



**UNIVERSIDADE FEDERAL DO OESTE DO PARÁ
INSTITUTO CIÊNCIA DA SOCIEDADE
CURSO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS**

IARA DA SILVA CAVALCANTE

**A INSERÇÃO DE NOVOS INVESTIDORES NA BOLSA DE VALORES DO BRASIL
(B3) E O SEU IMPACTO NO MERCADO DE CAPITAIS NO PERÍODO DE 2021 A
2024**

**SANTARÉM-PARÁ
2025**

IARA DA SILVA CAVALCANTE

**A INSERÇÃO DE NOVOS INVESTIDORES NA BOLSA DE VALORES DO BRASIL
(B3) E O SEU IMPACTO NO MERCADO DE CAPITAIS NO PERÍODO DE 2021 A
2024**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Instituto de Ciências da Sociedade (ICS), curso de Bacharel em Ciências Econômicas, como requisito para a obtenção do Título de Bacharelado em Ciências Econômicas pela Universidade Federal do Oeste do Pará.

Orientadora: Professora Doutora Leila de Fátima de Oliveira Monte.

**SANTARÉM-PARÁ
2025**

Dados Internacionais de Catalogação-na-Publicação (CIP)
Sistema Integrado de Bibliotecas – SIBI/UFOPA

- C376i Cavalcante, Iara da Silva
A inserção de novos investidores na bolsa de valores do Brasil (B3) e o seu impacto no mercado de capitais no período de 2021 a 2024. / Iara da Silva Cavalcante. - Santarém, 2025.
62 p.
Inclui bibliografias.
- Orientadora: Leila de Fátima de Oliveira Monte.
Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação) – Universidade Federal do Oeste do Pará, Instituto de Ciências da Sociedade, Bacharelado em Ciências Econômicas.
1. Bolsa de Valores. 2. B3. 3. COVID-19. 4. Novos Investidores. I. Monte, Leila de Fátima de Oliveira, *orient.* II. Título.

CDD: 23 ed. 332.642



UNIVERSIDADE FEDERAL DO OESTE DO PARÁ
INSTITUTO DE CIÊNCIAS DA SOCIEDADE
CURSO DE BACHARELADO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS

ATA DE DEFESA PÚBLICA DE MONOGRAFIA DO CURSO DE BACHARELADO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS

No décimo primeiro dia do mês de julho de dois mil e vinte e cinco, às dezesseis horas, na **Unidade Tapajós – Mini auditório ICS – Sala 321 – BMT I**, realizou-se a Defesa Pública da Monografia da acadêmica **IARA DA SILVA CAVALCANTE** (matrícula: 201700083), intitulada: **A INSERÇÃO DE NOVOS INVESTIDORES NA BOLSA DE VALORES DO BRASIL (B3) E O SEU IMPACTO NO MERCADO DE CAPITAIS NO PERÍODO DE 2021 A 2024**, sob orientação da Profa. Dra. Leila de Fátima de Oliveira Monte que compôs a banca examinadora com o Prof. Dr. Abner Vilhena de Carvalho e o Prof. Dr. Luiz Gonzaga Feijão da Silva. A presidente fez a abertura do trabalho com a apresentação dos componentes da banca, da discente e atribuiu o tempo de vinte e cinco a trinta minutos para a apresentação do trabalho. Após a apresentação, seguiu-se a arguição e, depois as respostas. Posteriormente, os membros da banca fizeram suas considerações e sugestões finais passando a palavra para a discente que efetuou seus agradecimentos. A banca reuniu-se e apresentou o parecer final, com a nota 9,96. Nada mais havendo a tratar, eu Profa. Dra. Leila de Fátima de Oliveira Monte lavrei a presente ata que, após ser lida, será assinada pelos membros da banca e pela discente.

Dra. Leila de Fátima de Oliveira Monte – Orientadora

Leila de Fátima de Oliveira Monte

Dr. Abner Vilhena de Carvalho – Membro da banca

Abner Vilhena de Carvalho

Dr. Luiz Gonzaga Feijão da Silva – Membro da banca

Luiz Gonzaga Feijão da Silva

Iara da Silva Cavalcante – Discente

Iara da Silva Cavalcante

À minha família

AGRADECIMENTOS

Inicialmente, quero agradecer a Deus por me guiar até aqui.

Agradeço também ao meu amor, cuja presença e apoio incondicional foram essenciais ao longo de toda essa trajetória.

Aos meus familiares, expesso meu sincero reconhecimento pelo amor e apoio ininterruptos.

Aos meus amigos, especialmente ao meu querido amigo Rodrigo, à minha best Elisane, e aos meus companheiros Breno e Clarice, sou grata por estarem ao meu lado, oferecendo suporte e criando momentos incríveis juntos.

Agradeço à minha Professora Leila Monte por sua orientação e auxílio valiosos durante o desenvolvimento deste trabalho.

Ao meu querido instituto, time do ICS.

Sou imensamente grata a cada um de vocês! Este trabalho reflete o carinho e o suporte que recebi ao longo do caminho.

Muito obrigada!

“Não importa o quão difícil ou impossível seja, nunca
perca de vista seu objetivo.”

Monkey D. Luffy

RESUMO

Este trabalho tem como objetivo analisar o impacto da inserção dos novos investidores na Bolsa B3 no período de 2021, quando ainda estávamos assolados pela pandemia da covid-19, até o ano de 2024 que marcou a consolidação desses investidores e do lançamento de novos produtos pela B3. As questões-problema que nortearão esta pesquisa são as seguintes: quais foram os impactos que a inserção dos novos investidores na Bolsa de Valores (B3) ocasionou sobre a rentabilidade da Bolsa? E quais foram os motivos que os levaram a aderirem este tipo de mercado no período da pandemia? E, por fim, qual o perfil desses novos investidores? Os pressupostos teóricos referentes ao Sistema Financeiro Nacional, com ênfase para o mercado de capitais, assim como, um panorama histórico das bolsas e valores no Brasil, até chegar a B3, foram essenciais para ligar a problemática do estudo aos resultados obtidos na pesquisa. Para isso, a estrutura metodológica está respaldada em uma pesquisa bibliográfica, com abordagem qualitativa utilizando a observação e a interpretação de dados estatísticos coletados a partir da fonte de informações secundárias da bolsa a B3 (Bolsa, Brasil, Balcão) disponibilizados ao público, simultaneamente relatórios de estudos específicos sobre os investidores, sendo seus respectivos títulos: Relatório Anual (2020-2024) e Análise da Evolução dos Investidores Pessoas Físicas na B3 (2021-2024). Os resultados obtidos demonstram que a Pandemia da Covid 19 foi um marco na B3, pois marcou o crescimento de mais de 500 mil novos investidores, sendo a sua maioria, jovens com mais de 25 anos, que passaram a alocar o seu capital em ações e títulos públicos e privados, assim como o número de mulheres investidoras também obteve expressivo crescimento. A pesquisa também mostrou o aumento do número de investidores das Regiões Norte e Nordeste na Bolsa. A B3, aponta que um dos principais motivos dessa diversificação de novos investidores em termos de renda, gênero e regiões geográficas se dá pelo acesso as plataformas digitais da Bolsa que foi beneficiada pela expansão da internet, rentabilidade dos ativos financeiros e pelas condições macroeconômicas do país no período.

Palavras-chave: Bolsa de Valores, B3, COVID-19, Novos Investidores.

ABSTRACT

This study aims to analyze the impact of the entry of new investors into the B3 Stock Exchange from 2021, when the country was still grappling with the COVID-19 pandemic—until 2024, a year that marked both the consolidation of these investors and the launch of new products by B3. The research is guided by the following problem questions: What were the impacts of the entry of new investors into the stock market (B3) on the profitability of the Exchange? What were the reasons that led them to enter this type of market during the pandemic? And finally, what is the profile of these new investors? The theoretical framework regarding the National Financial System, with emphasis on the capital market, as well as a historical overview of stock exchanges in Brazil leading up to the formation of B3, was essential to connecting the study's central problem with the research findings. The methodological structure is based on a bibliographic review, with a qualitative approach using observation and interpretation of statistical data collected from secondary sources made publicly available by B3 (Brasil, Bolsa, Balcão), in addition to specific study reports on investors, particularly the following: Annual Reports (2020–2024) and the Analysis of the Evolution of Retail Investors on B3 (2021–2024). The results demonstrate that the COVID-19 pandemic marked a turning point for B3, as it witnessed the entry of more than 500,000 new investors. The majority of these were young individuals over the age of 25 who began allocating their capital into stocks and both public and private bonds. Additionally, the number of women investors grew significantly. The research also revealed an increase in the number of investors from the North and Northeast regions of Brazil. B3 attributes this diversification in investor profiles—in terms of income, gender, and geographic location—to easier access to the Exchange's digital platforms, which was enabled by internet expansion, the profitability of financial assets, and the country's macroeconomic conditions during the period.

Keywords: Stock Exchange, B3, COVID-19, New Investors.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Quadro 1:	Linha do Tempo das Modificações realizadas na Bolsa de Valores do Brasil.....	23
Figura 1:	Evolução do Mercado das ETFs: Estoque e número de investidores no período de 2016 a 2024.....	30
Figura 2:	Evolução da Posição de Pessoas Físicas na Bolsa de Valores B3 quando ao número de contas e CPFs registrados para o período de 2011 a Junho de 2021.....	35
Figura 3:	Evolução da Posição de Pessoas Físicas na Bolsa de Valores B3 quando ao número de contas e CPFs registrados para o período de dezembro de 2023 a dezembro de 2024.....	35
Figura 4:	Evolução do número de investidores por Regiões Geográficas na Bolsa de Valores B3 quanto ao número de Contas e CPFs registrados para o período de 2020 a 2024.....	37
Figura 5:	Evolução do número de Pessoas Físicas na B3, por faixa etária, em milhões de investidores, e por safras em milhares de CPFs, no período de dezembro de 2020 a dezembro de 2024.....	39
Figura 6:	Safras de entradas de investidores por gênero e por milhares de CPFs, assim como, primeiro investimento mediano no período de janeiro de 2020 a dezembro de 2024.....	41
Figura 7:	Evolução Média de Ativos, produtos e saldo médio em custódia, por gênero em Reais (R\$) para os anos de 2020 a 2024.....	42
Figura 8:	Distribuição de Investidores por Tipo de Títulos do Tesouro Direto no período de dezembro de 2020 a dezembro de 2024.....	44
Figura 9:	Número de Investidores, Posição Total e Saldo Mediano em Fundos de Investimentos Imobiliários (FII) no período de 2020 a 2024.....	46
Figura 10:	Número de Investidores, Posição Total e Saldo Mediano em Ações à Vista na B3 de 2020 a dezembro de 2024.....	47
Figura 11:	Número de Investidores, Posição Total e Saldo Mediano em Renda Fixa (CDB e RDB) na B3 de 2021 a dezembro de 2024.....	49
Figura 12:	Evolução da Negociação das Pessoas Físicas em Derivativos na B3 de 2020 a dezembro de 2024.....	50
Figura 13:	Distribuição das Pessoas Físicas que investem em Derivativos na B3, por Regiões Geográficas de 2020 a 2024.....	52

LISTA DE SIGLAS

BACEN	Banco Central do Brasil
B3	Bolsa Brasil Balcão
BB	Banco do Brasil
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
BM&F	Bolsa de Mercadorias e Futuros
BOVESPA	Bolsa de Valores de São Paulo
BVRJ	Bolsa de Valores do Rio de Janeiro
BVPP	Bolsa de Valores de Pernambuco-Paraíba
BVPR	Bolsa de Valores do Paraná
BVst	Bolsa de Valores de Santos
BVRG	Bolsa de Valores Regional
BOVMESB	Bolsa de Valores de Minas Gerais, Espírito Santo e Brasília
BVBSA	Bolsa de Valores da Bahia, Sergipe, Alagoas
BVES	Bolsa de Valores do Extremo Sul
FII	Fundo de Investimento Imobiliário
CADE	Conselho Administrativo de Defesa Econômica
CETIP	Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos
CDB	Certificado de Depósito Bancário
CEF	Caixa Econômica Federal
CMN	Conselho Monetário Nacional
COPOM	Comitê de Política Monetária
COVID-19	Coronavírus
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DPGE	Deposito a Prazo com Garantia
ETF	Exchange Traded Fund
IPCA	Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo
LC	Letra de Câmbio
RDB	Recibo de Depósito Bancário
SCI	Sistema de Conta Integrada
SELIC	Sistema Especial de Liquidação e de Custódia
SFN	Sistema Financeiro Nacional
SBPE	Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo
SUMOC	Superintendência da Moeda e do Crédito
OMS	Organização Mundial da Saúde

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	12
2	FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	16
2.1	Estrutura, Organização e Composição do Sistema Financeiro Nacional Brasileiro	16
2.2	Contexto Histórico das Primeiras Bolsas de Valores no Brasil	21
3	DISCUSSÃO DOS RESULTADOS	28
3.1	Panorama Geral sobre os Investimentos Financeiros na Bolsa de Valores (B3) no período de 2021 a 2023	28
3.2	Análise da Evolução dos Investidores na Bolsa de Valores (B3) no período de 2021 a 2024	33
4	CONSIDERAÇÕES FINAIS	54
	REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	57
	GLOSSÁRIO	59

1 INTRODUÇÃO

Entre os anos de 2020 e meados de 2022 o mundo foi impactado pela crise sanitária da COVID-19, o que levou a Organização Mundial da Saúde (OMS), no dia 30 de janeiro de 2020, a declarar que esse vírus seria uma emergência de saúde pública, e que, portanto, medidas severas seriam tomadas para frear o ritmo de contaminação que estava ceifando milhares de pessoas no mundo. Em função disso, foi necessário que os governos decretassem o isolamento social, que ocasionou no fechamento de estabelecimentos comerciais a fim de conter a propagação do vírus na sociedade. Com as economias dos países praticamente paradas, os impactos na queda das atividades econômicas, puxadas pelas altas taxas de desemprego mundial, diversos setores foram atingidos e conseqüentemente auferindo lucratividades mais baixas do que as planejadas para o período. Essas quedas nas atividades econômicas foram sentidas no mercado financeiro bancário e acionário, uma vez que “os índices das bolsas funcionam como um termômetro para o mercado de investimentos, pois medem a carteira teórica com uma composição de ações de empresas” (PEIXOTO, 2021, p.15).

Os impactos ocorridos em cadeia, ou seja, em todos os setores econômicos dos países, trouxe à tona as incertezas diante dos cenários futuros da economia global e o setor financeiro voltado ao mercado de capitais com negociação em ativos em Bolsas de Valores não ficou fora desse radar volátil. Mesmo com esse cenário hostil para investimentos produtivos, as forças de mercado sinalizaram uma entrada crescente de novos investidores na Bolsa de Valores brasileira, B3. Lembramos que no ano de 2020, diversas medidas econômicas e financeiras foram tomadas pelas autoridades a fim de minimizar os impactos negativos que a COVID-19 estava gerando no lado real da economia. Uma dessas medidas dizem respeito à política monetária, na qual o Banco Central do Brasil (Bacen) através do Comitê de Política Monetária (COPOM) decidiu reduzir, a curto prazo, a taxa básica de juros (SELIC) para 2%, a fim de estimular o crédito do país (B3, 2020).

Se por um lado, a taxa básica de juros do país reduziu para estimular o mercado de crédito e baratear o custo de obtenção do crédito para famílias, empresas e governos, por outro lado, desestimulou os investimentos estrangeiros no país que são atraídos, entre outros motivos, pelas altas taxas de juros, logo, isso ocasionou uma fuga de capitais do país, por conta desse momento de alta volatilidade decorrente da pandemia. Se os investidores estrangeiros optaram pela fuga do país levando consigo os seus capitais, os investidores residentes, ou seja, os brasileiros enxergaram esse momento como uma oportunidade de diversificar os seus investimentos na Bolsa de Valores (B3). Segundo a B3 (2020), mais de 500 mil novos

investidores escolheram a B3 para aplicar os seus recursos, o que chama a atenção que a maioria deles são jovens e mulheres que passaram a conhecer os produtos financeiros da Bolsa e a montar as suas carteiras de investimentos para auferir rentabilidade em meio a um cenário econômico, financeiro e de saúde conturbado.

Com esse fluxo inesperado de novos investidores, a B3 teve que se adaptar a essa nova realidade, aproveitando o momento, para lançar novos produtos no mercado a fim de continuar atraindo mais investidores, que antes, era muito segmentado, voltado para clientes que tinham muito capital e condições de injetá-los de maneira sucessiva em seus investimentos contribuindo desta forma para a liquidez diária da bolsa, conforme relatou a B3 (2020).

É neste contexto que surgiu a *questão-problema* que vai nortear este trabalho e será a guia-mestre para a delimitação temática, teórica e metodológica deste estudo: quais foram os impactos que a inserção dos novos investidores na Bolsa de Valores (B3) ocasionou sobre a rentabilidade da Bolsa? E quais foram os motivos que os levaram a aderirem este tipo de mercado no período da pandemia? E, por fim, qual o perfil desses novos investidores?

Essas três perguntas-problema se complementam, uma vez que, absorvem o *Objetivo Geral* deste trabalho que consiste em analisar o impacto da inserção dos novos investidores na Bolsa B3 no período de 2021, quando ainda estávamos assolados pela pandemia da covid-19, até o ano de 2024 que marcou a consolidação desses investidores e do lançamento de novos produtos pela B3, desta forma, traçar o perfil desses novos investidores e os motivos pelos quais os levaram a escolher essa opção de investimento.

Os objetivos específicos foram planejados da seguinte forma: 1) Sistematizar e estruturar o Sistema Financeiro Nacional: a proposta é mostrar quais são os principais órgão que compõem este sistema, destacando, o mercado de capitais e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) onde a Bolsa de Valores está inserida; 2) Estruturar, historicamente, a dinâmica de criação da Bolsa de Valores no Brasil: procura-se, analisar as diversas transformações pelas quais a Bolsa de Valores do país passou, entre as quais as fusões ocorridas, a inserção de novos produtos e clientes e a sua participação na dinâmica financeira do país durante o período delimitado na pesquisa; 3) Caracterizar a Bolsa B3 no que se refere a sua estrutura, produtos oferecidos, dinâmica financeira e rentabilidade durante o período de 2021 a 2024; 4) Traçar o perfil dos novos investidores que adentraram na Bolsa B3 no período em questão e o seu impacto na rentabilidade da Bolsa.

O presente estudo se constitui em uma pesquisa teórica básica que visa aprofundar o conhecimento em relação aos objetivos propostos, de maneira analítica o entendimento da inserção de novos investidores na Bolsa de Valores Brasileira (B3), comparando seu impacto

no mercado de capitais buscando identificar elementos que possam esclarecer o fenômeno observado no período de 2021 a 2024.

O objeto será uma pesquisa bibliográfica tendo como base Gil (2002, p. 45) “a pesquisa bibliográfica reside no fato de permitir ao investigador a cobertura de uma gama de fenômenos muito mais ampla do que aquela que poderia pesquisar diretamente.” Logo, essencial para o desenvolvimento do trabalho. Assim, através da análise de dados de caráter descritivo tem o objetivo de retratar de forma organizada as informações acerca do tema para a conclusão da narrativa.

A pesquisa será conduzida por meio de uma abordagem qualitativa, utilizando a observação e a interpretação de dados estatísticos coletados a partir da fonte de informações secundárias da bolsa a B3 (Bolsa, Brasil, Balcão) disponibilizados ao público, simultaneamente relatórios de estudos específicos sobre os investidores, sendo seus respectivos títulos: Relatório Anual (2020-2024) e Análise da Evolução dos Investidores Pessoas Físicas na B3 (2021-2024).

