

**OS IMPACTOS POSITIVOS
DO MERCADO DE CAPITAIS
NA ECONOMIA BRASILEIRA**

Sumário

Os impactos positivos do mercado de capitais na economia brasileira.....	03
O mercado de capitais e o financiamento da economia.....	05
O mercado de capitais e o crédito subsidiado.....	10
O papel dos fundos de investimento.....	13
O mercado de capitais e os títulos ESG.....	17
O mercado de capitais e o debate da reforma tributária.....	19
O mercado de capitais e a CVM.....	21
Agenda ANBIMA para o desenvolvimento do mercado.....	22



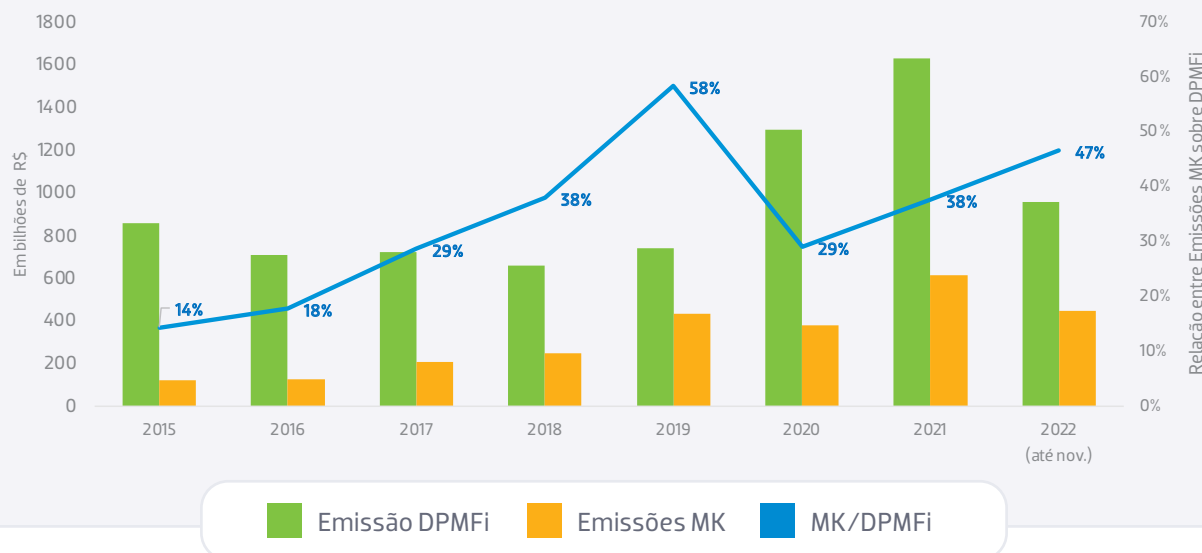
Os impactos positivos do mercado de capitais na economia brasileira

A ANBIMA (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais) tem na sua história uma ativa participação em favor do **desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro**. Por meio de uma interlocução propositiva com governos, empresas e demais agentes, a Associação busca formas e instrumentos que permitam que o segmento possa ter as melhores condições para exercer a sua função básica de mobilizar e alocar a poupança dos investidores, direcionando-a para as empresas que necessitam captar recursos.

É muito satisfatório observar que o Brasil vem trilhando esse caminho.

Desde 2016, o país experimenta uma mudança gradativa na matriz de financiamento, até então altamente dependente de recursos públicos, especialmente do BNDES. A redução no volume de crédito oferecido pela autarquia permitiu que o mercado de capitais ganhasse espaço, posicionando os instrumentos de dívida corporativa como alternativa para viabilizar operações de financiamento a longo prazo. Basta ver que as captações no mercado de capitais equivalem hoje a quase 50% do volume colocado em títulos públicos pelo Tesouro Nacional. Há seis anos, o percentual não ultrapassava 18%.

Emissões da dívida mobiliária pública e do mercado de capitais – R\$ bilhões



Fonte: Tesouro Nacional
Elaboração ANBIMA

O mercado de capitais ainda tem espaço e potencial para crescer, principalmente, quando comparado a economias mais desenvolvidas. Ele precisa de estímulos para expandir e se consolidar como a força motora para financiamento de longo prazo, enquanto o governo tem desafios enormes para o direcionamento de recursos a áreas prioritárias, como saúde, educação e segurança.

Este documento busca apresentar ao novo governo a evolução do mercado de capitais e seu impacto positivo na economia brasileira nos últimos anos. Na expectativa de que esse segmento continue contribuindo para o desenvolvimento do país, **ressaltamos temas que devam ser considerados para que o ambiente de negócios seja compatível com a manutenção desse círculo virtuoso.**



O mercado de capitais e o financiamento da economia

Maior participação das empresas da economia real

Não é incomum atribuir ao mercado financeiro um certo distanciamento da economia real, como se fossem universos distintos. Nesta última, estaria tudo aquilo que não faz parte do mundo dos bancos e das demais instituições financeiras. A atuação do mercado de capitais, no entanto, prova o equívoco dessa percepção ao mostrar a conexão entre os dois universos.

