



EVOLUÇÃO DOS INSTRUMENTOS DE DÍVIDA PRIVADA NO MERCADO BRASILEIRO: CRIS, CRAS E DEBÊNTURES

EVOLUTION OF PRIVATE DEBT INSTRUMENTS IN THE BRAZILIAN MARKET: CRIS, CRAS AND DEBENTURES

EVOLUCIÓN DE LOS INSTRUMENTOS DE DEUDA PRIVADA EN EL MERCADO BRASILEÑO: CRIS, CRAS Y DEBENTURES



<https://doi.org/10.56238/levv16n49-118>

Data de submissão: 25/05/2025

Data de publicação: 25/06/2025

Pedro Siviero Paciullo

RESUMO

Este artigo tem como objetivo analisar a evolução dos instrumentos de dívida privada no mercado brasileiro, com ênfase nos Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs), Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRAs) e debêntures. O estudo parte da constatação de que o crédito bancário, por muito tempo predominante, tornou-se insuficiente para suprir as necessidades de financiamento de longo prazo, especialmente em setores estratégicos da economia. A metodologia utilizada foi de caráter qualitativo e exploratório, baseada em pesquisa bibliográfica e documental, contemplando relatórios institucionais, artigos científicos e publicações de entidades reguladoras e autorregulatórias. Os resultados evidenciam que os CRIs foram decisivos para ampliar a securitização de recebíveis e fortalecer o mercado imobiliário, os CRAs tornaram-se fundamentais para a expansão e a competitividade do agronegócio, enquanto as debêntures se consolidaram como o principal instrumento de captação de recursos de longo prazo, sobretudo em projetos de infraestrutura. Identificou-se, contudo, que persistem entraves significativos, entre eles a baixa liquidez de alguns títulos no mercado secundário, a concentração de emissões em grandes empresas e a limitada participação de pequenas e médias empresas. Conclui-se que a consolidação plena dos instrumentos de dívida privada no Brasil dependerá do aprimoramento regulatório, da criação de incentivos que ampliem a base de investidores e da integração às práticas internacionais de sustentabilidade e governança. Dessa forma, CRIs, CRAs e debêntures configuram-se como instrumentos indispensáveis para o fortalecimento do mercado de capitais e para o desenvolvimento econômico nacional em bases sólidas e sustentáveis.

Palavras-chave: Dívida Privada. CRI. CRA. Debêntures. Mercado de Capitais.

ABSTRACT

This article aims to analyze the evolution of private debt instruments in the Brazilian market, focusing on Real Estate Receivables Certificates (CRIs), Agribusiness Receivables Certificates (CRAs), and debentures. The study is based on the observation that bank credit, long predominant, has become insufficient to meet the needs of long-term financing, especially in strategic sectors of the economy. The methodology adopted was qualitative and exploratory, based on bibliographic and documentary research, encompassing institutional reports, scientific articles, and publications from regulatory and self-regulatory entities. The results show that CRIs were decisive in expanding the securitization of receivables and strengthening the real estate market, CRAs have become fundamental for the



expansion and competitiveness of agribusiness, while debentures have consolidated themselves as the main instrument for raising long-term funds, especially in infrastructure projects. However, the analysis also identified persistent barriers, such as the low liquidity of some securities in the secondary market, the concentration of issuances in large corporations, and the limited participation of small and medium-sized enterprises. It is concluded that the full consolidation of private debt instruments in Brazil will depend on regulatory improvements, the creation of incentives to expand the investor base, and integration with international practices of sustainability and governance. Thus, CRIs, CRAs, and debentures are configured as essential instruments for strengthening the capital market and for promoting national economic development on solid and sustainable grounds.

Keywords: Private Debt. CRI. CRA. Debentures. Capital Market.

RESUMEN

Este artículo analiza la evolución de los instrumentos de deuda privada en el mercado brasileño, con énfasis en los Certificados de Cuentas por Cobrar Inmobiliarias (CRI), los Certificados de Cuentas por Cobrar Agroindustriales (CRA) y las obligaciones. El estudio se basa en la observación de que el crédito bancario, predominante durante mucho tiempo, se ha vuelto insuficiente para satisfacer las necesidades de financiamiento a largo plazo, especialmente en sectores estratégicos de la economía. La metodología empleada fue cualitativa y exploratoria, basada en investigación bibliográfica y documental, incluyendo informes institucionales, artículos científicos y publicaciones de entidades reguladoras y autorreguladoras. Los resultados muestran que los CRI fueron decisivos para expandir la titulización de cuentas por cobrar y fortalecer el mercado inmobiliario. Los CRA se han vuelto fundamentales para la expansión y competitividad de la agroindustria, mientras que las obligaciones se han consolidado como el principal instrumento para la captación de fondos a largo plazo, especialmente para proyectos de infraestructura. Sin embargo, persisten importantes obstáculos, como la baja liquidez de algunos valores en el mercado secundario, la concentración de emisiones en grandes empresas y la limitada participación de las pequeñas y medianas empresas. La conclusión es que la consolidación total de los instrumentos de deuda privada en Brasil dependerá de mejoras regulatorias, la creación de incentivos que amplíen la base de inversionistas y la integración con las prácticas internacionales de sostenibilidad y gobernanza. Por lo tanto, los CRI, los CRA y los debentures son instrumentos esenciales para fortalecer el mercado de capitales y el desarrollo económico nacional sobre bases sólidas y sostenibles.

