

[Impresso](#) [Últimas](#)

# Mercado de capitais cresce, mas se limita às empresas de maior porte

Avanço da regulação nos últimos 25 anos tornou o Brasil mais atrativo para estrangeiros

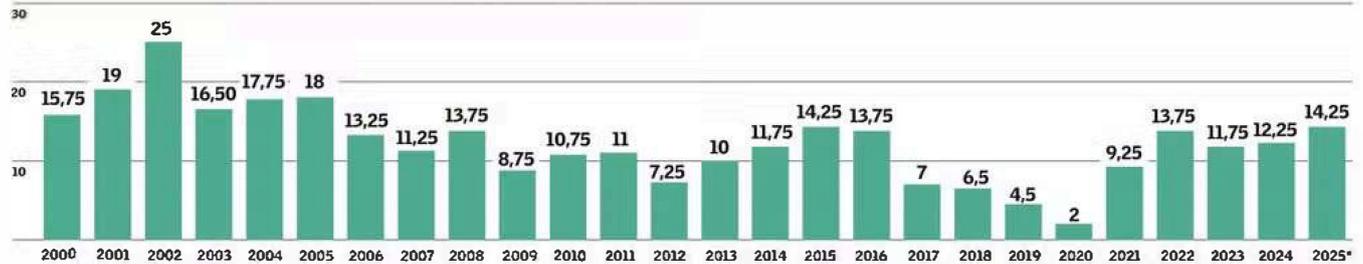
Por **Fernanda Guimarães** — De São Paulo

30/04/2025 05h06 · Atualizado há 6 horas

## Juros X IPOs

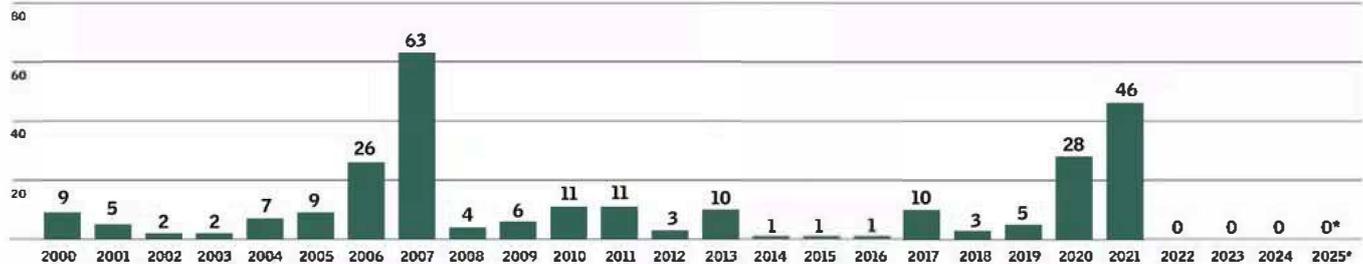
Em 25 anos bolsa brasileira viveu dois "booms" de aberturas de capital

### Taxa selic em dezembro de cada ano \*



Fonte: Banco Central, CVM e B3. \* Taxa em março

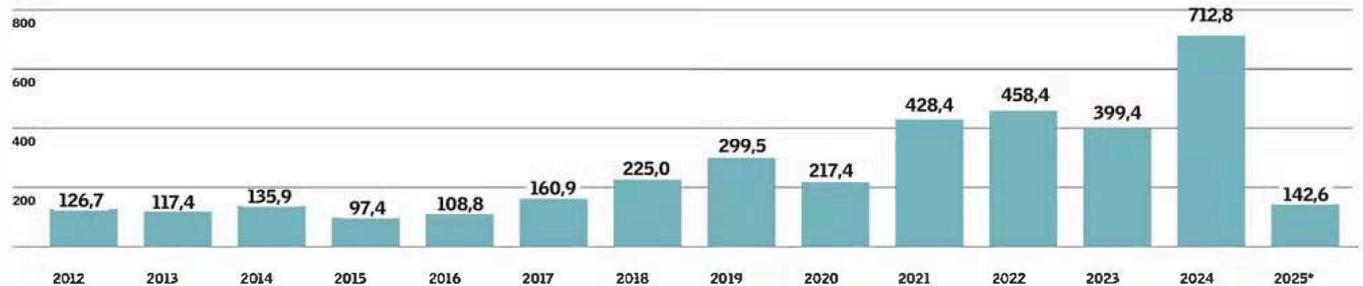
### Número anual de aberturas de capital



Fonte: Banco Central, CVM e B3. \*Até o momento

### País da renda fixa

Emissão anual de todos os títulos de renda fixa - Em R\$ bilhões



Fonte: Anbima. \*Até março

Entre saltos e retrocessos especialmente no setor acionário, que segue a dinâmica do ciclo de juros no Brasil, o mercado de capitais ganhou musculatura em 25 anos e se fortaleceu como um polo nos países emergentes para investidores estrangeiros,

mas ainda não se mostrou como opção de captação para empresas de todos os portes. Entre companhias de capital aberto, o número ainda patina: foi de 495 em 2000 para 422 hoje.

