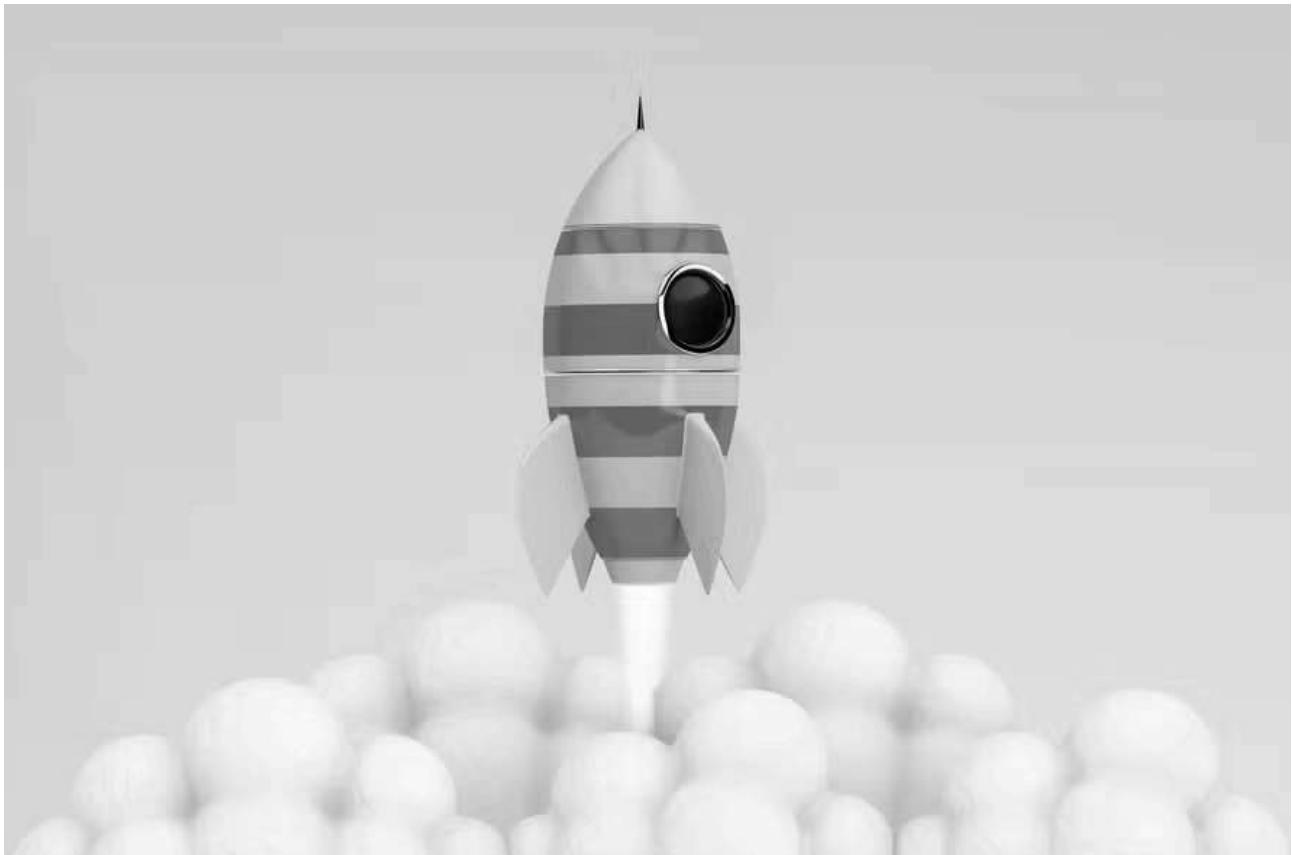


# Com taxação no radar, debêntures, CRIs e CRAs batem recorde de negociação

**Segundo um levantamento feito pela Pop BR, esses títulos movimentaram R\$ 1,2 trilhão no mercado secundário ao longo de 2025, um aumento de 29% em relação a 2024**



*recorde — Foto: Getty Images*

## Siga o Valor Investe:



Segundo um levantamento feito pela **Pop BR**, precificador de ativos de crédito da **LUZ Soluções Financeiras**, esses títulos **movimentaram R\$ 1,2 trilhão no mercado secundário ao longo de 2025**, um **aumento de 29%** em relação a 2024, quando foram registrados R\$ 947 bilhões em negociações. Se forem considerados os negócios realizados com Letras Financeiras, Letras Imobiliárias Garantidas (**LIG**) e Notas Comerciais (**NC**), esses ativos **movimentaram R\$ 1,526 trilhão, volume 43% maior** que os R\$ 1,065 trilhão registrados em 2024.

“A gente vem nessa crescente na renda fixa há muitos anos. Na pandemia deu uma caída, mas voltou a crescer. Em 2024, já vimos um recorde de negociação e em 2025 bateu de novo, segundo o nosso histórico, que foi iniciado em 2013”, afirma **Aruã Torigoe Kalmus**, analista da Pop BR e responsável pelo levantamento. O especialista é categórico em dizer que parte dessa movimentação veio da “correria” devido ao medo da taxação.