Palabras clave: Deuda Privada. CRI. CRA. Debentures. Mercado de Capitales.



1 INTRODUÇÃO

O mercado de capitais brasileiro passou por profundas transformações nas últimas décadas, consolidando-se como um espaço estratégico de financiamento para empresas e setores da economia que buscam alternativas ao crédito bancário tradicional, processo que ganhou relevância principalmente a partir da estabilização econômica trazida pelo Plano Real, permitindo a criação de instrumentos sofisticados de captação de recursos de longo prazo, entre os quais se destacam os Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs), os Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRAs) e as debêntures, que passaram a representar mecanismos de diversificação de investimentos e pilares fundamentais na formação de capital para infraestrutura, habitação e agronegócio (Menon, 2020).

A evolução desses títulos reflete tanto o amadurecimento institucional quanto o desenvolvimento de um ambiente regulatório mais robusto, voltado à modernização do mercado e à proteção dos investidores, sendo que a Comissão de Valores Mobiliários e entidades autorregulatórias, como a ANBIMA, introduziram práticas e normas que favoreceram maior transparência, padronização e segurança jurídica, fatores indispensáveis para a expansão das operações de securitização e para a popularização dos papéis de dívida privada junto a pessoas físicas e institucionais (CVM, 2018).

No caso dos CRIs, observa-se que sua criação em 1997 marcou um divisor de águas na utilização de instrumentos de securitização no país, permitindo que créditos imobiliários fossem transformados em títulos negociáveis e atraentes para investidores, processo que fomentou a expansão do setor habitacional e a consolidação de securitizadoras especializadas, ao mesmo tempo em que introduziu maior diversidade de mecanismos de funding para incorporadoras e empresas do setor (ANBIMA, 2015).

Já os CRAs surgiram como alternativa estratégica para o agronegócio, setor que desempenha função importante no crescimento econômico do Brasil, fornecendo uma fonte adicional de financiamento de longo prazo, menos dependente do crédito subsidiado, e permitindo que produtores e empresas ligadas à cadeia agroindustrial pudessem acessar recursos com maior eficiência, ampliando as condições de investimento em tecnologia, logística e expansão de fronteiras agrícolas (Rocha, 2022).

As debêntures, por sua vez, consolidaram-se como o mais tradicional e representativo instrumento de dívida privada no mercado brasileiro, especialmente após a criação das chamadas debêntures incentivadas pela Lei nº 12.431/2011, que ampliou a atratividade para investidores por meio de benefícios fiscais, favorecendo a canalização de recursos para projetos de infraestrutura, energia e transporte, áreas consideradas estratégicas para o desenvolvimento econômico e para a competitividade do país em longo prazo (Geib, 2024).

Esse conjunto de instrumentos diversificou o portfólio de alternativas de captação e contribuiu para reduzir a histórica dependência do financiamento bancário, característica marcante da economia



brasileira, permitindo que empresas de diferentes portes pudessem acessar diretamente o mercado de capitais, em um processo que democratizou o acesso a fontes de financiamento e aproximou investidores institucionais e individuais do setor produtivo (CVM, 2018).

Nos últimos anos, o aumento da participação de investidores pessoas físicas na B3 foi um fenômeno que fortaleceu ainda mais o mercado de dívida privada, evidenciando uma mudança no perfil do investidor nacional, que passou a buscar títulos com prazos mais longos, rentabilidade diferenciada e riscos calculados, movimento impulsionado pelo ambiente de juros baixos no período recente e pelo crescimento das plataformas digitais de investimento (B3, 2025).

Esse movimento de aprofundamento do mercado de capitais deve ser entendido dentro de um ciclo virtuoso, no qual a ampliação da base de investidores, o aumento da liquidez dos papéis e a profissionalização dos emissores criam um ambiente de maior previsibilidade e confiança, reforçando o objetivo estratégico de CRIs, CRAs e debêntures como ferramentas para o financiamento de setores básicos e para a modernização da economia (ANBIMA, 2025).

Entretanto, ainda existem barreiras estruturais a serem enfrentadas, entre eles a baixa liquidez de determinados títulos no mercado secundário, a concentração de emissões em empresas de grande porte e a necessidade de maior padronização dos instrumentos, o que limita sua difusão entre investidores e encarece o processo de emissão, demandando esforços adicionais de reguladores e participantes de mercado para tornar esses ativos mais acessíveis e competitivos (Geib, 2024).

