dos fundos de investimento financeiro

Volume financeiro em R\$ trilhões correntes



Fonte:

CVM



¹ Títulos de dívida não bancários, dívida externa, operações e empréstimos do sistema financeiro nacional

INVESTIDORES DIRETOS

I. O mercado de capitais nas carteiras das entidades de previdência

No Brasil, ao analisar a carteira dos ativos financeiros (desconsiderando empréstimos, imóveis, operações compromissadas etc.) das aplicações via fundos de investimentos das entidades de previdência complementar (abertas e fechadas) e os regimes próprios de estados e municípios, percebe-se que o crescimento do mercado de capitais não se refletiu totalmente nas alocações dessas entidades. A forte presença dos títulos públicos nessas carteiras (em média, 75,2% do total) não dá espaço para o desenvolvimento dos instrumentos de mercado de capitais no segmento. Em termos gerais, a participação do mercado de capitais não chega a 15% do total de ativos financeiros dessas entidades.

As debêntures corporativas, com menor prazo do que as incentivadas, têm representatividade relevante apenas nas entidades abertas. Já as aplicações em renda variável são maiores nas entidades fechadas. Porém, há uma baixa exposição dos ativos desse segmento. Nas entidades abertas e fechadas, os ativos relacionados à securitização (CRIs e CRAs) representam 0,2% do total das suas carteiras, enquanto os fundos estruturados (FIDCs, FIPs e FIIs) correspondem a 7,6% nas entidades abertas e a 6,1% nas entidades fechadas.

Participação do mercado de capitais na previdência Complementar

Volume financeiro em R\$ milhões correntes

Fonte:
ANBIMA
Comdinheiro

Tipo de ativo	EAPC	EFPC	RPPS
Debêntures	152.674	84.627	4.972
Securitização (CRI e CRA) (*)	3.467	2.142	21
Estruturados (FIDC, FII E FIP)	16.824	11.039	211
Renda variável	22.907	64.658	13.971
Total do mercado de capitais	195.871	162.466	19.174
Participação no total da carteira ativos financeiros	12,6%	12,4%	7,1%

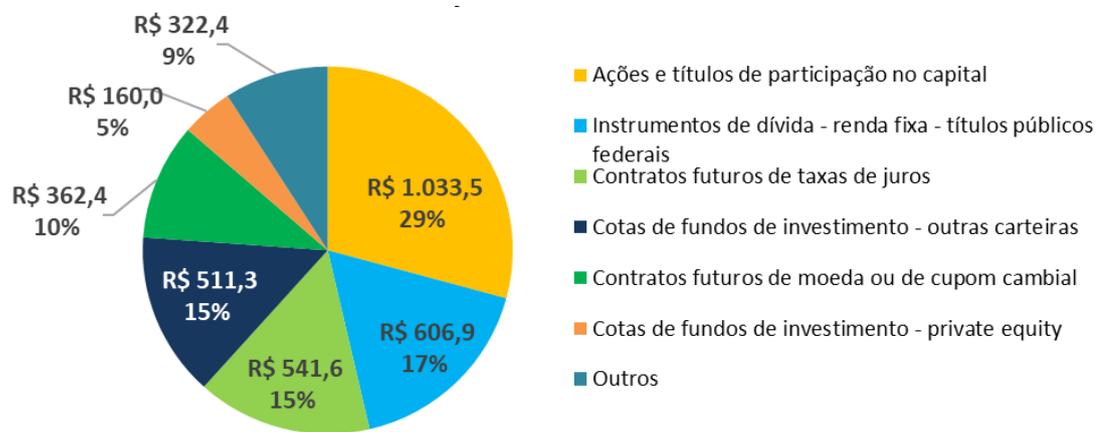
II. A participação dos não residentes no mercado de capitais

O histórico positivo do investidor não residente na dívida pública ainda não se refletiu nos instrumentos de dívida privada corporativa. Os não residentes chegaram a deter 21% dos títulos públicos em mercado em 2015 e foram responsáveis pelo alongamento do prazo médio da dívida,

médio da dívida, sendo os maiores detentores de títulos prefixados de longo prazo. Esse movimento não teve evolução em função da piora do cenário econômico a partir de 2016 e, atualmente, a parcela desses investidores é de 10,2%.

