

R E L A T Ó R I O

# Renda Fixa Digital 2026



**DeFin**



RELATÓRIO

# Renda Fixa Digital 2026

Realização



Patrocínio



Apoio



B8.PARTNERS



Revisão Jurídica



# PREFÁCIO

A Renda Fixa Digital já foi um mercado de nicho, com alcance limitado aos investidores de cripto que flertavam com a tese emergente da tokenização. Hoje, é um ecossistema que cresce pelas vantagens cada vez mais claras que oferece em termos de transparência, eficiência e acesso.

O Relatório Renda Fixa Digital mostra que esse ecossistema já conecta centenas de empresas a centenas de milhares de investidores, viabilizando acesso a capital para quem não é prioridade do sistema bancário; e oportunidades para diversificação de carteira com relação risco-retorno frequentemente mais atrativa do que se encontra nas prateleiras tradicionais.

Neste material, buscamos trazer a clareza que faltava para que os profissionais de investimento enxerguem nessa nova classe um universo de ativos compatível com o rigor exigido pela sua profissão.

Pelo suporte à confecção e publicização deste relatório, agradecemos aos nossos patrocinadores e apoiadores institucionais. Agradecemos, ainda, aos profissionais que contribuíram com seu tempo e experiência para o nosso aprofundamento no tema.

Desejamos a todos uma boa e proveitosa leitura!

Assinado,

Beny Fard, André Carvalho e Christian Gazzetta

# DESTAQUES DO RELATÓRIO

## **2025 FOI UM ANO DE CONSOLIDAÇÃO PARA A RENDA FIXA DIGITAL**

A Renda Fixa Digital já é ecossistema com escala: R\$ 3,34 bilhões em volume ofertado em 614 emissões, com taxa de sucesso de captação de 99,7%. Esses números demonstram que há recorrência e sinais de aderência entre oferta e demanda.

## **OS PRODUTOS DE RENDA FIXA DIGITAL SÃO COMPOSTOS POR CAMADAS**

Cada produto de Renda Fixa Digital é composto de quatro camadas: lastro, estrutura jurídica, registro digital e plataforma de distribuição. Esse enquadramento ajuda a localizar os fatores de risco para análise.

## **AS VANTAGENS DA TECNOLOGIA ESTÃO NA TRANSPARÊNCIA, EFICIÊNCIA E ACESSO**

A infraestrutura digital não afeta os riscos de crédito de um produto. Ela permite reduzir fricções e custos com relação a produtos tradicionais, provê auditabilidade ao longo do ciclo do ativo e permite fracionar as ofertas para tickets mais baixos.

## **NO MERCADO DE RENDA FIXA DIGITAL, PREDOMINAM AS EMISSÕES PARA O VAREJO**

Em 2025, 45,8% das operações de RFD foram de até R\$500 mil, com mediana em R\$555 mil. Nessas captações pequenas, emitidas sob o regime simplificado da RCV 88, são mais comuns os prazos curtos de investimento (até 12 meses) e as taxas pré-fixadas.

## **O MERCADO INSTITUCIONAL TAMBÉM ESTÁ PRESENTE NA RENDA FIXA DIGITAL**

Paralelamente às operações de menor porte, há captações de até R\$885 milhões, com predominância de prazos mais longos (acima de 24 meses) e rentabilidade atrelada ao CDI, demonstrando atenção ao risco de taxa.

# DESTAQUES DO RELATÓRIO

## **OS PRÊMIOS DE RISCO VARIAM DE ACORDO COM OS PRODUTOS**

Com rentabilidade média de 18,90% e 62,1% das emissões de 2025 na faixa de CDI a CDI+5%, observam-se prêmios de risco maiores para setores específicos (tecnologia, educação e setor público); os piores retornos vieram de operações atreladas ao dólar, dada a performance do câmbio no período.

## **A REGULAÇÃO AINDA IMPÕE GARGALOS DE LIQUIDEZ**

Duas medidas de proteção aos investidores implementadas pela RCVM 88 em 2022 limitam o amadurecimento do mercado de varejo: a vedação de mercado secundário organizado a de “portabilidade” de produto entre plataformas. É esperado que a revisão da norma resolva estes gargalos ainda em 2026.

## **A TRIBUTAÇÃO DA RENDA FIXA DIGITAL AINDA É INCERTA**

A Receita Federal ainda não divulgou as regras de enquadramento para tributação de RFD, deixando espaço para diferentes hipóteses: uma baseada no alinhamento com o lastro (tributação como a da renda fixa tradicional); e outra focada no “envelope tecnológico” (tributação como a de criptoativos, com isenção de imposto de renda sobre resgates de até R\$35 mil).

## **2026 TENDE A SER UM ANO DE PADRONIZAÇÃO E INSTITUCIONALIZAÇÃO GRADUAL**

A revisão da RCVM 88 e a entrada em vigor do regime FÁCIL reforçam a tendência de aceleração nos segmentos de empresas pequenas e médias. Em favor da adoção institucional, a crescente clareza regulatória também deve permitir mais comparabilidade, presença de veículos profissionais e melhores mecanismos de negociação ao longo do ciclo do investimento.

# 1 FUNDAMENTOS DA RENDA FIXA DIGITAL (RFD)

## O QUE É, POR QUE EXISTE E COMO FUNCIONA A RENDA FIXA DIGITAL?

A Renda Fixa Digital (RFD) combina os produtos de crédito que os investidores já conhecem com inovações de infraestrutura para resolver ineficiências históricas de Acesso, Custo e Liquidez do mercado financeiro tradicional.

Para os investidores e profissionais de investimento, o valor real mais imediato gerado pela RFD é o acesso a produtos e retornos antes restritos.

## 1.1) QUE DESAFIOS A RENDA FIXA DIGITAL RESOLVE?

O mercado tradicional de Renda Fixa depende de processos manuais que envolvem custos e riscos que podem ser contornados pelo uso de tecnologias digitais. Para liquidação de operações, conciliação de registros e auditoria, por exemplo, diferentes instituições financeiras tradicionalmente mantêm diversas planilhas que não conversam entre si, exigindo intervenção humana e envolvendo riscos de erro ou fraude.

**Tabela 1:** Os Gargalos da Renda Fixa Tradicional

GARGALO	IMPLICAÇÃO PRÁTICA
Acesso restrito	Alguns ativos de alta qualidade (CRIs, CRAs, FIDCs) tem acesso restrito a investidores institucionais ou qualificados.
Baixa liquidez	A baixa liquidez no mercado secundário exige que o investidor esteja disposto a manter o ativo até o vencimento ou vender com deságio considerável.
Custo de estruturação	A estruturação de produtos (securitização, FIDC) envolve múltiplos prestadores de serviço (custodiante, agente fiduciário, escriturador), gerando custos operacionais que consomem o spread do investidor.
Transparência Limitada	Investidores dependem de intermediários para relatórios e verificação. A dependência de planilhas e processos manuais eleva o risco de erro humano, fraudes e dificulta as auditorias.
Burocracia e fricção	As informações essenciais de uma operação são mantidas por diferentes sistemas de registro desconectadas entre si, o que exige trabalho manual para reconciliação, pagamentos de comissões e distribuição de proventos.
Barreiras Geográficas	O acesso a investimentos internacionais de alta qualidade é restrito pela geografia, impedindo a criação de um mercado de capitais verdadeiramente global e acessível.

# 1.2) COMO A RENDA FIXA DIGITAL RESOLVE DESAFIOS DA RENDA FIXA TRADICIONAL?

O que diferencia os produtos de Renda Fixa Digital dos seus correspondentes tradicionais é o registro digital que eles recebem, aproveitando inovações validadas para mitigar um ou mais gargalos do mercado tradicional, a depender do caso de aplicação.

Em cada caso, o valor agregado pela inovação está atrelado aos ganhos de acesso, liquidez, eficiência e/ou transparência do ativo tokenizado com relação a um correspondente sem registro digital.

**Tabela 2:** Como a Renda Fixa Digital Resolve os Gargalos dos Produtos Tradicionais

PROBLEMA	SOLUÇÃO TÍPICA	BENEFÍCIO
Acesso restrito	Fracionamento	Permite o fracionamento de ativos de alto valor, possibilitando acesso a produtos “premium” (CRIs, CCBs) com aportes a partir de R\$ 25.
Risco operacional e de contraparte	DVP atômico (Entrega vs. Pagamento)	Viabiliza a liquidação instantânea (Entrega vs. Pagamento) do ativo e do pagamento correspondente, eliminando riscos de contraparte.
Custo e burocracia	Smart contracts	Automatiza regras (pagamentos, juros, splits de comissão), reduzindo a necessidade de intermediários manuais e planilhas, com potencial para mais de 80% em economias operacionais.
Transparência	Registro imutável	Cria um registro único, imutável e transparente de titularidade e transações, com todas as regras e transações do ativo publicamente auditáveis 24h por dia.
Barreiras Geográficas	Redes Globais	Permite que investidores de qualquer país acessem oportunidades de investimento.

## 1.3) GLOSSÁRIO ESSENCIAL

Para entender e analisar os produtos de Renda Fixa Digital, não é preciso dominar a engenharia de software, mas alguns termos são fundamentais.

Para estabelecer uma base conceitual mínima para o conteúdo deste Guia, definimos, abaixo, 4 termos essenciais que o profissional de investimento deve entender para navegar as próximas seções deste relatório:

### **Blockchain – o “Cartório Digital”**

É a infraestrutura de registro onde as transações são registradas de forma permanente. Como o registro em blockchain é transparente e auditável em tempo real, os agentes de uma operação não precisam manter seus próprios registros e conciliar com os demais.

### **Tokenização – o Registro**

É o processo de registro dos direitos sobre um ativo real (RWA) em blockchain. O resultado deste processo é um token.

### **Token – o “Recibo Digital”**

É a representação digital do ativo, funcionando como comprovante de titularidade ou de direitos econômicos vinculados ao lastro, conforme os documentos da operação.

### **Smart Contract – o Executor Automático**

É o programa (software) que executa automaticamente as regras do ativo, como, por exemplo, o pagamento mensal de juros. Permite dispensar a intervenção humana em rotinas de compensação, conciliação e iniciação de pagamentos.

## 1.4) COMO A RENDA FIXA DIGITAL FUNCIONA?

Um ativo de Renda Fixa Digital é um ativo de renda fixa que recebe um registro digital, uma camada a mais para a cadeia de valor do produto.

A solidez do investimento depende da integridade de cada elo dessa cadeia. Por isso, entender a “anatomia” de um produto de Renda Fixa Digital é um passo crucial para analisar a regulação e os riscos desses ativos.

### I. Ativo (Lastro)

A fundação de tudo. É o ativo do mundo real (RWA) que gera fluxo de caixa, podendo ser uma nota comercial, um certificado de recebíveis ou um CCB, por exemplo.

Participante: O Originador ou Cedente, que pode ser a empresa que detém os recebíveis, o devedor da CCB ou o titular do precatório.

Responsabilidade: Gerar um ativo real, íntegro e com capacidade de pagamento.

### II. Estrutura (Veículo Jurídico)

O lastro (Camada 1) precisa ser “empacotado” em um veículo jurídico para que seus direitos econômicos possam ser legalmente transferidos aos investidores.

Participante: A Companhia Securitizadora, um FIDC ou um Veículo de Propósito Específico (SPV). Em estruturas mais simples, pode ser um Contrato de Investimento Coletivo (CIC) direto.

Responsabilidade: Elaborar a documentação jurídica que vincula o ativo digital (token) ao ativo real (ex: Termo de Securitização, emissão de CCB) e definir quem fará a custódia do ativo real (o contrato físico ou digitalizado).

### III. Tecnologia (Registro)

A infraestrutura que “traduz” o direito jurídico (Camada 2) em um registro digital (o token) e automatiza as regras do ativo.

Participante: O Provedor de Tecnologia (muitas vezes, a própria plataforma de distribuição).

Responsabilidade: Escolher a infraestrutura blockchain (no Brasil, as mais comuns são Polygon, Ripple, e xdc), programar o smart contract que define as regras de pagamento, e, crucialmente, garantir a segurança deste código através de auditorias independentes.

### IV. Distribuição (Plataforma)

A “prateleira” em que o investidor encontra o produto. No Brasil, a maioria das ofertas de RFD opera sob o regime da Resolução CVM 88, que dispensa do registro individual de cada operação junto ao regulador.

Participante: A Plataforma Eletrônica de Investimento Participativo.

Responsabilidade: A plataforma atua como intermediária exclusiva e tem o dever de realizar a devida diligência da operação, o onboarding do investidor (KYC, Suitability, Termo de Risco) e de garantir a segregação patrimonial (nunca misturar o dinheiro dos investidores com o caixa da plataforma).



## OTIMIZAÇÃO DE MARGEM E CAPITAL NA RENDA FIXA DIGITAL

A INFRAESTRUTURA DA DEXCAP OTIMIZA O FLUXO ENTRE INTERMEDIÁRIOS OBRIGATÓRIOS, PERMITINDO QUE O PROFISSIONAL DE INVESTIMENTO ACESSE PRODUTOS ESTRUTURADOS COM EFICIÊNCIA DE CAPITAL SIGNIFICATIVAMENTE MAIOR DO QUE EM MODELOS TRADICIONAIS.