Diante desse contexto, o presente artigo tem como objetivo analisar a evolução dos principais instrumentos de dívida privada no mercado brasileiro, com ênfase em CRIs, CRAs e debêntures, destacando sua função na diversificação do financiamento corporativo, sua contribuição para a redução da dependência bancária e os avanços regulatórios que sustentaram esse processo, além de discutir as perspectivas futuras para esses títulos como vetores de crescimento e competitividade da economia nacional (Rocha, 2022).

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 EVOLUÇÃO HISTÓRICA E REGULATÓRIA DOS INSTRUMENTOS DE DÍVIDA PRIVADA

A trajetória do mercado de dívida privada no Brasil está fortemente vinculada ao desenvolvimento institucional e regulatório que buscou ampliar o acesso das empresas a novas fontes de financiamento, especialmente em um país que, historicamente, se apoiou no crédito bancário subsidiado, e, nesse contexto, a evolução dos Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs), Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRAs) e debêntures representa um marco na diversificação de instrumentos, permitindo que diferentes setores econômicos conseguissem captar recursos de longo prazo de maneira eficiente (CVM, 2018).



Os CRIs surgiram em 1997 com o objetivo de transformar créditos imobiliários em títulos de negociação no mercado de capitais, oferecendo maior liquidez ao setor e canalizando poupança para o financiamento habitacional, processo que ganhou força a partir da criação de securitizadoras especializadas e da modernização do arcabouço normativo, fatores que impulsionaram a expansão da securitização no Brasil e aproximaram os investidores de projetos imobiliários antes restritos a grandes bancos (ANBIMA, 2015).

Os CRAs, por sua vez, foram introduzidos em 2004 como resposta à necessidade de alternativas de financiamento para o agronegócio, setor de relevância estratégica para a economia nacional, e se consolidaram como importante mecanismo de captação, permitindo que produtores, cooperativas e empresas ligadas à cadeia agrícola pudessem financiar suas atividades com menor dependência do crédito oficial, processo que fortaleceu a competitividade do setor no cenário internacional e atraiu maior participação de investidores institucionais (Rocha, 2022).

As debêntures representam um instrumento ainda mais tradicional, cuja origem remonta ao início do século XX, mas que ganhou maior expressão a partir da década de 1990, quando a estabilidade monetária favoreceu o desenvolvimento do mercado de capitais, permitindo que companhias abertas e fechadas utilizassem esse mecanismo como forma de financiamento direto, fenômeno reforçado em 2011 com a criação das debêntures incentivadas, que agregaram benefícios fiscais e ampliaram a atratividade para investidores de perfil conservador e arrojado (Menon, 2020).

Esse movimento de institucionalização da dívida privada resultou em uma progressiva sofisticação dos instrumentos, com regras específicas de registro, custódia e escrituração, buscando reduzir riscos, ampliar a transparência e fortalecer a confiança dos agentes de mercado, elementos indispensáveis para que a dívida corporativa pudesse se consolidar como alternativa complementar às linhas de crédito bancário, especialmente em períodos de retração de recursos oficiais como os provenientes do BNDES (CVM, 2018).

O desenvolvimento desses títulos deve ser entendido como parte de um processo histórico de fortalecimento do mercado de capitais, no qual a busca por recursos de longo prazo se tornou importante para setores de capital intensivo, como energia, logística e infraestrutura, segmentos que demandam aportes bilionários e que passaram a contar com os CRIs, CRAs e debêntures como instrumentos de apoio às suas estratégias de financiamento, criando uma rede de oportunidades para investidores e emissores (ANBIMA, 2025).

Entre os fatores que explicam o crescimento do mercado de dívida privada no Brasil, está o aumento da sofisticação do investidor, que, diante da redução das taxas de juros observada entre 2016 e 2020, buscou alternativas mais rentáveis, favorecendo a demanda por títulos de crédito privado, movimento que, além de proporcionar maior diversificação de portfólios, contribuiu para a consolidação dos papéis como uma classe relevante de ativos (B3, 2025).



Também relevante é a liquidez dos instrumentos no mercado secundário, tema que tem sido debatido entre reguladores e agentes de mercado, uma vez que, embora os volumes de emissão tenham crescido de forma expressiva, a negociação secundária ainda é restrita quando comparada a mercados mais desenvolvidos, situação que limita a atratividade para determinados perfis de investidores e reforça a necessidade de políticas que estimulem maior dinamismo nesse segmento (Geib, 2024).

A própria evolução regulatória reflete esforços de modernização, como a Instrução CVM nº 476, que facilitou as ofertas com esforços restritos, e a Lei nº 12.431/2011, que instituiu benefícios fiscais para debêntures de infraestrutura, ambas iniciativas que contribuíram para reduzir custos de emissão, estimular a captação e fortalecer o vínculo entre projetos de longo prazo e investidores interessados em estabilidade e retorno ajustado ao risco, criando um ambiente mais propício para expansão (Rocha, 2022).