Durante o desenvolvimento da pesquisa, informações de livros e sites oficiais também foram utilizados, dados da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais (ANBIMA) e elementos da Comissão de Valores Imobiliários (CVM) órgão que fiscaliza e regula o mercado como já mencionado anteriormente, entre outros.

Por meio dessas análises e discussões que serão realizadas neste trabalho, respeitando o planejamento acima delimitado será possível entender a dinâmica deste mercado de capitais e a importância de estudá-lo neste contexto, quando se percebe o aumento da democratização deste segmento elevando a participação de mais pessoas físicas neste investimento de extratos de renda diferenciadas. Assim, é significativo conhecermos este segmento de mercado que atrai a todos em virtude dos altos retornos que os investimentos em ações podem trazer para os investidores, mesmo que para muitos seja impossível, dada as condições econômicas e financeiras regional, mas com a expansão do acesso à informação e a educação financeira, as facilidades de investimentos se tornam uma oportunidade vantajosa para quem deseja aplicar seus recursos em ativos financeiros e auferir no futuro uma rentabilidade desejada. Essa é a importância de se estudar e analisar essa temática neste trabalho, justificando a sua aplicação para o meio acadêmico.

Assim, o presente trabalho foi estruturado em quatro capítulos, incluindo esta introdução. Logo, o segundo capítulo foi planejado para estudar de que forma o Sistema Financeiro Nacional está formado, ou seja, quais são os órgãos normativos e executivos que estão ligados a este sistema. Dentro desta estrutura, temos o Mercado de Capitais, aonde a Bolsa

de Valores, a B3, está inserida. Daremos atenção a Comissão de Valores Imobiliários (CVM), pois este órgão é o que regula os investimentos realizados na Bolsa.

No terceiro capítulo delineamos a discussão dos resultados para atender aos terceiro e quarto objetivos específicos. Para isso, no primeiro momento, faremos um panorama geral sobre os investimentos financeiros na Bolsa de Valores (B3) no período de 2021 a 2024, usando dados do Relatório Anual da empresa e das demonstrações financeiras das ações e outros produtos negociados na bolsa. Ainda nesta etapa de análise, traçaremos o perfil desses investidores, no que tange ao gênero, renda, investimentos realizados, diversificação de carteiras, ativos investidos, entre outros fatores. Finalizaremos o trabalho, com o quarto capítulo referente as considerações finais.

2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 Estrutura, Organização e Composição do Sistema Financeiro Nacional Brasileiro

O Sistema Financeiro Nacional (SFN) é constituído por um conjunto de órgãos e entidades que facilitam a intermediação financeira. Esse é o encontro entre o credor e o devedor. É através do sistema financeiro que as pessoas, empresas e o governo fazem circular a maior parte da sua riqueza, pagam as suas dívidas e realizam seus investimentos. De acordo com Selan (2015), o Sistema Financeiro é formado por um conjunto de instituições responsáveis pela captação de recursos monetários, pela distribuição, circulação de valores e regulação de processos.

Nesta vertente, Assaf Neto (2018, p.68), discorre que “o SFN pode ser dividido em dois grandes subsistemas: subsistema normativo e subsistema de intermediação financeira (operativo)”. O subsistema normativo é composto por órgãos que têm como funções a fiscalização e regulação das diversas entidades financeiras, determinando, por sua vez, as diretrizes pertinentes às atividades desenvolvidas. As instituições que participam desse subsistema são: Conselho Monetário Nacional (CMN), Banco Central do Brasil (BACEN), Comissão de Valores Mobiliários (CVM), além de outras entidades consideradas na categoria especiais como: o Banco do Brasil (BB), Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e Caixa Econômica Federal (CEF).

O Sistema de Intermediação, por sua vez, de acordo com Assaf Neto (2018, p.68) é composto por entidades que proporcionam a movimentação de transações de recursos entre diversos intermediários no mercado, sendo assim uma relação entre tomadores de recursos e poupadores, levando em consideração as normas e diretrizes do sistema normativo. Esse subsistema é caracterizado como sistema operativo, em que as entidades financeiras bancárias e não bancárias, fazem parte do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE) e outras organizações intermediárias e auxiliares. Assim, a intermediação financeira é realizada para alocar o capital excedente dos poupadores nas mãos dos agentes tomadores, que procuram mais recursos financeiros para financiar seus planos de investimentos.

Para atender esses agentes econômicos, as instituições de subsistema de intermediação são categorizadas em Instituições Bancárias que operam com ativos monetários e as Instituições não-bancárias que operam com ativos não monetários. As Instituições Bancárias são compostas pelos Bancos Comerciais e Caixas Econômicas, enquanto as Instituições não bancárias têm em sua estrutura de organização os Bancos de

Desenvolvimento¹, Bancos de Investimento², Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimentos³, Sociedades de Crédito Imobiliário⁴, Associações de Poupança e Empréstimo, Instituições do Mercado de Capitais e Instituições Bancárias mistas constituídas por Bancos de Carteira Múltiplos (ROSSETTI, 2014, p. 643).

Essa atual estrutura do Sistema Financeiro Nacional (SFN) é fruto de diversas mudanças que ocorreram na história do sistema bancário brasileiro. Essas mudanças acompanharam a dinâmica da economia brasileira no que se refere a constituições de leis, regulamentos, lançamento de novos produtos financeiros e, principalmente, as inovações tecnológicas que este setor recebeu a fim de oferecer os melhores produtos com retornos altos e riscos controlados pelo aperfeiçoamento da Governança Corporativa das Instituições financeiras que foram surgindo ao longo do tempo (VIEIRA *et.al*, 2012).

Assim, em uma perspectiva histórica, resgataremos a seguir, alguns fatos que marcaram a formação do Sistema Financeiro Nacional. Nesta vertente, Viera *et al* (2012) relata que o primeiro Banco do Brasil surgiu em 12 de outubro de 1808⁵ no Rio de Janeiro, marcando a recém-chegada da família real portuguesa. O autor salienta que a criação deste Banco tinha como objetivo dar suporte ao comércio e as finanças públicas da época, sendo assim, no primeiro momento, a sua responsabilidade foi a emissão de notas bancárias, que na época foi

¹ Um dos principais objetivos do Banco de Desenvolvimento, é proporcionar os recursos necessários ao financiamento, a médio e longo prazo, de programas e projetos que visem a promover o desenvolvimento econômico e social dos respectivos Estados da Federação onde tenham sede (CVM, 2019).

² Bancos de Investimentos são “instituições financeiras especializadas em operações estruturadas para as empresas. Tais operações podem envolver participação acionário ou societária de caráter temporário em empresas, ou financiamentos, a médio e a longo prazo, para suprimento de capital fixo ou de giro, mediante aplicação de recursos próprios ou captados junto ao público. Eles não possuem conta corrente e captam recursos via depósitos a prazo, repasses de recursos externos, internos e vendas de cotas de fundos de fundos de investimentos por eles administrados” (CVM, 2019, p.46).

³ De acordo com a CVM (2019, p.47), Sociedade de Crédito, Financiamento e Investimento pode ser entendida como instituições financeiras privadas com o objetivo de promover o financiamento para a compra de bens e serviços, e para o capital de giro. Elas não recebem depósitos à vista, pois captam recursos por meio de aceite e colocação de Letras de Câmbio (LC), Recibos de Depósitos Bancários (RDB), depósitos interfinanceiros, operações de cessão de crédito e Depósitos a Prazo com Garantia Especial (DPGE)”.

⁴ A Sociedade de Crédito Imobiliário (SCI) “são instituições financeiras especializadas em operações de financiamento imobiliário. Elas podem captar recursos por meio de depósitos de poupança, da emissão de Letras hipotecárias, letras imobiliárias, depósitos interfinanceiros. Elas operam principalmente em financiamento para construção de habitações, crédito para a compra ou construção da casa própria, e financiamento de capital de giro a empresas incorporadoras” (CVM, 2019, p.48).

⁵ Segundo Bulhões (2019, p.53), “o Banco do Brasil foi criado por alvará do príncipe regente Dom João em 12 de outubro de 1808. Fechado em 1829 e reaberto em 1854, atuou de forma instável no século XIX, só alcançando sua consolidação institucional no século XX, com a criação de diversas carteiras. Em 1906, foi criada a Caixa de Conversão, com o objetivo de promover a estabilização da taxa de câmbio. Extinta a Caixa de Conversão em 1914, em 1921 foi criada a Carteira de Câmbio, e em 1926, a Caixa de Estabilização. Em 1930, foi assegurado ao Banco do Brasil o monopólio sobre operações de câmbio. Incluem-se ainda entre as carteiras do banco, a Carteira de Emissão e Redesconto (criada em 1920, extinta em 1923 e reaberta no final de 1930), a Caixa de Mobilização Bancária (1932) e a Carteira de Crédito Agrícola e Industrial (1936/1937). Em 1941, foi criada a Carteira de Exportação e Importação (Cexim), substituída pela Carteira de Comércio Exterior (Cacex) em 1953”.

uma novidade bastante significativa no meio circulante, porém ainda sem a intenção de estimular o comércio ou a produção.

Essas Notas Bancárias, tinham apenas a função de assegurar a emissão de moeda para atender as necessidades da Coroa Portuguesa referente a arrecadação direta de tributos no período ser insuficiente. A partir de 1817, a primeira oferta pública de ações se completou, limitando a emissão de moeda, logo não houve muita alteração no sistema de crédito existente. Cabe aqui destacar que, além dessa função de banco comercial, o Banco do Brasil também exerceu atividades inerentes a um Banco Central, pois passou a emitir moeda, que antes a própria Coroa o fazia, o que possibilitaria a aplicação de política monetária e a reorganização das finanças públicas da Coroa Portuguesa em solo brasileiro (VIERA *et al*, 2012).

No entanto, com o retorno de D. João VI para Portugal em 1821, o monarca levou consigo o restante das reservas de ouro e prata, pois o Banco estava ficando cada vez mais escasso, devido a cobrança do governo. Assim, com a saída repentina do soberano, esse golpe ocasionou o encerramento do Banco em 1829, e posteriormente, sua liquidação por decreto em 1833 (VIERA *et al*, 2012). Entre os anos 1821 e 1829 surgiu o segundo Banco do Brasil que retirou de circulação as antigas cédulas de emissão do primeiro Banco e as substituiu por cédulas do Tesouro Nacional. Somente em 1838 surgiu um sistema bancário guiado para o incentivo econômico, capaz de obter recursos e oferecer crédito aos interessados. Logo, apareceu a primeira organização bancária privada no Brasil, posteriormente, o avanço e evolução foram eminentes com uma significativa expansão no panorama econômico-financeiro regional, estendendo-se para o setor agrícola e migrando para as atividades comerciais (VIERA *et al*, 2012).

As alterações no arcabouço legal, juntamente com a implementação de novas políticas monetárias, deram início a um intenso movimento de investimento e especulação conhecido como Encilhamento⁶. No decorrer do Encilhamento, as políticas monetárias e de crédito liberal resultaram em especulação, fraude e inflação. O Brasil enfrentou altas taxas de inflação, que levou a desvalorização da taxa de câmbio e ao aumento do custo de tudo em relação à moeda estrangeira. As importações, que eram taxadas constituíram nesse momento

⁶ O conceito “encalhe” também estava ligado à desordem nas apostas nos hipódromos, e isso afetou a situação econômica no início do governo republicano. Dessa forma, surgiu a crise do Encalhe, em que o setor de investimentos foi tomado pelo tumulto. O período do Encilhamento tem uma conexão direta com Ruy Barbosa, que era Ministro da Fazenda na época. Essa iniciativa tinha como objetivo solucionar a escassez de numerário, pois não havia quantidade suficiente de moeda para pagar os trabalhadores assalariados. O aumento no número de assalariados ocorreu por dois motivos principais: a) Fim da escravidão b) Estrangeiros oferecendo seus serviços. Uma das metas principais dessa diretriz era viabilizar a concessão de crédito aos empresários. Disponível em: <https://www.sunoo.com.br/artigos/encilhamento> Acesso em 16 de dez 2024

principal fonte de renda do governo, diminuíram, enquanto o serviço da dívida aumentou significativamente estimulantes. Logo, os relatórios da época mencionam a estagnação da economia e a imposição de novos impostos sobre transações comerciais como causas para a redução de lucros. O resultado dos anos finais da década de 1890, criou-se desfavorável para os negócios, quanto, os anos iniciais tinham sido bastante estimulantes (HANLEY, 2001).

Nessa década aparentemente estática, ocorreu um dos avanços mais significativos em direção a um mercado de capitais mais amadurecido e diversificado. A estagnação da época se deu, devido ao resultado de condições macroeconômicas e não de um efeito intrínseco do mercado. A recessão severa, provocada pelo Governo Central para estabilizar as taxas de câmbio, teve o efeito de desacelerar novos investimentos em negócios privados, isso afetou a capacidade de expansão da Bolsa durante esse período, em vez de expandir, a Bolsa concentrou-se em modificar seu próprio perfil para acomodar novas áreas de negócio (HANLEY, 2001).

De acordo com os estudos de Silva *et al* (2016), os anos de 1914 a 1945, foram marcadas por guerras gerando um grande aumento do sistema de intermediação financeira evidenciando um aumento também na segurança desses procedimentos, principalmente a partir de 1920 com o desenvolvimento da Inspeção Geral dos Bancos. Após esse período de guerras surge em fevereiro de 1945 a Superintendência da Moeda e Crédito (SUMOC) durante o Governo Getúlio Vargas, por meio do Decreto-Lei nº7.293, com o objetivo de “atuar como uma instituição reguladora e supervisora das atividades monetárias e financeiras do Brasil” (BRASIL, 1945, p.2).

Mendlowicz (2020) faz uma retrospectiva dos anos que se antecederam a criação da SUMOC:

Os anos que antecederam a criação da SUMOC foram anos em que o setor público apresentou um elevado crescimento em sua participação no setor financeiro e na economia como um todo. Durante o período Vargas (1930-1945) observou-se um aumento progressivo da intervenção do Estado em toda a economia, inclusive no sistema de crédito. Neste período, os preços das exportações brasileira sofreram queda maciça sem que aumento na quantidade exportada fosse suficiente para sustentar o balanço de pagamentos de forma equilibrada. Ainda como resultado do choque econômico mundial, o Brasil observou uma diminuição no influxo de capitais estrangeiros que chegou ao ponto de quase estagnação nos primeiros anos da década. Isto se deve a retórica do liberalismo da política cambial. Cabe destacar que o Sistema Financeiro Nacional no final da década de 1930, estava com uma dívida externa pública de US\$1.250 milhões, sendo mais da metade títulos em libras esterlinas, entre outras dívidas. Por isso, as políticas bancárias que envolviam cada vez mais o Banco do Brasil foram aos poucos introduzidas com o propósito de restaurar a confiança no sistema bancário e assim aliviar a economia brasileira frente a essas dívidas (MENDLOWICZ, 2020, p.24-25).

Fazia-se, portanto, necessário, que houvesse uma organização das contas públicas face a grande expansão da dívida pública no período, mas também, ensejava-se, a criação de um banco que desempenhassem de forma efetiva o controle da oferta monetária e que funcionasse como o elemento central no Sistema Financeiro Nacional que desse suporte a esta questão econômica e monetária. Cria-se, portanto, o Conselho Monetário Nacional (CMN) pela Lei nº4.495 de 1964 e o Banco Central do Brasil (VIEIRA *et al*, 2012).

Segundo Assaf Neto (2018), o Conselho Monetário Nacional (CMN) é o atual regulador e fiscalizador do funcionamento de todo procedimento do sistema financeiro nacional, capaz de controlar até instituições normativas, e ainda encarregar-se das atividades das entidades financeiras tanto públicas quanto privadas. Este Conselho é constituído por três Instituições Públicas: Ministro da Fazenda, o Ministro do Planejamento e Orçamento e o Presidente do Banco Central do Brasil. Ligados ao Conselho Monetário Nacional, está o Banco Central do Brasil (BACEN) que tem o papel significativo na condução de Políticas Monetárias do país, uma vez que, opera como poder executor das determinações planejadas neste Conselho. Um dos propósitos deste Banco é assegurar o poder de compra da moeda nacional, além de propagar o desenvolvimento da poupança no setor econômico e proteger as reservas mundiais.

Dentro da estrutura organizacional do Sistema Financeiro Nacional temos também o Mercado de Capitais que é o foco de análise deste TCC. Este mercado foi regulado pela Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976. Esta Lei dispõe sobre o Mercado de Valores Mobiliários (MVM) e cria a Comissão de Valores Mobiliários (CVM). No artigo 4º da referida Lei, conferem-se as principais atribuições previstas para a execução conjunta de ações do Conselho Monetário Nacional e da Comissão de Valores Mobiliários:

- I-Estimular a formação de poupanças e a sua aplicação em vários Valores Mobiliários;
- II-Promover a expansão e o funcionamento eficiente e regular o mercado de ações, e estimular as aplicações permanentes em ações de capital social de companhia abertas sob controle de capitais privados nacionais;
- III-Assegurar o funcionamento eficiente e regular dos mercados da bolsa e de balcões;
- IV- Proteger os titulares de valores mobiliários e os investidores do mercado contra:
 - a) emissões irregulares de valores mobiliários;
 - b) atos ilegais de administradores e acionistas controladores das companhias abertas, ou de administradores de carteira de valores mobiliários;
 - c) o uso de informação relevante não divulgada no mercado de valores mobiliários⁷.
- V- Evitar ou coibir modalidades de fraudes ou manipulação destinadas a criar condições artificiais de demanda, oferta ou preços dos valores mobiliários negociados no mercado;
- VI- Assegurar o acesso do público a informações sobre os valores mobiliários negociados e as companhias que os tem emitidos;

⁷ Esta alínea foi incluída pela Lei nº 10.303, de 31 de outubro de 2001 que alterou e acrescentou dispositivos na Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre as sociedades por Ações, e na Lei nº6.385, de 7 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários.

- VII- Assegurar a observância de práticas comerciais no mercado de valores mobiliários;
- VIII- Assegurar a observância no mercado, das condições de utilização de crédito fixadas pelo Conselho Monetário Nacional (BRASIL, 1976, p.1 e 2).

Seguindo as instruções desta Lei, o capítulo II dispõe sobre a Comissão de Valores Mobiliários. Nesta está explícita que esta Comissão é uma entidade autárquica em regime especial, vinculada ao Ministério da Fazenda, com personalidade jurídica e patrimônio próprio, dotado de autoridade administrativa independente, ausência de subordinação hierárquica, mandato fixo e estabilidade de seus dirigentes, e autonomia financeira e orçamentária. De posse dessas atribuições, a CVM tem por obrigação desempenhar a sua função de fiscalizadora do mercado de capitais. Isso enseja que ela exerça o seu poder normativo para que haja a regulação da atuação dos diversos agentes de mercado. Além disso, o poder punitivo atribuído a CVM “assegura o direito de ampla defesa, além de permitir a penalização de quem descumpra as normas baixadas pelo órgão ou de quem pratica atos fraudulentos no mercado” (CVM, 2019, p.60).

O passo seguinte para entender a estrutura da CVM, é conhecer quais são os tipos de valores mobiliários que estão no rol da fiscalização e regulação desta instituição. Para isso, é necessário resgatar a Lei 6.385/1976 em seu artigo 2º, incorporando as novas redações impostas a este artigo pela Lei 10.303/2001. De posse dessa informação, os valores mobiliários podem ser classificados como:

- I- As ações, debêntures e bônus de subscrição;
 - II- Os Cupons, direitos, recibos de subscrição e certificados de desdobramentos relativos aos valores mobiliários;
 - III- Os Certificados de Depósitos Mobiliários;
 - IV- As células de debêntures;
 - V- As cotas de fundos de investimentos em valores mobiliários ou de clubes de investimentos em quaisquer ativos;
 - VI- As Notas Comerciais;
 - VII- Os contratos futuros, de opções e outros derivativos, cujos ativos subjacentes sejam valores mobiliários;
 - VIII- Outros contratos derivativos, independentemente dos ativos subjacentes;
 - IX- Quando ofertados publicamente, quaisquer outros títulos ou contratos de investimentos coletivos, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros.
- Excluem-se do regime desta Lei:
- I- Os Títulos da Dívida Pública federal, estadual e municipal;
 - II- Os Títulos cambiais de responsabilidade de instituição financeira exceto as debêntures (BRASIL, 1976, p.8).