Em relação à dívida corporativa, os não residentes detêm R\$ 26,5 bilhões (posição de setembro/2024), o que corresponde a 0,68% da sua carteira e equivale a apenas 2,2% do estoque de debêntures em mercado. A maior alocação é em renda variável: as ações (incluindo participações no capital) representam 30% da sua carteira.

Carteira dos investidores não residentes em dez/24



Volume em R\$ bilhões correntes

Fonte:
CVM

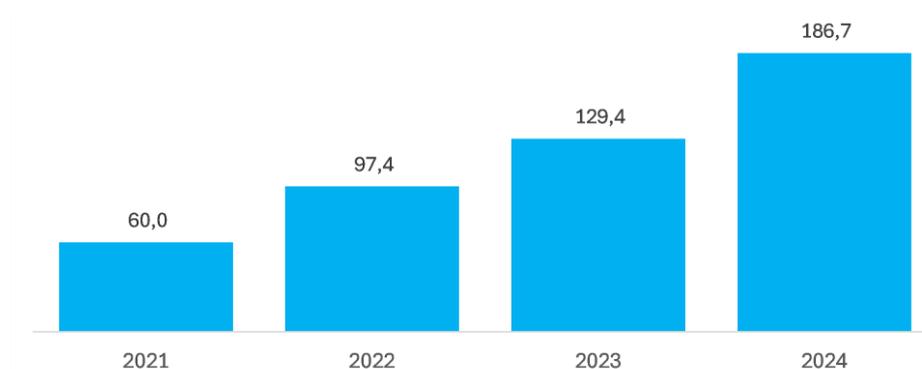
III. O acesso da pessoa física ao mercado de capitais

Na distribuição dos demais produtos financeiros no varejo, a participação relativa dos produtos de renda fixa originados no mercado de capitais vem mostrando evolução, chegando a 9% do volume em 2024, o que representa um montante de R\$ 186,7 bilhões – alta de 44,3% em relação ao ano anterior. Desde 2022, a taxa média anual de crescimento dos ativos de renda fixa no varejo foi de 45%.

Os ativos bancários apresentam um ganho de escala muito maior em função dos canais de distribuição dos grandes bancos, respondendo por cerca de 70% do montante. A tendência é que, mantido esse ritmo, os ativos de renda fixa do mercado de capitais deverão ter peso cada vez mais relevante na carteira dos investidores.

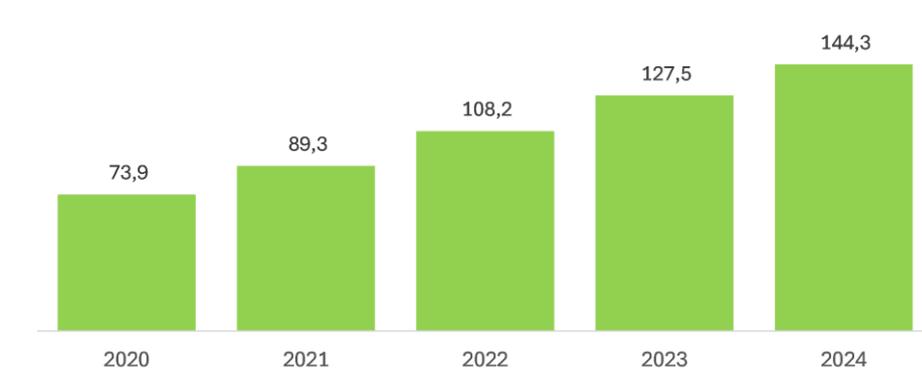
Volume de mercado de capitais renda fixa para o varejo