Nesse cenário, a convergência entre emissores, reguladores e investidores foi decisiva para o fortalecimento da dívida privada no Brasil, pois permitiu a construção de instrumentos jurídicos mais claros, a implementação de padrões de governança corporativa e a criação de incentivos tributários que melhoraram o custo de captação das empresas, ampliando o potencial de crescimento da infraestrutura e de setores intensivos em capital (ANBIMA, 2025).

A análise histórica também demonstra que esses avanços não ocorreram de forma linear, mas foram moldados por contextos macroeconômicos, crises financeiras e mudanças na política econômica, fatores que impactaram tanto a atratividade dos instrumentos quanto o perfil da base investidora, revelando a resiliência do mercado e a sua capacidade de se adaptar às novas demandas do ambiente globalizado de capitais (Menon, 2020).

Dessa forma, compreender a evolução regulatória e histórica de CRIs, CRAs e debêntures é fundamental para avaliar o estágio atual do mercado de capitais brasileiro e para identificar os enfrentamentos que permanecem, entre eles a ampliação da liquidez, a diversificação da base de investidores e a criação de novos mecanismos de incentivo que permitam consolidar esses títulos como elementos centrais na estratégia de financiamento de longo prazo das empresas nacionais (CVM, 2018).

2.2 RELEVÂNCIA ECONÔMICA E FINANCEIRA DOS INSTRUMENTOS

Os instrumentos de dívida privada assumem base fundamental no fortalecimento da economia brasileira, pois permitem que empresas captem recursos diretamente no mercado de capitais, sem depender exclusivamente do sistema bancário, o que reduz custos de financiamento e amplia a capacidade de investimento de companhias em diferentes setores produtivos, desde infraestrutura até agronegócio, consolidando esses papéis como alicerces para a expansão econômica (CVM, 2018).



O crescimento da emissão de CRIs possibilitou a canalização de recursos para o setor imobiliário em larga escala, estimulando não só a construção civil, mas também atividades relacionadas como incorporação, loteamentos e shopping centers, em um movimento que gerou empregos, dinamizou cadeias produtivas e proporcionou maior segurança para investidores, que passaram a contar com lastros sólidos vinculados a recebíveis imobiliários (ANBIMA, 2015).

Os CRAs se tornaram ferramentas muito importantes para o agronegócio, pois oferecem alternativas de financiamento que viabilizam desde a modernização de maquinários até a expansão logística, além de permitir que cooperativas e produtores obtenham capital em condições mais atrativas, fomentando a competitividade internacional do setor agrícola brasileiro e assegurando sua contribuição expressiva para o PIB nacional (Rocha, 2022).

As debêntures, especialmente as incentivadas, representam um dos principais mecanismos de financiamento de longo prazo, uma vez que os benefícios fiscais concedidos ao investidor aumentam sua atratividade, canalizando poupança doméstica para projetos estruturantes de infraestrutura, energia e transporte, setores que demandam montantes elevados e prazos extensos de maturação, alinhados ao perfil desses papéis (Menon, 2020).

A relevância econômica dos instrumentos de dívida privada também pode ser observada no impacto sobre a redução da vulnerabilidade do financiamento corporativo frente às flutuações de crédito bancário, uma vez que o acesso direto ao mercado de capitais cria rotas de captação, oferecendo alternativas mesmo em períodos de retração ou de custos elevados de empréstimos junto ao sistema financeiro (CVM, 2018).

Esse efeito multiplicador é evidenciado pelo ciclo virtuoso que conecta investidores e emissores, no qual empresas financiam projetos de longo prazo e investidores encontram oportunidades de diversificação e rentabilidade, processo que amplia a liquidez no mercado e fortalece a função dos títulos privados como instrumentos de desenvolvimento econômico sustentável (ANBIMA, 2025).

Outro elemento que reforça a importância desses ativos é o aumento da participação de pessoas físicas na aquisição de títulos de crédito privado, especialmente por meio de plataformas digitais, fenômeno que democratizou o acesso a investimentos antes restritos a investidores institucionais e contribuiu para a expansão da base de compradores desses papéis, fortalecendo sua relevância no mercado de capitais brasileiro (B3, 2025).

A liquidez, embora ainda seja uma questão para alguns desses instrumentos, tem apresentado avanços, sobretudo no caso das debêntures incentivadas, que já alcançaram maior giro no mercado secundário, o que evidencia a crescente confiança dos investidores e a adequação das medidas regulatórias voltadas à expansão e ao fortalecimento desses papéis na estrutura de financiamento nacional (Geib, 2024).