Dentre os diversos títulos imobiliários fiscalizados pela CVM, destacamos agora, para atender a questão-problema e aos objetivos propostos neste trabalho, as ações, debêntures e outros que são negociados na Bolsa de Valores, B3. Para isso, no próximo subcapítulo

discorreremos sobre a estrutura, funcionamento, aspectos históricos da Bolsa de Valores aqui no Brasil com a intenção de mostrar o funcionamento do mercado de capitais no país, os principais produtos lançados, a relação da bolsa com a dinâmica econômica e financeira do país.

2.2 Contexto Histórico das primeiras Bolsas de Valores no Brasil

A Bolsa de Valores Brasileira, atualmente conhecida como B3 (Brasil, Bolsa, Balcão), é o resultado de uma longa história de desenvolvimento do mercado financeiro no Brasil, marcada por fusões, modernizações e adaptações às demandas da economia global. Nos primórdios do Mercado de Capitais no Brasil, segundo Hull (2016), a História das Bolsas de Valores remonta ao período imperial, quando em 14 de julho de 1820 foi criada a primeira Bolsa que negociou títulos, denominada Bolsa de Valores do Rio de Janeiro (BVRJ). Antes do início formal de suas operações, os negócios eram realizados em uma espécie de pregão ao ar livre. Essa espécie de atividade comercial ganhou grande impulso a partir da vinda da família Real para o Brasil em 1808, o que levou as primeiras tentativas de organização deste mercado, surgindo, desde então, o conceito de Praça de Comércio, que já tinha algumas características de um pregão organizado⁸.

Segundo o Diário Imperial (2015), quem movimentava as operações nesta Bolsa de Valores eram as indústrias manufatureiras que tiveram participação relevante nessas operações na segunda metade do século XIX, mesmo com as crises periódicas de 1857, 1864, 1875 e 1900 que levaram a falência e expansão dessas companhias. Três tipos de ativo eram negociados: ações, debêntures e letras hipotecárias, bastante procuradas por ocasião dos auxílios da lavoura implementados pelo Visconde de Ouro Preto em 1888. De 1889 a 1894 os bancos dominaram as negociações. Em 1889, havia 35 bancos nacionais e três estrangeiros registrados na Junta do Comércio. Dentre os bancos tradicionais estavam o Banco do Comércio e Banco Comercial e Predial, além dos bancos provinciais como o Banco União da Bahia, Banco de Pernambuco, Banco de Campos, Banco da Província de São Paulo. Bancos duvidosos eram o Cooperativo, o Intermediário e o Crédito Comercial.

Outro fator que foi determinante para a criação da BVRJ foi a necessidade de organizar o Mercado de Títulos da Dívida Pública facilitando a negociações das empresas privadas e estatais. Sendo assim, a sua criação foi inspirada em modelos europeus e representou

⁸ Disponível em: BOLSA DE VALORES DO RIO DE JANEIRO. Diário Imperial, Rio de Janeiro, 2015.
Disponível em: <<https://odiarioimperial.blogspot.com/2015/07/bolsa-de-valores-do-rj.html>>.
Acesso em: 23/12/2024.

um marco no processo de institucionalização do mercado financeiro no Brasil, tornando-se, rapidamente um centro vital para a negociação de ativos financeiros, atraindo investidores interessados em empresas e em títulos públicos emitidos pelo governo brasileiro. O Rio de Janeiro, como capital política e econômica do país, proporcionava um ambiente propício ao crescimento das atividades financeiras (DIÁRIO IMPERIAL, 2015).

De acordo com os relatos descritos por Barcellos (2018) o surgimento dos primeiros papéis governamentais na Bolsa, assim como as primeiras sociedades anônimas datam-se em 1828:

Os primeiros papéis governamentais surgiram em 1828, quando do reconhecimento da dívida pública do então nascente Império do Brasil. Em março daquele ano, o Tesouro anunciou a venda de 1.400 contos em títulos de 6% ao ano, equivalente a cerca de 200 mil libras. O lote foi arrematado com deságio de 35% sobre o valor de face, o que implicava o rendimento real de 9,2% ao ano. O consórcio que realizou aquele verdadeiro *underwriting* era liderado por três jovens homens de negócios, dois dos quais, mais tarde, viriam a ser os condes de Bonfim e Itamaraty. Em tese, por seu ineditismo, essa operação pode ser considerada o marco inicial do mercado de capitais no Brasil. As sociedades anônimas começaram a aparecer em fins da década seguinte. Uma das pioneiras foi a Imperial Companhia de Estrada de Ferro, projeto do médico homeopata Thomas Cochrane, que iria unir o Rio de Janeiro a São Paulo por via férrea. Essa tentativa fracassou por falta de meios e dificuldades técnicas. No entanto, em 1855, quando se organizou a Estrada de Ferro de D. Pedro II, atual Central do Brasil, Cochrane recebeu do governo uma indenização de 30 mil libras pelos estudos que havia preparado sobre a estrada. Empreendedor, com esses recursos, Cochrane criou a primeira linha de bondes no Rio de Janeiro, ligando o centro da cidade ao Alto da Boa Vista, onde possuía extensas propriedades. Tanto quanto D. João VI, que oferecia honrarias para atrair subscritores do Banco do Brasil, Thomas Cochrane atrelou ofertas gratuitas de terrenos no Alto da Boa Vista à aquisição de ações da Companhia de Carris de Ferro da Tijuca, razão social de sua empresa de bondes. Entre 1820 e 1850, o Corpo do Comércio passou por diversas mudanças. Em função de embates políticos sangrentos com o Estado português, representado por d. Pedro I, os comerciantes abandonaram a Praça do Comércio de Grandjean de Montigny em 1821 e nunca mais retornaram. Voltaram a se reunir na Rua da Alfândega, em frente àquela repartição fazendária, onde permaneceram até dezembro de 1834, quando foi inaugurada a segunda sede da Praça do Comércio, já sob o rótulo de Sociedade dos Assinantes da Praça, e não apenas a incorporada entidade Corpo do Comércio (BARCELLOS, 2018, p.15).

É salutar informar que naquela época não se tinha a preocupação de se registrar as sociedades anônimas na bolsa do Rio de Janeiro. Barcellos (2018) informa que em janeiro de 1888, mais de 95 sociedades anônimas estavam registradas nas bolsas, as demais, operacionalizavam as suas atividades sem registro prévio. No geral, as empresas que negociavam seus ativos sem registro na bolsa eram os bancos, seguradoras, estradas de ferro, companhias de bondes, empresas de navegação e têxteis.

Como conta a História do Brasil, neste mesmo ano de 1888, em 13 de maio, especulava-se na sociedade brasileira o fim do trabalho escravo. Tratava-se de uma nova Era para a economia do país e para os negócios financeiros das sociedades anônimas que estavam com seus capitais aplicados na Bolsa. Isso se confirma quando a colonização de imigrantes

européus começou a entrar no país substituindo a mão de obra escrava no campo. Desta forma, os europeus seriam remunerados ganhando salário como pagamento aos serviços prestados, isso por sua vez, exigia que a circulação monetária fosse expandida para além da classe dos comerciantes e financistas. Essa expectativa de expansão monetária chegou até a Bolsa do Rio, provocando um aumento nos preços e nos volumes de negócios a partir de então (BARCELLOS, 2018).

O que se pode observar com essa euforia dos agentes financeiros, foi o Encilhamento, ou seja, o aparecimento de mercados informais que passaram a negociar ações nas calçadas da Rua da Alfândega, fora dos domínios da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro. Deste mercado, foram surgindo, até 15 de novembro de 1889, várias empresas negociando, em sua maioria, a primeira vez as ações das suas empresas, seja no mercado informal ou formal quando ligada a Bolsa, são elas: Bancos, seguradoras, estradas de ferro, têxteis, beneficiadoras de café e açúcar, mineradoras, navegações, construções, etc. (BARCELLOS, 2018).

O Quadro 1 mostra a linha do tempo da história das Bolsas de Valores no Brasil:

Quadro 1: Linha do Tempo das modificações realizadas na Bolsa de Valores do Brasil

Cronologia	BOLSAS DE VALORES
1845	Bolsa de Valores do Rio de Janeiro (BVRJ)
1890	Bolsa Livre (São Paulo)
1895	Bolsa de Fundos Públicos de São Paulo
1967	Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA)
1986	Bolsa de Mercadorias e Futuros (BM&F)
1997	Acordo entre BM&F e Bolsa Brasileira de Futuros
2002	A BM&F lançou a Bolsa Brasileira de Mercadorias, que reunia as Bolsas de Mercadorias de Goiás, Mato Grosso do Sul, Minas Gerais, Paraná e Rio Grande do Sul e da cidade de Uberlândia
2007	Desmutualização das Bolsas
2008	BM&FBovespa
2017	Brasil, Bolsa e Balcão

Fonte: PINHEIRO (2019, p.289).

Na cronologia da expansão da Bolsa de Valores no Brasil, registra-se que em 23 de agosto de 1890 a Bolsa Livre de São Paulo foi criada por Emílio Rangel Pestana. Este seria o embrião do que seria futuramente a BOVESPA em 1967, no entanto, pouco de mais de um ano de funcionamento a Bolsa encerrou as suas atividades em decorrência da crise do Encilhamento. Mais tarde, em 1895, um grupo de agentes de negócios fundou a Bolsa de Fundos Públicos de São Paulo com o objetivo de organizar o mercado a termo e proteger compradores e vendedores das oscilações dos preços dos produtos agrícolas como o café e o algodão (PINHEIRO, 2019).

O grande marco deste processo de organização das Bolsas de Valores do Brasil aconteceu nos anos 2000, exatamente no ano de 2002. De acordo com as informações de Pinheiro (2019) até o ano de 1999, o mercado de capitais brasileiro era composto por nove

bolsas de Valores que estavam distribuídas em várias regiões do país, tais como: Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa), Bolsa de Valores do Rio de Janeiro (BVRJ), Bolsa de Valores do Extremo Sul (BVES), Bolsa de Valores da Bahia-Sergipe-Alagoas (BVBSA), Bolsa de Valores de Minas Gerais-Espírito Santo-Brasília (Bovmesb), Bolsa de Valores do Paraná (BVPR), Bolsa de Valores de Pernambuco-Paraíba (BVPP), Bolsa de Valores Regional (BVRg) e Bolsa de Valores de Santos (BVSt).

Com a assinatura dos acordos de integração em 2000, que uniram as bolsas de valores, o mercado de capitais brasileiro passou a estar integrado, em âmbito nacional, com a participação de sociedades corretoras de todas as regiões do país. Esse movimento de unificação do mercado de ações brasileiro representou uma tendência internacional. De acordo com levantamentos realizados por Pinheiro (2019, p.252), concluiu-se que “o mercado secundário brasileiro necessitava de ganhos de escala, ou seja, ganhar volume e velocidade nas transações em nível nacional”, permitindo às corretoras oferecerem seus serviços com custos reduzidos e maior eficiência.

Mais tarde, em 4 de julho de 2008, “a Bolsa de Valores de São Paulo promoveu uma importante reorganização societária, transformando-se de uma sociedade sem fins lucrativos, para uma sociedade por ações denominadas de Bovespa Holding” (ASSAF NETO, 2018, p.408). A partir de então, formou-se uma das maiores bolsas do mundo em valor de mercado, com um modelo de negócios totalmente verticalizado e integrado, atuando na negociação e pós-negociação de ações, títulos, contratos de derivativos, produção de índice de mercado, além disso, realiza operações destinadas à compra e venda de ações, transferências de riscos de mercado (hedge), arbitragem de preços entre mercados e/ou ativos.

Na cronologia do tempo, em 20 de maio de 2016, ocorreu uma Assembleia Geral Extraordinária da BM&FBovespa S.A, cuja pauta da reunião versava sobre a análise, discussão e aprovação dos termos “e condições do protocolo e justificação de incorporações das emissões da Cetip S.A. Mercados Organizados (Cetip) pela Holding BM&FBovespa. Desta forma, essa pauta foi aprovada com mais de 99% dos votos” (PINHEIRO, 2019, p.302). Neste mesmo dia ocorreu também uma Assembleia extraordinária da Cetip S.A para discutir a reorganização societária da Cetip e pela BM&FBovespa. Desde aí, em março de 2017, a Comissão de Valores Mobiliário (CVM) aprovou a fusão da bolsa com a Cetip, assim como, o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade) que aprovou a fusão, mas com algumas precauções referentes a medidas antitrustes que visavam a diminuição das barreiras à entrada no mercado ocupado pela empresa resultante da fusão.

Surge então, a quinta maior Bolsa de Valores do Mundo em valores de mercado em 2017, a B3, com referência aos nomes Brasil, Bolsa, Balcão. Empresa de grande infraestrutura no mercado financeiro que executa atividades de Bolsa e Balcão, juntamente com o desenvolvimento e parceria dos índices Ibovespa, IBrX-50, IBrX, Itag e outros. A B3 conta com a tradição e inovação de produtos e tecnologia sendo uma das maiores em valor de mercado, sendo reconhecida em posição de liderança no setor de bolsa de valores (B3, 2024).

De acordo com o Estatuto Social da B3 regido em 2017, em seu artigo 3º, as atribuições desta Companhia consistem em:

- I – Administração de mercados organizados de títulos e valores mobiliários, zelando pela organização, funcionamento e desenvolvimento de mercados para a negociação de quaisquer espécies de títulos ou contratos que possuam como referência ou tenham por objeto ativos financeiros, índices, indicadores, taxas, mercadorias, moedas, energias, transportes, commodities e outros bens ou direitos relacionados ou não a tais ativos, nas modalidades à vista ou de liquidação futura;
- II – Operação e manutenção de ambientes ou sistemas adequados à realização de negócios, incluindo compras e vendas, leilões e registro de operações envolvendo valores mobiliários, títulos, direitos e ativos financeiros ou quaisquer outros tipos de ativos, no mercado de bolsa e no mercado de balcão organizado;
- III – Prestação de serviços de registro, compensação e liquidação, física e financeira, por meio de órgão interno ou sociedade especialmente constituída para esse fim, assumindo ou não a posição de contraparte central e garantidora da liquidação definitiva, nos termos da legislação vigente e de seus próprios regulamentos. Entre outras atribuições (B3, 2017, p.1).

Este Estatuto mostra também em seu capítulo II, a composição social, as ações e os acionistas que formam esta Bolsa. Este tipo de informação é essencial para que o investidor e a comunidade acadêmica saibam, pois facilita na compreensão das regras que regem a empresa, assim como os direitos e os deveres dos seus acionistas, permitindo, por conseguinte, identificar os potenciais riscos e oportunidades de decisão em quais produtos financeiros alocarão o seu capital de investimentos. Sabendo disso, de acordo com a B3 (2017, p.3), o capital social desta empresa é de R\$12.548.655.563,88, integralizado e dividido em 5.646.500.000 ações ordinárias, todas nominativas e sem valor nominal, sendo vedada a emissão de ações preferenciais e de partes beneficiárias.

Sobre os produtos e serviços que a B3 oferece são os mais variados como: Renda Variável, Commodities, Taxas de Câmbio, Taxas de Juro, Renda Fixa Pública, Renda Fixa Privada, Outros Derivativos de Balcão, Cotas de Fundos, ESG, Direito Creditório, Cartão de Crédito, Operações Estruturadas e Outros (B3, 2024). A seguir vamos conceituar os produtos mais negociados na Bolsa.

Na categoria dos ativos de renda variável, somente as empresas listadas e habilitadas na Bolsa podem negociar esses tipos de ativos com os seus clientes. Essas negociações acontecem diariamente e tem como intermediários os bancos e agências

financeiras registradas na B3. As oscilações contínuas de compra e venda dessas ações conduzem este mercado a convergir sua dinâmica de cotas das ações, com o propósito de trazer bons retornos aos investimentos desses agentes. Portanto, esse mercado é altamente especulativo e arriscado porque apresenta um fluxo altamente intensificado de dinheiro diariamente, o que o torna, altamente líquido (B3, 2024).

O mercado de derivativos, de acordo com as análises realizadas por Hull (2016) é um dos pilares do sistema financeiro global, desempenhando um papel de destaque na gestão de riscos, especulação e descoberta de preços. Portanto, o conceito de derivativos, na concepção do autor, são instrumentos financeiros cujo valor deriva (daí o nome) de um ativo subjacente, como ações, commodities, taxas de juros, moedas ou índices. Eles são amplamente utilizados por investidores, empresas e instituições financeiras para proteger-se contra flutuações de preços ou para obter ganhos com movimentos de mercado.

No mercado de derivativos, podemos encontrar as negociações de contratos de preços de produtos agrícolas, por exemplo, grãos soja, milho, café, açúcar, outras, por exemplo petróleo e derivados, minério, etc. nestes produtos temos a presença dos agentes do mercado, produtores, indústria processadora, intermediadores financeiros, vendedores que precisam de proteção contra flutuação dos preços. Neste ponto a B3 está presente oferecendo proteção ao seu investidor por meio de análise dos dados e ações de consultorias (B3, 2024).

Negocia-se também na B3, moedas estrangeiras que se voltam para as empresas que trabalham diretamente com o câmbio, por exemplo, que procuram a Bolsa para se proteger contra as oscilações dessas moedas no mercado internacional. Além da negociação de contratos cambiais, temos as taxas de juros que se encontram no rol dos itens mais procurados pelos investidores da Bolsa, haja vista que, esta variável macroeconômica interfere diretamente nas formalizações de contratos realizados dentro e fora do país (B3, 2024).

Os produtos de renda fixa, relacionados aos títulos emitidos pelo governo, que geralmente são negociados no Tesouro Nacional e por meio da própria Bolsa e seus intermediários financeiros, tem na Bolsa mais uma opção de negociação. Quando comparamos este tipo de investimento com as ações, percebemos que o primeiro é considerado menos propenso aos riscos do mercado do que o segundo. Citamos como exemplo, as negociações realizadas com os títulos emitidos por empresas privadas, as chamadas debêntures e as notas promissórias que elas emitem. Geralmente, temos títulos públicos que são lastreados por indexadores macroeconômicos, ou seja, os seus rendimentos sofrem impactos diretos da taxa de juros de mercado, a SELIC, outros, da inflação oficial do país, tais como o IPCA (B3, 2024).

A seguir faremos uma discussão sobre o panorama geral sobre os investimentos financeiros na Bolsa de Valores (B3) no período de 2021 a 2023. De uma forma geral, este período foi marcado por uma conjuntura econômica instável tanto no cenário nacional quanto internacional, o que influenciou diretamente o comportamento dos investimentos financeiros na Bolsa de Valores do Brasil (B3). Este intervalo temporal foi caracterizado por uma forte oscilação nos índices de mercado, mudanças significativas no perfil dos investidores e impactos de fatores macroeconômicos, como inflação, taxa de juros (Selic), cenário fiscal e instabilidade política. É o que veremos a seguir.

3. DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

3.1 Panorama Geral sobre os investimentos financeiros na Bolsa de Valores (B3) no período de 2021 a 2024

O objetivo deste capítulo consiste em analisar a performance financeira da Bolsa de Valores (B3) no período de 2021 a 2024. No começo desta série de dados, em 2021, a Bolsa enfrentou diversos desafios e oportunidades, pois contou com a expansão dos seus negócios financeiros em virtude da alta procura pelos seus produtos, além das evoluções regulatórias na dinâmica dos seus contratos e investimentos. Por outro lado, a conjuntura econômica desafiadora no Brasil e no mundo todo em torno da pandemia da Covid-19, exigiu da Bolsa a sua resiliência e adaptação a novas realidades que estavam surgindo, atentando para o seu processo de planejamento de alocação de capital para tornar o acesso aos seus produtos mais eficientes para os seus clientes, além dos investimentos em inovações tecnológicas para fortalecer o seu mercado (B3, 2021).

Ainda neste cenário de pandemia, com incertezas sanitárias e econômicas, os dados da B3 (2021) mostram que houve um crescimento expressivo do número de investidores pessoa física (PF), impulsionado pelo avanço das plataformas digitais de investimentos e pelos juros ainda baixos no início do ano. O índice Bovespa (Ibovespa), principal indicador da B3, apresentou desempenho volátil, encerrando o ano com queda de cerca de 11,9%, influenciado por temores fiscais e pela elevação gradual da taxa Selic, que saiu de 2% ao ano em janeiro para 9,25% em dezembro de 2021.

No ano seguinte, em 2022, o cenário macroeconômico do país foi fortemente impactado pela continuidade do ciclo de alta dos juros promovido pelo Banco Central, com a Selic chegando a 13,75% ao ano. Esse movimento teve como objetivo conter a inflação persistente, mas acabou gerando um deslocamento dos investidores da renda variável (investimentos em ações) para a renda fixa (investimentos em títulos públicos), tornando os investimentos em ações menos atrativos diante do maior retorno e menor risco dos títulos públicos (B3, 2022).

Além disso, o ambiente político instável, marcado pelas eleições presidenciais e incertezas quanto ao futuro da política fiscal, adicionou maior aversão ao risco no mercado. Apesar disso, o Ibovespa terminou 2022 com alta de 4,69%, sustentado principalmente pelo bom desempenho das commodities e de setores como energia e mineração, beneficiados pelo contexto internacional (B3, 2022). Com o propósito de atrair novos investidores para o seu nicho de mercado, a B3 lançou em 2022, os produtos financeiros já existentes chamados de *Brazilian Depositary Receipts* (BDRs) de *Exchange Traded Fund* (ETFs) de moedas e de renda

fixa. Esses produtos são certificados representativos de cotas de fundos de índices admitidos à negociação em mercados organizados de valores mobiliários no exterior e emitidos por instituições depositárias no Brasil.

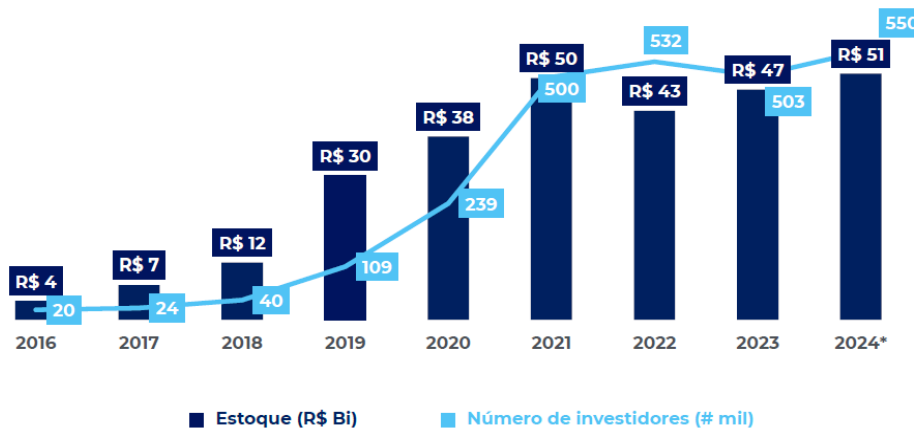
Cabe aqui uma explicação no que consiste esses dois produtos financeiros lançados pela B3 em 2022. Segundo a B3 (2022), o produto financeiro *Brazilian Depositary Receipts* (BDRs) é um certificado representativo de ações emitidas por empresas estrangeiras, mas negociadas na nossa Bolsa B3 como se fossem ações de empresas nacionais. Ou seja, quando um investidor escolher investir em um BDRs, ele não compra diretamente a ação da empresa estrangeira, mas sim um título que representa essa ação. Entendendo esse conceito, temos que saber que esse produto financeiro pode ser negociado em reais (R\$), diretamente na Bolsa B3. No entanto, como estamos falando de um certificado que representa a ação de uma empresa estrangeira, podemos concluir que, ela vai sofrer influência dos seguintes fatores: do seu valor de mercado cotado em seu país de origem e da variação cambial, ou seja, da relação das moedas, o real e do dólar. Podemos citar como exemplo para ilustrar essa situação, os casos das empresas estrangeiras, Apple, Google, Amazon e Tesla que têm seus papéis (ações) representadas por BDRs na B3, ou seja, para essas empresas estrangeiras negociarem as suas ações na B3, elas precisam ter um certificado representativo das suas ações no Brasil, a opção é o *Brazilian Depositary Receipts* (BDRs). Na etapa seguinte, o investidor vai até a Bolsa e compra esses títulos representativos, por exemplo, da Amazon, que representa a ação desta empresa. Logo, foi esse produto financeiro que a B3 lançou para atrair investidores a alocar os seus recursos nesses títulos que representam as ações de empresas estrangeiras.

O segundo produto financeiro lançado pela B3 foi o *Exchang Traded Fund* (ETFs), na tradução para o português, Fundo Negociado em Bolsa. De acordo com a B3 (2022), esses ETFs, tem como objetivo acompanhar a variação de moedas estrangeiras, como o dólar ou o euro, ou outras moedas, frente ao real (R\$). Em outras palavras, as ETFs funcionam como se fosse um tipo de proteção (hedge) para as moedas contra a especulação em torno dela.

Na Figura 1, temos dados que mostram a evolução do estoque e do número de investidores que optaram por investir seu capital nas ETFs, no período de 2016 a 2024. Evidenciamos, portanto, a trajetória de crescimento da base de investidores pessoa física (identificados por CPF) no mercado financeiro brasileiro, entre dezembro de 2020 e setembro de 2022. Observa-se um aumento substancial no número de investidores, que passou de 10,6 milhões em dezembro de 2020 para 15,5 milhões em setembro de 2022, representando um crescimento acumulado de aproximadamente 46% no período. Esse incremento está associado à expansão das plataformas digitais de investimento, à redução de barreiras operacionais para

acesso ao mercado e à intensificação de campanhas de educação financeira promovidas por instituições públicas e privadas (B3, 2024).

Figura 1: Evolução do Mercado das ETFs: Estoque e Número de Investidores no período de 2016 a 2024



Fonte: B3 (2024, p.3).

Segundo os dados da B3 (2022, p.37), no encerramento do ano de 2022, mais de mil BDRs foram emitidas, das quais mais de 800 foram lastreadas em ações e mais de 100 com lastreamento em ETFs. Isso contribuiu para que no referido ano, aumentasse em 380% o número de investidores, sejam eles individuais ou empresas que começaram a investir nesses papéis no Brasil.

A expansão desses papéis se estenderam para o ano seguinte. O Relatório Anual da B3 para o ano de 2023 mostrou que 1.057 BDRs haviam sido emitidas pela bolsa, das quais mais de 820 foram lastreadas em ações de 230 ETFs⁹, ou seja, em fundos negociados em bolsa. Isto contribuiu para que em 2023, o número de investidores chegasse a 1,1 milhão e o valor de custódia dos seus investimentos para a bolsa em R\$28,2 bilhões (B3, 2023, p.28).

Em função disso, as informações financeiras e contábeis da B3 para o ano de 2023 foram consideradas lucrativas, apesar das turbulências ocorridas nos anos anteriores em função da pandemia. Entre os diversos produtos oferecidos na Bolsa, o que mais se destacou foram os relacionados ao mercado de ações. Os dados da B3 (2023, p.36) mostraram que a Bolsa obteve uma receita de R\$10,048 bilhões, o que representa uma leve queda de 1,33% em relação a receita obtida no ano de 2022.

Cabe mencionar nesta análise que no ano de 2023, o desempenho financeiro e operacional da B3 sofreu influência direta de variáveis macroeconômicas, tais como as pressões

⁹ *Exchange-Traded Funds* (ETFs) são uma forma simples de diversificar o portfólio. Eles equivalem a uma cesta de ativos que busca reproduzir o desempenho de um índice (B3, 2023, p.26).

inflacionárias e altas taxas de juros no mercado interno. Em relação a alta taxa de juros, o impacto direto foi nos investimentos de estrangeiros na produção nacional, haja vista que os custos aumentaram ocasionando uma redução no volume de negociação. Por outro lado, as altas taxas de juros beneficiaram os investimentos em títulos públicos, principalmente os lastreados pelo indexador taxa de juros Selic. É pertinente salientar que as políticas de altas taxas de juros segue uma tendência global, haja vista que as pressões inflacionárias mundiais, levaram os Bancos Centrais de vários países, entre eles o brasileiro, a adotarem políticas monetárias restritivas relacionadas ao aumento da taxa de juros a fim de pressionar a queda do nível de preços na economia, e conseqüentemente, reduzir a inflação. O resultado desta política monetária restritiva foi negativo para o mercado de ativos financeiros aonde os riscos de investimentos são maiores (B3, 2023).

Apesar deste cenário macroeconômico internacional, a economia brasileira conseguiu desacelerar o ritmo inflacionário, o que possibilitou o início de um ciclo de alta na taxa de juros, encerrando o ano de 2023 com a taxa de juros Selic valendo 11,75% a.a. Essa alta na taxa de juros foi recebida como um alívio para os investidores da Bolsa. Desta forma, a B3 conseguiu manter um desempenho operacional sólido conforme havia planejado, refletindo na obtenção de um valor adicionado de R\$ 9,4 bilhões em meio a este cenário turbulento e incerto (B3, 2023).

Relembrando o que foi discutido no referencial teórico, a B3 coloca à disposição dos seus investidores uma variedade de produtos que são executados diariamente pelos seus técnicos e agentes financeiros intermediários. Neste caso, citamos as commodities, os criptoativos, juros, moedas, ativos de renda fixa e ativos de renda variável. O desempenho financeiro e operacional da B3 para esses produtos no ano de 2023 em comparação com o ano anterior, apontou que o mercado de renda variável, onde as ações estão sendo negociadas, apresentou uma queda de 15,3% em seu volume financeiro médio diário negociado. Como fora discutido anteriormente, as políticas monetárias restritivas que usaram o aumento das taxas de juros para inibir a inflação nas economias mundiais refletiram negativamente na negociação das ações. Isso se explica da seguinte forma: as taxas de juros altas favoreceram os investimentos em títulos públicos ou privados, na maioria dos casos. Diante deste cenário, os investidores preferem diversificar a sua cesta de investimentos, alocando mais capital nos ativos de renda fixa (tais como os títulos) que estão rendendo mais no mercado, e, por conseguinte, menos capital, para os investimentos em ativos de renda variável (tais como as ações) que naquele momento estavam oferecendo poucos ganhos aos seus investidores (B3, 2023).

Se por um lado, a alta taxa de juros favoreceu os investimentos em títulos públicos e desfavoreceu os investimentos em ações, temos que citar mais um produto financeiro comercializado na B3 que rendeu altos rendimentos aos seus investidores, são eles: carteiras de ativos formadas por juros, moedas e mercadorias. De acordo com os dados da (B3, 2023, p.39) “o volume médio negociado diário totalizou 6,1 milhões de contratos, isto significa um aumento de 37,4% de 2022 para 2023, refletindo também no crescimento de 59,1% no volume de contratos de investimentos em juros e no volume de contratos de futuros (onde se negocia as *commodities*) que cresceu 32%”.

Esse cenário financeiro positivo refletiu no desempenho financeiro da Bolsa em 2023. Neste ano, a sua receita total foi de R\$11,8 milhões, o que corresponde a um crescimento de 12,4% em relação ao ano anterior, soma-se a isto, o lucro líquido obtido na ordem de R\$4,8 milhões, que representa um crescimento de 14,3% em relação ao exercício financeiro do ano de 2022. Como dito anteriormente, quem puxou esses resultados positivos foram os volumes de contratos negociados em ativos financeiros, tais como as ações que fechou 2023 com R\$2,9 bilhões de contratos fechados, o que equivale a uma taxa de crescimento de 16% em relação ao ano anterior; em seguida, os contratos de derivativos, incluindo as *commodities* agrícolas e minerais, que puxaram esse subgrupo de ativos para um dos mais negociados na bolsa e, por fim, os ativos que formam o grupo dos ativos fixos, entre eles os contratos de investimentos em títulos públicos e privados. Foram negociando cerca de 3,4 bilhões de contratos desta categoria financeira mostrando uma taxa de crescimento expressiva de 13,3% em relação ao ano de 2022 (B3, 2023).

Esse panorama geral dos principais produtos financeiros negociados na bolsa é oriundo, principalmente, da entrada de novos investidores desde o período da pandemia em 2021. Isso cabe uma análise minuciosa sobre quem são esses novos investidores que adentraram a Bolsa no período da pandemia e quais motivos os levaram a investir parte do seu capital nos produtos e serviços financeiros.

3.2 Análise da Evolução dos investidores na Bolsa de Valores (B3) no período de 2021 a 2024

Os resultados da pesquisa que vamos apresentar a seguir, tem como fontes de informações os Relatórios Anuais Financeiros da B3 para os anos de 2021 a 2023. O que assustou a Bolsa neste período foi a entrada de novos investidores, que até então, não seria o público-alvo, deste tipo de mercado, ou seja, pessoas jovens e com renda média. Na concepção dos gerenciadores da Bolsa, essa entrada de novos investidores mostra a democratização dos investimentos neste segmento negociando seus produtos financeiros, que tradicionalmente estavam direcionados as pessoas com alto poder aquisitivo, os chamados “milionários” que teriam condições de expandir seus patrimônios investindo na bolsa. Em seu Relatório Anual de 2022, a B3 expõe diversos fatores que estariam ligados direta e indiretamente a entrada desses investidores no mercado de capitais, citamos, o avanço da tecnologia para os serviços de comunicação via internet, as redes sociais e a diversificação de produtos financeiros com retornos significativos para os seus clientes (B3, 2023).

Neste contexto, o período da pandemia, como discutido anteriormente, foi quem atraiu essas pessoas para a bolsa, haja vista que o mundo passava por instabilidades econômicas, o que as levou a alocar o seu capital em investimentos mais atrativos em termos de rentabilidade, ao invés de investir em produtos financeiros tradicionais, como a poupança, por exemplo. Diante deste cenário financeiro favorável a novos investimentos, a Bolsa e as suas corretoras promoveram diversas iniciativas de desmitificar o mercado de ações, que para muitos era visto como o local de encontro entre os investidores milionários. Derrubando essas barreiras à entrada desses novos investidores, a Bolsa passou a trabalhar com um grupo de investidores mais diversificados, não somente em função da renda, mas também em relação aos produtos financeiros que foram se adaptando a essa nova realidade (B3, 2023).

O Gráfico 2 mostra a evolução do número de contas e CPFs que foram registrados durante o período de 2011 a junho de 2021 na Bolsa de Valores, B3. Os resultados plotados neste gráfico mostram que houve uma expressiva expansão na participação de investidores pessoa física, refletidas no crescimento tanto no número de contas ativas quanto de CPFs registrados. Segundo a B3 (2021), este movimento reflete uma série de transformações estruturais no mercado financeiro nacional, que resultaram na democratização do acesso aos produtos de renda variável e na diversificação do perfil dos investidores.

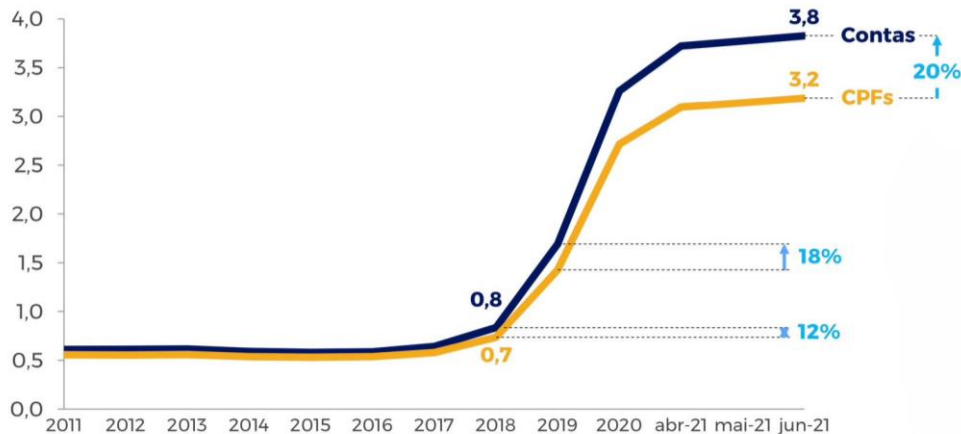
A B3 (2021) informa em seu Relatório Anual, que durante o início da década, o número de CPFs cadastrados na bolsa crescia de forma tímida, limitado por barreiras como o alto custo de intermediação, falta de conhecimento técnico da população e perfil conservador

dos investidores, predominantemente voltado à renda fixa tradicional. A partir de 2016, contudo, o cenário começou a se alterar com maior intensidade. O ciclo de afrouxamento monetário iniciado pelo Banco Central, que levou a taxa Selic a atingir seu menor patamar histórico (2,0% ao ano em 2020), reduziu significativamente a atratividade da renda fixa e incentivou uma migração para ativos de maior rentabilidade, como ações, fundos imobiliários e BDRs.

Outro fator determinante, segundo a B3 (2021) foi o avanço da digitalização do sistema financeiro. O surgimento e consolidação de corretoras digitais, aliadas à eliminação de taxas de custódia e à maior acessibilidade das plataformas via aplicativos, facilitaram a entrada de novos investidores, especialmente jovens e mulheres. Ao lado disso, campanhas educativas promovidas pela própria B3 e por agentes do mercado contribuíram para a difusão da cultura de investimento no país. Essa nova configuração do investidor pessoa física na B3, marcada por maior heterogeneidade etária, regional e de gênero, representa uma mudança relevante no perfil do mercado brasileiro, que tradicionalmente era dominado por investidores institucionais e estrangeiros. A consolidação dessa tendência poderá gerar efeitos positivos de longo prazo, como o fortalecimento do financiamento via mercado de capitais, a redução da concentração bancária no crédito e o aumento da autonomia financeira das famílias brasileiras (B3, 2021).

Como resultado, o número de CPFs cadastrados cresceu exponencialmente a partir de 2019. Segundo dados da B3, esse número saltou de aproximadamente 600 mil CPFs ativos em 2011 para mais de 3,5 milhões em meados de 2021. De modo paralelo, o número de contas em custódia também aumentou significativamente, com milhões de novos investidores ingressando no mercado de capitais durante a pandemia da COVID-19, período em que o isolamento social e os estímulos fiscais ampliaram a poupança domiciliar e despertaram maior interesse pelo mercado financeiro. Veja a exposição dos dados na Figura 2.