Enquanto os modelos de captação tradicionais exigem processos manuais que consomem uma margem elevada da operação, a Dexcap utiliza registro digital para comprimir essas fricções. O impacto econômico no mercado de capitais se traduz em um time-to-market mais dinâmico e na capacidade de oferecer ativos auto auditáveis.

O diferencial reside na transparência e otimização de capital. Através de um modelo tokenizado como o da Dexcap, a automação via contratos inteligentes permite maior observabilidade no ciclo de vida do ativo, liquidações atômicas via DVP (Delivery vs Payment) e auditabilidade das entidades envolvidas no mercado de capitais. Nossa tração confirma essa demanda: já ultrapassamos R\$ 38 milhões em volume captado.

Para o profissional de investimento, a gestão através de modelos em blockchain representa a oportunidade de migrar de uma estrutura fragmentada para uma operação de orquestra inteligente e margem otimizada, validando a percepção de valor institucional em relação à otimização de capital, transparência e agilidade de execução que a tecnologia Blockchain entrega frente aos trilhos convencionais.

## 1.5) QUEM REGULA A RENDA FIXA DIGITAL?

No Brasil, o perímetro regulatório se divide em duas frentes:

- **A CVM regula a oferta de ativos mobiliários**, que podem ser contratos de investimento coletivo com exposição a recebíveis, cotas de consórcio ou estruturas que capturem poupança pública com expectativa de retorno decorrente do esforço de terceiros
- **O BCB regula os prestadores de serviços de ativos digitais (SPSAVs)**, definidos pela execução de custódia, troca, transferência ou liquidação de ativos virtuais.

A leitura prática para o investidor é que, em muitas estruturas, haverá camadas simultâneas: o ativo e a plataforma em que são lançados são fiscalizados pela CVM; a fiscalização pelo BCB também pode ser aplicável à plataforma quando houver custódia/liquidação de criptoativo e/ou stablecoins. A diligência, portanto, deve separar risco do produto (estrutura, lastro, disclosure, governança) do risco da infraestrutura (custódia, segregação patrimonial, solvência, PLD/FT).

### I. Resolução CVM 88: o regime padrão da Renda Fixa Digital

Desde a sua elaboração em 2022 para substituir a antiga RCMV 588, a Resolução CVM 88 tem se tornado o veículo predominante para emissões voltadas a PMEs, estabelecendo estruturas de renda fixa distribuídas ao público por plataformas digitais.

É o regime mais comum para emissões pulverizadas de Notas Comerciais, CCBs e recebíveis direcionadas a investidores via plataformas, com aplicação restrita a:

- > Ofertas públicas de sociedades empresárias com faturamento anual de até R\$ 40 milhões.
- > Captações de até R\$ 15 milhões por empresa por ano.



RELATÓRIO

## Renda Fixa Digital 2026

MATERIAL TÉCNICO PARA PROFISSIONAIS. NÃO CONSTITUI RECOMENDAÇÃO DE INVESTIMENTO. EXEMPLOS ILUSTRATIVOS; SEM GARANTIA DE DESEMPENHO. LIQUIDEZ, CUSTOS E RISCOS VARIAM POR ESTRUTURA. ONDE NÃO HOUVER DADOS PADRONIZADOS, MÉTODO E LIMITES ESTÃO DESCRITOS. AS MENÇÕES A CONSULTAS PÚBLICAS E PROPOSTAS DE ALTERAÇÃO REGULATÓRIA TÊM CARÁTER INFORMATIVO E NÃO REPRESENTAM REGRA VIGENTE, PODENDO SOFRER MUDANÇAS ANTES DE EVENTUAL APROVAÇÃO.

A regra estabelece algumas proteções-chave para garantir a segurança dos investidores:

› **Limite de exposição do varejo:** teto anual de R\$ 20 mil/ano para investimento de investidores não qualificados, reduzindo risco de concentração em ativos tipicamente ilíquidos.

› **Transparência padronizada + alertas claros:** exige informações essenciais do emissor/oferta e avisos explícitos sobre risco (inclusive possibilidade de perda do capital) e sobre ausência de mercado secundário líquido.

› **Proteção fiduciária em estruturas coletivas:** em securitização/estruturas com comunhão de investidores, reforça a presença de figura de defesa do investidor (ex.: agente fiduciário ou equivalente), elevando governança.

› **Termo de ciência de risco:** reforça a obrigação de o investidor reconhecer formalmente iliquidez e riscos, além de respeitar limites conforme sua classificação.

Leitura prática: se a operação é “renda fixa pulverizada para PME” e cabe nos limites da CVM 88, este tende a ser o enquadramento de ofertas de Renda Fixa Digital.

## II. Outras normas aplicáveis

### 1) RCVM 160 – Ofertas de valores mobiliários em geral

Aplica-se quando a oferta é maior ou mais complexa do que a CVM 88 comporta. Em geral, cobre ofertas públicas mais robustas, como CRIs/CRAs, Debêntures e Cotas de FIDC, especialmente quando excedem os tetos e simplificações do crowdfunding.

Marcas do regime:

Intermediação obrigatória de coordenador líder, com dever de diligência sobre informações.

Documentação extensa incluindo lâmina/prospecto e fatores de risco, conforme o rito aplicável (registro ordinário ou automático).

Suitability via intermediário para validar adequação ao perfil do investidor.

Leitura prática: quando o ticket, o instrumento ou o grau de institucionalidade sobe, a “barra documental e de diligência” sobe junto.

## 2) RCVM 175: fundos

Aplica-se quando a exposição à Renda Fixa Digital ocorre indiretamente, pela compra de cotas de fundos (FIDCs, FIs, multimercados etc.) que carregam ativos digitais em carteira.

Marcas do regime:

Responsabilidade reforçada do gestor/administrador na seleção de ativos e prestadores, com exigências de governança e diligência.

Custódia qualificada quando houver ativos virtuais, visando mitigar risco operacional.

Leitura prática: é o principal canal de institucionalização: o investidor compra governança (gestão, controles, prestadores) em vez de fazer diligência ativo-a-ativo.

## 3) Marco Legal (Lei 14.478/2022) + Resoluções BCB 519/520/521 — Sociedades Prestadoras de Serviços de Ativos Virtuais

Independentemente de a oferta do produto estar sob CVM 88/160/175, se a plataforma de investimento faz custódia, intermediação, troca, transferência ou liquidação com ativos virtuais (incluindo cenários com stablecoins), ela entra no perímetro do BCB.

Marcas do regime BCB:

Autorização e requisitos prudenciais, como barreiras de entrada e capital mínimo por modalidade.

Segregação patrimonial entre recursos dos clientes e patrimônio da instituição.

Controles de PLD/FT e rastreabilidade, incluindo obrigações de identificação e reporte.

Leitura prática: mesmo que o “produto” esteja correto na CVM, a operação pode estar frágil se a infraestrutura operar como VASP sem aderência às exigências do BCB.

# NOVIDADES NA REGULAÇÃO EM 2026

## **Revisão da RCV 88**

A CVM colocou em consulta pública uma proposta de revisão da Resolução CVM 88, em um movimento esperado desde a consolidação do entendimento de tokens de recebíveis como valores mobiliários com os Ofícios Circulares CVM/SSE nº 4 e 6. A minuta busca modernizar o regime e adaptar a regra ao crescimento de títulos de securitização tokenizados.

Entre as mudanças propostas, destacam-se: fim do limite de faturamento das sociedades captadoras; ampliação do conceito de emissor para incluir securitizadoras registradas, produtor rural pessoa natural e cooperativas; aumento dos limites de captação por oferta (até R\$ 25 milhões para sociedades e cooperativas, R\$ 50 milhões por patrimônio separado para securitizadoras e R\$ 2,5 milhões por safra para produtores rurais), além de ajustes no regime informacional por tipo de emissor. A proposta também visa disciplinar a negociação subsequente como ambiente de intenções de compra e venda, sem caracterização como mercado secundário.

## **Regime FÁCIL**

Em paralelo, a CVM instituiu o Regime FÁCIL (Resoluções CVM 231 e 232), que entrou em vigor em 2 de janeiro de 2026, com regras proporcionais para companhias de menor porte e uma ponte regulatória entre crowdfunding e o mercado tradicional, estabelecendo uma base regulatória para o nicho intermediário entre pequenas e médias empresas (foco principal da RCV 88) aquelas que já têm acesso ao mercado de capitais.

O Regime FÁCIL cria um rito simplificado para companhias com faturamento bruto anual inferior a R\$ 500 milhões, reduzindo custos e exigências informacionais para acesso ao mercado de capitais, permitindo ofertas públicas de dívida com formulários padronizados, dispensas proporcionais de obrigações recorrentes e, em certos casos, a realização de ofertas sem coordenador.

## 1.6) TRIBUTAÇÃO

A tributação da Renda Fixa Digital é, hoje, o ponto de maior complexidade operacional para o investidor. Diferente do mercado tradicional, em que os impostos costumam ser retidos automaticamente na fonte, a responsabilidade do recolhimento é transferida para o contribuinte.

Para navegar neste cenário, sugere-se assumir que a tokenização é só um veículo tecnológico e, portanto, a tributação deve seguir a natureza jurídica do ativo subjacente: o lastro. Mas a ausência de um código de receita específico para “Renda Fixa Tokenizada” na Receita Federal cria um dilema prático entre duas teses de apuração.

### I. As Duas Teses de Apuração

#### **Tese A: A Regra do Ativo (Renda Fixa)**

Baseado na mesma lógica econômica adotada pela CVM: se o token representa uma dívida, ele deve ser visto como uma Aplicação de Renda Fixa.

**Tabela 3:** Tributação com Apuração por Regra do Ativo

Fato Gerador	O recebimento de juros (cupom) ou a amortização/resgate.
Alíquota	Segue a Tabela Regressiva de Imposto de Renda, com alíquota regredindo de 22,5% até 15% a depender do prazo.
Modo de Cobrança	Idealmente, Retenção na Fonte pela plataforma. Se a plataforma não retém, o investidor deve recolher via DARF (código de Renda Fixa).

## Tese B: A Regra do Instrumento (Criptoativo)

Esta é a tese baseada na classificação contábil do token como “Ativo Virtual”, amplamente utilizada na comunicação de plataformas com o varejo.

**Tabela 4:** Tributação com Apuração por Regra do Instrumento

Fato Gerador	A venda do token ou a liquidação financeira.
Alíquota	Segue a regra de Ganho de Capital, com alíquota de 15% aplicável para lucro de até R\$ 5 milhões.
Modo de Cobrança	Vendas de criptoativos locais de até R\$ 35.000,00 por mês são isentas de IR. Atenção: A aplicação desta isenção para tokens de renda fixa é considerada de alto risco fiscal.

## II. Guia Prático

### Como Declarar Investimentos em Renda Fixa Digital?

Independentemente de haver ou não imposto a pagar, a obrigação de informar é mandatória para evitar a malha fina, especialmente com o cruzamento de dados da Instrução Normativa RFB 1.888, que obriga as plataformas a reportarem as movimentações dos clientes.

**Tabela 5:** Guia para Declaração de RFD em Imposto de Renda

Ficha de Declaração	"Bens e Direitos"
Grupo	08 – Criptoativos
Código	99 (Outros Criptoativos) <sup>1</sup>
Discriminação	"Token [Nome], emitido pela Plataforma [X], CNPJ [Y], custodiado na carteira digital [Z], referente ao lastro [Descrição do Ativo]".

Observação: A utilização do Grupo 08/Código 99 tem sido adotada por critério operacional em algumas plataformas e pela classificação do token como 'ativo virtual' em comunicações de mercado, mas não equivale, por si só, a um reconhecimento jurídico definitivo de natureza "criptoativo" do lastro. Recomenda-se validação caso a caso.

### III. O Impacto da Lei 14.754 (Offshore e Cripto)

Promulgada no final de 2023, esta lei alterou a tributação de ativos no exterior e criptoativos.

**Ativos Nacionais:** A Renda Fixa Digital emitida e custodiada por plataformas com CNPJ no Brasil segue as regras locais (Tabela acima).

**Ativos no Exterior:** Se o investidor compra Renda Fixa Digital em plataformas internacionais (sem CNPJ no Brasil) ou via DeFi (Finanças Descentralizadas), a alíquota é linear de 15% sobre os rendimentos, sem isenção de pequeno valor, devendo ser apurada anualmente na Declaração de Ajuste Anual.

#### “Insight para o Profissional: O Prêmio Líquido”

Ao comparar a rentabilidade de um Token de Recebível (ex: 18% a.a.) com um CDB, o profissional deve sempre calcular o retorno líquido.

Se a plataforma do token não recolhe o imposto na fonte, o investidor deve descontar mentalmente a alíquota de 15% a 22,5% para ter base sólida de comparação.

Exemplo: Token a 18% a.a. (tributado a 22,5%) = 13,95% Líquido.