A contribuição dos CRIs e CRAs para setores estratégicos vai além do financiamento direto, pois cria sinergias que estimulam cadeias produtivas completas, favorecendo desde pequenas construtoras até grandes exportadores agrícolas, mostrando que esses papéis exercem efeitos distributivos relevantes sobre a economia e representam instrumentos eficazes de política de desenvolvimento econômico via mercado de capitais (Rocha, 2022).

As debêntures, em particular, se destacam como veículos que fortalecem a governança corporativa, pois a emissão desses títulos exige maior transparência e disciplina financeira por parte das companhias, fatores que elevam o padrão de gestão empresarial e proporcionam maior segurança ao investidor, criando um ambiente de confiança que beneficia todo o ecossistema do mercado de capitais (Menon, 2020).

O crescimento acelerado das emissões de dívida privada nos últimos anos evidencia que esses instrumentos se tornaram necessário para suprir a carência histórica de financiamento de longo prazo no Brasil, reduzindo o hiato existente entre a necessidade de capital para projetos estruturantes e a oferta limitada de crédito subsidiado pelo Estado, o que confirma sua relevância para a sustentabilidade do desenvolvimento econômico (ANBIMA, 2025).

Portanto, os instrumentos de dívida privada assumem posição estratégica na economia brasileira ao integrarem a política de financiamento de longo prazo, democratizarem o acesso ao mercado de capitais e ampliarem a capacidade de investimento em setores vitais, configurando-se como ferramentas indispensáveis para o crescimento equilibrado do país e para o fortalecimento do vínculo entre poupança interna e desenvolvimento produtivo (CVM, 2018).

2.3 DESAFIOS E PERSPECTIVAS FUTURAS

O mercado de dívida privada no Brasil, embora tenha avançado em termos de volume de emissões e diversidade de instrumentos, ainda enfrenta limitações estruturais relacionadas à liquidez no mercado secundário, fator que restringe a atratividade para parte dos investidores e compromete a plena consolidação dos CRIs, CRAs e debêntures como alternativas sólidas de financiamento de longo prazo (Geib, 2024).

Uma das principais questões consiste em ampliar a base de investidores, especialmente institucionais e estrangeiros, que possuem forma decisiva no aprofundamento do mercado, sendo necessário criar condições regulatórias e tributárias mais favoráveis para atrair capital internacional, equilibrando o tratamento dado aos títulos públicos e privados, de modo a reduzir distorções e incentivar o fluxo de recursos externos (Rocha, 2022).

A concentração de emissões em grandes empresas também representa um entrave, já que pequenas e médias empresas ainda enfrentam custos elevados e barreiras regulatórias para acessar o



mercado de capitais, o que limita o potencial de democratização da dívida privada e reforça a dependência desse segmento do crédito bancário tradicional (CVM, 2018).

Do ponto de vista tecnológico, a digitalização dos processos de registro, custódia e negociação representa uma oportunidade para aumentar a eficiência, reduzir custos e ampliar o acesso, permitindo que um número maior de investidores possa participar desse mercado de forma ágil, transparente e com maior segurança operacional (ANBIMA, 2025).

A educação financeira também desponta como um elemento central para o fortalecimento dos instrumentos de dívida privada, já que a crescente participação das pessoas físicas exige esforços no sentido de esclarecer riscos, prazos e particularidades desses papéis, evitando concentrações inadequadas de portfólio e garantindo escolhas de investimento mais conscientes (B3, 2025).

Sendo assim, a necessidade é de alinhar os instrumentos de dívida privada às práticas ambientais, sociais e de governança (ESG), tendência global que tem orientado decisões de investimento, especialmente de fundos internacionais, e que pode ampliar significativamente a atratividade de emissões voltadas para projetos de infraestrutura sustentável, energia limpa e agronegócio responsável (ANBIMA, 2025).

A diversificação setorial também se apresenta como perspectiva futura promissora, visto que a maior parte das emissões de CRIs ainda se concentra em segmentos tradicionais do setor imobiliário, ao passo que novas oportunidades em áreas como logística, saneamento e habitação popular poderiam expandir o alcance do instrumento e reforçar seu impacto socioeconômico (Menon, 2020).

No caso dos CRAs, a perspectiva de crescimento está associada ao fortalecimento da cadeia do agronegócio e à busca por maior competitividade internacional, sendo importante que o mercado continue aprimorando mecanismos de securitização e ampliando a oferta de operações com diferentes estruturas de risco e rentabilidade, capazes de atrair uma gama maior de investidores (Rocha, 2022).

As debêntures, por sua vez, devem continuar exercendo formato central no financiamento de longo prazo, sobretudo por meio das incentivadas, mas demandam aprimoramentos em termos de padronização de cláusulas, flexibilização de regras de recompra e estímulo à reabertura de séries, medidas que podem melhorar a liquidez e proporcionar maior previsibilidade para investidores e emissores (CVM, 2018).