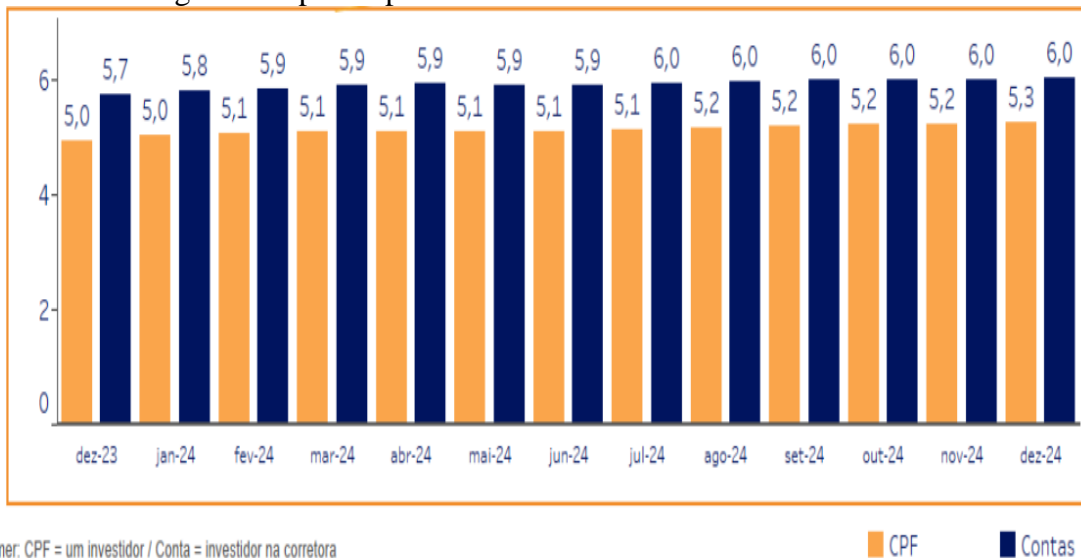
Figura 2: Evolução da posição de pessoas Físicas na Bolsa de Valores B3 quanto ao número de contas e CPFs registrados para o período de 2011 a junho de 2021



Fonte: Relatório Anual da B3 (2021).

Complementando a análise realizada acima, o Gráfico 3, traz dados inerentes a entrada de novos investidores na bolsa entre os meses de dezembro de 2023 a dezembro de 2024.

Figura 3: Evolução da posição de pessoas Físicas na Bolsa de Valores B3 quanto ao número de contas e CPFs registrados para o período de dezembro de 2023 a dezembro de 2024



Fonte: Relatório Anual da B3 (2024).

Os dados nos mostram que entre dezembro de 2023 e dezembro de 2024, o número de CPFs ativos aumentou 6% (de 5,0 milhões para 5,3 milhões). O contingente de contas evoluiu 5,3% (passando de 5,7 milhões para 6,0 milhões). Trata-se de uma expansão bem mais lenta do que a observada no biênio 2020-2021, indicando fase de maturação do processo de democratização da bolsa. A partir de julho de 2024 o total de contas estabiliza-se em 6,0 milhões; já os CPFs continuam avançando, ainda que em ritmo tênue (+100 milhões entre

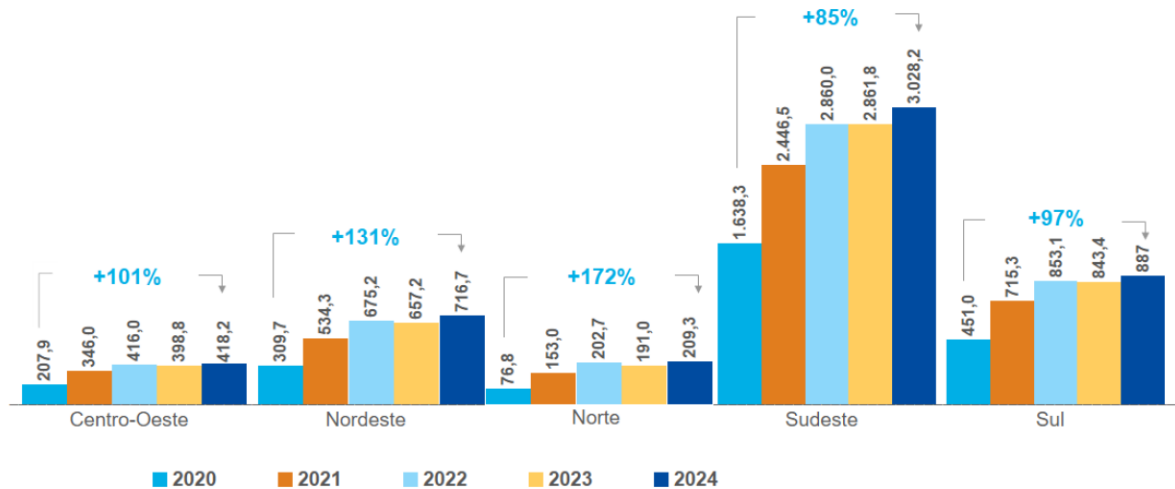
os meses de agosto de 2024 a dezembro de 2024). Segundo a B3 (2024), isso sugere dois movimentos simultâneos: a consolidação das posições dos investidores, seja encerrando contas redundantes ou migrando para corretoras de sua preferência; ou, esta estabilização no total de contas abertas na bolsa esteja relacionada a entrada de pequenos poupadores que chegam no mercado, abrindo uma única conta, o que eleva CPFs sem inflar o estoque de contas.

A B3 (2024) trabalha com o indicador de “gap”, ou seja, com a relação número de contas abertas em relação a quantidade de CPFs existentes. Para esse indicador, observa-se que a relação contas por CPF recuou de 1,14 em dezembro de 2023 para 1,13 em dezembro de 2024. O diferencial absoluto caiu de 0,7 milhões para 0,7 milhões, mas seu peso relativo caiu de 14 % para 13 %. De acordo com a B3 (2024), essa tendência reforça a hipótese de consolidação de relacionamento dos clientes com menos intermediários, ou seja, com menos instituições financeiras responsáveis pela negociação dos seus investimentos com a bolsa. Se os investidores concentrarem seus investimentos com menos intermediários financeiros, eles terão redução dos seus custos de corretagens/custódia¹⁰, ou seja, redução no valor cobrado pelas corretoras para executar ordens de compra ou venda de ativos financeiros, como ações, fundos imobiliários (FII), BDRs, derivativos, entre outros (HULL, 2016).

A Figura 4 mostra a evolução do número de investidores por Regiões Geográficas na B3, quanto ao número de contas e CPFs registrados para o período de 2020 a 2024. Os dados nos mostram que nos últimos anos, o mercado de capitais brasileiro tem experimentado um processo relevante de democratização e interiorização, como havia dito anteriormente, refletido no crescimento expressivo do número de investidores pessoa física em todas as regiões do país. Com base nos dados da B3, observa-se que o número de CPFs cadastrados em cada região geográfica aumentou de forma significativa, ainda que com ritmos e dinâmicas distintas.

¹⁰ Ver o Glossário Financeiro em anexo a este trabalho.

Figura 4: Evolução do número de investidores por Regiões Geográficas na Bolsa de Valores B3 quanto ao número de contas e CPFs registrados para o período de 2020 a 2024



Fonte: Relatório Anual da B3 (2024, p.42).

Os dados da Figura 4 mostram que em termos absolutos, a Região Sudeste manteve a liderança, concentrando aproximadamente 58% da base total de investidores em 2024, com 3,03 milhões de CPFs, o que representa um crescimento de 85% em relação ao ano de 2020. Essa predominância está relacionada à concentração econômica e financeira da região, que abriga os principais centros urbanos, sedes de corretoras e maior renda per capita do país.

Contudo, o crescimento mais acelerado ocorreu nas regiões historicamente menos representadas no mercado de capitais. O destaque vai para a Região Norte, que apresentou a maior taxa de expansão percentual do período, com +172%, saltando de 76,8 mil investidores em 2020 para 209,3 mil em 2024. De forma semelhante, a Região Nordeste registrou um crescimento de +131%, ampliando sua base de 309,7 mil para 716,7 mil CPFs. No Centro-Oeste, o aumento foi de +101%, enquanto a Região Sul cresceu +97% no mesmo intervalo (B3, 2024).

Ao observar a distribuição geográfica ao longo dos anos, percebe-se a existência de uma certa tendência histórica de concentração nas regiões Sudeste e Sul do país, onde estão localizadas até hoje os maiores conglomerados financeiros. Esse padrão remonta a formação do mercado financeiro brasileiro, que desde o século XIX, estruturou-se de forma centralizada, nessas regiões as mais grandes instituições de fortes fluxos de capital. Apesar das ampliações, transformações e crescimento das demais regiões, ainda retrata o legado e tradição cultural inultrapassada.

De acordo com a B3 (2022; 2023) o comportamento observado entre 2020 e 2022 foi impulsionado por um conjunto de fatores favoráveis à entrada de novos investidores: a política monetária de redução da taxa Selic, que atingiu o patamar de 2% ao ano em 2020,

estimulou a migração da renda fixa tradicional para ativos de maior risco, como ações e fundos imobiliários. Simultaneamente, a digitalização das plataformas financeiras, o surgimento de corretoras com taxa zero e o aumento da oferta de produtos acessíveis, como ETFs e FIIs fracionados, facilitaram o ingresso de investidores com menor capital inicial, localizados, principalmente nas regiões Norte e Nordeste.

Entretanto, a partir de 2023, de acordo com a B3 (2023), observa-se uma desaceleração no ritmo de crescimento da base, com leve estagnação em algumas regiões, como o Centro-Oeste e o Sul. A B3 (2023) justifica esse comportamento considerado moderado, sendo coerente com a elevação dos juros básicos da economia, que voltou a tornar a renda fixa atrativa, além da normalização do contexto econômico pós-pandemia. Apesar disso, os dados de 2024 apontam para uma retomada moderada, evidenciada principalmente nas regiões Norte e Nordeste, que continuam em trajetória ascendente.

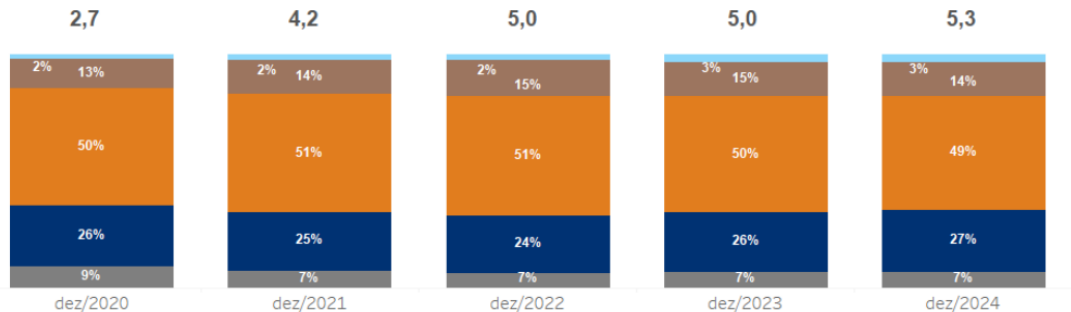
Sobre essa expansão regional da base de investidores, a B3 (2024) aponta implicações relevantes para o mercado de capitais. Primeiro, ela representa uma ampliação do acesso à educação financeira e à diversificação de instrumentos de poupança, antes concentrados nos grandes centros urbanos. Segundo, a penetração em regiões de menor renda e infraestrutura bancária reforça o papel da tecnologia e das fintechs como vetores de inclusão. Por fim, a descentralização geográfica da base de investidores contribui para reduzir as assimetrias regionais de acesso ao mercado de capitais, um dos pilares do desenvolvimento econômico sustentável e equitativo.

No entanto, ainda há desafios a enfrentar. A base de investidores nas regiões Norte e Nordeste, apesar do crescimento proporcional expressivo, ainda representa uma pequena fração da população economicamente ativa. Além disso, o tíquete médio de entrada e o volume investido permanecem significativamente mais baixos fora do eixo Sul-Sudeste, o que evidencia a necessidade de políticas públicas de educação financeira regionalizada, regulação acessível e inovação em produtos adequados à realidade dos pequenos poupadores, tal como explicitou a B3 (2024).

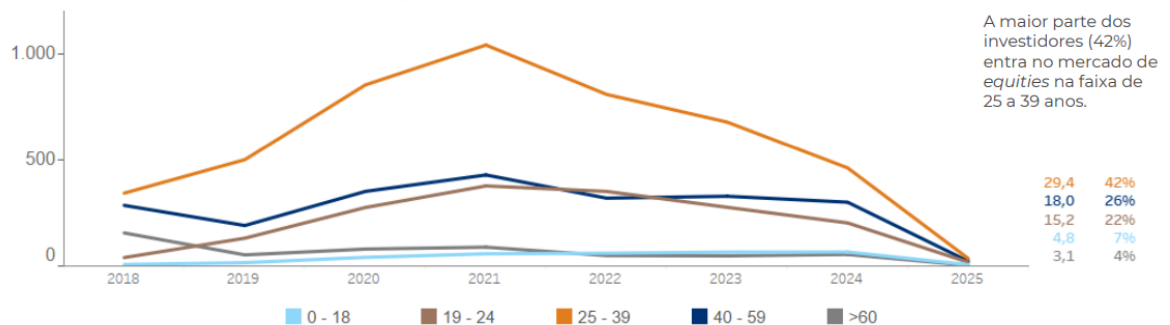
A Figura 5 mostra o perfil etário e a dinâmica de entrada de investidores pessoa física na B3 no período de dezembro de 2020 a dezembro de 2024. Os dados revelam importantes transformações no perfil etário dos participantes do mercado de capitais, bem como mudanças no ritmo e nas características de entrada de novos investidores. A análise dos dados evidencia tanto o crescimento expressivo da base total quanto a consolidação de um grupo etário dominante, além de sinais de amadurecimento do processo de democratização do investimento no país.

Figura 5: Evolução das Pessoas Físicas na B3, por faixa etária, em milhões de investidores, e por safras em milhares de CPFs, no período de dezembro de 2020 a dezembro de 2024

Por faixa etária (em milhões de investidores)



Safra de Entrada por Idade | Investidores por safra em milhares de CPFs



Fonte: Relatório Anual da B3 (2024, p.40).

No período analisado, o número total de investidores pessoa física cresceu de 2,7 milhões (dez/2020) para 5,3 milhões (dez/2024), o que representa um aumento acumulado de aproximadamente 96%. No entanto, mesmo com essa expansão quantitativa, a estrutura etária da base permaneceu relativamente estável, com predominância da faixa de 25 a 39 anos, que representou entre 49% e 51% dos investidores ao longo dos cinco anos analisados. Esse grupo, portanto, permanece como o principal motor de crescimento da base, respondendo por 42% dos CPFs entrantes no mercado entre 2018 e 2024 (B3, 2024).

A análise por coortes de entrada (safras anuais) mostra que o ano de 2021 foi o ponto alto da entrada de novos investidores em todas as faixas etárias, com destaque para o grupo de 25 a 39 anos, que ultrapassou a marca de 1 milhão de novos CPFs naquele ano. Essa tendência pode ser atribuída a fatores conjunturais como a queda histórica da taxa Selic, que atingiu 2% ao ano em 2020, como dito anteriormente, e a ampliação do acesso a plataformas digitais de investimento, que reduziram significativamente as barreiras de entrada para o público jovem-adulto (B3, 2021; 2022; 2024).

Outros grupos etários também contribuíram para a expansão da base de investidores, embora com participações menos expressivas. A faixa de 40 a 59 anos representou 26% das entradas, enquanto o público de 19 a 24 anos somou 22%, e os maiores de 60 anos,

apenas 7%. A participação do grupo menor de 18 anos, embora ainda tímida, passou de 2% para 3% entre 2020 e 2024, refletindo o início de um processo de antecipação da educação financeira no ciclo de vida dos indivíduos, possivelmente influenciado por decisões familiares e pela digitalização da cultura de investimento (B3, 2021; 2022; 2024).

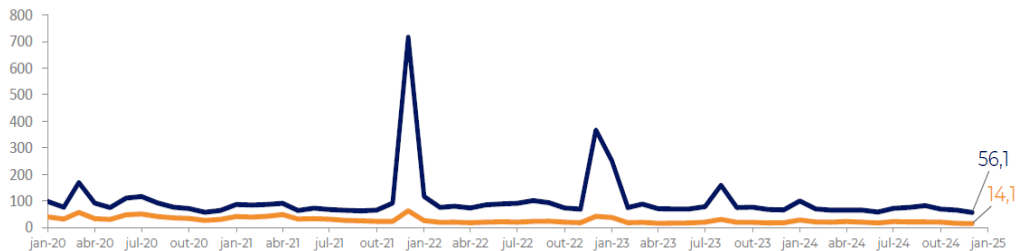
Em síntese, os dados da B3 entre 2020 e 2024 evidenciam um processo contínuo de expansão e transformação da base de investidores pessoa física, com predominância da faixa de 25 a 39 anos e uma dinâmica de entrada que responde às condições macroeconômicas e à evolução das tecnologias de intermediação financeira. A B3 (2024) sugere que o amadurecimento desse processo dependerá, nos próximos anos, da capacidade de o mercado e os formuladores de políticas promoverem uma inclusão mais ampla, diversificada e qualificada, de modo a consolidar o investimento como instrumento de poupança de longo prazo e de participação cidadã no desenvolvimento econômico.

Outra variável importante nesta pesquisa é a entrada de investidores por gênero e por milhares de CPFs, assim como, o primeiro investimento mediano no período de janeiro de 2020 a dezembro de 2024. Os dados estão expostos na Figura 6, que na sua forma composta, mostra um panorama da dinâmica de entrada de investidores pessoa física por gênero no mercado de renda variável (RV) da B3, bem como o valor do primeiro investimento mediano mensal entre janeiro de 2020 e dezembro de 2024. A análise dos dados revela desigualdades persistentes entre homens e mulheres, tanto em termos quantitativos (volume de entrada) quanto qualitativos (capacidade de aporte), embora também evidencie tendências positivas de participação feminina crescente e maior cautela nos investimentos iniciais (B3, 2024).

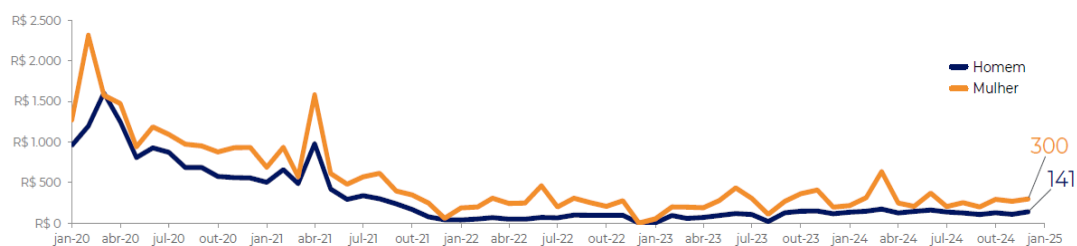
No que se refere ao volume de entrada, a figura de “Safras de Entrada por Gênero” mostra que os homens compõem a maioria expressiva dos CPFs entrantes no mercado de ações e demais ativos de renda variável. Em diversos momentos, como em julho de 2021 e setembro de 2022, a entrada de novos investidores do sexo masculino ultrapassou 600 mil CPFs mensais, enquanto a entrada feminina se manteve abaixo de 150 mil. Em dezembro de 2024, a diferença permanece significativa, com 56,1 mil homens e 14,1 mil mulheres ingressando na B3 naquele mês (B3, 2022; 2024), tal como se observa na Figura 6.

Figura 6: Safras de Entrada de Investidores por Gênero e por milhares de CPFs, assim como, primeiro investimento mediano no período de janeiro de 2020 a dezembro de 2024

Safras de Entrada por Gênero | Investidores por safra em milhares de CPFs



Primeiro Investimento mediano mensal das PFs em RV por Gênero



Fonte: Relatório Anual da B3 (2024, p.43).