Volume financeiro em R\$ bilhões correntes



Volume de mercado de capitais renda fixa para o private

Volume financeiro em R\$ bilhões correntes



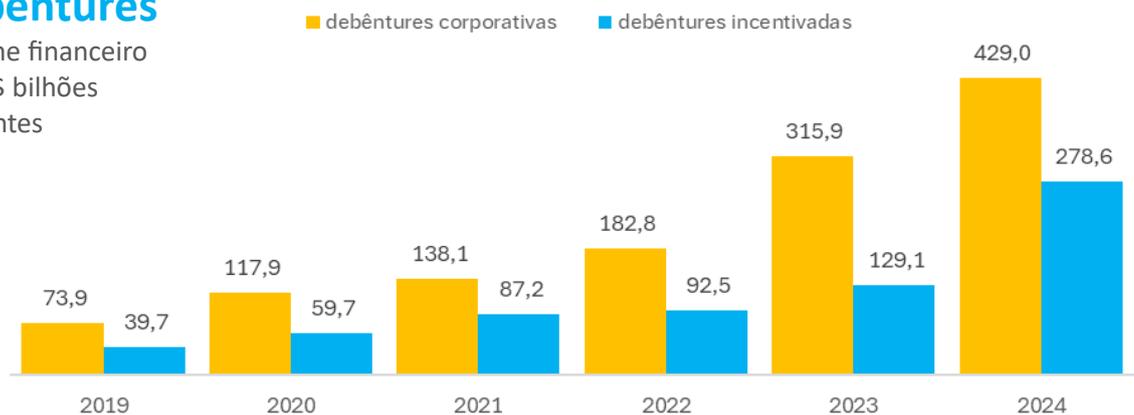
Fonte: ANBIMA

LIQUIDEZ: O MERCADO SECUNDÁRIO DE TÍTULOS CORPORATIVOS

O aumento das emissões no mercado primário e a maior demanda por ativos pelos investidores se refletiram de forma positiva nas negociações no secundário, elevando a liquidez do segmento, condição importante para que se tenha um mercado de capitais robusto ao possibilitar uma porta de saída para o investidor. O volume negociado de títulos corporativos registrou um crescimento médio anual de 41,3% no pós-pandemia. Só em 2024, o valor cresceu 59% em relação ao ano anterior. Os destaques foram as debêntures incentivadas, que tiveram uma evolução do volume financeiro e permitiram a pulverização das operações no segmento com ticket menor, trazendo um maior número de participantes ao mercado.

Volume negociado das operações de debêntures

Volume financeiro em R\$ bilhões correntes



Fonte:
ANBIMA



Considerações finais

Neste trabalho, mostramos como o mercado de capitais vem impactando o nível de atividade nos últimos anos graças à confluência das novas formas de captação de crédito das empresas. Esse movimento é possível diante da maior demanda por ativos de crédito privado pelos investidores pessoa física e pelos fundos de investimento. Isso criou um ambiente construtivo que vem gerando diversidade de novos negócios, estratégias e produtos em um ciclo virtuoso para todos os envolvidos.

É inquestionável o quanto esse movimento foi inclusivo, favorecendo a entrada de novos investidores no mercado de capitais. Basta ver que a penetração dos ativos de renda fixa no varejo ultrapassou o volume do private em 2024, o que reflete a democratização ao longo do processo.

A amplitude que o mercado de capitais alcançou na economia nos últimos cinco anos reforça a percepção de que o mercado financeiro brasileiro vem trabalhando para um crescimento econômico sustentável. A discussão sobre esse segmento extrapola a questão dos ativos emitidos do lado da oferta, dos fundos de investimento e demais investidores pelo lado da demanda, e envolve o acesso ao crédito pelas empresas. Isso se reflete em produção, geração de empregos e consumo. Em suma, demonstra o papel do mercado de capitais como um dos pilares da economia e seu reflexo em toda a sociedade brasileira.





Expediente

Presidente

Carlos André

Diretores

Adriano Koelle, Andrés Kikuchi, Aquiles Mosca, Carlos Takahashi, César Mindof, Denísio Liberato, Eduardo Azevedo, Eric Altafim, Fernanda Camargo, Fernando Rabello, Flavia Palacios, Giuliano De Marchi, Gustavo Pires, Julya Wellisch, Pedro Rudge, Roberto Paolino, Roberto Paris, Rodrigo Azevedo, Sergio Bini, Sergio Cutolo, Teodoro Lima 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

Superintendência de Representação de Mercados

Tatiana Itikawa

Concepção e criação

Erika Lacreta

Núcleo de Análises Econômicas e de Mercados

Soraia Barros

Elaboração

Marcelo Cidade e Leonardo Durante

Rio de Janeiro

Praia de Botafogo, 501 - 704,
Bloco II, Botafogo
Rio de Janeiro - RJ
CEP: 22250-042
Tel.: (21) 2104 9300

São Paulo

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