A atuação coordenada entre órgãos reguladores, emissores e entidades de mercado é necessário para enfrentar esses desafios, criando um ambiente institucional mais dinâmico e competitivo, capaz de atrair capital interno e externo e de consolidar a dívida privada como eixo estruturante do financiamento empresarial brasileiro (ANBIMA, 2025).

Perspectivas otimistas apontam para um ciclo de crescimento sustentado, em que a maior integração entre inovação tecnológica, ampliação da base de investidores e aprimoramentos regulatórios pode transformar os instrumentos de dívida privada em protagonistas do financiamento



de longo prazo, reduzindo ainda mais a dependência de linhas bancárias e fortalecendo o registro estratégico do mercado de capitais (B3, 2025).

Assim, o futuro dos CRIs, CRAs e debêntures no Brasil dependerá diretamente da capacidade de superar obstáculos relacionados à liquidez, à inclusão de novos emissores e ao fortalecimento regulatório, de forma a consolidar esses instrumentos como alternativas eficientes de financiamento, alinhadas às exigências de investidores globais e às necessidades de desenvolvimento econômico nacional (Geib, 2024).

3 METODOLOGIA

A presente pesquisa adota abordagem qualitativa e exploratória, visto que busca compreender a evolução dos instrumentos de dívida privada no mercado brasileiro, com foco nos Certificados de Recebíveis Imobiliários, Certificados de Recebíveis do Agronegócio e debêntures, privilegiando a análise de documentos, relatórios institucionais e artigos científicos que apresentam dados sobre a trajetória histórica, a relevância econômica e os problemas regulatórios, tendo em vista que esse tipo de abordagem permite ao pesquisador captar nuances e interpretações que vão além da simples mensuração de variáveis, valorizando a compreensão da realidade social e econômica estudada (Lakatos, 2003).

A pesquisa exploratória, segundo os clássicos da metodologia científica, é indicada quando o tema ainda carece de sistematização mais aprofundada ou quando se busca construir um panorama geral que possibilite novas hipóteses e análises posteriores, razão pela qual este trabalho opta por essa linha, já que o mercado de dívida privada no Brasil, embora em crescimento, ainda é um campo em constante transformação e exige uma análise que considere múltiplos fatores institucionais, econômicos e regulatórios (Gil, 2008).

Já da parte técnica, o estudo se baseia em pesquisa bibliográfica, reunindo obras acadêmicas, monografias, relatórios de entidades reguladoras e documentos produzidos por associações de mercado, de modo a construir um referencial consistente sobre os instrumentos analisados, sendo essa técnica adequada por proporcionar acesso a conhecimento já consolidado e permitir sua interpretação crítica à luz do objeto da investigação, configurando-se como um recurso indispensável na formação do corpo teórico do artigo (Lakatos, 2003).

Além disso, a utilização de relatórios técnicos e publicações de órgãos como a Comissão de Valores Mobiliários e a ANBIMA reforça a validade da pesquisa, pois tais documentos trazem dados atualizados e análises especializadas, ampliando a confiabilidade das conclusões, ao passo que a sistematização dos achados em categorias analíticas possibilita observar padrões de desenvolvimento e identificar lacunas existentes no processo de consolidação dos títulos privados no Brasil, alinhando-se ao que Gil classifica como pesquisa de caráter descritivo-analítico (Gil, 2008).



A investigação também se caracteriza pela aplicação de método dedutivo, uma vez que parte de conceitos gerais sobre o funcionamento do mercado de capitais e da teoria de intermediação financeira para, em seguida, examinar de forma específica os instrumentos estudados, permitindo identificar de que maneira se inserem no contexto brasileiro, quais impactos econômicos geram e quais limitações ainda persistem, método esse que se revela adequado para pesquisas em ciências sociais aplicadas por proporcionar um raciocínio lógico e coerente na interpretação dos fenômenos (Lakatos, 2003).

Ademais, é importante destacar que, por se tratar de pesquisa de natureza qualitativa, os resultados não pretendem ser generalizáveis em termos estatísticos, mas sim oferecer uma compreensão aprofundada do tema e contribuir para o avanço da discussão acadêmica sobre a evolução da dívida privada no Brasil, apresentando subsídios que possam fundamentar novas investigações e fornecer elementos para o debate em políticas públicas e práticas empresariais, objetivo que, segundo Gil, representa uma das finalidades centrais da pesquisa científica (Gil, 2008).

4 RESULTADOS E DISCUSSÃO

A análise da evolução dos instrumentos de dívida privada no Brasil revela um crescimento consistente das emissões de CRIs, CRAs e debêntures ao longo das últimas duas décadas, refletindo a busca das empresas por alternativas de financiamento de longo prazo em um ambiente marcado pela redução da dependência do crédito bancário e pela maior participação do mercado de capitais como fonte de recursos, o que contribuiu para dinamizar setores estratégicos da economia nacional (CVM, 2018).