Comparação: CDB a 110% do CDI (16,5% a.a. brutos) = 12,78% líquido.

Mesmo tributado, o spread da RFD costuma ser superior, mas o cálculo deve ser transparente.

## DO PIONEIRISMO À ESCALA: A RENDA FIXA DIGITAL DO MERCADO BITCOIN

O MB não está mais testando os limites da Renda Fixa Digital: está operando em escala. Em 2025, a plataforma distribuiu R\$ 1,3 bilhão em ativos tokenizados, pagou mais de R\$ 750 milhões diretamente aos investidores, manteve zero inadimplência e apresentou performance consistentemente superior à média dos produtos tradicionais do mercado. Esses resultados refletem um modelo baseado em origem criteriosa, governança e uma infraestrutura de distribuição preparada para sustentar crescimento.

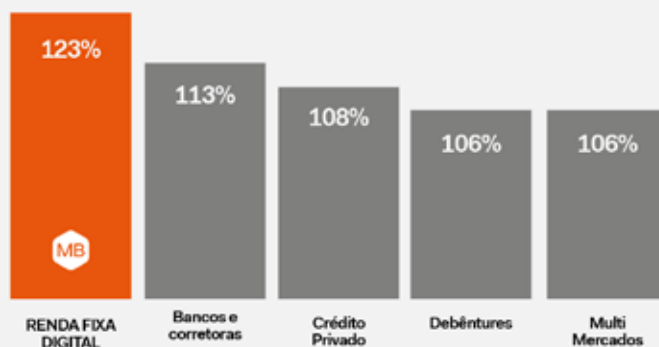
Ao longo de 2025, os produtos de Renda Fixa Digital distribuídos pelo Mercado Bitcoin entregaram retornos consistentes, superando alternativas tradicionais como CDBs bancários, crédito privado e debêntures.

Esse desempenho não decorre de maior exposição a risco, mas de estruturas desenhadas para capturar prêmio de crédito, com padronização, transparência e governança desde a origem. Para o investidor, isso significa acesso a retornos superiores sem abrir mão de previsibilidade.

E performance só se sustenta quando acompanhada de liquidez e execução. Em 2025, os fluxos financeiros se materializaram com previsibilidade nos eventos de liquidação. Esse histórico consolida a Renda Fixa Digital do MB como uma classe que não apenas promete retorno, mas entrega pagamento, fortalecendo a confiança construída.

Esse nível de resultado só é possível quando a inovação encontra escala. O crescimento ao longo do ano foi sustentado por uma base de distribuição, que ao final de 2025 reunia mais de 140 escritórios de investimentos B2BC e 20 mil vendedores cadastrados. A consolidação do modelo também permitiu avançar para novas fronteiras: em 2025, o MB realizou a primeira operação tokenizada em dólar do mercado brasileiro, com a oferta da Billor, importando juros da economia norte-americana em uma estrutura cross-border inédita. Em nove meses, a operação movimentou R\$ 40,7 milhões e atraiu 3.387 investidores. Com retorno atrelado ao dólar acrescido de 9% ao ano, a operação exemplifica a evolução da Renda Fixa Digital para sua fase dois: menos sobre tecnologia, mais sobre ampliar fronteiras de acesso, diversificação e eficiência de capital.

Performance nos últimos 12 meses  
% do CDI



## 2 | PANORAMA DE RISCOS QUAIS SÃO OS RISCOS DA RENDA FIXA DIGITAL?

Os riscos da Renda Fixa Digital podem ser classificados em 6 grupos:

**Crédito:** Quem paga

**Plataforma:** Quem emite e distribui

**Registro Digital:** Quais tecnologias são utilizadas

**Mercado:** Quais são as opções para liquidação do investimento

**Regulação:** Quais são as regras aplicáveis

**Tributação:** Qual o regime fiscal aplicável

GRUPO	O QUE CHECAR	EVIDÊNCIA MÍNIMA
Crédito	Pagador, lastro, garantias, subordinação	Título e garantias formalizados
Plataforma	Governança, custódia, segregação, conciliação	Papéis definidos e política de custódia
Registro digital	Rede, smart contract, contingência	Histórico estável e auditoria quando aplicável
Tributação	Regime do ativo subjacente e custódia	Documentação que sustente a tese do lastro

## 2.1) OS RISCOS DE CRÉDITO

### I. Governança e Performance da Originação

A plataforma tokenizadora atua como a curadora da oferta, com riscos operacionais se materializando na sua capacidade de gerir o ciclo de vida do ativo. Por isso, o histórico de inadimplência da carteira da originadora (curadoria) e a sua estrutura jurídica para executar garantias com rapidez são fatores cruciais para as chances de pagamento.

Em estruturas securitizadas, como tokens de consórcio, é vital analisar também a subordinação, identificando se o ativo em questão é uma cota Sênior (com prioridade no recebimento) ou Subordinada (absorve as perdas de default)

### II. Risco do Emissor

Diferente de debêntures de companhias listadas, os originadores neste nicho são frequentemente Pequenas e Médias Empresas (PMEs), o que aumenta a assimetria de informação, pois nem sempre há balanços auditados trimestrais disponíveis publicamente.

Assim, a análise deve focar na saúde financeira do pagador: seu histórico de crédito, a resiliência do seu setor de atuação e, crucialmente, a destinação do recurso: capital para expansão (CAPEX) tende a gerar novas receitas, enquanto capital para giro e refinanciamento de passivos podem sinalizar fragilidade de caixa.

### III. Risco de Formalização e Lastro

O token é a representação digital do ativo, mas a validade jurídica da cobrança reside no “mundo real”. O risco aqui é a falha na vinculação entre o token e o instrumento de dívida.

Para mitigar esse risco, é fundamental verificar a natureza do “papel”, cuja formalização deve garantir força executória em um eventual litígio: o lastro é um título executivo extrajudicial robusto, como uma Cédula de Crédito Bancário (CCB)? Existe um custodiante ou agente fiduciário qualificado guardando o documento original?

#### **IV. Qualidade das Garantias**

A simples existência de uma garantia não é suficiente; nos casos em que é necessário executar garantia, a liquidez é determinante. A avaliação deve priorizar garantias reais (imóveis com alienação fiduciária, recebíveis travados) em detrimento de garantias fidejussórias (apenas o aval dos sócios).

Além disso, deve-se observar o Loan-to-Value (LTV), dado pela razão entre o valor da dívida e o valor da garantia. Quanto menor o LTV, maior a probabilidade de, mesmo em caso de execução forçada com deságio, o valor de liquidação do ativo cobrir o principal, os juros e os custos jurídicos.

## **2.2. OS RISCOS DA PLATAFORMA DE INVESTIMENTO**

### **O Risco de Governança**

No mercado de capitais tradicional, exige-se a segregação clara de funções entre os players que participam de uma oferta. No mercado de ativos tokenizados, a frequente sobreposição de papéis (negociação, tokenização e custódia) pode gerar conflitos de interesse em que a plataforma prioriza sua própria liquidez ou solvência em detrimento do investidor.

Por isso, o investidor deve verificar se a plataforma possui autorização para operar e vender o produto e mecanismos de controle interno que garantam a independência das partes.

### **II. Risco de Custódia**

A segurança depende de como a plataforma guarda as senhas de acesso aos ativos na blockchain. Caso haja vazamento ou mal uso desses acessos, os recursos dos clientes podem ser perdidos.

A custódia do token e do ativo referenciado deve ter responsabilidades claras definidas, de preferência exigindo múltiplas aprovações para a realização de transações em nome dos clientes (multi-signature).



# INFRAESTRUTURA DIGITAL EM MOMENTOS DE ESTRESSE DE MERCADO

EM UM CENÁRIO DE MAIOR ATENÇÃO A RISCO, LIQUIDEZ E GOVERNANÇA, ESTRUTURAS DIGITAIS DE RENDA FIXA GANHAM RELEVÂNCIA AO AMPLIAR TRANSPARÊNCIA, ACESSO A ATIVOS ALTERNATIVOS E EFICIÊNCIA OPERACIONAL.

O mercado financeiro brasileiro atravessa um período de maior sensibilidade a risco, marcado por eventos recentes envolvendo instituições financeiras e gestores, além de processos de liquidação e investigações regulatórias. Esses episódios reforçam a importância de estruturas mais transparentes, com lastros claros, governança definida e capacidade de acompanhamento contínuo dos ativos.

Nesse contexto, ativos alternativos estruturados com garantias reais, especialmente imobiliárias, têm ganhado espaço como instrumentos de diversificação e mitigação de risco. A tokenização aplicada à renda fixa surge como uma camada de infraestrutura capaz de conectar esses ativos a modelos mais eficientes de originação, registro, distribuição e liquidez, mantendo aderência regulatória.

Um exemplo prático é o empreendimento Terre di Toscana, da incorporadora Blue Ventures, estruturado pela Zuvia como renda fixa digital lastreada em empreendimento imobiliário. A operação foi tokenizada com baixo valor mínimo de entrada, permitindo acesso a investidores de varejo, e lançada sobre a infraestrutura de blockchain da B3. Esse modelo possibilita ao investidor ofertar o token em ambiente regulado, introduzindo uma alternativa de liquidez ao longo do ciclo do investimento.

### **III. Segregação Patrimonial**

O custodiante deve manter os ativos de clientes em carteiras digitais distintas daquelas usadas para contas patrimoniais da própria instituição. Isso evita que, em caso de falência da plataforma, os ativos dos clientes sejam tomados para pagar credores da empresa.

Além disso, é preciso haver contas de pagamento ou controles que funcionem como as “contas gráficas” de corretoras, garantindo que o fluxo financeiro do investidor não transite pela conta corrente livre da plataforma.

### **IV. O Risco de Descasamento**

Como o mercado opera em modelos híbridos com “espelhamento” entre o registro digital e o registro documental do ativo físico, deve-se garantir que o ativo físico não seja negociado ou dado em garantia enquanto o token continua sendo vendido digitalmente. No caso específico de garantia imobiliária, por exemplo, isso implica a necessidade de que a garantia esteja gravada na matrícula do bem.

Além disso, a plataforma deve manter políticas de rastreabilidade que garantam correspondência exata na conciliação entre os controles internos e os registros na rede blockchain.

## **2.3) RISCO DE TECNOLOGIA**

### **I. Risco da Blockchain**

A blockchain é a camada de registro em que os ativos são criados, distribuídos e transferidos. Sendo assim, a estabilidade e operacionalização da rede são cruciais para a execução de transações, consulta e registro de titularidade.

Por isso, assim como na análise de soluções em nuvem, a análise recai sobre a blockchain utilizada para registro, com atenção ao histórico de interrupções da rede; reputação e aceitação no mercado institucional; tamanho e concentração do conjunto de mantenedores do registro; e capacidade técnica de operação, medida em transações executadas por segundo.

## II. Risco do Smart Contract

Por cima da camada de registro digital, a execução das regras do investimento ocorre via smart contracts. Assim, o principal risco reside na integridade do programa que traduz os direitos e responsabilidades das partes para a linguagem de programação.

Projetos de alta complexidade tecnológica exigem um escrutínio maior para evitar falhas na execução de pagamentos, cálculo de juros ou liberação dos ativos. Portanto, deve-se verificar se houve auditoria externa do código e se as regras programadas correspondem exatamente aos termos jurídicos da oferta, mitigando o risco de divergência entre o que foi prometido na lâmina e o que será executado pelo software.

## III. Plano de Contingência

A tecnologia deve ser suportada por planos de contingência para lidar com falhas sistêmicas ou ataques externos, incluindo protocolos para proteger a plataforma e as chaves de custódia contra acessos não autorizados.

Também é vital contar com segurança jurídica em cenários de sinistro tecnológico, especificamente no que respeita a contestação judicial de direitos provenientes da titularidade dos tokens caso ocorram eventos como o não pagamento ou o desaparecimento dos registros digitais.

A plataforma deve fornecer canais de suporte ao investidor com níveis de qualidade de serviço definidos, garantindo que, nos casos de indisponibilidade técnica, o investidor tenha meios alternativos para exercer seus direitos sobre o ativo.

## 2.4) RISCO DE MERCADO

### I. O Risco de Fragmentação

Diferente do mercado de ações, onde todas as corretoras convergem para uma única câmara de liquidação (a bolsa), o mercado de Renda Fixa Digital opera em “silos”. Um token comprado na Plataforma A fica “preso” à carteira da Plataforma A, de forma que a liquidez do ativo depende da base de investidores da plataforma em que foi ofertado.

### II. O Risco Regulatório do Mercado Subsequente

A maioria das ofertas de RFD segue a Resolução CVM 88 (Crowdfunding), que permite que a plataforma atue como “intermediadora de transações subsequentes”, mas veda a constituição de “mercados regulamentados” sem licença específica. Na prática, conforme reforçado pela CVM no Ofício-Circular 6/2023, isso limita a negociação a um funcionamento de “Mural Eletrônico”: a plataforma pode expor intenções de compra e venda, mas não pode garantir liquidez, atuar como contraparte central ou prometer recompra imediata. O resultado é um processo mais lento e burocrático do que um home broker tradicional.