Essa alta demanda, inclusive, mexeu com o preço desses ativos. Isso porque eles passaram a ser negociados a valores mais altos no mercado secundário. Portanto, o preço “de entrada” do investidor aumentou, o que diminui o quanto percentual que ganhará no vencimento.

Mas com a discussão da taxação perdendo cada vez mais apelo, há um risco de que muitos fundos se desfaçam de alguns ativos que tenham rendimentos menores.

"Como o cenário mudou e não teremos essa taxação, vão ser emitidos títulos incentivados novos, com uma rentabilidade melhor do que aquela que o pessoal comprou na correria. Então, pode valer mais a pena trocar. Mesmo que o investidor tenha pagado muito dinheiro por aquele título em outubro, por exemplo, ele embolsa o que já rendeu até agora, vende a um valor um pouco menor, e compra novos", afirma.

Segundo o analista, os spreads também devem permanecer mais elevados. O spread é, de forma simplificada, **a diferença entre a taxa básica de juros da economia e a remuneração adicional exigida pelo investidor para compensar o risco de um determinado ativo**. Quanto maior o risco percebido, maior tende a ser esse prêmio adicional.

Ainda que o Banco Central siga cauteloso em relação ao futuro da Selic, analistas avaliam que os juros devem começar a cair a partir de março. Esses cortes, no entanto, não devem ser muito expressivos. De acordo com as projeções do Boletim Focus, relatório semanal divulgado pelo BC que reúne as estimativas dos economistas para alguns dos principais indicadores econômicos do país, a taxa básica de juros deve encerrar o ano em 12,25% ao ano.

"Quando a taxa básica cai, o retorno total que o investidor exige para assumir um determinado risco não muda automaticamente, porque o risco do ativo continua o mesmo. Se, por exemplo, para investir em uma dívida mais arriscada, o investidor exige receber 17% ao ano, esse é o patamar de referência. Com a Selic em 15%, esse retorno pode ser alcançado com uma taxa de CDI + 3%. Já com a Selic em torno de 12%, para chegar aos mesmos 17% ao ano, é necessário exigir um prêmio maior sobre o CDI, como CDI + 6%", afirma.

## Quanto cada classe movimentou?

Segundo o levantamento, **as debêntures** que, sozinhas, movimentaram R\$ 987,558 bilhões. Quando comparado a 2024, o volume representa um **avanço de 39%**. Os **CRIs** tiveram um **avanço mais discreto, de 1%**, chegando a R\$ 138,6 bilhões. Já os **CRAs** movimentaram quase R\$ 1 bilhão a menos que no ano anterior, ficando em R\$ 97,4 bilhões.

**A quantidade de papéis negociados, por sua vez, caiu 25%** de 2024 para 2025, de 17 bilhões pra 12,8 bilhões. Já a **aplicação média** (ou seja, o volume financeiro em cada papel negociado) teve uma ligeira alta, **foi de R\$ 505,77 para R\$ 516,54** de um ano para o outro, mas a movimentação foi diferente em cada classe de ativos.

Enquanto nos **CRIs e nas debêntures** o ticket médio subiu consideravelmente (de R\$ 24,73 para R\$ 48,90 no caso dos CRIs e de R\$ 63,22 para R\$ 101,72 nas debêntures), nos **CRAs** ele caiu (de R\$ 417,82 para R\$ 365,93).

Segundo Kalmus, esses números ajudam a identificar o perfil do investidor que direcionou os recursos para cada tipo de ativo. Nos CRIs e nas debêntures, o ticket médio subiu de forma relevante e a quantidade de papéis por negociação diminuiu, o que indica operações de maior valor financeiro concentradas em menos transações, um comportamento mais comum de investidores institucionais, como fundos. Já nos CRAs, o ticket médio caiu e o número de papéis por negociação aumentou, o que sugere operações menores e mais pulverizadas, típicas de pessoas físicas.

## Os favoritos

O levantamento da POP incluiu o ranking dos ativos mais negociados no ano. Entre as **debêntures**, o papel **ENGIA8**, emitido pela **Energisa**, liderou os negócios, com R\$ 6,347 bilhões. A debênture **SBSPF3**, emitida pela **Sabesp**, ficou com o segundo lugar no ranking, com R\$ 6,125 bilhões, seguida pelo papel **NTSD18**, da **Nova Transportadora do Sudeste**, com R\$ 5,675 bilhões.