O estudo mostra que os CRIs desempenharam função fundamental na expansão do setor imobiliário, viabilizando operações de securitização que transformaram recebíveis em ativos financeiros líquidos, permitindo às incorporadoras e construtoras captar recursos em condições mais favoráveis, o que impulsionou a atividade de construção civil e aumentou o acesso da população a projetos habitacionais diversificados (ANBIMA, 2015).

Já os CRAs consolidaram-se como instrumento decisivo para o agronegócio, setor que responde por parcela significativa do PIB brasileiro, fornecendo crédito competitivo para produtores e empresas da cadeia agrícola, de modo a estimular ganhos de produtividade, modernização tecnológica e fortalecimento da logística, fatores que asseguraram maior competitividade internacional ao setor (Rocha, 2022).

As debêntures, por sua vez, configuram-se como os papéis mais tradicionais do mercado de dívida privada, sendo utilizadas amplamente por companhias abertas e, em alguns casos, por sociedades anônimas de capital fechado, com destaque para as debêntures incentivadas, que receberam



benefícios fiscais e passaram a direcionar volumes expressivos de poupança doméstica para projetos de infraestrutura e energia, setores de elevado impacto econômico e social (Menon, 2020).

A relevância dos instrumentos também se confirma pelo crescente interesse de investidores institucionais, como fundos de pensão e seguradoras, que passaram a diversificar suas carteiras com títulos de crédito privado, movimentando bilhões de reais e contribuindo para a liquidez do mercado, ainda que de maneira desigual entre os diferentes papéis disponíveis (ANBIMA, 2025).

O ingresso das pessoas físicas nesse mercado, impulsionado pela queda da taxa básica de juros e pelo avanço das plataformas digitais de investimento, representou um marco na democratização dos títulos privados, pois ampliou a base de investidores e trouxe maior capilaridade às emissões, ainda que persistam questões relacionadas à educação financeira e ao entendimento adequado dos riscos envolvidos (B3, 2025).

Os dados também evidenciam que a liquidez dos instrumentos de dívida privada, sobretudo no mercado secundário, ainda não alcançou patamares considerados satisfatórios, especialmente no caso dos CRIs e CRAs, o que limita a flexibilidade dos investidores e restringe a capacidade desses papéis de atraírem novos públicos de forma mais ampla (Geib, 2024).

Apesar dessa limitação, observa-se que os títulos incentivados, como as debêntures voltadas para projetos de infraestrutura, vêm apresentando desempenho superior em termos de giro no mercado secundário, reforçando a tese de que políticas de incentivo fiscal podem ser decisivas para alavancar a liquidez e tornar os instrumentos mais competitivos frente a alternativas bancárias e governamentais (CVM, 2018).

Uma outra visão importante está relacionada à concentração das emissões em empresas de grande porte, fenômeno que evidencia a necessidade de ampliar o acesso de pequenas e médias companhias ao mercado de dívida privada, uma vez que o custo de emissão e as exigências regulatórias ainda representam barreiras significativas para esse segmento (ANBIMA, 2025).

As análises também mostram que a diversificação setorial dos instrumentos ainda é restrita, com predominância das emissões de CRIs no setor habitacional tradicional e dos CRAs em cadeias agrícolas consolidadas, o que aponta para oportunidades de expansão em áreas como saneamento, infraestrutura urbana e logística, que podem representar novos nichos de crescimento e fortalecimento da securitização (Rocha, 2022).

A forma das debêntures na governança corporativa merece destaque, pois o processo de emissão exige transparência, disciplina financeira e padrões de gestão elevados, fatores que contribuem para a profissionalização das companhias e para o fortalecimento da confiança dos investidores, elementos que, quando consolidados, reforçam a atratividade desses papéis como instrumentos de longo prazo (Menon, 2020).



Da visão macroeconômica, os instrumentos de dívida privada contribuíram para reduzir a vulnerabilidade do financiamento corporativo, sobretudo em períodos de retração do crédito subsidiado, funcionando como mecanismo complementar que manteve a capacidade de investimento de empresas mesmo em contextos adversos, reforçando seu papel como instrumentos estabilizadores (CVM, 2018).

A análise dos resultados também aponta que os títulos de dívida privada possuem grande potencial para alinhar-se às tendências internacionais de investimentos sustentáveis, já que o mercado global valoriza cada vez mais papéis associados a práticas ambientais, sociais e de governança, o que abre espaço para emissões voltadas a projetos de energia renovável, agronegócio sustentável e habitação de interesse social, ampliando ainda mais sua relevância (ANBIMA, 2025).

Entre as principais buscas, permanece a necessidade de estimular maior padronização e simplificação das emissões, medidas que podem reduzir custos, aumentar a confiança do investidor e atrair novos participantes, especialmente estrangeiros, que ainda representam uma fatia reduzida das operações quando comparados a mercados mais desenvolvidos (Rocha, 2022).