Mesmo sem avanço do número total de empresas listadas, o investidor estrangeiro passou a olhar o mercado brasileiro. Prova disso é que o volume médio diário negociado na bolsa registrou avanço, com mais investidores provendo liquidez, indo de R\$ 965 milhões, em janeiro de 2000, para chegar hoje em R\$ 25,7 bilhões. Já no mercado de renda fixa, os números não deixam dúvidas sobre a expansão: as emissões superaram no ano passado R\$ 712 bilhões, aumento de quase seis vezes desde 2012, ano de início da série histórica.

No mercado acionário, mesmo que refém de estreitas janelas de captação, houve avanços significativos. Há 25 anos, o mercado local ainda era incipiente e com isso as empresas brasileiras eram dependentes de bolsas de valores estrangeiras para captarem, algo que começou a mudar naquele momento. “Nos anos 2000 houve um marco dessa nova era, sendo um deles o surgimento do Novo Mercado”, afirma o advogado Marcelo Trindade, que chegou à Comissão de Valores Mobiliários (CVM) como diretor em 2000. Quatro anos depois, assumiu a cadeira de presidente, cargo que ocupou até 2007 - ano do boom da bolsa brasileira, com cerca de 70 ofertas iniciais de ações (IPOs, pela sigla em inglês).

Com o arcabouço criado para proteger acionistas minoritários e aprimorar a governança das empresas listadas, um dos maiores efeitos foi criar um dos pilares para a atração de capital estrangeiro, até então distante de investimentos diretos no país. Antes o acesso para as companhias era feito apenas diretamente nas bolsas dos Estados Unidos por meio de emissão das ADRs, que são os certificados de ações de empresas estrangeiras para se listarem nas bolsas americanas, algo restrito para grandes empresas. “Foi disparado o momento em que o mercado de capitais brasileiro mais floresceu”, lembra Trindade.

O Novo Mercado, segmento de listagem com exigências de mais práticas de governança corporativa e que segue como principal destino das empresas até hoje (está no momento em sua segunda revisão de regras), sedimentou um ambiente de maior confiança dos investidores. Globalmente, a necessidade de se falar de mais governança urgia, principalmente após a eclosão da crise da americana Enron, uma das maiores fraudes corporativas da história. Trindade destaca, ainda, que a regulação, autorregulação e fiscalização ajudaram a criar outros pilares que passaram segurança aos investidores. Ele lembra que, para que isso pudesse ser pavimentado, foram cruciais, em 1994, o Plano Real e o controle inflacionário, estabilidade necessária para o desenvolvimento do mercado de capitais.

“Quando olho o status da evolução do mercado não consigo creditar a uma coisa só. Nos anos 2000 tinha uma necessidade de garantir um ambiente de segurança. Depois de todas as crises do final do ano 1990 era preciso garantir que se tivesse uma infraestrutura que aguentasse crises”, comenta o presidente da **B3**, Gilson Finkelsztain.

Nos anos 2000, o Brasil tinha duas bolsas, a Bovespa - que naquele ano tinha absorvido a Bolsa de Valores do Rio de Janeiro, e que concentrava o mercado de ações - e a BM&F, de derivativos. A fusão que criou a BM&FBovespa ocorreu em 2008, após a desmutualização das bolsas e abertura de capital de ambas empresas.

O primeiro IPO do Novo Mercado veio em 2004, com a companhia de cosmético Natura. Depois disso, o mercado começou a ganhar tração, algo que também foi influenciado pela queda da taxa básica de juros na economia. A Selic terminou 2005 em 18% e fechou o ano de 2007 em 11,25%, algo que ajudou a trazer os recursos para a bolsa. Os IPOs do período foram sustentados, vale lembrar, pelo capital estrangeiro, algo que se perpetua até hoje. O Novo Mercado, que tinha sete empresas listadas no fim de 2004, possui atualmente 190.

A coordenadora do Núcleo de Estudos em Mercados Financeiros e de Capitais da FGV Direito, Viviane Muller Prado, aponta que a criação do Novo Mercado trouxe uma rede de proteção aos investidores, o que foi capaz de atrair liquidez ao mercado brasileiro. Ela lembra que a regulação tem um papel fundamental para o desenvolvimento do mercado, mas ele precisa ter um equilíbrio entre proteção do investidor e ser capaz de atrair as empresas, lembrando que o custo regulatório não deve afastar, assim, as empresas do mercado.