Ao colocar seus títulos em mercado, as empresas aumentam a responsabilidade perante os investidores e a sociedade, pois

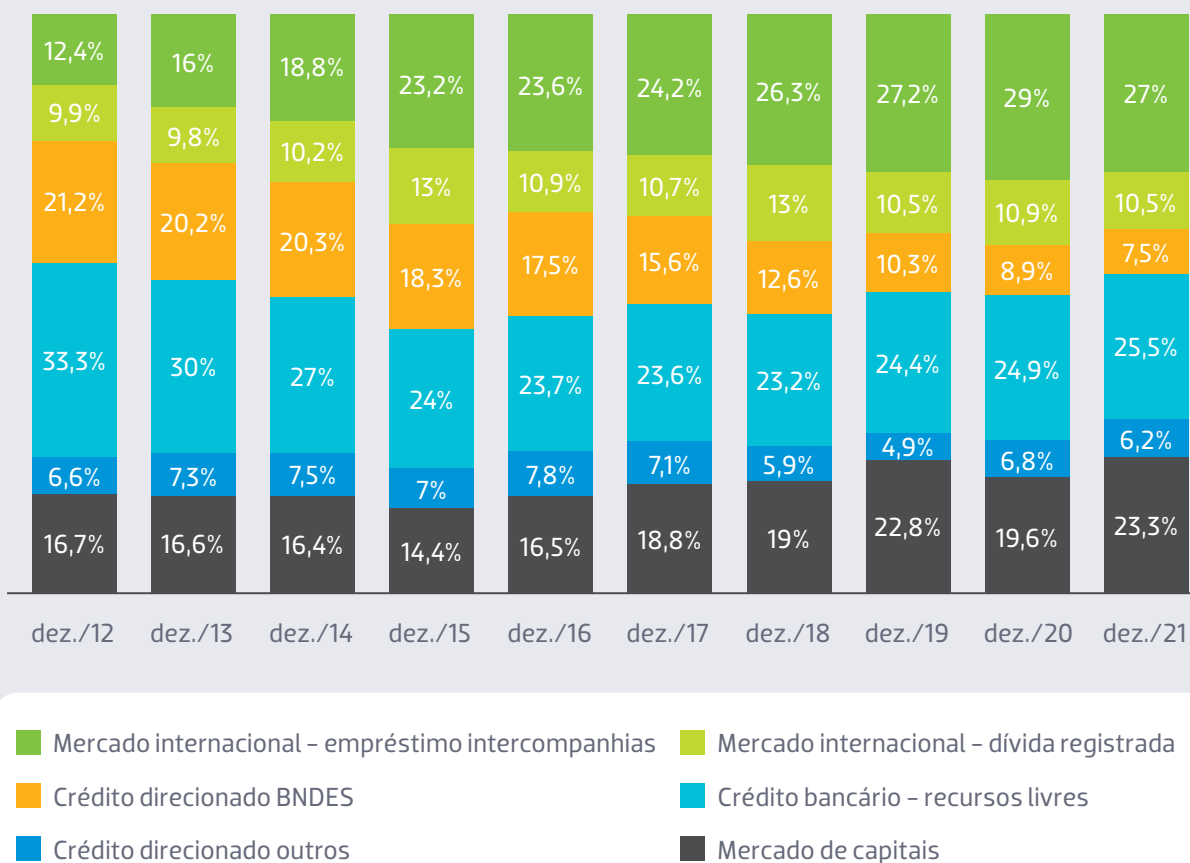
exige-se delas um aprimoramento da governança e uma maior transparência nos seus balanços financeiros e patrimoniais. Ao melhorar as práticas de negócios, essas empresas conseguem atrair maior demanda para emissões subsequentes e reduzir ainda mais os custos de financiamentos, configurando um círculo virtuoso para todos os agentes envolvidos.

No Brasil, uma parte relevante das empresas da economia real ainda utiliza recursos próprios ou formas de créditos tradicionais, e geralmente

de maior custo, para financiar seus projetos. Entretanto, esse perfil vem mudando gradualmente. Uma métrica que permite constatar a mudança no modelo de financiamento das empresas não financeiras é o crescente papel do mercado de capitais no exigível financeiro das companhias. Uma análise nos últimos dez anos mostra que houve uma queda na participação do crédito direcionado do BNDES, de 21,2% em 2012 para 7,5% em

2021. Esse movimento refletiu a menor disponibilidade de recursos públicos e a mudança no direcionamento da política de financiamento do banco, diante da necessidade de reequilíbrio das contas públicas em um contexto de recessão econômica. Na mesma direção, também houve queda expressiva da parcela relativa aos créditos bancários, operações de maior custo para o tomador de recursos, e que saíram de 33,3% para 25,5% no mesmo período.

