

economia

Com capital externo, três projetos buscam romper a hegemonia da B3 no Brasil

Especialistas veem avanço, mas destacam barreiras de liquidez e escala

/ MERCADO FINANCEIRO

Gabriel Margonar
gabrielm@jcrs.com.br

Durante décadas, investir em ações no Brasil significou, na prática, acessar um único mercado. Desde a consolidação da B3, resultado de um longo processo de fusões e integração das antigas bolsas brasileiras, o País passou a contar com uma única infraestrutura dominante para negociação de ações, derivativos e outros ativos financeiros.

Agora, esse cenário começa a dar sinais de mudança. Projetos como Base Exchange, A5X e BEE4 buscam ocupar espaços distintos dentro do mercado de capitais brasileiro e desafiar, cada um à sua maneira, a posição dominante da B3.

Embora ainda estejam em estágios diferentes de maturidade, as iniciativas refletem um movimento que especialistas consideram positivo para ampliar a concorrência, estimular a inovação e potencialmente reduzir custos para investidores, corretoras e empresas.

Em mercados desenvolvidos, como os Estados Unidos, a negociação de ativos ocorre em diferentes bolsas e plataformas eletrônicas que competem entre si por liquidez, tecnologia e eficiência operacional. No Brasil, porém, a concentração histórica da infraestrutura de mercado criou um ambiente praticamente monopolista.

Para o professor de Finanças da Fundação Getúlio Vargas (FGV), Carlos Alberto Di Agustini, a discussão sobre novas bolsas não é exatamente nova. Segundo ele, outras tentativas de criar concorrência para a B3 surgiram ao longo dos anos, mas esbarraram principalmente no tamanho ainda limitado do mercado brasileiro.

“O principal problema é que o mercado de capitais brasileiro ainda é pequeno. Somos um País marcado pela renda fixa e por taxas de juros historicamente elevadas. Com juros al-

tos, o incentivo para investir em ações variáveis diminui”, afirma. Atualmente, o volume médio diário negociado na B3 no mercado à vista gira em torno de R\$ 25 a R\$ 33 bilhões, enquanto o número de investidores pessoa física supera 6 milhões.

Na avaliação do especialista, a existência de um único participante relevante reduz os incentivos competitivos e pode resultar em custos mais elevados para os usuários do sistema. “A concorrência naturalmente pressiona pela redução de custos e pela melhoria dos serviços. Isso tende a beneficiar tanto investidores quanto companhias listadas”, destaca.

Já o professor de Economia da Universidade Federal do Rio Grande do Sul (Ufrgs), Marco Martins, lembra que o Brasil nem sempre teve apenas uma bolsa de valores. Nos anos 1980, por exemplo, o País possuía diversas bolsas regionais, com destaque para os mercados de São Paulo e do Rio de Janeiro. Porto Alegre sediava, até 2002, a Bolsa de Valores do Extremo Sul (BVES).

Com o avanço da tecnologia, da negociação eletrônica e da participação de investidores estrangeiros, a liquidez passou gradualmente a se concentrar em São Paulo. Esse processo culminou na consolidação da estrutura que deu origem à atual B3.

“Hoje, a B3 concentra a negociação de ações, derivativos, commodities e praticamente toda a infraestrutura necessária para o funcionamento do mercado. Esse processo ocorreu porque o mercado brasileiro, embora tenha crescido, ainda é relativamente pequeno quando comparado aos grandes centros financeiros internacionais”, explica.

Apesar disso, Martins acredita que existe espaço para novos participantes. “A entrada de concorrentes tende a estimular eficiência, inovação e melhores serviços. O desafio é saber se haverá liquidez suficiente para que diferentes plataformas convivam de forma sustentável”, afirma.

Liquidez é, justamente, um dos principais obstáculos para os

novos projetos. Em mercados financeiros, investidores tendem a negociar onde existe maior volume de operações - já que quanto maior a liquidez, mais fácil é comprar ou vender ativos rapidamente e com menor impacto nos preços.