Presidente do Credit Suisse no Brasil de 2003 a 2012, Antonio Quintella lembra que com estabilidade econômica, inflação controlada e crescimento econômico, a leitura

foi que haveria espaço para o desenvolvimento do mercado brasileiro. “Eu tinha uma visão de que a relativa estabilidade daria uma oportunidade para banco de investimento oferecer serviços”, comenta.

A área de análise e corretora forte, advindos do banco Garantia, adquirido pelo Credit no final dos anos 1990, permitiu participação do banco em dezenas de operações naquele período. Entre as operações emblemáticas, lembra Quintella, está o IPO da Renner, em 2005, transação na qual o banco trabalhou. Na oferta, a varejista americana J.C. Penney vendeu sua posição de controle, o que formou ao final a primeira empresa de capital pulverizado na bolsa brasileira. “Não existia um histórico de corporations [no Brasil]”, lembra.

Foi no contexto do crescimento do número de investidores que o segmento começou a se organizar. A Amec, associação que representa minoritários que possuem hoje R\$ 900 bilhões alocados na bolsa, foi criada em 2006 e tinha por trás o objetivo de defender os interesses desses acionistas, comenta Luiz Fernando Figueiredo, ex-diretor do Banco Central e primeiro presidente da entidade. “Os minoritários estavam à mercê do controlador e a Lei das SAs não os protegia”, lembra. A ideia, segundo ele, foi criar uma associação sem conflitos de interesse, com defesa dos interesses desses acionistas e em prol do fortalecimento do mercado de capitais. Nas causas mais emblemáticas, a entidade fazia a discussão do caso internamente entre seus acionistas e depois encaminhava a questão à CVM.



# Hoje o maior desafio é a participação das empresas menores nesse mercado”

— Carlos Antonio Rocca

Em paralelo, o mercado de dívida privada se desenvolvia, mas foi necessário um pé no freio de financiamento via Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) para que as empresas procurassem o bolso do mercado de capitais para se financiarem. O coordenador do Centro de Estudos do Financiamento das Empresas Brasileiras da Fipe (Cefeb-Fipe), Carlos Antonio Rocca, aponta que uma das evoluções mais notáveis foi o aumento da participação da fatia do mercado de capitais na dívida das empresas, o que ajudou a diversificar o perfil do endividamento das companhias. “Até 2015 havia uma predominância do BNDES e houve um período de inibição do mercado de dívida”, diz.

Depois desse período, lembra Rocca, a participação do mercado de capitais na captação das empresas começou a crescer, atingindo níveis recordes ano a ano. “Hoje o maior desafio é a participação das empresas menores nesse mercado”, aponta, lembrando que, apesar do amplo crescimento das emissões de debêntures, o instrumento segue beneficiando especialmente as grandes companhias.

Um novo salto desse mercado, avalia o especialista, virá de uma maior participação das empresas de menor porte nos instrumentos de captação provenientes do mercado de capitais. Hoje, segundo ele, após avanço regulatório, como o próprio

registro de duplicatas, o desenvolvimento do mercado de Fundos Creditórios, os FDICs, ganhou espaço; esse instrumento passou a dar mais acesso às menores empresas ao mercado de capitais. Os títulos de dívida saíram de 5,4% da composição das dívidas das empresas, nos anos 2000, para 24,8% em 2025.

Os FDICs, por sua vez, ganharam relevância mais recentemente. Papéis inexistentes no início do século, o patrimônio líquido desses títulos chegou a R\$ 635 bilhões no fim do ano passado, aumento de 42% na base anual. No entanto, segundo especialistas a próxima fronteira a ser ultrapassada será o acesso a empresas menores, que seguem dependentes do crédito bancário.

Finkelsztain, presidente da **B3**, aponta que, dado o cenário de altos juros reais no Brasil, a renda fixa é a protagonista do mercado de capitais brasileiro. “Eu gostaria de ver isso mudando, mas para isso [acontecer] se precisa de um equilíbrio fiscal que viabilize taxas de juros mais baixas”, comenta o executivo. Uma etapa, que para ser alcançada requer um ambiente de juros mais baixos, seria ampliar o acesso à bolsa de empresas médias e pequenas. “Primeiro precisamos de um juro real que viabilize uma agenda para que as empresas captem de forma recorrente”, afirma. Segundo ele, há um potencial muito grande a ser explorado em renda variável. O presidente da **B3** diz, é importante lembrar, que o universo da renda variável não inclui apenas ações, mas outros produtos como fundos imobiliários e ETFs, que vêm apresentando crescimento ano a ano.