Composição do exigível financeiro das pessoas jurídicas não financeiras



Fonte: Cemec
Elaboração: ANBIMA

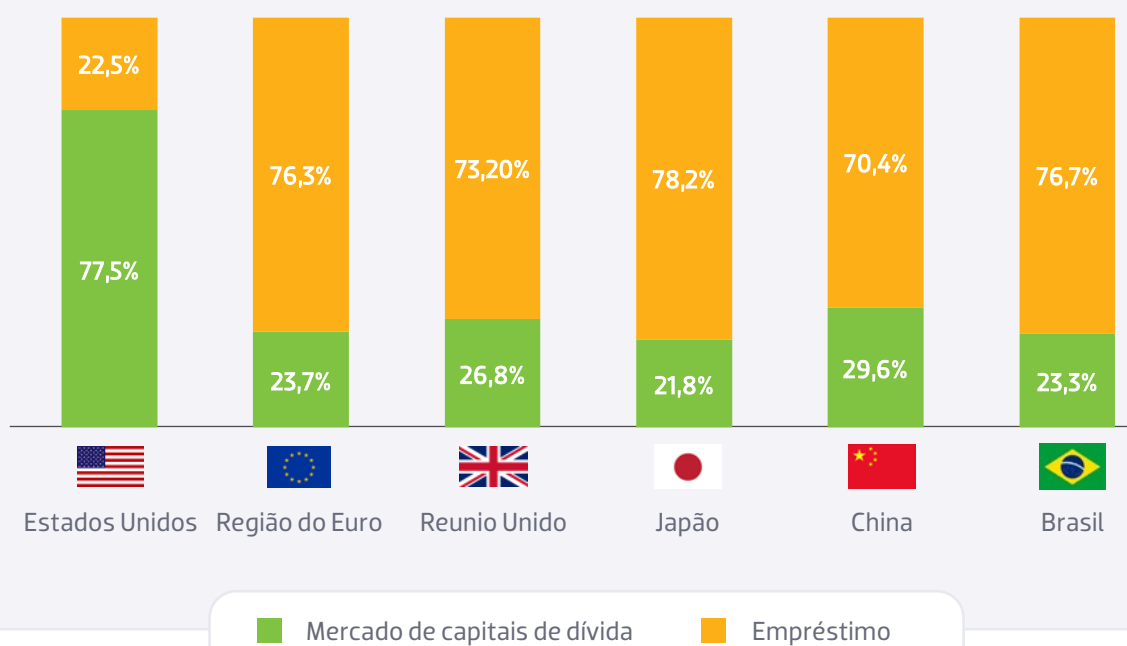
Em contrapartida, as operações de mercado de capitais (emissão de debêntures e outros títulos de dívida) ocuparam esse espaço, saltando de 16,7% em 2012 para 23,3% em 2021, o que representa a sua maior parcela da série histórica na composição do total do exigível financeiro das companhias não financeiras. Desde 2016, essa participação vem sendo crescente, com exceção de 2020, por ocasião da pandemia de covid-19.

O mercado de capitais doméstico consolidou-se como fonte potencial de recursos e que vem contribuindo

para uma mudança gradual no modelo de financiamento do país.

Sua crescente representatividade já pode ser comparável ao de economias mais maduras – a participação no financiamento das empresas já está em linha ao que se observa na região do Euro e no Japão (cerca de 23% do total). Porém, ainda há um caminho a ser percorrido, pois mesmo mantida a comparação, as captações via mercado de capitais ainda estão concentradas em poucas empresas e setores, não refletindo por enquanto um alastramento aos demais setores da economia como se observa em outros países.

Perfil de financiamento das empresas não financeiras



Dados de 2021, exceto para China (2019).

Fonte: SIFMA

Elaboração: ANBIMA

Ampliação do financiamento de longo prazo

Um dos desafios históricos do país é a consolidação dos investimentos em infraestrutura necessários para que se alcance um crescimento sustentável, com impactos relevantes para a economia e a sociedade. Em função do perfil de volume e de prazo, durante muito tempo os recursos públicos foram praticamente a única fonte de financiamento para esses projetos.

Até então, eram pontuais as colocações de títulos privados de longo prazo. Os juros historicamente altos para os padrões internacionais, somados ao risco de crédito das empresas, elevavam o custo de oportunidade das emissões.

A Lei 12.431/11, que regulamentou as debêntures incentivadas, foi um marco, pois permitiu que o mercado de capitais mobilizasse recursos para projetos de infraestrutura. Para dar mais atratividade a esses papéis, o governo os isentou do pagamento de IR para as pessoas físicas, o que foi importante para democratizar o acesso desses agentes ao mercado de capitais doméstico.

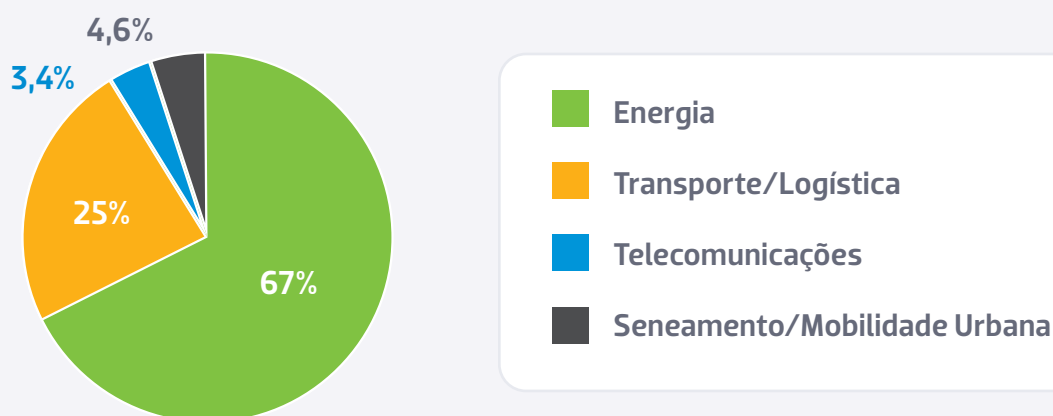
A lei prevê que os recursos captados pelas empresas devam ser investidos em projetos de infraestrutura no país, como aeroportos, estradas e iniciativas relacionadas ao agronegócio. Por serem projetos de longa maturação, as empresas emissoras precisam colocar papéis de prazos mais longos em mercado, de forma que sejam compatíveis com o perfil dos empreendimentos.

Entre 2012 e outubro de 2022, foram emitidas 554 debêntures incentivadas, sendo 20 para projetos de investimentos e 534 para projetos de infraestrutura, o que correspondeu em termos de volume financeiro a R\$ 181 bilhões – de acordo com o boletim de debêntures incentivadas do Ministério da Economia.

Entretanto, somente a partir de 2017, quando houve o início do ciclo de queda dos juros, as emissões de debêntures incentivadas aceleraram, o que viabilizou a estruturação e a colocação desses papéis no mercado. Em 2019, pela primeira vez, as emissões de papéis incentivados ultrapassaram os desembolsos do BNDES no ano, tendência que vem sendo mantida desde então.