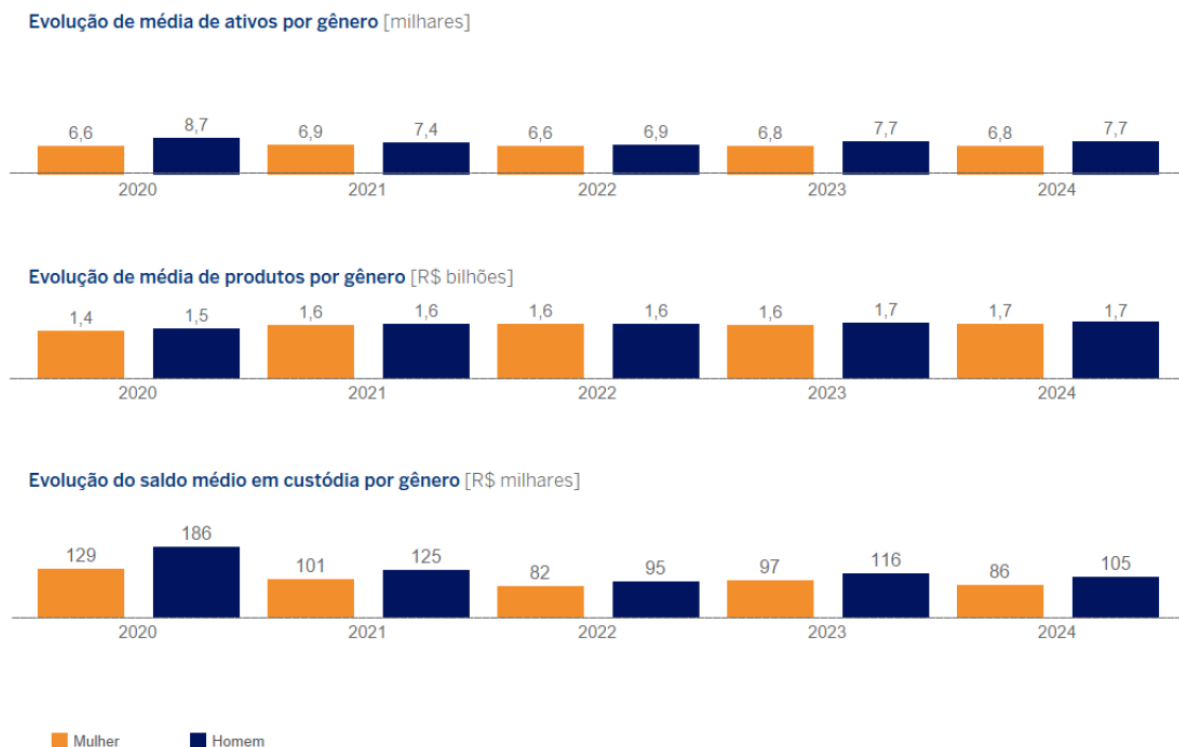
Apesar disso, a figura acima que trata do “Primeiro Investimento Mediano Mensal por Gênero” oferece uma perspectiva complementar importante. Observa-se que as mulheres, embora entrem em menor número, realizam aportes iniciais significativamente maiores do que os homens. No início de 2020, o valor mediano do primeiro investimento realizado por mulheres ultrapassava R\$ 2.400, enquanto o dos homens ficava abaixo de R\$ 1.200. Essa diferença se mantém ao longo dos anos e, mesmo com a queda dos valores medianos nos períodos seguintes, reflexo da popularização de investimentos fracionados e tíquetes acessíveis, em dezembro de 2024, as mulheres ainda iniciam com R\$ 300, frente a R\$ 141 dos homens (B3, 2024).

De acordo com os analistas da B3 (2024) essa diferença sugere um comportamento mais cauteloso e planejado por parte das mulheres que ingressam no mercado de renda variável. Diferentemente dos homens, que tendem a adotar uma postura mais orientada à experimentação e ao aprendizado prático, as mulheres demonstram uma propensão a investir apenas quando sentem maior segurança, o que pode estar relacionado à busca por estabilidade financeira, menor tolerância ao risco e maior preparação prévia antes de iniciar as aplicações. Essas evidências revelam um duplo desafio para a inclusão de gênero no mercado de capitais brasileiro. Por um lado, é necessário ampliar o acesso das mulheres ao mercado de investimentos, promovendo ações voltadas à redução das barreiras culturais, sociais e econômicas que dificultam sua entrada. Por outro lado, é fundamental reconhecer e valorizar

os padrões de comportamento mais prudentes adotados por parte das mulheres, que podem contribuir para uma cultura de investimento mais sustentável, responsável e orientada ao longo prazo (B3, 2024).

Após esta apresentação do perfil dos investidores, a seguir, vamos apresentar, a evolução média de ativos, produtos e saldo médio em custódia por gênero em Reais (R\$) para os anos de 2020 a 2024, por meio da Figura 7. Os dados nos mostram que a evolução da participação de homens e mulheres no mercado de capitais brasileiro, no período de 2020 a 2024, evidencia diferenças estruturais entre os gêneros no tocante à exposição patrimonial, diversificação de instrumentos financeiros e alocação média de recursos. Os indicadores considerados foram: a média de ativos financeiros, a média de produtos financeiros utilizados e o saldo médio em custódia por investidor.

Figura 7: Evolução média de ativos, produtos e saldo médio em custódia por gênero em Reais (R\$) para os anos de 2020 a 2024



Fonte: Relatório Anual da B3 (2024, p.48).

Quanto a média de ativos por gênero, os dados revelam que, entre 2020 e 2024, os investidores do sexo masculino mantiveram uma quantidade superior de ativos por CPF em relação às investidoras. Em 2020, a média foi de 8,7 mil ativos para homens e 6,6 mil para mulheres. Em 2024, os valores foram de 7,7 mil e 6,8 mil, respectivamente. Essa diferença,

ainda que em redução, indica maior intensidade operacional por parte dos homens e possivelmente maior propensão ao risco (B3, 2024).

No que se refere a média de produtos financeiros por gênero, a Figura 7, mostra que a análise da variedade de produtos financeiros aponta para um processo de convergência entre os gêneros. Em 2020, a média de produtos utilizados foi de R\$ 1,5 bilhão para homens e R\$ 1,4 bilhão para mulheres. Em 2024, ambos os gêneros alcançaram a marca de R\$ 1,7 bilhão, o que demonstra equilíbrio na distribuição e diversificação da carteira de produtos, refletindo maior acesso e engajamento das mulheres com instrumentos diversos de investimento (B3, 2024).

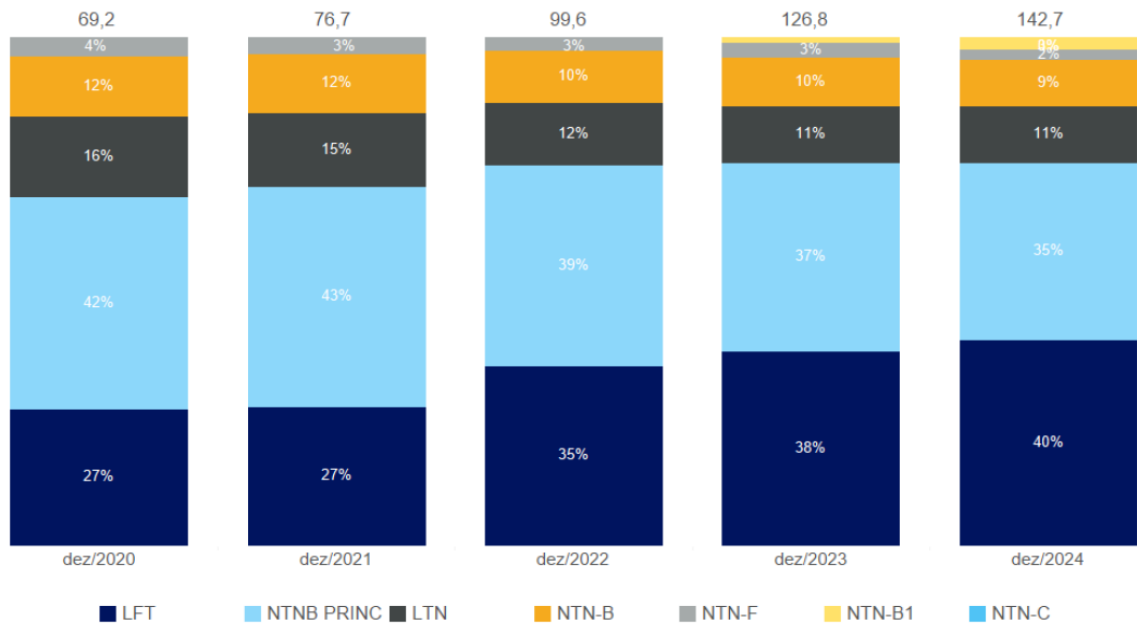
Quanto ao saldo médio em custódia por gênero, o Figura 7, mostra que o saldo médio em custódia permanece como o indicador com maior disparidade entre os gêneros. Em 2020, os homens apresentavam saldo médio de R\$ 186 mil, enquanto as mulheres detinham R\$ 129 mil. Em 2024, os saldos foram de R\$ 105 mil para homens e R\$ 86 mil para mulheres. Embora o diferencial absoluto tenha sido reduzido, a diferença percentual ainda revela desigualdades relevantes na capacidade de acúmulo e investimento entre os gêneros.

A Figura 8 ilustra a evolução da distribuição percentual dos investidores por tipo de título público adquirido por meio do Tesouro Direto, no período de dezembro de 2020 a dezembro de 2024. Além das proporções relativas, observa-se um crescimento expressivo no montante total investido, passando de R\$ 69,2 bilhões em dezembro de 2020 para R\$ 142,7 bilhões em dezembro de 2024, o que representa um aumento superior a 100% no período analisado. Esse crescimento evidencia a ampliação da base de investidores e o fortalecimento do Tesouro Direto como alternativa de alocação de capital por pessoas físicas.

Ao longo do período, destaca-se o aumento significativo da participação dos títulos indexados à taxa Selic, representados pelas Letras Financeiras do Tesouro (LFT). Em 2020, esses títulos correspondiam a 27% da carteira dos investidores, percentual que aumentou progressivamente até alcançar 40% em 2024. Tal movimento está associado ao aumento da taxa básica de juros durante o período, o que reforçou a atratividade dos títulos pós-fixados, dada sua segurança e liquidez, especialmente em contextos de instabilidade macroeconômica (B3, 2024).

Em contrapartida, observa-se uma leve redução na participação dos títulos atrelados ao IPCA sem pagamento de cupons (Tesouro IPCA+ – NTN-B Principal), que caíram de 42% em 2020 para 35% em 2024. Ainda que essa redução percentual denote uma perda relativa de espaço, o crescimento absoluto do montante investido em tais ativos revela que a busca por proteção contra a inflação permaneceu relevante na estratégia dos investidores (B3, 2024). Tal como se observa na Figura 8.

Figura 8: Distribuição de Investidores por tipo de Títulos do Tesouro Direto no período de dezembro de 2020 a dezembro de 2024



Fonte: Relatório Anual da B3 (2024, p.48).

Ainda de acordo com a Figura acima, observamos que os títulos prefixados (LTN) apresentaram redução de participação ao longo do tempo, passando de 16% para 11% entre 2020 e 2024. Segundo a B3 (2024), esse comportamento pode ser explicado pela maior aversão ao risco por parte dos investidores diante da instabilidade nas expectativas inflacionárias e de juros, o que torna os ativos prefixados menos atrativos em períodos de incerteza. Por outro lado, a participação dos títulos do tipo NTN-B (Tesouro IPCA+ com pagamento de cupons semestrais) manteve-se relativamente estável, oscilando entre 10% e 12% ao longo do período. Esses papéis permanecem como alternativa para investidores que buscam proteção inflacionária aliada a uma fonte periódica de renda. Já os títulos com menor representatividade, como NTN-F, NTN-B1 e NTN-C, apresentaram participação marginal (entre 1% e 4%) e tendência de leve declínio ao longo do período analisado (B3, 2024).

De modo geral, a análise da Figura 8 revela uma clara preferência dos investidores por títulos pós-fixados e indexados à inflação, refletindo estratégias de proteção diante das oscilações das variáveis macroeconômicas, em especial a taxa de juros e a inflação. O comportamento observado reforça o papel do Tesouro Direto como instrumento relevante de democratização do acesso a investimentos públicos e como reflexo das condições econômicas e expectativas dos agentes durante o período em questão, tal como salientou a B3 (2024).

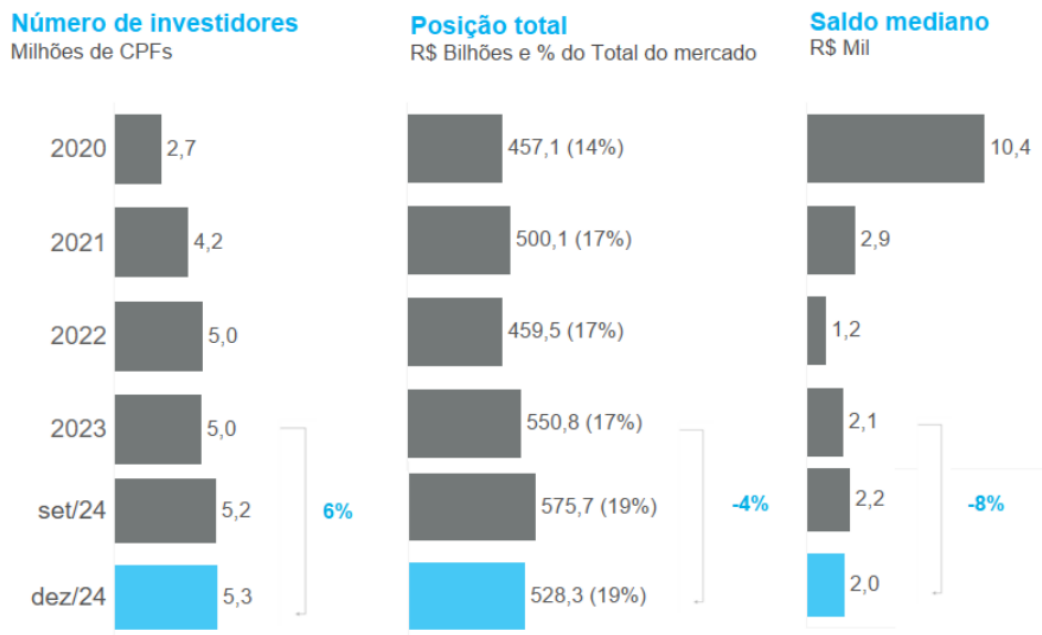
Prosseguindo na análise das escolhas de ativos financeiros pelos investidores, a Figura 9, mostra o comportamento do mercado de Fundos de Investimentos Imobiliários (FII) no Brasil, entre os anos de 2020 e 2024 e revela transformações significativas em três eixos principais: o número de investidores, a posição total investida e o saldo mediano por CPF. Esses dados, ao serem interpretados conjuntamente, permitem identificar tendências estruturais e conjunturais no processo de democratização do acesso aos ativos financeiros no país.

Os resultados mostram que o número de investidores apresentou crescimento expressivo ao longo do período analisado. Em 2020, havia 2,7 milhões de CPFs cadastrados como investidores em FIIs, número que saltou para 5,3 milhões em dezembro de 2024, representando um aumento acumulado superior a 96%. O maior crescimento ocorreu entre 2020 e 2021, com expansão de 55,6%, impulsionado pelo ambiente de juros básicos historicamente baixos, pelo avanço das plataformas digitais de investimento e pela isenção de imposto de renda sobre os rendimentos distribuídos por esses fundos a pessoas físicas. A partir de 2022, observa-se uma desaceleração do ritmo de crescimento, o que pode ser interpretado como uma fase de maturação do mercado, com uma base de investidores mais consolidada e seletiva (B3, 2024).

Em relação à posição total investida, os dados da Figura 9 mostram que o valor aplicado em FIIs por pessoas físicas passou de R\$ 457,1 bilhões em 2020 para R\$ 528,3 bilhões em dezembro de 2024, o que representa um crescimento de 15,6% no período. Destaca-se que a participação dos investidores em FIIs no total do mercado de fundos aumentou de 14% em 2020 para 19% em 2024, refletindo a crescente relevância desses ativos na composição dos portfólios individuais. Apesar da trajetória de crescimento, o gráfico aponta uma queda de 4% na posição total entre o terceiro e o quarto trimestre de 2024, o que pode indicar um movimento de realocação de recursos por parte dos investidores, possivelmente em resposta à elevação da taxa Selic, à volatilidade do mercado imobiliário ou à busca por ativos mais líquidos (B3, 2024).

O saldo mediano por investidor sofreu uma redução significativa ao longo do período. Em 2020, o valor mediano investido por CPF era de R\$ 10,4 mil, caindo para R\$ 2,0 mil em dezembro de 2024, uma queda de aproximadamente 81%. Essa tendência reflete o processo de popularização dos FIIs, com a entrada massiva de pequenos investidores no mercado. A redução do tíquete médio por CPF também sugere um aumento da pulverização dos investimentos e o acesso crescente de grupos sociais anteriormente excluídos do mercado financeiro formal, em particular jovens, mulheres e investidores das regiões Norte e Nordeste, conforme apontam relatórios complementares da B3.

Figura 9: Número de Investidores, Posição Total e Saldo Mediano em Fundos de Investimentos Imobiliários (FII) no período de 2020 a dezembro de 2024



Fonte: Relatório Anual da B3 (2024, p.15).

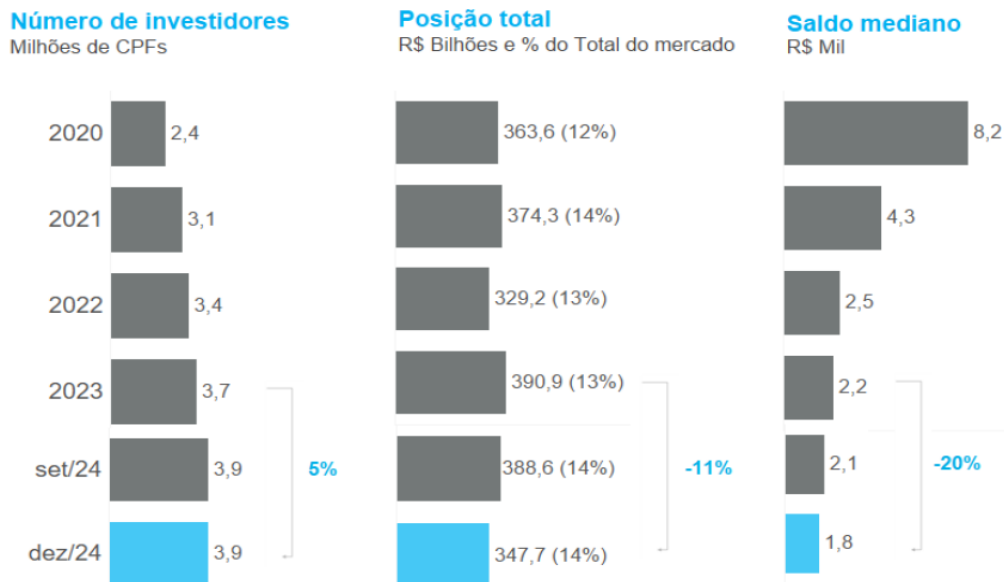
Segundo os analistas da Bolsa B3 (2024), essa conjuntura evidencia um movimento de financeirização popular, no qual os FIIs atuam como um importante porta de entrada para a diversificação de portfólios individuais. A atratividade desses ativos está relacionada à distribuição periódica de rendimentos isentos de tributação, à possibilidade de investimento com baixos valores iniciais e à ampla oferta de informações por parte das corretoras digitais. No entanto, tal movimento também impõe desafios, como a necessidade de maior educação financeira e de mecanismos de proteção ao investidor não sofisticado, especialmente em momentos de maior volatilidade do mercado ou alterações no arcabouço regulatório.