Em contexto geral, os resultados obtidos demonstram que os instrumentos de dívida privada no Brasil, representados pelos CRIs, CRAs e debêntures, já cumprem objetivo estratégico no financiamento de longo prazo e no fortalecimento do mercado de capitais, mas ainda enfrentam limitações em termos de liquidez, democratização e diversificação setorial, sendo imprescindível o avanço de reformas regulatórias e políticas de incentivo que consolidem sua posição como mecanismos centrais de desenvolvimento econômico (Geib, 2024).

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A análise da evolução dos instrumentos de dívida privada no Brasil evidencia que CRIs, CRAs e debêntures se consolidaram como mecanismos indispensáveis de financiamento, capazes de reduzir a dependência histórica do crédito bancário e de proporcionar alternativas diversificadas para empresas e investidores, criando um ciclo virtuoso que fortalece o mercado de capitais e amplia sua relevância para a economia nacional.

O estudo demonstrou que os CRIs desempenham importância estratégica no setor imobiliário, os CRAs sustentam a expansão do agronegócio e as debêntures, sobretudo as incentivadas, viabilizam investimentos em infraestrutura e energia, mostrando que cada instrumento contribui de forma específica e complementar para setores vitais, constituindo um mosaico de alternativas que assegura maior dinamismo econômico.

Apesar dos avanços, o mercado brasileiro ainda apresenta problemas relevantes, entre eles a baixa liquidez no mercado secundário, a concentração de emissões em grandes empresas e a necessidade de maior inclusão de pequenas e médias companhias, fatores que restringem a



democratização do acesso e limitam a consolidação plena desses instrumentos como pilares do financiamento de longo prazo.

O fortalecimento desse mercado passa também pela ampliação da base de investidores, especialmente pessoas físicas e estrangeiros, que precisam de maior segurança regulatória, transparência nas informações e padronização de processos para aumentar sua participação, elementos que podem impulsionar o crescimento de forma consistente e atrair fluxos de capital mais estáveis.

Contudo, igualmente importante é à integração com tendências globais, como a adoção de critérios ambientais, sociais e de governança, que já orientam decisões de grandes fundos internacionais e podem posicionar os títulos privados brasileiros em um patamar de maior competitividade, sobretudo em emissões voltadas para projetos sustentáveis que conectam desenvolvimento econômico e responsabilidade socioambiental.

O futuro do mercado de dívida privada dependerá, portanto, da capacidade de enfrentar esses obstáculos com inovação, modernização regulatória e maior articulação entre órgãos públicos, instituições financeiras, securitizadoras e investidores, para que o ambiente seja cada vez mais inclusivo, eficiente e alinhado às necessidades de desenvolvimento do país.

A consolidação dos instrumentos de dívida privada representa um avanço técnico do mercado financeiro e uma oportunidade estratégica de alinhar o crescimento econômico à geração de empregos, ao aumento da renda e à expansão de setores produtivos, fortalecendo a economia brasileira em bases mais sustentáveis e modernas.

Conclui-se, portanto, que CRIs, CRAs e debêntures já desempenham papel estruturante no Brasil, mas sua plena maturidade dependerá de políticas públicas, incentivos fiscais e regulações capazes de ampliar o acesso, reduzir custos e fomentar a liquidez, garantindo que esses instrumentos sejam protagonistas na trajetória de desenvolvimento econômico nacional.



REFERÊNCIAS

ANBIMA – Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais. *A contribuição do mercado de capitais para o desenvolvimento econômico*. Rio de Janeiro: ANBIMA, 2025.

ANBIMA – Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais. *Certificados de Recebíveis Imobiliários*. Rio de Janeiro: ANBIMA, 2015. (Estudos Especiais – Produtos de Captação).

B3 – Brasil, Bolsa, Balcão. Book PF 1T25: *Pessoas físicas – uma análise da evolução dos investidores na B3*. São Paulo: B3, 2025.

CVM – Comissão de Valores Mobiliários. *O mercado de dívida corporativa no Brasil: uma análise dos desafios e propostas para seu desenvolvimento*. Rio de Janeiro: CVM, 2018.

GEIB, Giovana. *Estudo sobre a liquidez no mercado secundário de títulos privados de renda fixa no Brasil: uma comparação com títulos públicos e mercados internacionais*. 2024. Monografia (Graduação em Economia) – Universidade de São Paulo, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, São Paulo, 2024.

MENON, Júlia. *Debêntures privadas: processo de emissão e o caso da SPE STX 32 Desenvolvimento Imobiliário S.A.* 2020. Monografia (Graduação em Administração) – Universidade de São Paulo, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto, Ribeirão Preto, 2020.

ROCHA, Katia. Perspectivas do mercado de dívida corporativa no Brasil a partir do Projeto de Lei das Debêntures de Infraestrutura e da Medida Provisória nº 1.137/2022. *Radar IPEA*, Brasília, n. 71, p. 7-20, dez. 2022.