O prazo médio atual das debêntures incentivadas em mercado é de 11,7 anos, quase o dobro das debêntures convencionais, que giram em torno de seis anos, considerando as ofertas encerradas entre janeiro e outubro de 2022. De 2012 a 2022, o segmento de energia elétrica respondeu por 67% das emissões destes papéis, seguido do setor de transporte e logística com 25%.

Emissão de debêntures em projetos de infraestrutura



Outubro/2022(por setor)

Fonte: Portaria Ministerial

Elaboração: ANBIMA

Mais recentemente, em julho de 2021, foi aprovado na Câmara dos Deputados o Projeto de Lei 2646/20, que propõe novos estímulos para o investimento em infraestrutura por meio da emissão de debêntures. Nesse caso, o incentivo seria para o emissor do papel, que ganha desconto de até 30% do seu lucro tributável.

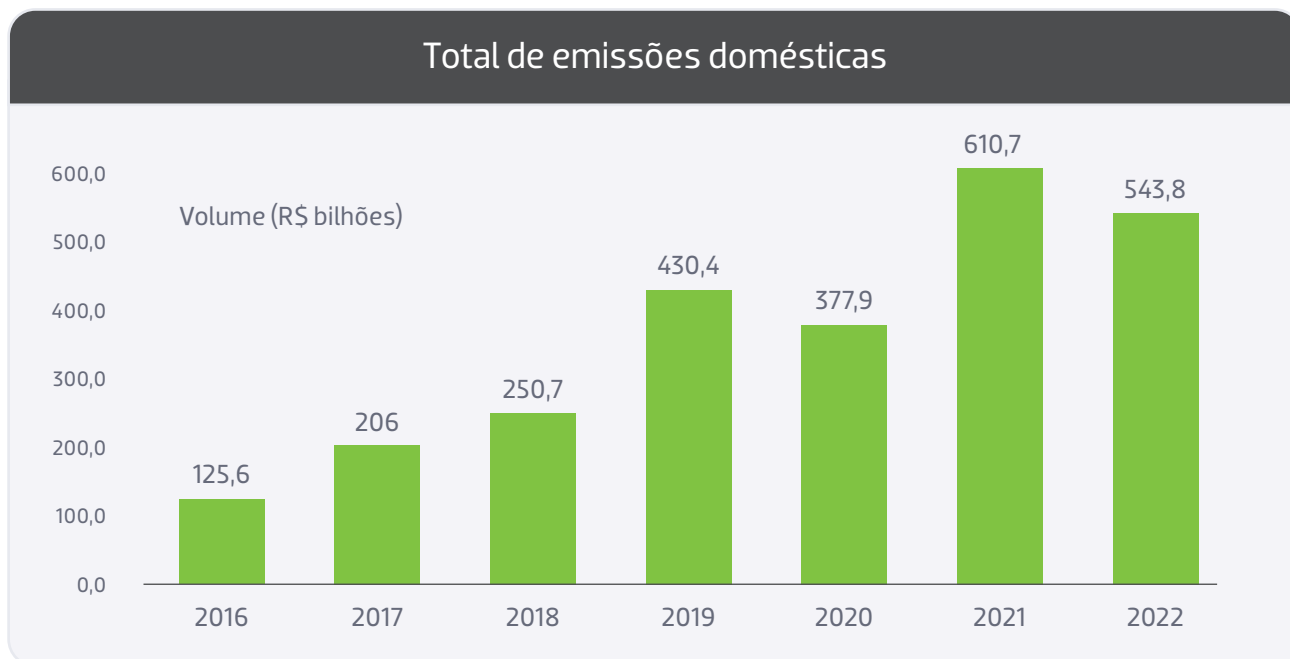
Essa medida visa atrair os fundos de pensão para o segmento. Esses agentes, por já gozarem de isenção, não demandavam as debêntures de infraestrutura. Nesse novo modelo, o emissor terá condições de colocar os títulos em mercado a uma taxa mais alta, o que deve atrair os fundos.



O mercado de capitais e o crédito subsidiado

No Brasil, a partir de 2015, as restrições fiscais reduziram o crédito subsidiado pelo governo, o que estimulou as empresas a buscarem recursos por meio da emissão de títulos. Somente entre 2017 e 2022, a evolução do volume emitido no mercado de capitais doméstico correspondeu a um crescimento médio anual de 27,50%.

Esse aumento foi acompanhado de uma maior diversidade de instrumentos de captação com alongamento nos prazos dos títulos emitidos e uma base de investidores mais ampla. Criou-se, dessa forma, uma oferta de papéis cada vez mais adequada ao perfil dos emissores, ao tipo de operação e ao segmento dessas empresas.



Fonte e elaboração: ANBIMA

Em paralelo, dados recentes indicam que boa parte do crescimento do investimento no Brasil nos últimos anos ocorreu via capital privado. Entre 2016 e 2021, esse investimento cresceu de 13,6 para 17,5 pontos percentuais do PIB, enquanto o investimento público caiu de 1,94 para 1,64 ponto percentual do PIB no mesmo período (fonte: Centro de Estudos de Mercado de Capitais da Fundação Instituto de Pesquisa Econômica).

Vale ressaltar que o **maior dinamismo do mercado de capitais brasileiro ocorreu mesmo em períodos de pandemia**, com elevação da inflação mundial e doméstica, crises política e econômica, o que mostra a **resiliência do segmento**.