Prado, da FGV Direito, diz que no mercado de renda variável o acesso a empresas menores também não avançou até o momento, apesar de iniciativas com o Bovespa Mais, e que deverá ser um passo relevante para um novo ciclo de desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro.

Um dos avanços observados tem sido o uso do mercado de capitais para o desinvestimento de fundos e empresários e, ainda, para processos de desestatização, como foi com BR, hoje Vibra, Sabesp, Copel e Eletrobras. E a redução do número de empresas listadas, além das deslistagens que ocorreram em meio às recorrentes desvalorizações, é explicada também por movimentos de fusões que ocorreram entre empresas de capital aberto, que utilizaram na operação suas próprias ações como moeda de troca nas transações, mais um benefício de uma empresa em bolsa.

Ao longo de 25 anos, algumas evoluções vieram depois de estrondosas crises corporativas. Na derrocada do grupo X, de Eike Batista, em 2013, um dos efeitos foi a mudança de algumas regras como uma reforma do Ibovespa, o principal índice da **B3**. O advogado Octávio Yazbek, diretor na CVM na época, lembra que as crises no mercado, no geral, trazem avanços em normas, mas existe a frustração de ausência de punição. “No Brasil não existe ‘enforcement’”, comenta. “Minha sensação é que houve ganhos de conhecimentos e normas, o mercado se diversificou, mas ficamos com a sensação de impunidade”, diz. Yazbek aponta que são criadas “boas regras para a crise que já passou”, mas que o aprendizado, no geral, acaba sendo pequeno.

O presidente da Amec, Fábio Coelho, aponta que as diversas crises corporativas, sendo as mais recentes envolvendo Americanas e Light, fizeram a entidade se voltar para o mercado de renda fixa, fomentando o debate para os debenturistas, que também precisavam se organizar para fazer frente aos casos. “Tivemos uma contribuição importante ao mercado acionário e entendemos que o mercado de renda fixa precisava da mesma contribuição”, comenta.

Finkelstain, da **B3**, aponta que a bolsa atravessou diversas crises do mercado ao longo dos últimos 25 anos e que a infraestrutura se mostrou preparada, incluindo para receber um aumento de volumes e alta volatilidade. “O mercado passou por diversas crises e demonstramos ser um mercado robusto, uma demonstração grande que a infraestrutura do Brasil foi bem desenhada”, comenta. Segundo ele, olhando para os próximos 25 anos, o mercado precisa continuar evoluindo, incluindo em investimentos na própria infraestrutura e desenvolvimento de produtos. “Não podemos exportar o mercado brasileiro. Esse é o pior cenário que a gente pode ter.”

A infraestrutura do mercado atual é resultado da fusão de BM&FBovespa e Cetip, em 2017, que uniu os produtos de renda fixa de balcão, concentrados na Cetip, com os listados, que eram o foco da BM&FBovespa. “Com essa união passou a se ter em uma única infraestrutura todas as transações, que passou a ter uma visão de risco centralizada”, diz Pedro Parente, presidente do conselho de administração da BM&FBovespa na época da operação. Segundo Parente, esse passo permitiu uma bolsa local mais robusta que, ao ter uma camada adicional de segurança, foi capaz de atrair mais investidores estrangeiros, de diferentes perfis. Do lado da bolsa, a fusão a fortaleceu, ao diversificar suas fontes de receitas.

Sobre o atual momento do mercado, Yazbek aponta o crescimento do mercado de dívida corporativa nos últimos cinco anos, com produtos mais refinados. No entanto, ele afirma que, sem o mercado acionário aberto, o que denotaria um mercado de capitais saudável, as empresas estão se alavancando e não conseguem ter uma estrutura ótima de capital. “É uma clara evolução [do mercado de dívida]. Mas, se de um lado é remédio, de outro é veneno, com os balanços alavancados”, diz.

O presidente da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima), Carlos André, afirma que o mercado de capitais precisa do mercado de ações funcionando. “O grande desafio é enxergar quando vamos ter um

final desse ciclo de concentração do mercado apenas em instrumentos de renda fixa”, diz. Prova de que juros baixos impelem as empresas e investidores à bolsa ocorreu na pandemia, momento em que os juros chegaram a 2% ao ano. Entre 2020 e 2021 foram mais de 70 IPOs.

Acesse tudo o que precisa saber sobre empresas da B3 em um único lugar!  
Dados financeiros, indicadores, notícias exclusivas e gráficos precisos - tudo para ajudar você a tomar as melhores decisões de investimento