

# MERCADO DE CAPITAIS

## JANELAS DE OPORTUNIDADES



O Mercado de Capitais tem uma função econômica essencial que é aproximar emissores de valores mobiliários (*ou seja, aqueles que estão demandando recursos para o desenvolvimento de empreendimentos*) e investidores (*aqueles que têm recursos disponíveis para investir e desejam rentabilizar este capital*). Esta é a rota virtuosa que estimula a disponibilidade de capital, proporciona liquidez para investidores, empresas e demais emissores, oferece prazos adequados para pagamento de dívidas, reduz o custo de capital, aquece a economia, gera oportunidades, acelera a prosperidade e diversos outros benefícios ao público em geral.

por **JOÃO PEDRO NASCIMENTO**

Ao estimular esta aproximação, o Mercado de Capitais promove captação e alocação de recursos, de maneira eficiente, atendendo demandas específicas de emissores e investidores, que produzem benefícios para toda a sociedade e um ciclo de prosperidade para o País.

Há oportunidades para o Mercado de Capitais em todos os contextos e circunstâncias. Por isso, digo e repito: há sempre janelas de oportunidade para o Mercado de Capitais! A provocação é oportuna diante do contexto macroeconômico das taxas de juros no Brasil e no mundo. Tenho observado opiniões de que o Mercado de Capitais depende dos juros baixos e, respeitosamente, entendo que o Mercado de Capitais tem sua importância tanto no contexto dos juros baixos quanto no ambiente dos juros altos.

O Brasil e diversos países do mundo adotaram medidas de intervenção econômica, com auxílios e políticas de assistência social, no contexto do enfrentamento da pandemia do Covid-19. Como consequência, tanto no Brasil quanto em outros países de referência, elevou-se o custo do capital e a inflação se tornou um desafio. Diversas medidas foram adotadas para conter movimentos inflacionários. O Banco Central do Brasil conduziu tecnicamente o tema, antecipando tendências, que lhe permitiram controlar a inflação

e lhe renderam reconhecimentos internacionais. De certa forma, a atual política de juros do Brasil se iniciou naquele contexto e permanece atenta a questões macroeconômicas, como o tema do gasto público.

Por razões econômico-financeiras, em um ambiente de juros altos, há uma tendência natural de alocação de recursos em produtos de renda fixa. O apetite para risco dos investidores se apresenta de forma mais restrita. Por outro lado, quando os juros estão baixos os investimentos em produtos de renda variável se tornam mais atraentes, uma vez que os rendimentos proporcionados pela renda fixa se tornam modestos e menos remuneratórios.

Há farta bibliografia em Finanças e no Direito detalhando que o Mercado de Capitais, normalmente, se desenvolve e se fortalece no cenário de juros baixos. Esta tendência aplica-se mormente em relação às ações e títulos de participação societária (*equity*), mas, não necessariamente, se aplica em relação aos títulos de dívida, produtos de crédito estruturado e/ou outras operações de endividamento (*debt*).

No contexto dos juros altos, faz-se necessário o surgimento de fontes alternativas de crédito para a captação de recursos. E, aqui, reforço: o Mercado de Capitais proporciona



**A ampla expansão do Mercado de Capitais brasileiro pode variar ao longo do tempo. Porém, não é nada incomum afirmar que há expectativa positiva de ver as opções deste mercado sendo fortemente utilizadas na geração de emprego, renda e no desenvolvimento econômico e social do Brasil. Basta estar atento aos sinais e às janelas de oportunidade.**



uma gama ampla de produtos nesta linha de endividamento e crédito estruturado. São fontes de suprimento de créditos para além do modelo dos bancos tradicionais, oferecidas pelo Mercado de Capitais e capazes de oferecer competitividade ao Mercado Financeiro tradicional, inclusive, para auxiliar na redução da taxa de juros.

Na última reunião anual da IOSCO (*International Organization of Securities Commission*), que é a entidade internacional que reúne os reguladores do Mercado de Capitais do mundo, dentre os principais temas submetidos à discussão, destacaram-se as oportunidades e os riscos relacionados ao aumento de operações de crédito privado no Mercado de Capitais. Os estudos adotaram como parâmetro o ano de 2022, em que países como Itália, França, Espanha, Reino Unido e os Estados Unidos tiveram taxas acumuladas de inflação superiores ao Brasil, por exemplo.

Observou-se, em diversos destes países, um movimento em que grandes companhias não financeiras passaram a organizar as suas políticas de *funding* com base em oportunidades do Mercado de Capitais, que se tornaram mais relevantes do que os modelos disponíveis no Mercado Fi-

nanceiro tradicional. Alguns estudos empíricos apresentados na reunião anual da IOSCO, analisando o ano de 2022, demonstraram que, de um lado, houve substancial redução do número de Ofertas Públicas Iniciais (IPOs) e *follow-ons* de *equity* naqueles países; enquanto, de outro lado, houve expressivo aumento de operações de *corporate bonds*, emissões de debentures e outros títulos de dívidas (*debt*).

O movimento de as operações de crédito migrarem de instituições bancárias para instituições não bancárias está diretamente relacionado à busca por modelos alternativos, que visam captações menos onerosas do que aquelas disponíveis no mercado financeiro tradicional. Entretanto, deve-se ponderar sobre os riscos sistêmicos decorrentes deste movimento e, também, sobre as necessidades de monitoramento em relação a estas operações de crédito no Mercado de Capitais. Há um risco de agentes de mercado com classificações de *rating* inferior - que, conseqüentemente, possuem risco de crédito mais elevado - buscarem este tipo de operações. A CVM está atenta aos temas de estabilidade financeira e aos riscos daí decorrentes, reconhecendo que este é um desafio global.

A mensagem final, e que precisa ser destacada neste artigo, é: seja em curto ou longo prazos, seja com juros baixos ou altos, é fato que há espaço para crescimento nas variadas possibilidades que o Mercado de Capitais oferece. É importante lembrar que o segmento é impactado por diversos fatores, dentre eles, o ambiente macroeconômico, políticas governamentais, movimentos globais e, como vivenciado recentemente, até episódios pontuais de falhas de mercado perpetradas por alguns emissores em específico, que não podem comprometer a imensa maioria de bons agentes de mercado, que são aderentes à legislação e à Regulação do Mercado de Capitais.

Portanto, a ampla expansão do Mercado de Capitais brasileiro pode variar ao longo do tempo. Porém, não é nada incomum afirmar que há expectativa positiva de ver as opções deste mercado sendo fortemente utilizadas na geração de emprego, renda e no desenvolvimento econômico e social do Brasil. Basta estar atento aos sinais e às janelas de oportunidade. **RI**



**JOÃO PEDRO NASCIMENTO**  
é presidente da Comissão  
de Valores Mobiliários - CVM.  
[joao.pedro@cvm.gov.br](mailto:joao.pedro@cvm.gov.br)