Diante das restrições fiscais que serão enfrentadas pelo governo recém-eleito, é fundamental que o mercado de capitais possa continuar exercendo um papel de agente indutor do investimento privado, sobretudo o de longo prazo, ao mobilizar recursos mais baratos do que os disponíveis em segmentos tradicionais de crédito. Para isso, é necessário que o sistema de crédito brasileiro reflita as reais condições de mercado e de alocação de recursos.

Dessa forma, um dos pontos a ressaltar é a atuação dos bancos oficiais de fomento, em especial o BNDES. A instituição tem um papel histórico na economia brasileira. Foi de fundamental importância

na industrialização do país e teve contribuições importantes em momentos difíceis, como na crise financeira internacional de 2008, e, mais recentemente, na abertura de linhas de crédito de emergência durante a pandemia. Além disso, a **atual agenda do banco tem políticas direcionadas a pequenas e médias empresas, sustentabilidade e inovação, temas de fundamental importância para o desenvolvimento econômico e social do país.**

Diante do cenário atual, a política de crédito subsidiado para grandes e médias empresas, adotada pelo BNDES de forma sistemática até 2016,

não é a resposta mais adequada para os desafios que o Brasil tem pela frente. **A concessão de recursos para empresas, que na sua maioria já têm acesso ao financiamento via mercado de capitais, retiraria do segmento emissores importantes e traria ineficiência na alocação de recursos na economia de forma agregada.** Além disso, a menor oferta tornaria mais cara a aquisição dos títulos disponíveis, desestimulando os investidores a participar desse mercado ao longo do tempo, o que, no limite, **reduziria a capacidade do segmento de mobilizar poupança**, diminuindo seu potencial como fonte de financiamento da economia.





O papel dos fundos de investimento

A indústria de fundos de investimento tem participação crescente na mobilização e na alocação de recursos, contribuindo para o desenvolvimento do mercado de capitais doméstico, o crescimento econômico e a geração de emprego e renda.

Os fundos detêm cerca de 24% dos títulos públicos em mercado, configurando **importante instrumento de financiamento da dívida pública**. Em paralelo, vem aumentando a parcela de títulos corporativos no portfólio da indústria, o que favorece maior diversidade de estratégias para gestores e investidores. Em 2022, os fundos foram responsáveis pela aquisição de 44,3% das debêntures colocadas nas ofertas públicas desses

papéis. Atualmente, as debêntures representam 6,4% do total da carteira dos fundos e 29,6% dos títulos privados dessa carteira.

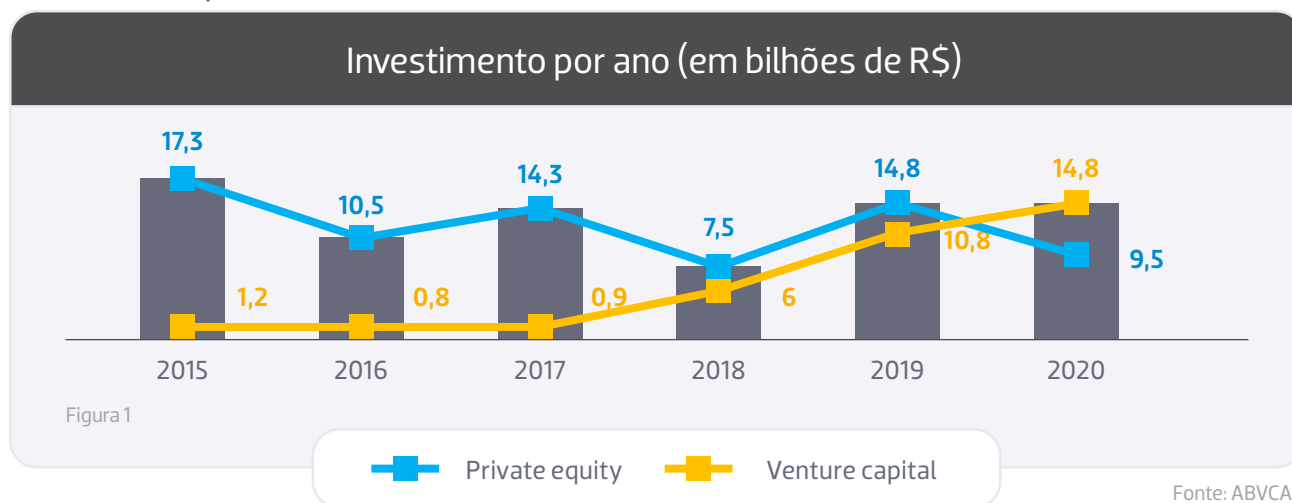
Dentro da indústria, a atuação dos fundos estruturados mostra a diversidade de instrumentos e estratégias direcionadas para segmentos específicos da economia.

Entre essas carteiras, os FIPs (Fundos Investimento de Participação), são aqueles que aportam recursos em empresas para investimentos. Existem duas modalidades de operações: venture capital, que investe em empresas de pequeno e médio portes em estágio inicial, e private equity, que busca investir em empresas já consolidadas, que