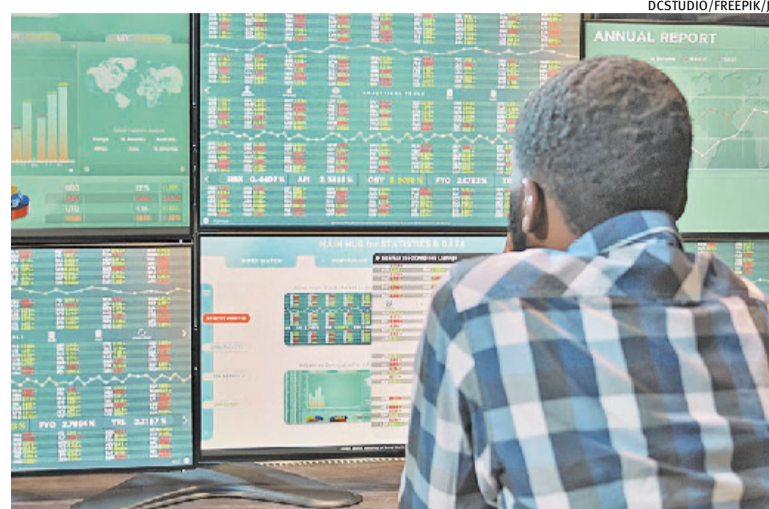
Além disso, a liquidez costuma gerar um efeito de rede: investidores preferem operar onde há mais participantes, enquanto empresas e intermediários também tendem a concentrar suas operações nos mercados mais líquidos. “Quem conseguir concentrar liquidez terá vantagem competitiva”, resume Martins.

Para Di Agustini, o sucesso das novas iniciativas também dependerá do ambiente macroeconômico, especialmente da trajetória dos juros nos próximos anos. “Se houver redução consistente das taxas de juros, o mercado de capitais tende a crescer, criando espaço para mais participantes. Nesse cenário, a competição será definida pela capacidade de cada instituição oferecer melhores serviços e atrair empresas e investidores”, afirma.

Por fim, os especialistas destacam que a concorrência não significa necessariamente a criação de mercados separados para diferentes ações. Assim como ocorre em outros países, os mesmos ativos poderão ser negociados em plataformas concorrentes, que disputarão participantes por meio de preços, tecnologia, velocidade de execução e qualidade dos serviços.

Com propostas distintas, os projetos mais avançados atualmente são Base Exchange, A5X e BEE4. Embora ainda seja cedo para avaliar se alguma delas conseguirá desafiar efetivamente a liderança da B3, existe consenso de que a simples entrada de novos concorrentes já representa uma mudança relevante para o mercado brasileiro.

“Trata-se de um movimento necessário e que poderia ter acontecido antes. Se essas iniciativas conseguirem se consolidar, investidores, empresas e o próprio mercado de capitais brasileiro tendem a se beneficiar desse processo”, conclui Di Agustini.



Movimento pode ampliar a concorrência e estimular a inovação

Quem são os novos concorrentes

Base Exchange

Conhecida informalmente como “Bolsa do Rio”, a Base Exchange é considerada hoje a iniciativa mais avançada entre os novos projetos que pretendem competir diretamente com a B3 no mercado principal.

Criada a partir da experiência da Flowa, antiga Americas Trading Group (ATG), empresa especializada em infraestrutura de negociação eletrônica, a bolsa pretende operar inicialmente com ações à vista - os mesmos papéis já negociados na B3.

O projeto conta com apoio do fundo soberano Mubadala e aposta em uma infraestrutura tecnológica moderna, com foco na redução de custos operacionais e na ampliação da concorrência no mercado brasileiro.

A expectativa é que a operação tenha início entre o fim deste ano e o início de 2027, dependendo das aprovações regulatórias. Em uma segunda etapa, a empresa pretende avançar para derivativos, renda fixa e outros segmentos.

A5X

A A5X surge com uma estratégia diferente. Em vez de competir diretamente em todos os mercados, a empresa escolheu começar pelo segmento de derivativos, considerado um dos mais sofisticados e rentáveis da indústria financeira.

Fundada por executivos com passagem por instituições como XP e Ideal, a companhia firmou parceria tecnológica com o London Stock Exchange Group (LSEG), responsável por fornecer sistemas de negociação, clearing e monitoramento utilizados por bolsas internacionais.

Inicialmente, a plataforma pretende negociar contratos futuros e opções ligados a índices, ações, moedas, juros e até criptomoedas. A proposta é construir uma infraestrutura moderna desde a origem, com foco em eficiência operacional, redução de fricções e simplificação dos processos para participantes do mercado.

A A5X deve entrar em operação a partir do quarto trimestre deste ano, sujeito às etapas regulatórias e de integração ainda em andamento.

BEE4

A BEE4 ocupa uma posição diferente dentro desse movimento. Em vez de disputar diretamente a infraestrutura da B3, a plataforma, que já possui algumas ações listadas, atua como um mercado regulado voltado para pequenas e médias empresas que ainda não possuem porte suficiente para acessar a bolsa tradicional.

Seu objetivo é funcionar como uma ponte entre investidores e empresas em crescimento, oferecendo uma alternativa para captação de recursos.

Um dos diferenciais é a utilização de ações tokenizadas registradas em tecnologia blockchain. Na prática, investidores podem adquirir participações em empresas reais por meio de uma infraestrutura digital diferente da utilizada no mercado tradicional.

A proposta busca preencher uma lacuna existente entre o mercado de venture capital e uma eventual abertura de capital na bolsa convencional.