### Revisão da RCV 88 pode abrir barreira de liquidez

Embora o cenário atual seja de fragmentação, a CVM já sinalizou atenção ao gargalo de liquidez. No contexto da Consulta Pública para a revisão da Resolução CVM 88, o regulador abriu o debate sobre a flexibilização das regras de negociação subsequente.

A tendência é que a regulação evolua para permitir a portabilidade de ativos tokenizados, o que alinharia o mercado de tokens à lógica do Open Finance, onde o investidor é o dono dos dados e dos ativos, não a instituição.

Nesse caso, deverá ser permitido o surgimento de Agregadores de Liquidez semelhantes aos exchanges ou balcões organizados, conectando ordens de venda de várias plataformas em um mercado subsequente profundo e competitivo.

Enquanto este cenário não se materializa, o profissional deve assumir o cenário mais conservador: levar até o vencimento 100% dos ativos de RFD (hold-to-maturity).

### III. O Risco de Formação de Preço

Na ausência de um mercado subsequente profundo e contínuo, a formação de preço de saída se torna ineficiente. Caso o investidor precise sair antes do vencimento, ele frequentemente dependerá de um agente de liquidez específico para recomprar o ativo e pode-se aplicar um deságio significativo sobre o valor do ativo.



# INFRAESTRUTURA DE ORIGINAÇÃO E DISTRIBUIÇÃO DE ATIVOS DIGITAIS

A CAPITARE INTEGRA ESTRUTURAÇÃO, TECNOLOGIA E UM HUB DE PARCEIROS, APOIADA POR UMA ARQUITETURA INOVADORA QUE UTILIZA BLOCKCHAIN COMO AGENTE TERCEIRO DE CONFIANÇA.

O crescimento dos ativos digitais e estruturados no mercado brasileiro trouxe eficiência potencial, mas também evidenciou limitações relevantes. A cadeia de execução permanece fragmentada, com estruturação jurídica, tecnologia, governança e distribuição operando de forma pouco integrada, o que aumenta custos, dificulta a diligência e limita a escala das emissões.

A Capitare oferece uma alternativa: sendo a maior infraestrutura white label de origemação e distribuição de ativos digitais, permite a mais de 30 clientes estruturar, operar e distribuir ativos em diferentes setores, com tecnologia proprietária garantindo padronização, rastreabilidade e escala.

Utilizando blockchain como agente terceiro de confiança, permite registrar eventos da operação, organizar fluxos, garantir integridade das informações e reforçar a governança dos ativos, sem depender de controles manuais ou sistemas isolados.

Além da infraestrutura, a Capitare viabiliza produtos alternativos, como o fundo sintético de investimentos, que permite estruturar exposições econômicas de forma digital e eficiente, preservando governança, transparência e flexibilidade operacional.

Na prática, essas soluções permitem que investidores e profissionais de investimento acessem ativos com documentação organizada, processos padronizados e canais de distribuição já mapeados, o que simplifica a diligência, acelera decisões e desloca o foco da complexidade operacional para a análise efetiva de risco e retorno.

## 2.5) O RISCO REGULATÓRIO

### **I. Habilitação da Oferta (Esfera CVM)**

Para classificação de ativos digitais como valores mobiliários, a CVM esclareceu que a substância econômica prevalece sobre a forma tecnológica. Assim, ofertas de valores mobiliários que forem distribuídas com caracterização equivocada correm o risco de reclassificação do ativo e Stop Order da CVM, que congela a liquidez da oferta imediatamente, deixando o investidor com um token “preso” em uma plataforma sob investigação.

Portanto, deve-se avaliar se o token e a estrutura configuram oferta pública de valor mobiliário, considerando a substância econômica e o modo de distribuição. Até a validação do enquadramento, recomenda-se tratar como potencial valor mobiliário, exigindo a comprovação de registro ou dispensa aplicável. A plataforma deve comprovar que a oferta está registrada ou dispensada sob uma das duas normas vigentes (RCVM 88 ou RCVM 160)

### **II. Habilitação da Plataforma e Liquidação (Esfera BCB)**

Se a plataforma utiliza stablecoins (ex: USDT, USDC, BRZ) para liquidar pagamentos ou se ela oferece custódia de criptoativos junto com o token de renda fixa, ela se torna uma SPSAV (Sociedade Prestadora de Serviços de Ativos Virtuais) e precisa estar autorizada sob as Resoluções BCB 519, 520 e 521.

Segundo esta norma, uma plataforma que começa a aceitar/liquidar em cripto sem ter a licença do BCB pode caracterizar atuação irregular no mercado de câmbio e de pagamentos. Os casos de isenção são aqueles em que a plataforma de CVM 88 opera exclusivamente em Reais (BRL), via TED/Pix, e apenas registra o token como representação escritural.

## 2.6) O RISCO FISCAL

### I. O Conflito de Teses: “Lastro” vs. “Token”

A premissa fundamental, defendida pela CVM e pela lógica econômica, é a da transparência fiscal (look-through): a tokenização é apenas o envelope tecnológico e não deve alterar a natureza tributária do ativo subjacente.

No entanto, a prática de mercado muitas vezes colide com a falta de clareza operacional.

A Tese do Lastro (Conservadora): Se o token representa uma CCB, ele deve pagar Imposto de Renda pela Tabela Regressiva (22,5% a 15%). Se representa um CRI/CRA, deve manter a isenção para Pessoa Física.

A Tese Cripto (Agressiva): Alguns investidores tratam tokens de renda fixa como “criptoativos genéricos” para buscar a isenção de vendas até R\$35 mil mensais. Esta prática carrega um risco fiscal elevado de autuação, pois desconsidera a natureza de “valor mobiliário” do ativo.

### II. O Risco da “Descaracterização”

O maior perigo para o investidor reside na custódia opaca. Se a plataforma de tokenização não realizar a custódia de forma segregada e clara, a Receita Federal pode interpretar que o investidor não possui o “Lastro” (a CCB ou o CRI), mas apenas um “direito creditório contra a plataforma” ou um “criptoativo genérico”.

Nesse cenário, perde-se o benefício da tabela regressiva de longo prazo (ou a isenção do CRI), e o ativo pode ser tributado como ganho de capital ou, no pior caso, cair na regra geral de criptoativos no exterior (Lei 14.754) com alíquota linear de 15%, sem considerar o tempo de investimento.

# 3

## O MAPA DO MERCADO QUAIS SÃO OS PRODUTOS DE RENDA FIXA DIGITAL DISPONÍVEIS PARA O INVESTIDOR?

**NO ANO DE 2025,  
A RENDA FIXA DIGITAL  
(RFD) JÁ FOI UMA  
REALIDADE DE  
R\$ 3,34 BI+**

com spread substancial comparado com os principais indexadores como CDI e IPCA.

Após estabelecermos os fundamentos e os principais riscos nas seções anteriores, dedicamos esta seção à quantificação e qualificação da oferta disponível. O objetivo é oferecer ao investidor e ao alocador profissional uma visão clara de onde está a liquidez, quais são os ativos subjacentes predominantes e quem são os principais players infraestruturais deste ecossistema.

### 3.1) NOTA METODOLÓGICA E ABRANGÊNCIA DOS DADOS

Para garantir a precisão e a correta interpretação das análises a seguir, é fundamental detalhar o escopo de coleta de dados e as características técnicas da base utilizada.

Fonte Primária e Perímetro



A base de dados primária para este mapeamento é o RWA Monitor, plataforma de referência na agregação de dados do mercado de tokenização regulada no Brasil. O recorte temporal considera todas as emissões catalogadas até a data de corte (31 de dezembro de 2025). As operações registradas após esta data não compõem os gráficos deste estudo.

## LIMITAÇÕES DE COBERTURA E RESSALVAS

Embora a amostra seja representativa da atividade de Renda Fixa Digital (RFD) no país, o leitor deve considerar as seguintes especificidades metodológicas:

**O “Delay” das Emissões Privadas:** Enquanto as ofertas públicas são capturadas em tempo real (durante a captação), as emissões privadas ou restritas podem ser listadas na plataforma apenas após o seu encerramento (post-settlement). Portanto, o volume de “ofertas ativas” pode estar subestimado em relação à atividade real do momento.

**Cobertura de Players:** A base de dados monitora a maioria das principais plataformas e emissores, responsáveis por grande parte das ofertas distribuídas no período. No entanto, é necessário pontuar a ausência de alguns players nesta amostra.

Contudo, ainda que existam emissores fora do perímetro de monitoramento, consideramos que a base atual possui representatividade robusta para retratar a realidade do mercado regulado. Feitas essas considerações, os dados a seguir representam o retrato mais fiel e atualizado disponível publicamente sobre o Mercado de Renda Fixa Digital no Brasil.

## 3.2) DIMENSÃO E ESTRUTURA DO MERCADO

O mercado brasileiro de Renda Fixa Digital alcançou, em 2025, um patamar de maturidade que permite análises quantitativas robustas sobre sua estrutura e dinâmica. Com R\$3,34 bilhões<sup>1</sup> em volume total ofertado distribuídos em 614 emissões, o ecossistema demonstra não apenas escala, mas também diversificação crescente em termos de produtos, indexadores e participantes. A taxa de sucesso de captação de 99,7% (considerando apenas as emissões já completas até 15/01/2026) evidencia a aderência entre oferta e demanda, sinalizando um mercado que, apesar de jovem, já opera com eficiência considerável na alocação de capital.

### R\$885 MILHÕES FOI A MAIOR CAPTAÇÃO DE RFD EM 2025

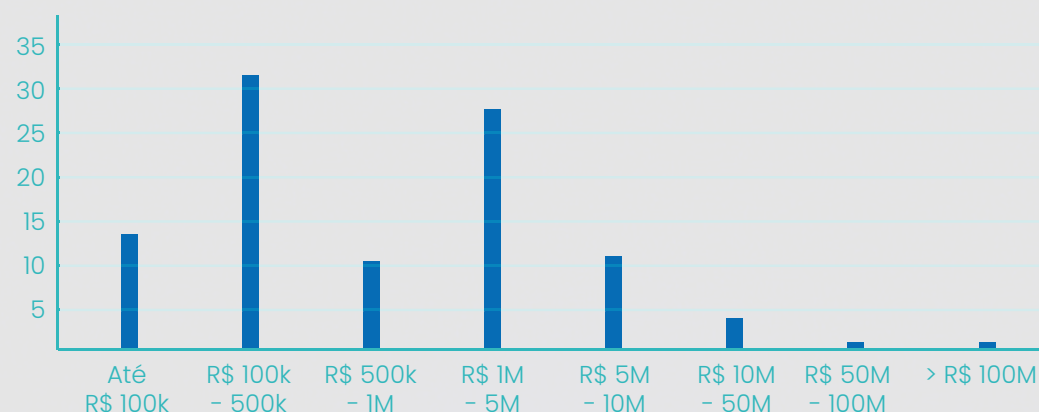
#### 3.2.1. Volume e Ticket: A Assimetria Estrutural

A análise do ticket médio de emissão revela uma característica fundamental do mercado de RFD: a coexistência de operações de naturezas distintas sob o mesmo arcabouço regulatório. O ticket médio de R\$ 5,44 milhões contrasta significativamente com a mediana de R\$ 555 mil, indicando uma distribuição assimétrica com presença de operações de grande porte que elevam a média.

Esta dispersão estatística, evidenciada pelo desvio padrão de R\$ 39,9 milhões e pela amplitude entre R\$ 194 e R\$ 885 milhões reflete a heterogeneidade do mercado. As emissões de varejo, predominantemente na faixa de R\$ 100 mil a R\$ 500 mil (32,25% do total), coexistem com operações institucionais que chegam a superar R\$ 100 milhões, demonstrando que a RFD já atende a diferentes perfis de captação.

<sup>1</sup>O volume de R\$ 3,34 bilhões refere-se ao total de ofertas lançadas (funding goal). O volume efetivamente captado até a data de corte (31/12/2025) foi de R\$ 2,56 bilhões, com R\$ 780 milhões ainda em captação, predominantemente em emissões lançadas no 4º trimestre e ainda em aberto. Considerou-se o valor de R\$ 3,34 bilhões tendo em vista que para todas as ofertas já completas, a taxa de completude foi de 99,77%

**Gráfico 1** – Distribuição das emissões por faixa de ticket



Fonte: Elaboração própria com dados do RWA Monitor (2025)

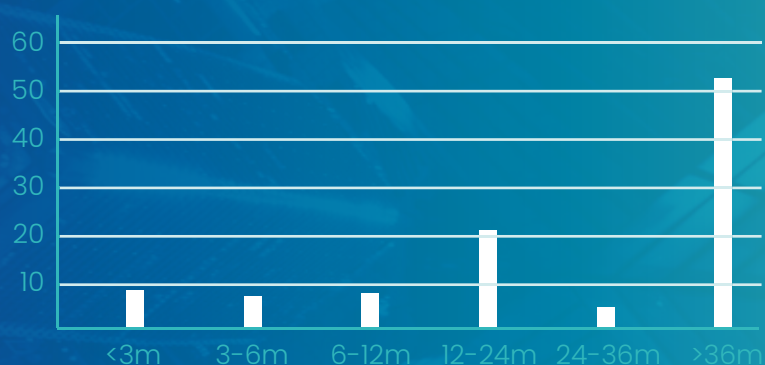
A concentração de 45,8% das emissões na faixa de até R\$ 500 mil confirma o papel democratizador da RFD, viabilizando acesso ao mercado de capitais para empresas de menor porte que tradicionalmente não conseguiriam acessar estruturas de securitização convencionais.