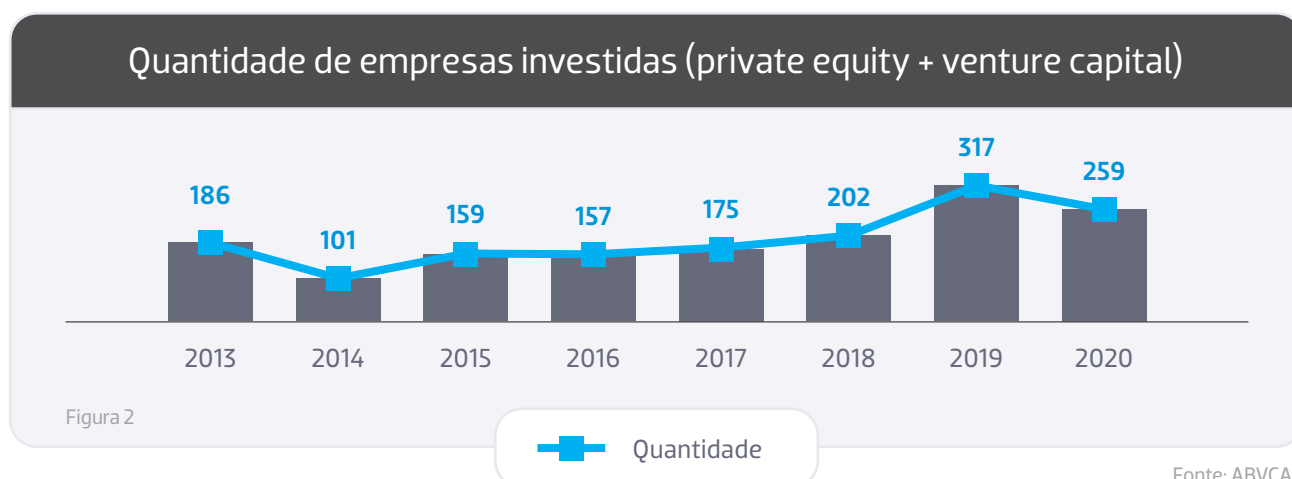
possuem potencial para crescimento e geração de valor, mas que em sua maioria ainda não abriram capital. Para os gestores desses fundos, a expectativa de retorno está correlacionada ao crescimento da empresa no médio e longo prazos. Dessa forma, a **parceria com a empresa não se resume apenas aos recursos financeiros, mas também ao processo de fortalecimento da governança corporativa e do aumento da eficiência e produtividade da empresa investida.**

mostram que, mesmo em um ano de pandemia, foram 259 empresas investidas, acompanhadas de um aumento do valor médio dos investimentos por ano de R\$ 81 milhões para R\$ 94 milhões, de 2019 para 2020. Nesse último, a modalidade de private equity correspondeu a 57 empresas, com investimentos totais de R\$ 9,5 bilhões, enquanto 202 empresas receberam aporte por meio de venture capital, o que representou um investimento total de R\$ 14,8 bilhões.

Os dados disponíveis até 2020



Fonte: ABVCAP
Elaboração: ANBIMA



Fonte: ABVCAP
Elaboração: ANBIMA

Quando se compara essa modalidade de investimento com a experiência internacional, percebe-se que ainda há espaço para crescimento. A relação Investimento/PIB nessas operações representa 1,59% do PIB nos EUA, enquanto no Brasil o indicador fica em 0,35% do PIB (dados de 2020 – consolidado da ABVCAP). **Um cenário de maior previsibilidade, estabilidade monetária e um custo de oportunidade adequado são os principais fatores para a formação de um ambiente que induza os investimentos vindos do mercado financeiro para as empresas.**

Já os FIDCs (Fundos de Investimento em Direitos Creditórios) são formados pela carteira de recebíveis das empresas (receitas futuras, aluguéis, duplicatas etc). Vale destacar que o adiantamento dos recursos vindos da captação destes fundos foi muito importante na época da pandemia, quando houve uma brutal retração nos segmentos tradicionais de crédito.

Ainda entre os estruturados, existem também as carteiras compostas por instrumentos financeiros de setores da economia e que desempenham papel importante na disponibilidade de crédito para esses segmentos.

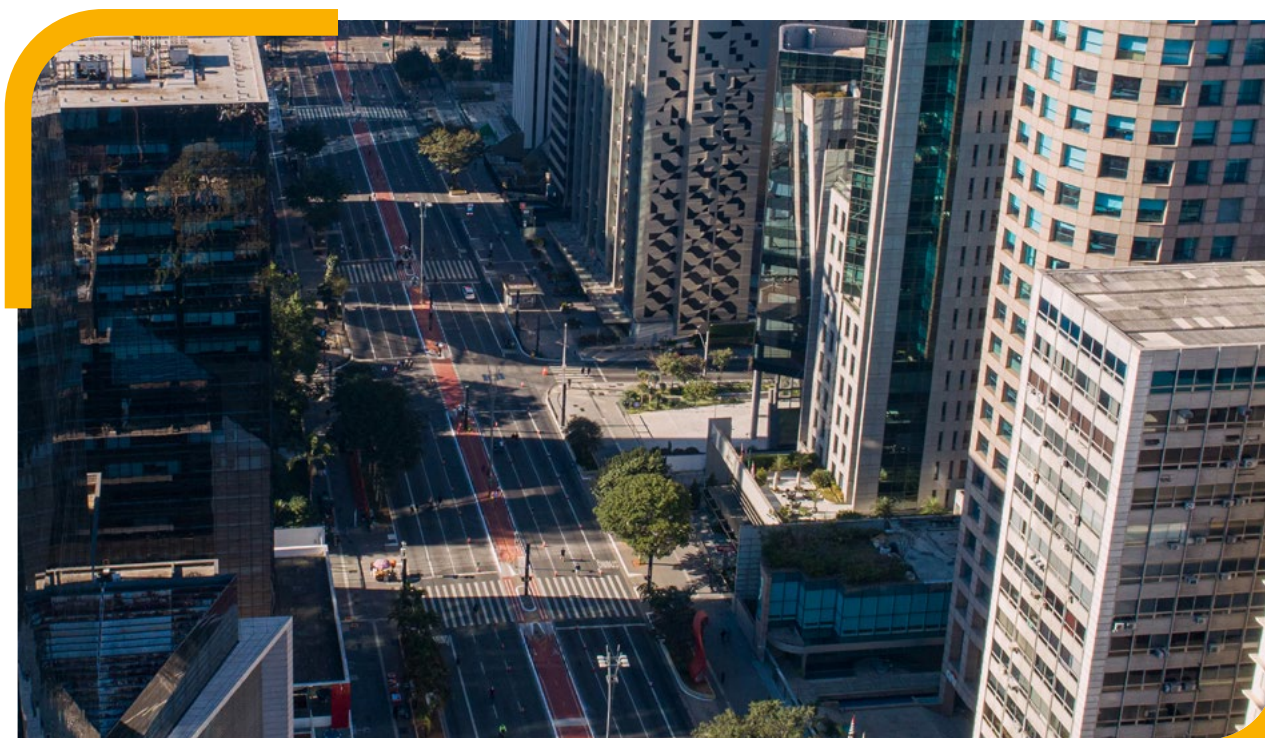
Os FIIs (Fundos de Investimento Imobiliários) são formados por direitos creditórios e/ou por rendimentos vindos da locação e arrendamento de imóveis e tiveram expansão média anual de 22% nas captações desde 2018. Da mesma forma, o Fiagro (Fundo de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais), criado em 2021, vem mostrando um crescimento nas captações compatível com a importância do setor na economia brasileira.