#### Debêntures mais negociadas em 2025

Colocação	Ativo	Volume Financeiro	Devedor	Remuneração	Incentivada?
1	ENGIA8	6.347.979.722,39	ENERGISA SA	DI + 1,6000%	NÃO
2	SBSPF3	6.125.196.188,26	CIA SANEAMENTO BASICO EST. SP - SABESP	IPCA + 7,3837%	SIM
3	NTSD18	5.675.743.886,26	NOVA TRANSPORTADORA DO SUDESTE S.A. – NTS	DI + 0,8000%	NÃO
4	CEEDA0	5.308.577.904,93	COMPANHIA ESTADUAL DE DISTRIBUICAO DE ENERGIA ELETRICA	DI + 0,6500%	NÃO
5	EUFA17	5.121.294.623,53	EUROFARMA LABORATORIOS S.A	DI + 1,3000%	NÃO
6	CHSF13	5.018.756.362,99	COMPANHIA HIDRO ELETRICA DO SAO FRANCISCO - CHESF	IPCA + 6,7670%	SIM
7	RDORE4	4.658.741.400,16	REDE DOR SAO LUIZ S/A	DI + 1,3000%	NÃO
8	EQTL17	4.414.041.654,23	EQUATORIAL ENERGIA S.A.	DI + 0,7200%	NÃO
9	VALEC1	4.386.857.236,07	VALE S.A.	IPCA + 6,7624%	NÃO
10	EQPA18	4.365.137.433,83	EQUATORIAL PARA DISTRIBUIDORA	IPCA + 7,7477%	SIM

Fonte: Pop BR  
deslize para ver o conteúdo

Entre os CRIs, o papel **21F0097589**, emitido de forma pulverizada, liderou os negócios em 2025, com R\$ 2,010 bilhões. O segundo lugar no ranking ficou com o papel **13I0049561**, emitido pelo **BTG Pactual**, com R\$ 1,802 bilhão. Na terceira posição, o papel **25B3110439**, emitido pela **Iguatemi PPPH Participações**, movimentou R\$ 1,641 bilhão.

CRIs mais negociados em 2025

Colocação	Ativo	Volume Financeiro	Devedor	Remuneração
1	21F0097589	2.010.847.936,77	Pulverizado	IPCA + 6,5%
2	13I0049561	1.802.614.745,34	BTG PACTUAL SERVICOS FINANCEIROS S.A. DTVM	96% do CDI
3	25B3110439	1.641.741.095,59	IGUATEMI PPPH PARTICIPAÇÕES LTDA	99% do CDI
4	24L2814870	1.581.728.873,39	HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A.	DI + 3,0000%
5	24J2539865	1.421.898.221,95	AXIS SOLAR XI EMPREENDIMENTOS E PARTICIPACOES S.A.	IPCA + 7,4183%
6	22L1465644	1.314.475.457,89	ANIMA HOLDING S.A.	DI + 1,6500%
7	24F1532998	1.200.323.081,30	YUNY INCORPORADORA HOLDING S.A.	DI + 3,7000%
8	25I0014209	1.157.497.624,27	MULTIPLAN EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS S.A.	98% do CDI
9	24E3617804	972.413.145,27	BWP DIASE EMPREENDIMENTO IMOBILIÁRIO EXTREMA S.A.	IPCA + 8,500%
10	24L1853110	893.562.284,98	UBERLÂNDIA REFRESCOS LTDA	IPCA + 7,7500%

Fonte: Pop BR

deslize para ver o conteúdo

No levantamento com os **CRA**s mais negociados, o destaque do ano foi o papel **CRA024009Q4** da **Marfrig Global Foods**, que movimentou R\$ 2,250 bilhões. A segunda posição ficou com o papel **CRA024004H7**, emitido pela **São Martinho**, com volume financeiro de R\$ 2,107 bilhões. Por fim, em terceiro lugar, ficou o **CRA023007VF**, da **Engelhart CTP**, com R\$ 1,369 bilhão.

CRA's mais negociados em 2025

Colocação	Ativo	Volume Financeiro	Devedor	Remuneração
1	CRA024009Q4	2.250.157.580,05	MARFRIG GLOBAL FOODS S.A.	IPCA + 7,3693%
2	CRA024004H7	2.107.987.890,48	SAO MARTINHO S/A	100% do CDI
3	CRA023007VD	1.369.222.468,46	ENGELHART CTP (BRASIL) S.A.	101% do CDI
4	CRA022008NB	1.198.266.881,54	RAIZEN ENERGIA S.A.	IPCA + 6,5885%
5	CRA025005V5	1.160.765.126,89	MINERVA S.A.	104,5% do CDI
6	CRA025003PJ	1.111.969.210,52	SEARA ALIMENTOS LTDA.	IPCA + 7,80%
7	CRA025009EZ	1.101.783.549,14	SEARA ALIMENTOS LTDA.	IPCA + 8,0313%
8	CRA020001P8	1.085.810.755,99	RAIZEN ENERGIA S.A.	IPCA + 3,6020%
9	CRA019003V3	1.038.023.077,95	AGROPECUÁRIA MAGGI LTDA.	PTAX + 6,3%
10	CRA024007VD	1.028.065.692,36	RAIZEN ENERGIA S.A.	IPCA + 5,80%

Fonte: Pop BR

deslize para ver o conteúdo