Notadamente, o número de emissões de perfil institucional (acima de R\$ 50 milhões) ainda é reduzido, representando menos de 1,63% do total. Este cenário tende a se transformar com a entrada em vigor do Regime FÁCIL (Resoluções CVM 231 e 232), prevista para março de 2026. O novo arcabouço permitirá ofertas diretas de até R\$ 300 milhões por período de 12 meses, sem necessidade de registro prévio na CVM ou contratação de coordenador líder, para companhias com faturamento anual de até R\$ 500 milhões. Esta simplificação deve atrair emissões de maior porte, elevando o ticket médio do mercado e aproximando a RFD do perfil de captação observado no mercado tradicional de debêntures.

### 3.2.2) PRAZO DAS OPERAÇÕES: O DOMÍNIO DO CURTO E MÉDIO PRAZO

A estrutura de prazos do mercado de RFD em 2025 revela uma preferência clara por operações de curto e médio prazo, com 66,7% das emissões concentradas em vencimentos de até 12 meses. Esta configuração reflete tanto o perfil de risco dos investidores quanto a natureza dos ativos subjacentes, predominantemente recebíveis comerciais e duplicatas.

**Gráfico 2** – Distribuição das emissões por faixa de prazo



Fonte: Elaboração própria com dados do RWA Monitor (2025)

O prazo médio de 15 meses, contrastando com a mediana de 5,9 meses, indica a presença de operações estruturadas de longo prazo que alongam a média. A faixa de mais de 36 meses, embora represente 14,1% das emissões em quantidade, concentra 53,6% do volume total (R\$ 1,68 bilhão), evidenciando que operações de maior porte tendem a ter prazos mais extensos.

Esta assimetria permite inferir que o capital institucional, caracterizado por tickets elevados e horizontes de investimento mais longos, já demonstra preferência por ativos de RFD com prazos alongados. A predominância de operações curtas em quantidade, por sua vez, reflete a demanda de PMEs por capital de giro e antecipação de recebíveis. À medida que o mercado institucional expanda sua participação, a tendência é de alongamento progressivo do prazo médio ponderado por volume.

**Gráfico 3** – Concentração do volume financeiro por faixa de prazo



Fonte: Elaboração própria com dados do RWA Monitor (2025)

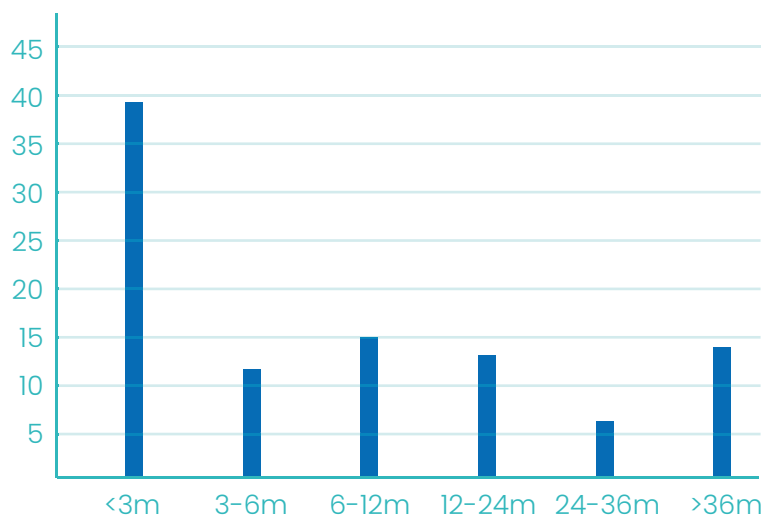
## 3.3) INDEXADORES E ESTRUTURA FINANCEIRA

A análise da composição de indexadores oferece uma visão privilegiada sobre as preferências de risco-retorno no mercado de RFD, revelando uma dicotomia estrutural entre quantidade e volume que merece atenção analítica detalhada.

### 3.3.1. A Dicotomia Quantidade versus Volume

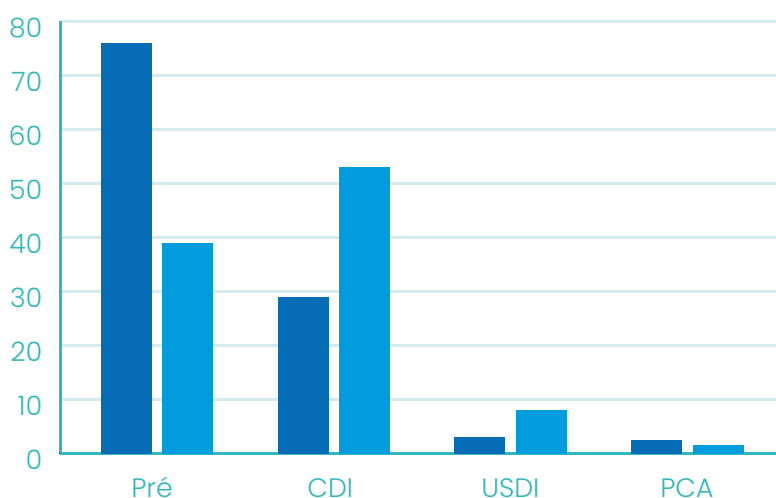
O mercado apresenta uma divergência notável entre a distribuição por quantidade e por volume: enquanto emissões pré-fixadas dominam em número (75,3% do total), as emissões indexadas ao CDI lideram em volume financeiro (53,7%, com R\$ 1,79 bilhão). Esta assimetria decorre do perfil distintivo de cada categoria: operações pré-fixadas concentram-se em tickets menores e prazos mais curtos, frequentemente associadas a antecipação de recebíveis, enquanto emissões CDI caracterizam operações estruturadas de maior porte.

**Gráfico 4** – Composição do volume total por indexador



Fonte: Elaboração própria com dados do RWA Monitor (2025)

**Gráfico 5** – Comparativo: participação por quantidade versus volume por indexador.



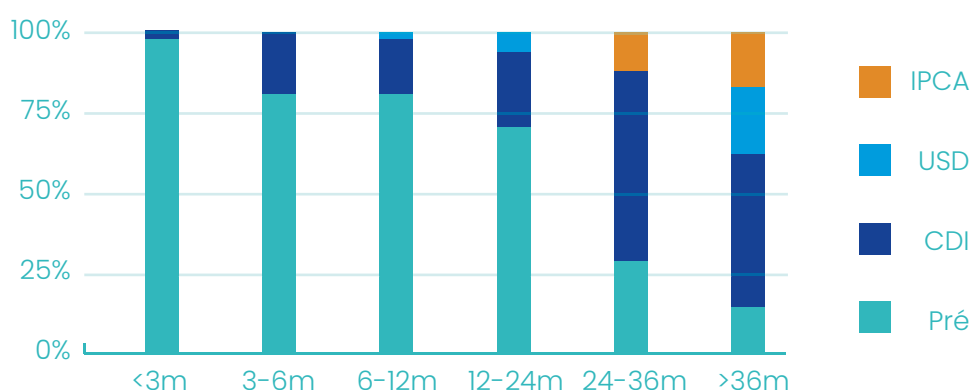
Fonte: Elaboração própria com dados do RWA Monitor (2025)

O ticket médio das emissões CDI (R\$ 16 milhões) é quase seis vezes superior ao das emissões pré-fixadas (R\$ 2,8 milhões), confirmando que a indexação pós-fixada é preferida para operações de maior envergadura, onde a mitigação do risco de taxa de juros assume relevância estratégica para os investidores.

### 3.3.2. A Correlação Prazo-Indexador

A análise cruzada entre prazo e indexador revela um padrão consistente com a teoria financeira: operações de curto prazo são majoritariamente pré-fixadas, enquanto a indexação a CDI e IPCA concentra-se em vencimentos mais longos. No segmento de até 3 meses, 98,7% das emissões são pré-fixadas; já na faixa acima de 36 meses, a participação do CDI sobe para 52,6% e do IPCA para 16,7%.

**Gráfico 6** – Composição de indexadores por faixa de prazo



Fonte: Elaboração própria com dados do RWA Monitor (2025)

Esta migração de indexador reflete a lógica de gestão de risco: em horizontes curtos, a previsibilidade da taxa pré-fixada oferece vantagens táticas; em prazos longos, a proteção contra oscilações de juros proporcionada pela indexação pós-fixada torna-se determinante para a atratividade da oferta.

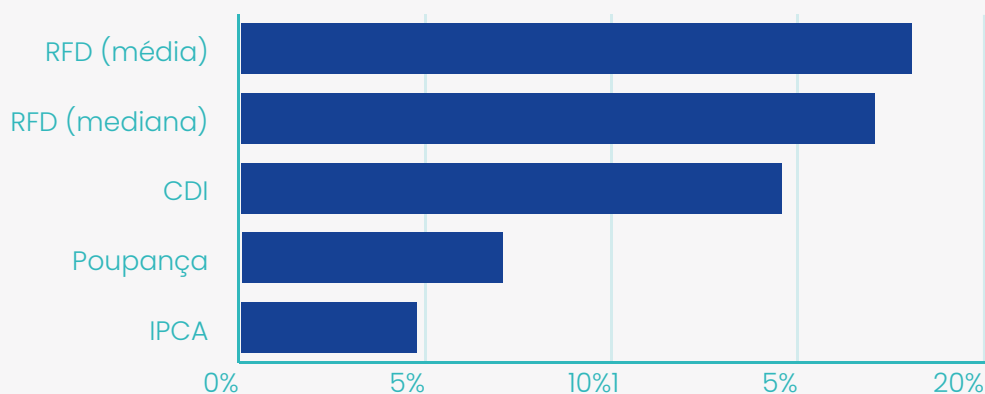
## 3.4) RENTABILIDADE E RELAÇÃO RISCO-RETORNO

A avaliação de rentabilidade no mercado de RFD exige contextualização metodológica rigorosa, dada a heterogeneidade dos produtos e a presença de operações com características distintas de investimento tradicional. Com base no cenário realizado de 2025 (CDI de 14,32% a.a., IPCA de 4,83% e USD de -11,17%), foi possível estimar a rentabilidade absoluta de 579 emissões.

### 3.4.1. Panorama Geral de Rentabilidade

A rentabilidade média estimada do mercado de RFD em 2025 foi de 18,90% ao ano, superando o CDI de 14,32% em mais de 4.5 pontos percentuais. A mediana de 18,16% ao ano, quase 4 pontos percentuais acima do CDI, oferece perspectiva representativa da experiência típica do investidor, situando a RFD como alternativa competitiva no universo de crédito privado. Esta dispersão reflete a coexistência de produtos com perfis de risco-retorno distintos, desde operações de antecipação de recebíveis até debêntures de longo prazo.

**Gráfico 7** – Comparativo de rentabilidade: RFD versus benchmarks de mercado (2025)



Fonte: Elaboração própria com dados do RWA Monitor (2025)

A rentabilidade média de 18,90% configura um prêmio relevante sobre o CDI do período, refletindo adequadamente o prêmio de risco de crédito, liquidez e complexidade inerente aos produtos de RFD.