Diante da crescente representatividade no universo dos investimentos, a indústria de fundos segue em processo contínuo de modernização do arcabouço institucional com aperfeiçoamento de regras visando a uma maior flexibilidade e competitividade para o setor. Alguns marcos merecem destaque, como a Lei de Liberdade Econômica (Lei 13.874/19), que aumentou a segurança jurídica e abriu espaço para inovação e redução dos custos.

Por fim, existe a expectativa da nova regra de fundos, que entra vigor em

2023, resultado direto das mudanças trazidas pela Lei da Liberdade Econômica, e que permitirá o acesso a novos produtos, seja flexibilizando regras ou criando acesso a novas fronteiras, como investimentos no exterior, ativos digitais e fundos ESG (ambientais, sociais e de governança). A possibilidade de coexistirem diferentes estratégias de negócios embaixo de um mesmo fundo trará novas opções de investimentos e reforçará o papel do setor como agente importante para o desenvolvimento do mercado de capitais, o crescimento econômico e a geração de emprego e renda.



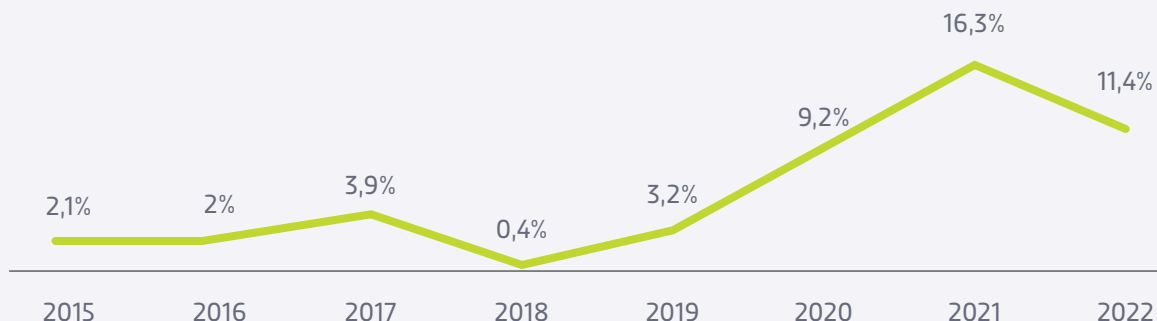


O mercado de capitais e os títulos ESG

A evolução do mercado de capitais brasileiro vem permitindo a colocação de vários instrumentos que se adequam a perfis e demandas dos principais setores da economia. Isso também ocorre quando se trata de sustentabilidade, com emissões crescentes de títulos envolvendo propósitos e segmentos diversos.

Os títulos ESG representaram 11,4% do total de emissões no mercado de capitais em 2022. Esse valor mostra um decréscimo em relação a 2021 (16,3%), porém essas parcelas estão em patamares bem superiores em relação ao período pré-pandemia – em 2018 e 2019 essa relação era de apenas 3,2% e 0,4%, respectivamente – o que mostra um amadurecimento relevante do mercado em um curto espaço de tempo.

Emissões ESG/volume total emitido do mercado de capitais doméstico



Fonte: Nint
Elaboração: ANBIMA

Os títulos de uso de recursos têm como objetivo financiar projetos verdes e/ou sociais e podem assumir três modalidades: verdes, sociais ou sustentáveis, sendo que essa terceira é uma combinação das características verdes e sociais. Já os títulos vinculados a metas ESG têm por compromisso determinadas metas relacionadas à melhoria em seus indicadores ESG, que serão aferidas nas datas programadas e podem desencadear a alteração em alguma característica do título. Nesse formato, não existem modalidades específicas para sua classificação e os recursos captados nessas emissões têm destinação livre.

Recentemente, a **ANBIMA divulgou um guia de melhores práticas para emissão de títulos ESG com o intuito de orientar as instituições financeiras na oferta pública de títulos de renda fixa relacionados aos critérios ESG.** O material, de caráter educativo, não é obrigatório e tem como objetivo contribuir para o amadurecimento da cultura ESG no mercado local.