Portanto, os dados analisados na Figura 9 permitem afirmar que o mercado de FIIs passou, entre 2020 e 2024, por um processo de crescimento e democratização. Ao mesmo tempo, esse processo exige atenção quanto à qualidade da informação disponibilizada, ao grau de diversificação dos portfólios dos investidores e à capacidade de absorção dos riscos inerentes aos ativos imobiliários listados. A consolidação dos FIIs como instrumento relevante de investimento popular no Brasil depende, em grande medida, da continuidade da estabilidade institucional, da transparência dos fundos e da eficácia das políticas públicas voltadas à educação financeira.

A trajetória dos investimentos em ações à vista na B3 entre os anos de 2020 e 2024 revela uma série de transformações estruturais no comportamento do investidor pessoa física no Brasil. A Figura 10 apresenta a evolução de três variáveis centrais: o número de investidores

(medido em milhões de CPFs), a posição total investida (em bilhões de reais e como percentual do total do mercado) e o saldo mediano por investidor (em R\$ mil).

Figura 10: Número de Investidores, Posição Total e Saldo Mediano em Ações à Vista na B3 de 2020 a dezembro de 2024



Fonte: Relatório Anual da B3 (2024, p.13).

De acordo com a Figura 10, o número de investidores em ações à vista na B3 passou de 2,4 milhões em 2020 para 3,9 milhões em dezembro de 2024, representando um crescimento acumulado de aproximadamente 62,5%. O período entre 2020 e 2021 foi marcado por uma expansão expressiva de 29%, atribuída à redução da taxa Selic para patamares historicamente baixos, o que estimulou a migração de investidores da renda fixa para ativos de maior risco, como ações. A partir de 2022, o ritmo de crescimento desacelerou, refletindo um ambiente econômico mais desafiador, com aumento dos juros, inflação elevada e maior aversão ao risco por parte dos investidores. Ainda assim, o número de investidores manteve uma tendência de alta contínua, mesmo que moderada, atingindo 3,9 milhões em dezembro de 2024, com um avanço de 5% ao longo do ano. Este crescimento, mesmo em contexto adverso, reforça o processo de consolidação da cultura de investimento em renda variável no Brasil, ainda que com maior participação de pequenos investidores.

Em relação a posição total em ações à vista, esta apresentou oscilações ao longo do período. Em 2020, o volume era de R\$ 363,6 bilhões, crescendo levemente até 2021 (R\$ 374,3 bilhões) e depois recuando para R\$ 329,2 bilhões em 2022. Essa retração se insere no contexto de instabilidade macroeconômica e da correção de preços nos mercados acionários globais. Em 2023, o valor voltou a crescer, alcançando R\$ 390,9 bilhões, mas apresentou uma leve queda em 2024, encerrando o ano com R\$ 347,7 bilhões, o que representa uma redução de 11% em

relação a setembro do mesmo ano. Apesar da oscilação nos valores absolutos, a participação relativa no total do mercado manteve-se relativamente estável entre 12% e 14%. Esse dado sugere que, embora a valorização dos ativos tenha flutuado, o comprometimento dos investidores com o mercado acionário foi mantido, ainda que em patamares moderados (B3, 2024).

A última variável financeira apresentada na Figura 10, refere-se ao saldo mediano investido por CPF. Em 2020, a mediana era de R\$ 8,2 mil, caindo para R\$ 4,3 mil em 2021 e, posteriormente, para R\$ 1,8 mil em dezembro de 2024, uma queda acumulada de 78% no período. Segundo a B3 (2024) essa redução é reflexo direto do ingresso de pequenos investidores no mercado de ações, o que, apesar de representar uma democratização do acesso à Bolsa, também levanta preocupações quanto à qualificação técnica e à exposição desproporcional ao risco de investidores com baixa capacidade financeira. A queda de 20% no saldo mediano apenas entre setembro e dezembro de 2024 reforça essa preocupação, indicando possível realocação de recursos para ativos mais conservadores ou mesmo resgates diante de perdas acumuladas no mercado de ações. Esse fenômeno pode ainda estar associado a fatores conjunturais, como instabilidade política, desempenho ruim de empresas listadas ou perspectivas negativas para o crescimento econômico.

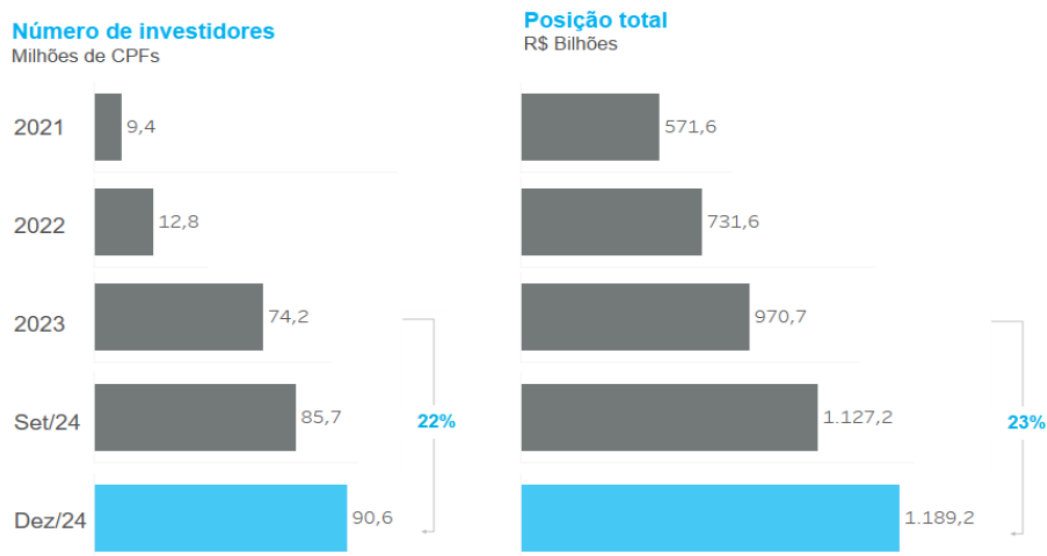
O próximo ativo financeiro analisado se refere ao relacionados a Renda Fixa, como os Certificados de Depósitos Bancários (CDB) e os Recibos de Depósitos Bancário (RDB). A análise do comportamento dos investidores no mercado de renda fixa, especialmente nos instrumentos de Certificados de Depósito Bancário (CDB) e Recibos de Depósito Bancário (RDB), negociados na B3, exposto na Figura 11, revela um processo robusto de expansão no período de 2021 a 2024. Os dados expressam um crescimento substancial tanto no número de investidores quanto no volume financeiro alocado nesses ativos, refletindo mudanças estruturais no perfil de alocação de capital das pessoas físicas brasileiras diante do cenário macroeconômico e da política monetária vigente.

Entre 2021 e 2024, o número de investidores (medido em milhões de CPFs) passou de 9,4 milhões para 90,6 milhões, o que representa um crescimento de 863,8%. Esse salto foi particularmente expressivo entre 2022 e 2023, quando o número de investidores saltou de 12,8 milhões para 74,2 milhões, indicando um movimento de massificação do acesso à renda fixa, impulsionado pela elevação da taxa básica de juros (Selic) e pela consequente atratividade dos retornos oferecidos pelos produtos bancários (B3, 2024).

A posição financeira total investida em CDBs e RDBs também apresentou crescimento contínuo. Em 2021, o volume alocado era de R\$ 571,6 bilhões, atingindo R\$ 1,189

trilhão em dezembro de 2024, o que corresponde a uma expansão de aproximadamente 108% no período. Esse aumento reflete não apenas o ingresso de novos investidores, mas também a reinversão dos rendimentos obtidos, especialmente nos títulos pós-fixados indexados ao CDI e à Selic, os quais se beneficiaram diretamente do ciclo de aperto monetário adotado pelo Banco Central a partir de 2021 (B3, 2024).

Figura 11: Número de Investidores, Posição Total e Saldo Mediano em Renda Fixa (CDB e RDB) na B3 de 2021 a dezembro de 2024



Fonte: Relatório Anual da B3 (2024, p.20).

Destaca-se, ainda, de acordo com a Figura 11, que entre setembro e dezembro de 2024 houve um crescimento de 6% no número de investidores e 23% na posição total investida, o que indica uma manutenção do apetite dos investidores mesmo diante de um ambiente de possível desaceleração da taxa básica de juros. Isso pode ser interpretado como uma consolidação da renda fixa como principal instrumento de alocação da poupança doméstica nos curto e médio prazos, sobretudo entre investidores com perfil mais conservador.

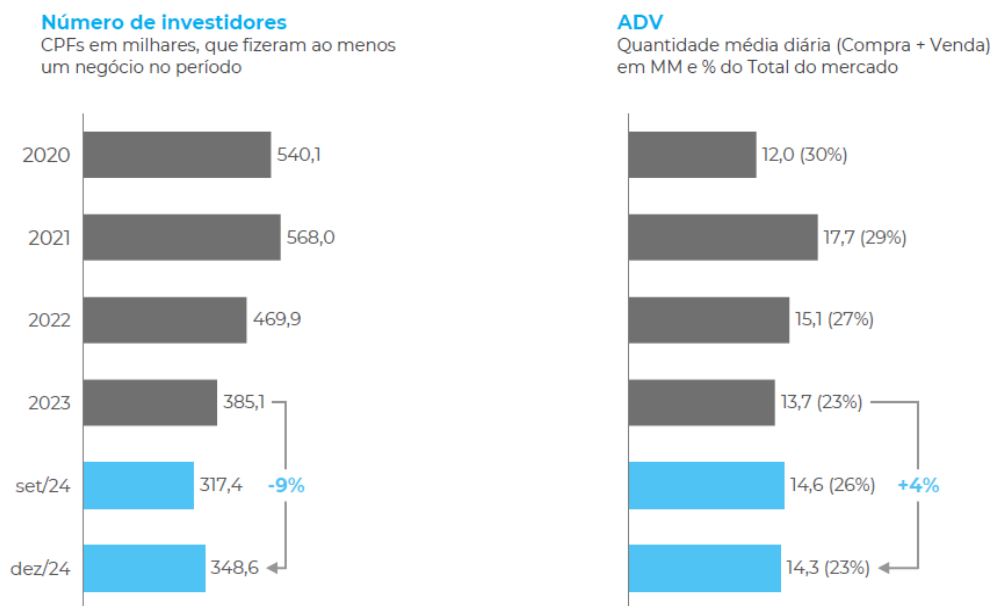
A B3 (2024), destaca que do ponto de vista da democratização do acesso ao mercado financeiro, os dados evidenciam um processo de financeirização em larga escala, em que o CDB e o RDB assumem protagonismo na carteira de pessoas físicas, substituindo, em muitos casos, a caderneta de poupança tradicional. Esse processo tem sido viabilizado pelo avanço das plataformas digitais de investimento, pela crescente atuação das fintechs e pela facilidade de acesso a produtos bancários com rentabilidades atrativas e cobertura do Fundo Garantidor de Créditos (FGC).

Entretanto, essa rápida expansão impõe desafios regulatórios e educacionais. O ingresso de milhões de investidores com baixo capital investido exige maior atenção à educação

financeira, especialmente no que diz respeito ao conhecimento sobre prazos de vencimento, regimes de tributação regressiva, liquidez dos ativos e limites de cobertura do FGC. Além disso, o crescimento acelerado da captação por meio de CDBs e RDBs pode acarretar riscos sistêmicos, sobretudo no caso de instituições emissoras de pequeno e médio porte, que oferecem as maiores taxas de retorno, mas estão mais sujeitas a choques de liquidez.

A trajetória da atuação das pessoas físicas no mercado de derivativos da B3, no período compreendido entre 2020 e dezembro de 2024, revela uma dinâmica marcada por ciclos de expansão, retração e acomodação da base de investidores, conforme se observa os dados na Figura 12. A análise se apoia em dois indicadores principais: o número de investidores (medido pelo total de CPFs que realizaram ao menos uma operação no período) e o ADV (*Average Daily Volume*), que representa a quantidade média diária de contratos negociados (compra e venda), em milhões, bem como sua participação percentual no volume total do mercado.

Figura 12: Evolução da Negociação das Pessoas Físicas em Derivativos na B3 de 2020 a dezembro de 2024



Fonte: Relatório Anual da B3 (2024, p.35).

No que se refere ao número de investidores, observou-se um crescimento inicial entre 2020 e 2021, passando de 540,1 mil para 568 mil CPFs, representando um aumento de 5,2%. Este avanço pode ser atribuído à conjuntura de taxas de juros historicamente baixas, ao aumento da volatilidade dos ativos financeiros durante o período pandêmico e à disseminação das plataformas digitais de negociação, que facilitaram o acesso ao mercado por meio do *day trade* e da especulação com contratos futuros (B3, 2024).

Contudo, a partir de 2022 inicia-se uma trajetória de retração, com redução significativa da base de investidores ativos, caindo para 469,9 mil em 2022 (-17,3%) e para 385,1 mil em 2023 (-18,1%). Esta tendência de retração se manteve até o terceiro trimestre de 2024, quando o número de CPFs ativos atingiu 317,4 mil, representando queda acumulada de mais de 40% em relação ao pico de 2021. Em dezembro de 2024, o número de investidores subiu para 348,6 mil, sugerindo uma leve recuperação no último trimestre do ano (+9,8% em relação ao trimestre anterior), conforme a B3 (2024).

Em contrapartida, o ADV apresentou comportamento distinto. Apesar da redução do número de investidores, o volume médio diário de contratos negociados manteve-se relativamente elevado ao longo do período. Em 2020, o ADV era de 12,0 milhões de contratos por dia (30% do total de mercado), alcançando 17,7 milhões em 2021 (29%). A partir de 2022, o volume recuou para 15,1 milhões (27%) e 13,7 milhões em 2023 (23%), refletindo os impactos da elevação da taxa Selic, que desestimulou a alavancagem e aumentou o custo de oportunidade das operações especulativas. Apesar disso, observou-se um crescimento do ADV para 14,6 milhões no terceiro trimestre de 2024 (26%) e encerramento do ano com 14,3 milhões de contratos diários (23%), indicando uma recuperação parcial no dinamismo das operações com derivativos, mesmo diante da menor base de investidores (B3, 2024).

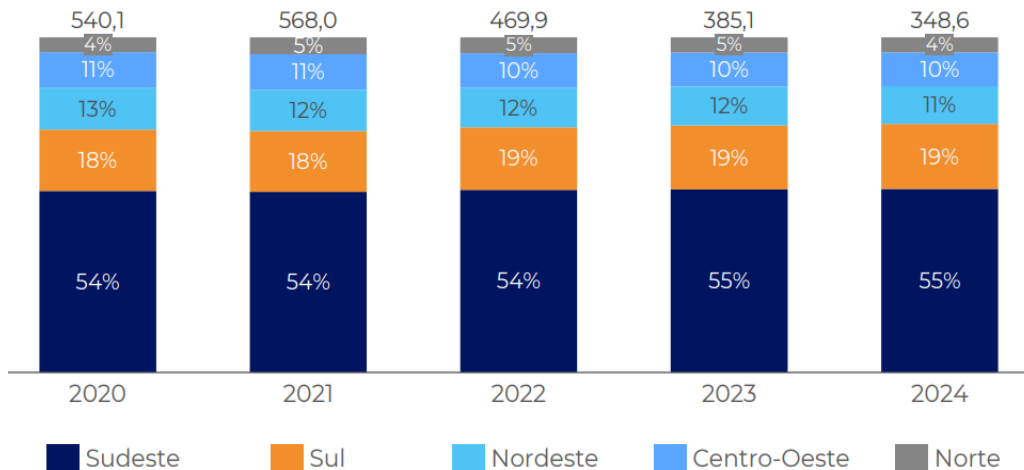
Os analistas da B3 (2024) advertem que a combinação desses dados revela um processo de concentração das operações em um subconjunto de investidores mais ativos e experientes, com perfil voltado para estratégias sofisticadas, como hedge cambial, arbitragem de taxa de juros e especulação de curto prazo. O descolamento entre a redução da base de CPFs e a manutenção de volumes significativos de negociação indica que, apesar da retração no número de participantes, o mercado manteve níveis razoáveis de liquidez, assegurados pela atuação intensa de operadores com maior frequência e apetite por risco.

Segundo a B3 (2024) este cenário pode ser interpretado como resultado de três fatores principais: (i) o endurecimento da política monetária brasileira, que reduziu o incentivo à alavancagem e estimulou a migração para ativos de renda fixa; (ii) o amadurecimento do investidor pessoa física, que se afastou de operações de maior risco após os prejuízos acumulados no ciclo anterior; e (iii) a resiliência das plataformas digitais, que continuam oferecendo acesso operacional facilitado, ainda que agora mais nichado e direcionado a perfis mais técnicos.

Finalizando essa análise temos a Figura 13 que apresenta a participação relativa das cinco macrorregiões brasileiras no universo de CPFs que realizaram pelo menos uma operação com derivativos listados na B3 entre 2020 e 2024. Embora o número absoluto de investidores

tenha recuado de 540,1 mil em 2020 para 348,6 mil em 2024, a composição regional manteve-se notavelmente estável, com variações marginais que revelam diferenças estruturais de acesso e adoção desses instrumentos.

Figura 13: Distribuição das Pessoas Físicas que investem em Derivativos na B3, por Regiões Geográficas de 2020 a 2024



Fonte: Relatório Anual da B3 (2024, p.37).

A análise da distribuição regional dos investidores pessoas físicas que operaram no mercado de derivativos da B3 entre os anos de 2020 e 2024 revela uma estabilidade significativa na composição geográfica dessa base, ainda que o número total de participantes tenha diminuído consideravelmente ao longo do período. A variação na quantidade de CPFs ativos foi de 540,1 mil em 2020 para 348,6 mil em 2024, refletindo uma redução de aproximadamente 35%. No entanto, essa retração não provocou alterações expressivas na estrutura de participação regional (B3, 2024).

A região Sudeste manteve-se como o principal polo de concentração de investidores, representando entre 54% e 55% do total em todos os anos analisados. Tal predominância é justificada por fatores como maior densidade populacional, maior renda per capita, melhor acesso à informação e elevada concentração dos centros financeiros do país, especialmente nas cidades de São Paulo e Rio de Janeiro. A leve elevação de 54% para 55% a partir de 2023 evidencia que, mesmo diante da redução da base de investidores no mercado de derivativos, o Sudeste permaneceu resiliente e dominante nesse segmento (B3, 2024).

O Sul consolidou sua participação em torno de 18% a 19% no período, apresentando estabilidade e ligeiro crescimento. Esse desempenho pode estar associado ao maior grau de escolaridade da população regional e à presença de investidores com maior familiaridade com

produtos financeiros de maior risco, como os derivativos. Adicionalmente, o desenvolvimento das fintechs e plataformas digitais de investimento contribuiu para a expansão do acesso ao mercado nos principais centros urbanos da região (B3, 2024).

Por outro lado, as regiões Nordeste, Centro-Oeste e Norte apresentaram participações mais modestas e estabilidade ou leve retração. O Nordeste, por exemplo, reduziu sua participação de 13% em 2020 para 11% em 2024. Esse decréscimo pode estar relacionado à menor renda disponível, à menor densidade de agentes autônomos de investimento e à menor penetração de conhecimento técnico necessário para operar com derivativos. O Centro-Oeste, tradicionalmente ligado ao setor agropecuário, manteve-se em torno de 10% da base de investidores, sem apresentar variações significativas. A região Norte oscilou entre 4% e 5%, mantendo-se como a menor em representatividade ao longo dos anos analisados, o que reflete dificuldades estruturais de acesso a produtos financeiros mais sofisticados, como os derivativos (B3, 2024).