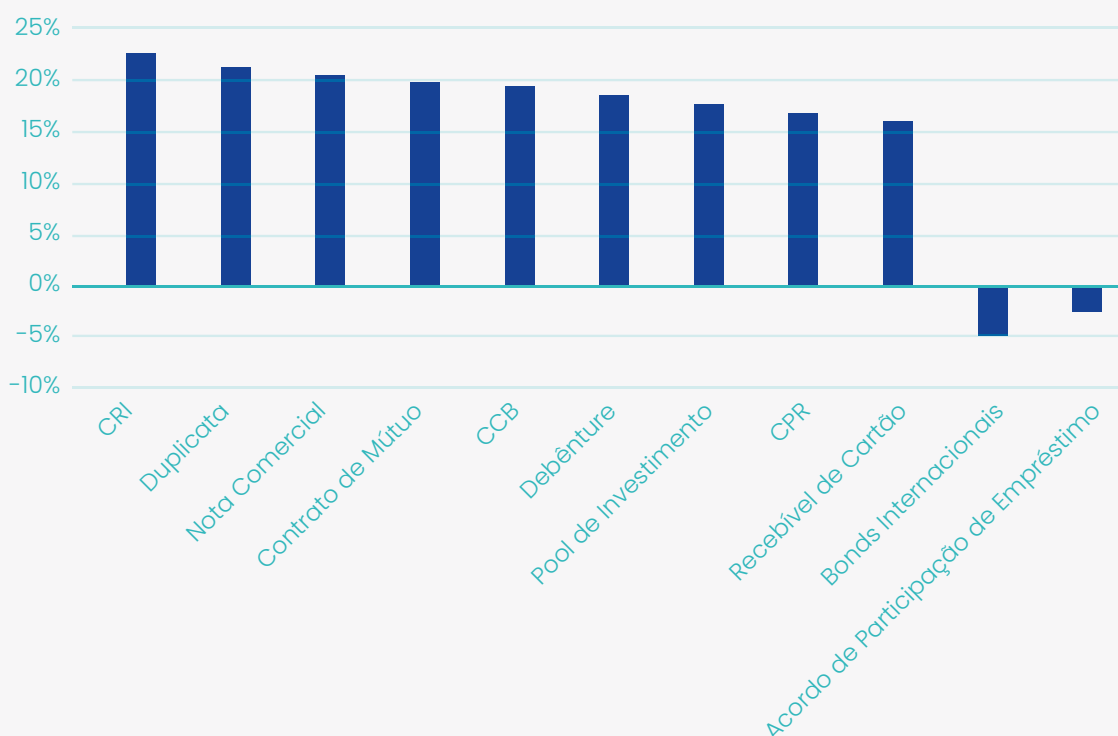
Alerta: As emissões indexadas ao dólar apresentaram rentabilidade negativa em 2025 (-3,17% em média), em função da apreciação de 11,17% do Real frente à moeda americana. Este resultado evidencia o risco cambial inerente a estas operações. Contudo, para investidores com horizonte de longo prazo e estratégia de diversificação internacional, a exposição cambial via tokens em USD pode representar uma opção de hedge estratégico, especialmente em cenários de deterioração fiscal ou instabilidade macroeconômica doméstica.

### 3.4.2. Rentabilidade por Tipo de Ativo

A análise segmentada por tipo de ativo subjacente revela uma hierarquia de rentabilidade que reflete os diferentes perfis de risco de cada categoria. CRIs (22,06%) e Duplicatas (20,87%) lideram com médias superiores a 20%, seguidos por Notas Comerciais (20,21%) e Contratos de Mútuo (19,65%). CCBs (19,21%), Debêntures (18,12%) e CPRs (17,44%) situam-se na faixa de 17-19%, enquanto Recebíveis de Cartão (16,08%) apresentam rentabilidades moderadas.

Acordos de Participação em Empréstimo e Bonds Internacionais (-2,57% e -5,22% respectivamente) apresentaram rentabilidade negativa por terem sido emissões indexadas ao dólar, tendo em vista a valorização do Real frente a moeda americana ao longo de 2025. As variações entre tipos de ativo refletem diferenças na qualidade do crédito, nas garantias oferecidas e na liquidez do mercado secundário.

**Gráfico 8** – Rentabilidade média por tipo de ativo subjacente



Fonte: Elaboração própria com dados do RWA Monitor (2025)

### 3.4.3. Considerações sobre Risco e Retorno

A tabela a seguir apresenta a rentabilidade média por tipo de ativo, segmentada por indexador. Todas as taxas estão expressas em base anual equivalente, permitindo comparação direta entre produtos com diferentes estruturas de remuneração. Para indexadores pós-fixados (CDI, IPCA, USD), os valores representam o spread médio adicionado ao benchmark.

**Tabela 9:** Rentabilidade média anual por tipo de ativo e indexador

Tipo de Ativo	Pré-fixada	CDI+(%)	USD+(%)	IPCA+(%)
Nota Comercial	20,91%	3,33%	5,5%	11,22%
Recebível de Cartão	16,06%	1,78%	-	-
Debênture	19,41%	3,3%	8%	-
CCB	19,62%	5,65%	-	-
Duplicata	21,29%	3%	-	8,63%
Bonds Internacionais	-	-	5,65%	-
Acordo de Participação em Empréstimos	-	-	8,6%	-
CRI	22,06%	-	-	-
Pool de Investimentos	16,8%	-	-	-

Fonte: Elaboração própria com dados do RWA Monitor (2025)

A análise revela heterogeneidade significativa nos spreads entre tipos de ativos, refletindo diferentes perfis de risco e estruturas de garantia. CCBs Contratos de Mútuo destacam-se com os maiores spreads sobre o CDI (+ 5,65%), seguidos por Contratos de Mútuo (+ 5,33%), configurando um prêmio de risco coerente com a natureza do crédito bancário estruturado. Notas Comerciais apresentam consistência entre indexadores, com spreads de CDI + 3,33% e IPCA + 11,22%, enquanto Debêntures mantêm perfil similar com CDI + 3,30%. Recebíveis de Cartão oferecem os menores spreads (CDI + 1,78%), compensados pela maior previsibilidade dos fluxos de caixa.

Nas operações com exposição cambial, Acordos de Participação em Empréstimo apresentam spread médio de USD + 8,60%, seguidos por Debêntures em dólar (USD + 8,00%), Bonds Internacionais (USD + 5,95%) e Notas Comerciais (USD + 5,50%).

## 3.5) ECOSSISTEMA DE TOKENIZADORAS: ESPECIALIZAÇÃO E CONCENTRAÇÃO

O mapeamento do ecossistema de tokenizadoras revela um mercado em estágio de consolidação inicial, caracterizado por alta concentração e estratégias de especialização bem definidas. A análise das diferentes plataformas permite identificar nichos de atuação e proporciona ao investidor critérios objetivos para seleção de ofertas.

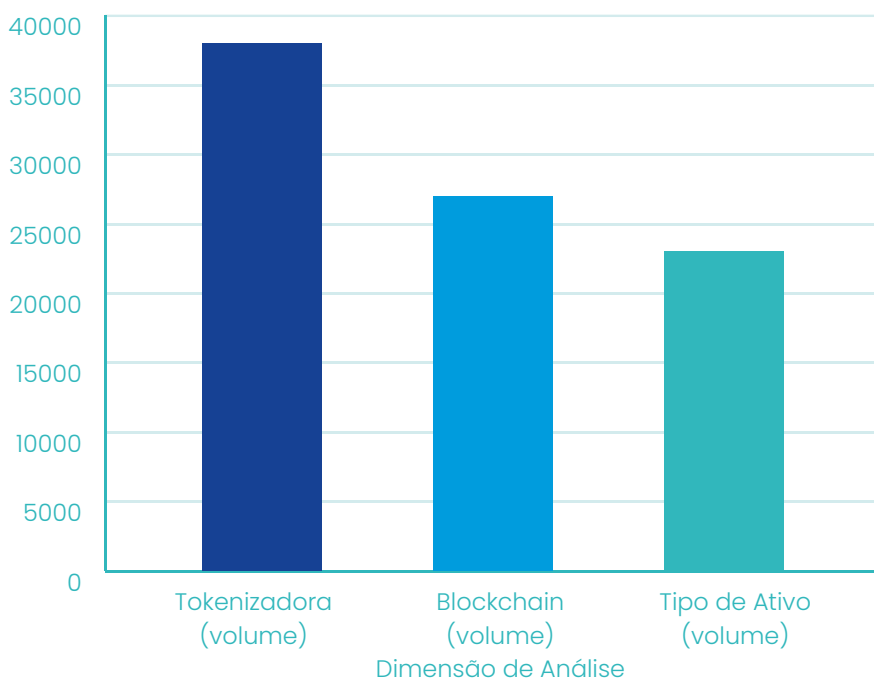
### 3.5.1. Concentração de Mercado

O Índice Herfindahl-Hirschman (HHI) de 3.761 para a dimensão de tokenizadoras por volume indica alta concentração<sup>2</sup>, típica de mercados em fase de consistente com um mercado ainda incipiente. Nessa fase, first movers tendem a capturar a maior parte do volume. O CR3 (concentração das três maiores) de 96,9% confirma que Mercado Bitcoin, Vert e Liqi concentram as emissões.

Ainda assim, observa-se dinâmica de entrada de novos competidores: a DEXcap por exemplo, iniciou operações relevantes a partir de outubro de 2025, acumulando mais de R\$ 33 milhões em emissões focadas em Debêntures nos meses subsequentes. Enquanto a Zuvia, foi responsável por 25,57% das emissões, apontando para forte presença no mercado de varejo, com emissões de menor ticket médio.

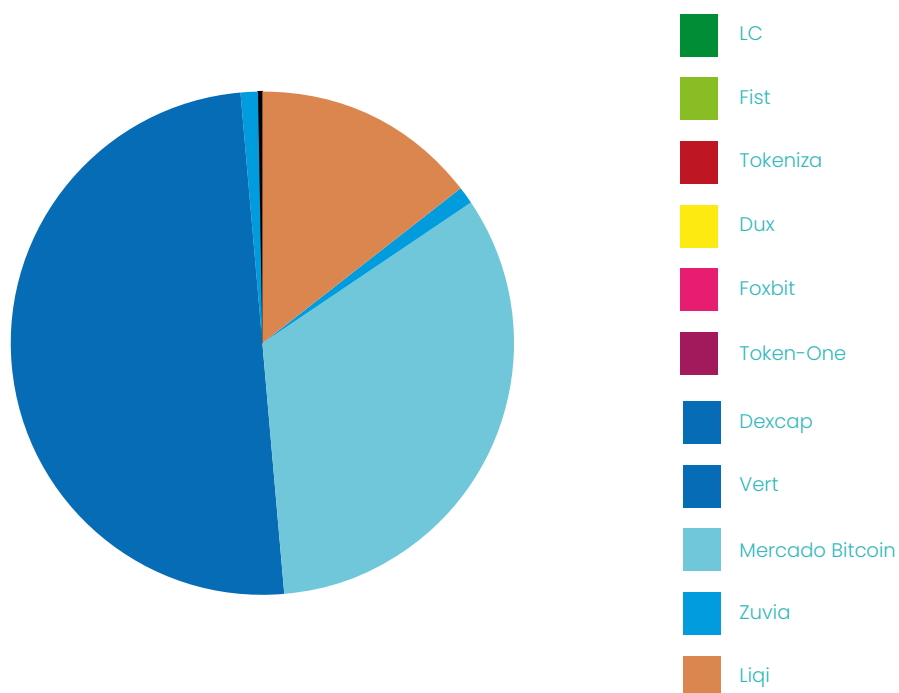
Cabe destacar que determinados players, como a Foxbit, operam como “prateleira” de produtos de emissores terceiros, viabilizando ao investidor acesso a emissões mesmo que não originadas pelas próprias plataformas. Este modelo de marketplace amplia a diversificação disponível e contribui para a liquidez do ecossistema.

**Gráfico 10** – Índice Herfindahl-Hirschman (HHI) por dimensão de análise



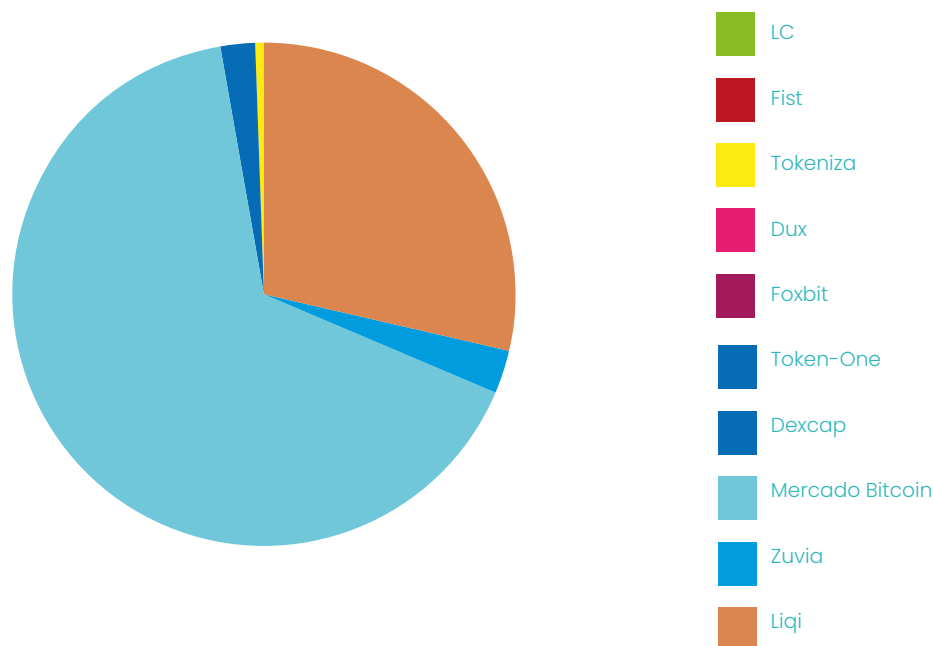
Fonte: Elaboração própria com dados do RWA Monitor (2025)

**Gráfico 11A** – Participação de mercado por tokenizadora (volume R\$)



Fonte: Elaboração própria com dados do RWA Monitor (2025)