O mercado de capitais e o debate da reforma tributária

É inquestionável a importância das discussões sobre reforma tributária e a necessidade de direcioná-las para o crescimento econômico e social do país. Contudo, **as propostas que estão sob análise do Congresso Nacional**, bem como outras que venham a ser debatidas e apresentadas, em especial aquelas relacionadas à tributação dos investimentos financeiros, devem ser analisadas com o devido cuidado, de forma a não gerar impactos não pretendidos ou não previstos.

O mercado de capitais é uma das principais fontes de financiamento de longo prazo e propulsor do

crescimento econômico do país. Os fundos de investimento, por exemplo, cumprem um papel estratégico, seja por englobarem uma parte relevante da poupança de longo prazo de pensionistas e investidores, seja por atuarem como participantes – compradores e provedores de liquidez – dos títulos e valores mobiliários. Além disso, os fundos de investimento detiveram 44,3% das debêntures colocadas em ofertas públicas em 2022.

É certo que o aparato institucional e normativo da economia deve sempre manter a integridade da conexão

entre os agentes com capacidade de poupar – investidores – e as empresas tomadores de recursos de longo prazo, relação fundamental para a existência de um mercado de capitais dinâmico e robusto. Qualquer evento ou norma que possa desvirtuar essa condição pode comprometer a mobilização da poupança financeira e reduzir os recursos disponíveis para investimento na economia.

Dessa forma, **é importante que qualquer alteração da tributação sobre os investimentos seja (i) simplificada,**

diminuindo o custo de observância dos investidores e também das instituições que atuam como responsáveis tributários no recolhimento do impostos incidentes sobre a maioria das operações realizadas nesses mercados; **(ii) simétrica entre os diversos investimentos**, respeitadas as características de cada produto; **(iii) neutra**, não devendo a tributação ser fator relevante para a tomada de decisão de investimento; **e (iv) deve sempre haver segurança jurídica**, não podendo haver mudanças de interpretação ou de regra que gerem inseguranças para os diversos stakeholders.





O mercado de capitais e a CVM (Comissão de Valores Mobiliários)

A ANBIMA acompanha com preocupação as dificuldades financeiras com as quais a CVM convive já há algum tempo. O aumento do escopo de atuação da autarquia ao longo dos anos, com a incorporação da indústria de fundos e do mercado de derivativos, não foi acompanhado de investimentos na mesma proporção. Recentemente, com o aumento do número de players e de operações e as novas fronteiras dos ativos digitais, os desafios da

autarquia para adotar uma regulação compatível às necessidades do mercado tornaram-se ainda maiores. Diante do descompasso entre a evolução e a sofisticação do mercado de capitais e o aumento das restrições orçamentárias, é necessário que o governo busque equilibrar a situação financeira da autarquia.



Agenda ANBIMA para o desenvolvimento do mercado

Um mercado de capitais sólido se reflete no estímulo a novos negócios, mais emprego e renda para a população. A mudança na matriz de financiamento das empresas brasileiras, com menor participação dos bancos públicos, especialmente o BNDES, tem contribuído para o fortalecimento dos instrumentos privados de dívida, mas os desafios ainda são muitos.

A ANBIMA tem uma agenda permanente, mas não estanque, de medidas capazes de acelerar a expansão dos mecanismos privados de mobilização e alocação da poupança. **É papel da Associação fomentar o debate em torno das frentes consideradas mais urgentes, que são notoriamente quatro:**

Diversificação da base de investidores

É necessário diversificar a base de investidores a partir de medidas capazes de atrair o capital estrangeiro e as entidades de previdência complementar; ao mesmo tempo que é preciso ampliar a participação das pessoas físicas no mercado de capitais, garantindo acesso adequado ao perfil, apetite de risco e nível de conhecimento do investidor de varejo.

Ampliação da base de emissores

A expansão do mercado de capitais passa necessariamente pelo acesso de um maior número de empresas aos instrumentos de dívida, sejam eles de renda fixa ou variável.

Estímulo ao mercado secundário

O aumento da liquidez do mercado secundário de renda fixa traz reflexos positivos a emissores e investidores.

Diversificação de instrumentos e veículos financeiros

Maior gama de opções de investimentos nos últimos anos como os Fiagros, os FIs, os FIPs e os FIDCs permitem a diversificação de portfólio

para gestores e investidores, além de funcionarem como importantes veículos financiadores de projetos de longo prazo.

A ANBIMA trabalha por um conjunto de iniciativas em cada uma dessas frentes, mas entende que este não é o espaço para detalhamento das medidas. **A Associação se coloca à disposição para aprofundar o debate sobre possíveis medidas de caráter microeconômico, assim como sugestões de ajustes regulatórios que podem contribuir para a expansão dos instrumentos privados de financiamento de longo prazo.**

A coexistência de instrumentos públicos e privados de financiamento, cada um dentro do melhor interesse para o país, é condição para que o Brasil caminhe rumo a um crescimento sustentado e pautado por avanços nos campos econômico e social. A ANBIMA se coloca à disposição para contribuir com o governo nessa trajetória.

Expediente

Os impactos positivos do mercado de capitais na economia brasileira



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

Presidente

Carlos André

Vice-presidentes

Aroldo Medeiros, Carlos Takahashi, Eric Altafim,
José Eduardo Laloni, Luiz Sorge, Pedro Rudge,
Roberto Paris e Sergio Cutolo

Diretores

Adriano Koelle, Eduardo Azevedo, Fernanda
Camargo, Fernando Rabello, Fernando Miranda,
Fernando Vallada, Giuliano De Marchi, Gustavo
Pires, Julya Wellisch, Rafael Morais, Roberto
Paolino, Rodrigo Azevedo e Teodoro Lima

Comitê Executivo

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