Em síntese, os dados analisados revelam que, apesar da redução absoluta no número de investidores em derivativos na B3 entre 2020 e 2024, a distribuição regional permaneceu praticamente inalterada. A predominância do Sudeste e do Sul reforça a persistência de assimetrias regionais em termos de acesso à educação financeira, infraestrutura tecnológica, renda e presença institucional. Para que haja uma efetiva democratização do mercado de derivativos no Brasil, é necessário o fortalecimento de políticas públicas e privadas voltadas à inclusão regional, como programas de educação financeira avançada, incentivo à interiorização de agentes de investimento e ampliação do acesso digital a produtos financeiros complexos.

4. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho teve como objetivo central analisar o impacto da inserção de novos investidores no mercado de capitais brasileiro, especificamente na Bolsa de Valores B3, entre os anos de 2021 e 2024, período marcado tanto pelos desdobramentos da pandemia da COVID-19 quanto pela consolidação de novos produtos financeiros e avanços tecnológicos no sistema financeiro nacional. As questões que nortearam a investigação abordaram os efeitos dessa inserção sobre a rentabilidade da Bolsa, os fatores motivadores do ingresso desses investidores durante a pandemia e a caracterização do seu perfil socioeconômico.

Ao longo dessa trajetória, observou-se um processo de transformação estrutural impulsionado por uma conjunção de fatores macroeconômicos, tecnológicos e comportamentais, os quais reconfiguraram significativamente a base de investidores no país. Além disso, houve também um componente conjuntural relevante, intensificado pela pandemia da COVID-10, cujo impacto, embora iniciado em 2020, estendeu-se aos anos posteriores, contribuindo para acelerar as mudanças em andamento no mercado de capitais brasileiro. Os resultados obtidos demonstram que a combinação entre a digitalização do mercado financeiro, a eliminação de barreiras operacionais (como taxas de custódia) e a expansão do acesso via aplicativos de negociação teve papel determinante na ampliação da base de investidores pessoas físicas. Tal movimento foi impulsionado, ainda, por campanhas de educação financeira promovidas tanto pela própria B3 quanto por instituições privadas, contribuindo para a difusão da cultura de investimento em um país historicamente marcado por baixa participação do varejo na Bolsa.

Por meio da caracterização do seu perfil socioeconômico dos investidores na B3, foi possível entender que a pandemia da COVID-19 atuou como catalisador de mudanças, abrindo espaço para a entrada de novos perfis de investidores, notadamente jovens, mulheres e residentes de regiões historicamente sub-representadas, como o Norte e o Nordeste. Isto foi possível, dado as condições macroeconômicas favoráveis, tais como, o cenário de juros baixos entre 2020 e 2021, aliado à popularização das plataformas digitais, à isenção de taxas e à maior oferta de produtos acessíveis, como FIIs e Tesouro Direto. Todos esses fatores possibilitaram uma democratização do acesso ao mercado de capitais, em especial ao segmento de renda variável.

Os dados da B3 (2024) nos mostraram que os elevados índices de crescimento nas regiões Norte (+172%) e Nordeste (+131%) no número de CPFs ativos no mercado, sinalizaram um processo de desconcentração regional da base de investidores. Apesar da forte concentração

das atividades financeira nas regiões Sul e Sudeste, permanência que aponta não apenas uma herança histórica, mas também um desafio estrutural a ser enfrentado para que se torne mais equitativo e representativo da diversidade regional do nosso país. Ainda que a participação masculina permaneça majoritária, observou-se avanço na entrada de mulheres, sobretudo a partir de 2022, revelando um movimento incipiente, porém relevante, de diversificação de gênero no ambiente financeiro.

Ainda nesse escopo de distribuição regional e de gênero dos investidores da B3, a pesquisa mostrou a distribuição deles quanto a sua atuação no mercado de derivativos, que no período delimitado na pesquisa obteve uma redução de 35% no número total de participantes. É importante resgatar que neste tipo de mercado negocia-se contratos cujo valor está atrelado à cotação de outro ativo, como ações, moedas, taxas de juros, índices, commodities agrícolas, entre outros. Esses contratos não representam a posse direta do ativo, mas sim um compromisso financeiro sobre sua valorização ou desvalorização futura (B3, 2023). Nota-se, que este tipo de investimento se concentrou na região Sudeste alocando 54% a 55% dos investidores, reflexo de sua maior renda, densidade populacional e infraestrutura financeira. O Sul registrou leve crescimento, consolidando participação entre 18% e 19%, influenciado pelo maior nível educacional e pela expansão das plataformas digitais. Em contrapartida, as regiões Nordeste, Centro-Oeste e Norte mantiveram participação modesta, com leve retração, associada a fatores como menor renda, menor acesso à informação especializada e menor capilaridade de agentes financeiros (B3, 2024).

Adicionalmente, outros tipos de investimentos foram beneficiados com a elevação da taxa básica de juros (Selic) nos anos subsequentes à pandemia incentivando uma maior alocação em ativos de renda fixa, tais como CDBs, RDBs e títulos públicos, em detrimento da renda variável. Isso gerou mudanças significativas na composição das carteiras dos investidores, em que os ativos de menor risco passaram a ocupar espaço relevante, especialmente entre os investidores iniciantes. Esse fenômeno reflete não apenas uma reavaliação de risco por parte dos indivíduos, mas também o fortalecimento da lógica de financeirização das finanças pessoais, agora mediada por tecnologia e plataformas digitais.

Em suma, os dados analisados ao longo deste estudo confirmam que o ciclo 2021–2024 foi decisivo para a reconfiguração do mercado de capitais brasileiro, não apenas em termos de quantidade de novos participantes, mas, sobretudo, quanto à qualidade, diversidade e capilaridade territorial desses investidores. O aprofundamento dessas tendências dependerá, nos próximos anos, da continuidade dos esforços institucionais voltados à inclusão financeira,

da estabilidade macroeconômica e da evolução tecnológica do setor financeiro nacional, tal como delineou a B3.

Finalizando esse trabalho, tecerei algumas observações sobre a consecução deste trabalho. A primeira diz respeito ao conhecimento a mim concebido sobre a estrutura do mercado de capitais e seus ativos financeiros. Esses conhecimentos que foram ainda mais aprimorados com a consecução deste trabalho, nos mostraram que o mercado de capitais, assim como os demais que estudamos na macroeconomia e na economia monetária no curso de economia, é uma fonte de obtenção de capital mais barata e rentável do que as formas tradicionais ligadas ao mercado de crédito bancário.

Muitas vezes por desconhecimento da estrutura e funcionamento deste mercado, nós mesmos nos excluímos desse processo, haja vista, que ele é tradicionalmente conhecido como o lugar dos bilionários ganharem dinheiro. De fato, alguns anos atrás, o mercado de capitais era fechado, concentrado e altamente excludente. Se por um lado, a Pandemia trouxe transtornos nas áreas da saúde, economia e social, foi por meio dela, como alternativa de rendimentos, que houve a democratização do acesso a novos investidores. Esses, por sua vez, possuem rendas inferiores àquelas tradicionalmente aceita neste seleto mercado, são mulheres, homens e jovens, que escolheram investir neste mercado, haja vista que, a taxa de juros de 2% em 2020, desfavoreceu os investimentos em Títulos Públicos, que por sua vez, empurrou esses investidores para a B3.

Foram mais de meio milhão de novos investidores que entraram na B3, logo chamou a atenção do mercado financeiro que em tese não estava preparado para receber esse estrato de investidor. De forma quase imediata a Bolsa se apropriou e começou a lançar novos produtos para atender a demanda dos seus novos clientes. Desde 2020, a bolsa vem sendo uma alternativa ao mercado de crédito, tanto para empresas, famílias e governo, ainda mais, neste cenário atual de uma taxa de 15% a.a estabelecida pelo Banco Central. Essa taxa de juros favorece os rendimentos dos títulos públicos indexados a taxa de juros, quem investe aqui, está ganhando rendimentos altos. Neste enfoque, a tendência é que o mercado de crédito perca a sua importância no futuro, pois a bolsa em sua fase democrática, tende a beneficiar aqueles que procuram capital com menores custos no mercado.

Logo, diagnosticar o nível de inclusão financeira no país, entender o perfil dos investidores, idade, gênero, renda e tipos de investimentos realizados, nos revelou quem tem acesso ao mercado de capitais e quem ainda está excluído. Portanto, compreender como os diferentes perfis reagem à variação dos juros, à inflação, ao risco ou à performance de ativos é essencial para desenvolver políticas de incentivo, educação financeira e proteção do investidor.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado Financeiro**. 14 ed. São Paulo: Atlas, 2018.
- B3 Brasil, Bolsa e Balcão. **Uma análise da Evolução dos Investidores na B3**. São Paulo: B3, 2017.
- _____. **Uma análise da Evolução dos Investidores na B3**. São Paulo: B3, 2020.
- _____. **Uma análise da Evolução dos Investidores na B3**. São Paulo: B3, 2021.
- _____. **Uma análise da Evolução dos Investidores na B3**. São Paulo: B3, 2022.
- _____. **Uma análise da Evolução dos Investidores na B3**. São Paulo: B3, 2023.
- _____. **Uma análise da Evolução dos Investidores na B3**. São Paulo: B3, 2024.
- BARCELLOS, Marta. **História do Mercado de Capitais no Brasil**. Rio de Janeiro: Alta Books, 2018.
- BRASIL. **Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. *Diário Oficial da União: seção 1*, Brasília, DF, 9 dez. 1976. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/16385.htm. Acesso em: 1 jun. 2025.
- BRASIL. **Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964**. Dispõe sobre a política e as instituições monetárias, bancárias e creditícias, cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências. *Diário Oficial da União: seção 1*, Brasília, DF, 31 dez. 1964. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/14595.htm. Acesso em: 3 jul. 2025.
- BRASIL. **Decreto nº 7.293, de 19 de fevereiro de 1945**. Cria a Comissão de Valores Mobiliários, e dá outras providências. *Diário Oficial da União: seção 1*, Rio de Janeiro, RJ, 20 fev. 1945. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/1930-1949/D7293.htm. Acesso em: 6 jul. 2025.
- BULHÕES, Octavio Gouvêa de. **História do Banco Central do Brasil**. Brasília: BCB, 2019
- COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM. **Relatório de atividades 2019**. Rio de Janeiro: CVM, 2020. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/cvm-divulga-relatorio-de-atividades-2019>. Acesso em: 1 jun. 2025.
- DIÁRIO DO IMPÉRIO. **Bolsa de Valores do Rio de Janeiro**. Rio de Janeiro, 2015. Disponível em: <https://odiarioimperial.blogspot.com/2015/07/bolsa-de-valores-do-rj.html>. Acesso em: 23/12/2024.

GIL, Antônio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. São Paulo: Atlas, 2002.

HANLEY, Anne. A Bolsa de Valores e o financiamento de empresas em São Paulo, 1886-1917. **História Econômica & História de Empresas**, v. 4, n. 1, 2001.

HULL, J.C. **Fundamentos dos Mercados Futuros e de Opções**. São Paulo: BM&FBOVESPA, 2016.

MENDLOWICZ, Leandro. **Do zero ao milhão: o guia prático do investidor inteligente**. São Paulo: HarperCollins Brasil, 2020.

PINHEIRO, Juliano Lima. **Mercado de capitais**. 9 ed. São Paulo: Atlas, 2019.

REIS, Tiago. **Economia: Encilhamento – entenda como ocorreu essa política econômica**. Suno, 01 abr. 2019. Atualizado em: 02 jun. 2022. Disponível em: <https://www.suno.com.br/artigos/encilhamento>. Acesso em: 16 dez. 2024.

ROSSETTI, José Paschoal. **Introdução à economia**. 17ed. São Paulo: Atlas, 1997.

SELAN, Beatriz. Mercado financeiro. **UniSEB-Centro Universitário. Editora Universidade Estácio de Sá**, v. 13, 2015

SILVA, Rodrigo Borsanatto Sommer. Abordagem Histórica da Bolsa de Valores. **Revista Maiêutica**, Indaial, v.4, n.1, p.175-180, Santa Catarina, 2016.

VIEIRA, Paulo R.; SILVA, Ana M.; OLIVEIRA, Carlos J. Perfil e comportamento dos investidores brasileiros na B3. **Revista de Economia e Finanças**, São Paulo, v. 14, n. 2, p. 45–62, 2012.

GLOSSÁRIO FINANCEIRO

- 1. ADV (*Average Daily Volume*):** que significa em português Volume Médio Diário. Esse indicador representa a média da quantidade de ativos (ações, contratos, títulos, etc.) negociados por dia em determinado período no mercado financeiro. Mede quantos ativos foram comprados e vendidos em média por dia, normalmente em unidades (ex: número de ações ou contratos), ao longo de um intervalo de tempo (geralmente mensal, trimestral ou anual). Ele é um indicador de liquidez e interesse do mercado em um ativo ou classe de ativos, sendo utilizado por analistas, investidores e gestores para: avaliar a liquidez de um ativo; medir o apetite do mercado por determinados produtos, entre outros.
- 2. Ações:** São títulos patrimoniais que representam uma fração do capital social de uma empresa. Ao adquirir uma ação, o investidor se torna sócio (acionista) daquela companhia, com direito a participar dos resultados (lucros) e, em alguns casos, das decisões da empresa (como voto em assembleias). Elas servem para as empresas captarem recursos para financiar projetos de expansão, inovação, pagamento de dívidas ou reestruturação. Ter Acesso a capital de risco, sem a necessidade de contrair empréstimos com juros. Para o investidor, terá ganhos com valorização (ganho de capital), quando compra ações a um preço e vendê-las mais caro.
- 3. Brazilian Depository Receipts (BDRs):** Trata-se de um certificado emitido no Brasil que representa ações ou outros ativos emitidos por empresas no exterior. Ou seja, ao comprar um BDR, você está investindo indiretamente em uma empresa estrangeira, sem precisar abrir conta em uma corretora internacional ou converter moeda. Ou seja, ao comprar um BDR, você está investindo indiretamente em uma empresa estrangeira, sem precisar abrir conta em uma corretora internacional ou converter moeda.
- 4. CDB: Certificado de Depósito Bancário:** é um título de renda fixa emitido por bancos para captar recursos que serão usados em suas atividades de crédito (como empréstimos a clientes). Em troca, o banco remunera o investidor com juros, que podem ser prefixados, pós-fixados ou atrelados à inflação. É um investimento em que você empresta dinheiro para o banco, que devolve esse valor acrescido de juros em uma data futura. Quem é o emissor são os bancos comerciais ou múltiplos. E os investidores são pessoa física ou jurídica que aplica o capital. A rentabilidade deste investimento pode ser atrelada ao CDI, prefixada ou híbrida (ex: IPCA + juros).
- 5. Debêntures:** são títulos de dívida emitidos por empresas para captar recursos no mercado, funcionando como um empréstimo para o investidor. Ao comprar uma debênture, o investidor empresta dinheiro para a empresa e, em troca, recebe remuneração geralmente em juros, além do valor investido no vencimento do título.
- 6. Exchang Traded Fund (ETFs):** é um fundo de investimento que tem suas cotas negociadas em bolsa de valores, semelhante a ações, e que busca replicar o desempenho de um índice de referência, como o Ibovespa ou o S&P 500. Ou seja, um ETF é um tipo de fundo que

acompanha um índice específico, permitindo que o investidor tenha exposição a uma cesta diversificada de ativos com apenas uma operação.

- 7. Fundo Garantidor de Créditos (FGC):** é uma entidade privada, sem fins lucrativos, criada para proteger os depositantes e investidores do sistema financeiro brasileiro. Seu principal objetivo é garantir a devolução de valores investidos em caso de quebra, intervenção ou liquidação de uma instituição financeira associada ao fundo. Ele funciona como um seguro para investidores de renda fixa, oferecendo cobertura automática e gratuita para aplicações em produtos financeiros elegíveis.
- 8. Hedge Cambial:** é uma estratégia de proteção usada por empresas ou investidores para se protegerem contra a oscilação do câmbio, especialmente variações na taxa de dólar ou euro frente ao real. A palavra “hedge” vem do inglês e significa proteção. A finalidade principal é minimizar ou eliminar perdas decorrentes da valorização ou desvalorização de moedas estrangeiras. Ele é muito utilizado por: empresas exportadoras e importadoras; multinacionais com operações no Brasil; investidores que têm ativos no exterior ou fundos dolarizados; fundos que precisam se proteger contra variações cambiais nos seus portfólios.
- 9. Letra Financeira do Tesouro (LFT):** atualmente conhecida como Tesouro Selic, é um título público federal emitido pelo Tesouro Nacional e faz parte do programa Tesouro Direto. Ela é considerada uma das aplicações mais seguras do mercado financeiro brasileiro, por estar lastreada pelo governo federal. É um título pós-fixado, ou seja, seu rendimento está atrelado à taxa básica de juros da economia, a Taxa Selic. Isso significa que a remuneração do investidor varia conforme a oscilação dessa taxa. O principal objetivo da emissão das LFTs é captar recursos para o governo financiar suas atividades, como investimentos em infraestrutura, saúde, educação, entre outros. É usada pelo Banco Central como ferramenta para regulação da liquidez da economia, auxiliando no controle da inflação por meio da gestão da taxa de juros.
- 10. Letra de Câmbio:** é um título de renda fixa emitido por instituições financeiras, como financeiras de crédito, para captar recursos no mercado. Ao investir em uma LC, você empresta dinheiro à instituição e, em troca, recebe uma remuneração, geralmente na forma de juros, no vencimento do título.
- 11. Mercado de Derivativos:** É o ambiente em que se negociam contratos financeiros derivados, ou seja, instrumentos cujo valor depende do preço de um ativo principal. Esses contratos podem ser padronizados e negociados em bolsas (como a B3 no Brasil), ou personalizados, negociados no mercado de balcão. Ele serve de proteção (hedge), ou seja, o principal uso dos derivativos é proteger investidores, empresas ou instituições contra oscilações de preços. Exemplo: um produtor de soja usa derivativos para se proteger contra a queda no preço da commodity.
- 12. Nota do Tesouro Nacional série B (NTN-B):** É um tipo de Título Público, com nome atual no Tesouro Direto de Tesouro IPCA+ com juros semestrais. Ele serve para proteger o poder de compra do investidor contra a inflação, garantindo rendimento real (acima da inflação). O governo usa a NTN-B para se financiar com previsibilidade de custo real (inflação controlada).
- 13. Nota do Tesouro Nacional série B (ou NTB-B1):** É um título público com nome atual no Tesouro Direto de IPCA+ (sem pagamento de juros semestrais), com remuneração paga

IPCA + taxa fixa, mas todo o rendimento é entregue no vencimento (sem juros semestrais). Ele é ideal para quem quer acumular capital no longo prazo. Muito usado por investidores que têm objetivos de longo prazo (como aposentadoria ou faculdade dos filhos).

- 14. Nota do Tesouro Nacional série F (ou NTF):** É um título público com nome atual no Tesouro Direto de Tesouro Prefixado com juros semestrais, com remuneração de Juros pré-fixados, pagos semestralmente, mais o valor principal no vencimento. Serve para quem deseja previsibilidade de rendimentos, pois a taxa de juros é conhecida desde a aplicação. Boa para investidores que desejam fluxo de renda regular, como aposentados. Para o governo, é uma forma de captar recursos a um custo fixo, independentemente da inflação futura.

- 15. RDBs - Recibo de Depósito Bancário:** é um investimento de renda fixa em que o investidor empresta dinheiro à instituição emissora (geralmente uma financeira), que devolve o valor acrescido de juros em uma data previamente acordada. Ele é intransferível e inegociável, o investidor só pode resgatar o valor no vencimento (exceto RDB com liquidez diária).