**Gráfico 11B** – Participação de mercado por tokenizadora com atuação de varejo (volume R\$)

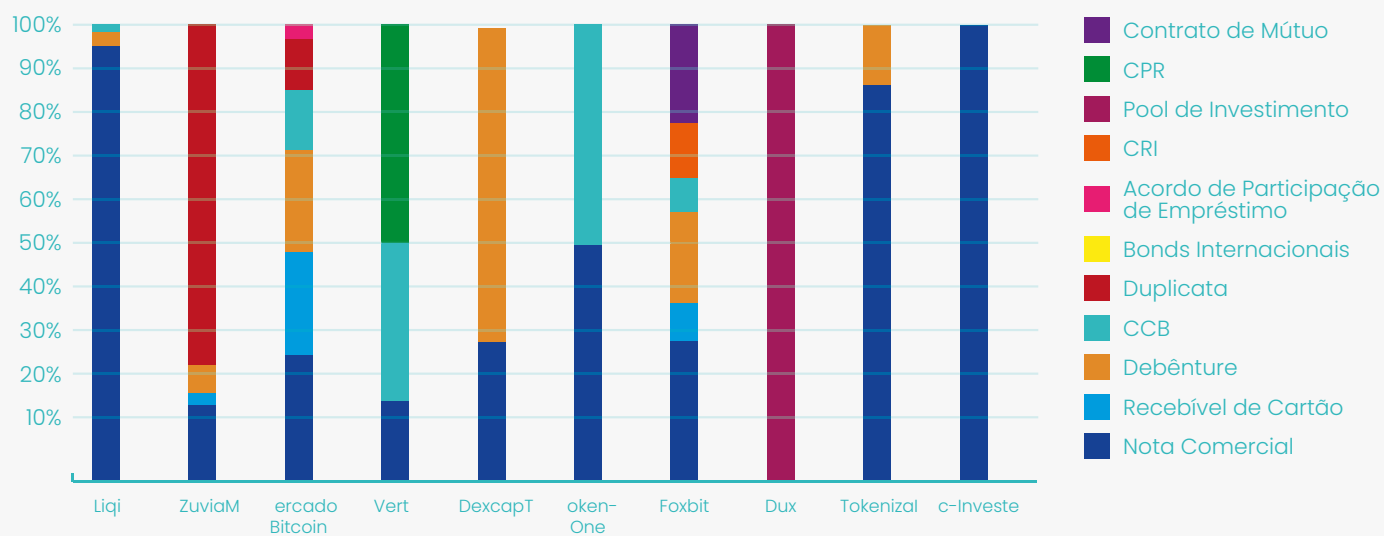


Fonte: Elaboração própria com dados do RWA Monitor (2025)

### 3.5.2. Estratégias de Especialização

De acordo com a análise de dados das operações realizadas, parece haver diferenças relevantes no posicionamento estratégico das plataformas. A Liqi especializou-se em Notas Comerciais (95% do portfólio), enquanto a Dexcap focou sua atuação em Debêntures (71,4%). A Zuvia focou no segmento de antecipação de duplicatas (78,98% do portfólio), viabilizando capital de curto prazo para PMEs através da antecipação de recebíveis comerciais. O Mercado Bitcoin e a Foxbit adotam estratégia diversificada, atuando como uma “prateleira ampla” com presença em múltiplas categorias de ativos.

**Gráfico 12** – Distribuição do volume (R\$) de emissões por tipo de ativo em cada tokenizadora



Fonte: Elaboração própria com dados do RWA Monitor (2025)



ACESSE A VERSÃO  
ATUALIZADA DO  
RELATÓRIO

## 3.6) ANÁLISE SETORIAL E SEGMENTAÇÃO DE OPORTUNIDADES

A segmentação do mercado por setor econômico e por faixa de rentabilidade permite identificar nichos de oportunidade e adequar a alocação ao perfil de risco-retorno desejado pelo investidor.

### 3.6.1. Rentabilidade por Setor Econômico

O setor de Tecnologia lidera em rentabilidade média (23,14%), seguido por Educação (21,98%) e Esportes/Entretenimento (21,06%). O setor Financeiro, que concentra 73,2% das emissões, oferece rentabilidade média de 19,55%, próxima à média geral do mercado. O Agronegócio (18,92%), embora não lidere em rentabilidade absoluta, apresenta retornos consistentes considerando a natureza das garantias tipicamente oferecidas em operações agro, como CPRs lastreadas em produção. O setor Automotivo apresenta a menor rentabilidade média (1,62%), impactado por operações indexadas ao dólar que sofreram com a valorização do Real em 2025.

**Gráfico 13** – Rentabilidade média por setor econômico

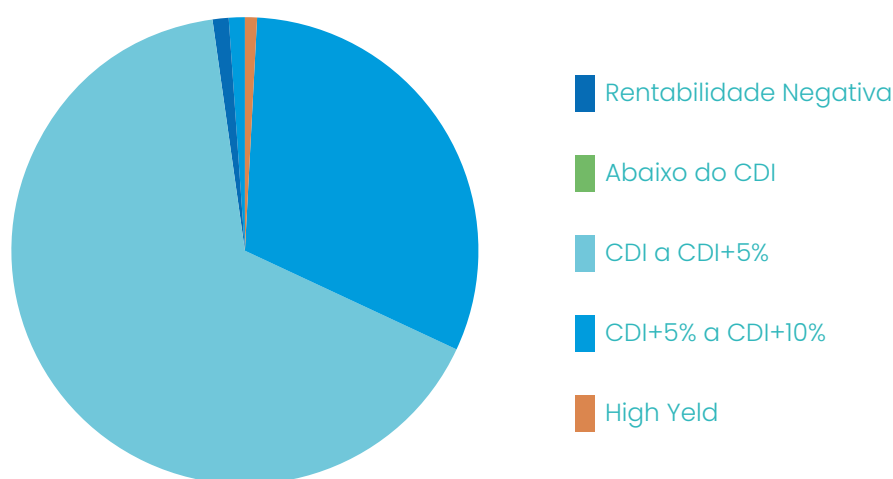


Fonte: Elaboração própria com dados do RWA Monitor (2025)

### 3.6.2. Segmentação por Faixa de Rentabilidade

O mercado pode ser segmentado em cinco faixas de rentabilidade: (i) High Yield (rentabilidade acima de CDI+10%), representando 3,4% das emissões com retornos expressivos; (ii) CDI+5% a CDI+10% (29,1% do universo), concentrando operações de crédito estruturado com rentabilidade média de 21,33%; (iii) CDI a CDI+5% (62,1% do universo), faixa predominante com rentabilidade média de 17,4%; (iv) Abaixo do CDI (2,2% do universo); e (v) Rentabilidade Negativa (3,2%), composta por emissões indexadas ao USD, afetadas pela desvalorização previamente discutida neste relatório.

**Gráfico 14** – Segmentação das emissões por faixa de rentabilidade



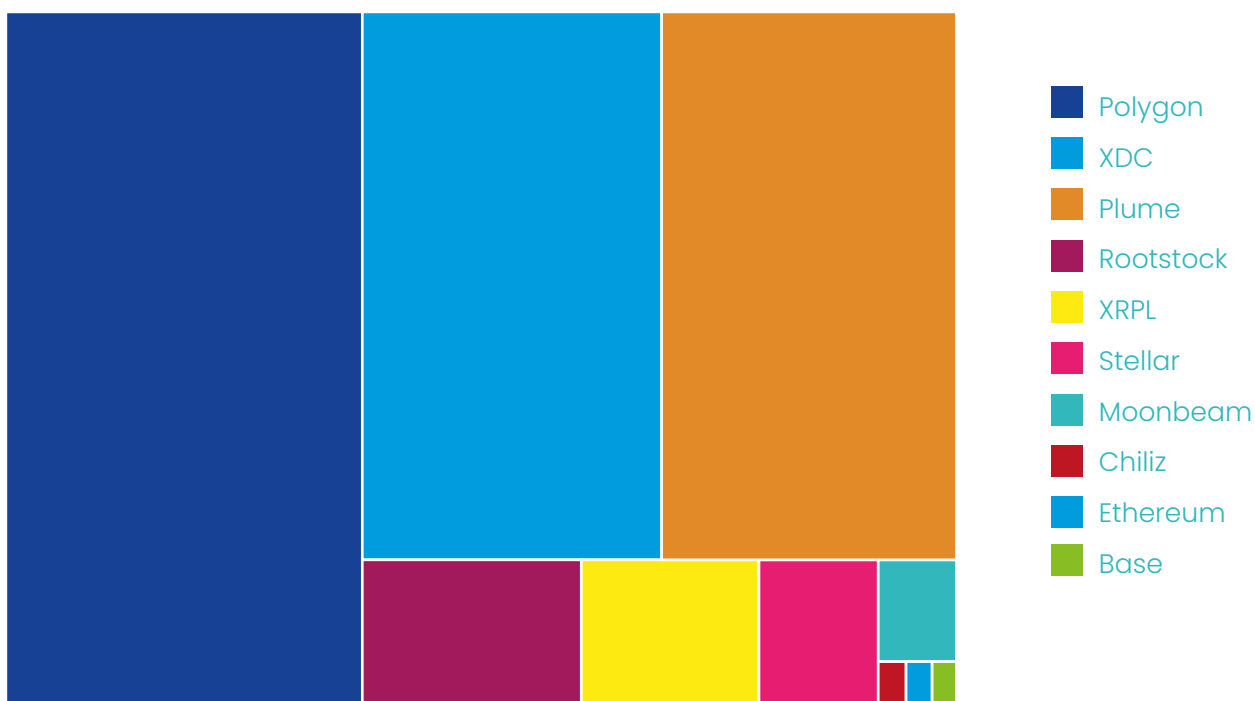
Fonte: Elaboração própria com dados do RWA Monitor (2025)

## 3.7) INFRAESTRUTURA TECNOLÓGICA: AS BLOCKCHAINS DO MERCADO

A escolha da infraestrutura blockchain influencia aspectos operacionais como custos de transação, velocidade de liquidação e compatibilidade com sistemas tradicionais. A análise revela correlações entre a blockchain utilizada e o perfil de rentabilidade das emissões.

A análise por infraestrutura blockchain revela a distribuição tecnológica do mercado. A Polygon lidera em quantidade de emissões, seguida pela XDC Network e Plume. A escolha da blockchain reflete decisões estratégicas de cada tokenizadora quanto a custos operacionais, velocidade de liquidação e compatibilidade com sistemas existentes. Do ponto de vista do investidor, a rede utilizada tem impacto limitado na experiência de investimento, sendo mais relevante a análise do ativo subjacente e da estrutura da operação.

**Gráfico 15** – Quantidade de emissões por infraestrutura blockchain



Fonte: Elaboração própria com dados do RWA Monitor (2025)

## 3.8) EVOLUÇÃO TEMPORAL E DINÂMICA DE MERCADO

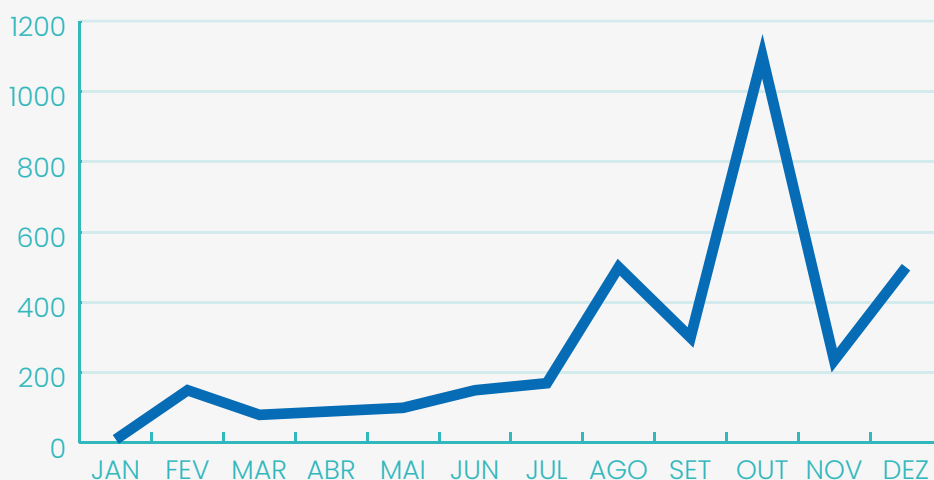
A análise da evolução mensal do mercado em 2025 evidencia tendências de crescimento e maturação que informam expectativas para os próximos períodos.

O mercado apresentou aceleração significativa ao longo do ano. Até junho, o mercado somou R\$ 507,0 milhões; de julho a dezembro, concentrou R\$ 2,83 bilhões (84,8% do total), indicando que a atividade efetivamente “vira a chave” no segundo semestre. Outubro foi o pico do ano, tanto em volume quanto em número de emissões, com R\$ 1,11 bilhão (~33% do volume anual) e 87 emissões (14,65% do total).

A partir do segundo semestre, o ticket médio saltou de patamar. Até junho, o ticket era de R\$2,34 milhões e fechou o ano em R\$5,6 milhões (R\$7,5 milhões quando considera-se apenas a segunda metade do ano).

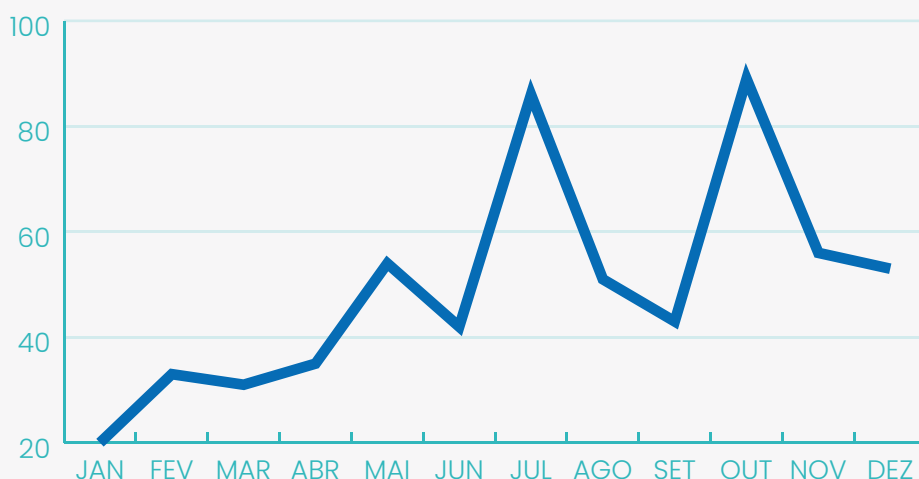
Esse crescimento tanto aponta para o crescimento e amadurecimento do mercado, quanto é consistente com o observado no mercado tradicional de debêntures, onde o segundo semestre historicamente concentra maior volume de emissões, segundo dados da ANBIMA.

**Gráfico 16** – Evolução mensal do volume de emissões em 2025 (R\$ milhões)



Fonte: Elaboração própria com dados do RWA Monitor (2025)

**Gráfico 17** – Evolução mensal da quantidade de emissões em 2025



Fonte: Elaboração própria com dados do RWA Monitor (2025)

## 3.9) SÍNTESE E IMPLICAÇÕES PRÁTICAS

O mapeamento quantitativo do mercado de Renda Fixa Digital em 2025 revela um ecossistema em rápida maturação, com R\$ 3,34 bilhões em emissões, 614 operações e rentabilidade média de 18,90% ao ano. A análise identificou padrões estruturais relevantes: a dicotomia entre quantidade (dominada por pré-fixados) e volume (liderado por CDI); a presença de nichos de alta rentabilidade (Tecnologia, Educação e Setor Público); e a tendência de elevação do ticket médio ao longo do ano, sinalizando entrada progressiva de capital institucional.

Para o profissional de investimento, as implicações práticas são claras:

- (i) cada tokenizadora apresenta especialização distinta em termos de tipo de ativo e perfil de operação;
- (ii) a diversificação entre tipos de ativo, prazos e tokenizadoras contribui para a gestão de risco do portfólio; e
- (iii) a faixa de 6–24 meses representa o “sweet spot” entre rentabilidade e prazo

O mercado de RFD está posicionado na fronteira entre a disrupção inicial e a absorção institucional. Os profissionais que dominarem este ecossistema nos próximos 12 a 24 meses estarão preparados para capturar as oportunidades que emergirão com a institucionalização projetada para 2026.

# 4

## PLANO DE AÇÃO DO PROFISSIONAL UM PASSO A PASSO PARA OPERAR COM RENDA FIXA DIGITAL

Depois de compreender como a Renda Fixa Digital funciona, mapear os riscos e tipos de produtos, o próximo passo é transformar esse entendimento em rotina de execução. Para isso, propusemos um framework prático para encontrar, analisar operacionalizar oportunidades em RFD.

### 4.1) MANDATO

**Objetivo:** Estabelecer critérios objetivos para a alocação de acordo com o perfil e aversão a risco do investidor.

**Função no portfólio:** renda/carry, diversificação de crédito, alternativa ao crédito privado tradicional, tática de curto prazo ou construção de uma “perna” ilíquida.

**Restrições essenciais:**

- > Prazo/duration máximo (ex.: até 12, 24, 36 meses)
- > Indexadores (CDI/IPCA/pré/FX) compatíveis com a tolerância a volatilidade
- > Liquidez (hold-to-maturity por padrão; exceções só com liquidez comprovada)
- > Concentração (limite por emissor/originador/setor/plataforma/estratégia)
- > Elegibilidade regulatória do investidor (varejo vs qualificado/profissional) e compatibilidade com o regime de oferta (ex.: operações sob RCV 88 possuem desenho típico de proteção e limites para não qualificados)

## 4.2) CURADORIA DE PLATAFORMAS

**Objetivo:** reduzir o risco operacional e de plataforma das aplicações em RFD.

A curadoria é baseada nas respostas para perguntas que se organizam em quatro pilares:

- Compliance e enquadramento: qual o regime de oferta mais típico e como a plataforma cumpre deveres informacionais.
- Governança e responsabilidades: quem faz o quê (originação, análise, formalização, custódia, cobrança, recuperação).
- Controles operacionais: segregação de recursos, trilhas de auditoria, conciliação entre “registro digital” e documentação do lastro.
- Histórico e transparência: indicadores de performance (quando existirem), padrões de relatório e postura em eventos de estresse.

## 4.3) FILTRO DE OPORTUNIDADES

**Objetivo:** transformar uma prateleira grande em uma lista curta de oportunidades comparáveis.

Os principais critérios para exclusão de produtos leva em consideração:

**Mandato:** prazo, indexador, liquidez e concentração.

Disclosure mínimo: lâmina clara, documentação do lastro/estrutura, regras de pagamento, garantias, papéis e responsabilidades.

**Regras de exclusão:**

- > Lastro sem clareza verificável
- > Garantias sem formalização/execução minimamente endereçadas
- > Estrutura com dependências críticas não explicadas (ex.: quem executa o quê no evento de estresse)
- > Prêmio de risco incompatível com as informações constantes no material da orfeta

## 4.4) ANÁLISE DO ATIVO

**Objetivo:** consolidar as informações sobre crédito, estrutura, operacional e tecnologia em linguagem pronta para aprovação em comitê.

As quatro camadas de análise levam em consideração:

### **Crédito/lastro:**

- > Quem é o devedor e o que indica o seu potencial de bom pagador
- > Destino dos recursos e alinhamento de incentivos
- > Sinais de risco: concentração, dependências, sazonalidade e histórico

### **Estrutura e garantias:**

- > Qual instrumento/veículo e quais direitos o investidor tem senioridade/subordinação, gatilhos e eventos de vencimento antecipado, quando aplicáveis
- > Garantias: formalização, suficiência, executabilidade e liquidez realista

### **Operacional:**

- > Fluxo de pagamentos (datas, amortização, juros, waterfall)
- > Cobrança, repasse, conciliação e prestação de contas
- > Plano de ação em atraso/default: responsabilidades, prazos e documentação

### **Regulação/tributação:**

- > Qual o enquadramento da oferta (ex.: RCVM 88, RCVM 160 ou RCVM 175)
- > Premissa tributária conservadora para comparar retorno líquido com alternativas tradicionais

## 4.5) EXECUÇÃO E MONITORAMENTO

**Objetivo:** operacionalizar sem surpresas e manter governança até o vencimento.

**Execução:**

- › Confirmar suitability/termo de risco, custos, condições de liquidação e regras de cessão/resgate
- › Começar com tamanho menor
- › Diversificar por plataforma/originador
- › Trate como hold-to-maturity por padrão.

**Monitoramento:**

- › Pagamentos (juros/amortização) e pontualidade
- › Indicadores de lastro quando houver (inadimplência, concentração, variações relevantes)
- › Eventos de crédito e comunicações oficiais
- › Sinais operacionais (atrasos recorrentes, mudança de política, piora de suporte)
- › Documentação fiscal/relatórios para fechamento de declaração



ACESSE A VERSÃO  
ATUALIZADA DO  
RELATÓRIO

R E L A T Ó R I O

Renda Fixa Digital 2026

MATERIAL TÉCNICO PARA PROFISSIONAIS. NÃO CONSTITUI RECOMENDAÇÃO DE INVESTIMENTO. EXEMPLOS ILUSTRATIVOS; SEM GARANTIA DE DESEMPENHO, LIQUIDEZ, CUSTOS E RISCOS VARIAM POR ESTRUTURA. ONDE NÃO HOUVER DADOS PADRONIZADOS, MÉTODO E LIMITES SÃO DESCRITOS. AS MENÇÕES A CONSULTAS PÚBLICAS E PROPOSTAS DE ALTERAÇÃO REGULATÓRIA TÊM CARÁTER INFORMATIVO E NÃO REPRESENTAM REGRA VIGENTE, PODENDO SOFRER MUDANÇAS ANTES DE EVENTUAL APROVAÇÃO.

# 5

## PERSPECTIVAS E DESENVOLVIMENTOS FUTUROS

### O QUE ESPERAR DO MERCADO RENDA FIXA DIGITAL EM 2026?

A trajetória do mercado de Renda Fixa Digital em 2025 estabelece as bases para uma transformação estrutural mais profunda nos próximos anos. A análise das tendências regulatórias, tecnológicas e institucionais permite projetar cenários de evolução que impactarão diretamente a oferta e a demanda de produtos tokenizados.

#### 5.1) VETORES REGULATÓRIOS: A NOVA CVM 88 E O MERCADO SECUNDÁRIO

A revisão da Resolução CVM 88, objeto de consulta pública em 2025, representa vetor regulatório relevante para 2026. As propostas incluem elevação do limite de captação de R\$ 15 milhões para até R\$ 50 milhões. A tendência de elevação do ticket médio observada ao longo do ano de 2025, evidenciados na sub-seção 3.8, deve se acentuar com estas mudanças, aproximando a RFD do perfil de captação do mercado tradicional, com consequente alongamento dos prazos médios.

A Agenda Regulatória 2026 da CVM também inclui o “Projeto 135 Light”, que revisará as Resoluções CVM 135 e 31 com foco em arranjos alternativos para negociação de valores mobiliários tokenizados. Esta iniciativa pode endereçar o gargalo de liquidez do mercado secundário.

## 5.2) INSTITUCIONALIZAÇÃO: CVM 175 E A ENTRADA DOS FUNDOS

A Resolução CVM 175, em vigor desde 2023, estabeleceu novo marco para fundos de investimento, com esclarecimentos adicionais publicados no Ofício Circular CVM/SSE 8/2025 sobre a atuação de FIDCs e FIIs. Embora a norma não trate especificamente de “ativos digitais tokenizados” como classe, FIDCs podem adquirir direitos creditórios representados digitalmente, desde que observadas as regras de due diligence e custódia qualificada. A entrada de gestores profissionais tende a priorizar operações de maior porte (reforçando a tendência de elevação do ticket médio) e prazos mais longos, alinhados aos mandatos de fundos institucionais.

### 5.3) TENDÊNCIAS GLOBAIS: O CONTEXTO INTERNACIONAL

O mercado global de tokenização de ativos reais (RWAs) projeta crescimento de US\$ 600 bilhões em 2025 para US\$ 18,9 trilhões até 2033, segundo relatório da Ripple com o Boston Consulting Group, uma taxa de crescimento anual composta de 53%. Instituições como BlackRock, Franklin Templeton e JPMorgan já lançaram fundos tokenizados, e a DTCC anunciou parceria para tokenização de títulos do Tesouro americano em 2026.

No Brasil, a convergência entre a agenda regulatória da CVM e a infraestrutura do Drex (moeda digital do Banco Central) pode criar um ecossistema integrado de emissão, negociação e liquidação de ativos tokenizados. Embora o piloto original do Drex tenha sido descontinuado, diversas iniciativas privadas e um piloto de tokenização da ANBIMA buscam construir padrões de interoperabilidade que viabilizem esta integração.

## 5.4) CENÁRIOS PARA 2026

Com base na análise das tendências identificadas, projetam-se três cenários para a evolução do mercado de RFD no Brasil:

**Cenário Base:** Crescimento de 40-50% no volume anual, atingindo R\$ 6,5-7,0 bilhões em 2026. A revisão da CVM 88 é aprovada com ajustes, permitindo maior escala mas mantendo restrições ao mercado secundário. A concentração de mercado reduz-se marginalmente com entrada de novos players.

**Cenário Otimista:** Crescimento de 80-100% (R\$ 8,4-9,3 bilhões em 2026). A CVM 88 revisada libera mercado secundário organizado, e FIDCs iniciam alocação relevante em ativos tokenizados. O Brasil consolida-se como líder regional em tokenização.

**Cenário Conservador:** Crescimento de 20-30% (R\$ 5,6-6,0 bilhões em 2026). Atrasos regulatórios limitam a expansão, e eventos de crédito em emissões de destaque geram aversão temporária ao risco. O mercado mantém perfil de nicho.



Rua Iaíá, 77, 1º andar  
Itaim Bibi, São Paulo, SP  
[contato@defin.global](mailto:contato@defin.global)  
**defin.global**