

UNIVERSIDADE FEDERAL FLUMINENSE  
INSTITUTO DE CIENCIAS DA SOCIEDADE DE MACAÉ - ICM  
FACULDADE DE DIREITO

CAROLINE DA SILVA FRAUCHES

**ESCRUTÍNIO DO COMPORTAMENTO DE INVESTIDORES PESSOAS FÍSICAS  
NO MERCADO DE CAPITAIS A PARTIR DA PANDEMIA DO NOVO  
CORONAVÍRUS (COVID 19).**

Macaé/RJ

2021

CAROLINE DA SILVA FRAUCHES

**ESCRUTÍNIO DO COMPORTAMENTO DE INVESTIDORES PESSOAS FÍSICAS  
NO MERCADO DE CAPITAIS A PARTIR DA PANDEMIA DO NOVO  
CORONAVÍRUS (COVID 19).**

Trabalho de Conclusão de Curso orientado pelo Prof. Dr. Saulo Bichara Mendonça e apresentando como requisito para conclusão do Curso de Direito da Universidade Federal Fluminense, como requisito para obtenção do grau de Bacharel em Direito.

Macaé/RJ

2021

Ficha catalográfica automática - SDC/BMAC  
Gerada com informações fornecidas pelo autor

F845e Frauches, Caroline da Silva  
Escrutínio do comportamento de investidores pessoas físicas no mercado de capitais a partir da pandemia do novo corona vírus (Covid 19) / Caroline da Silva Frauches ; Saulo Bichara Mendonça, orientador. Macaé, 2021.  
49 f. : il.

Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Direito) - Universidade Federal Fluminense, Instituto de Ciências da Sociedade, Macaé, 2021.

1. Mercado de Capitais. 2. Investidores. 3. Bolsa de Valores. 4. Valores Mobiliários. 5. Produção intelectual. I. Mendonça, Saulo Bichara, orientador. II. Universidade Federal Fluminense. Instituto de Ciências da Sociedade. III. Título.

CDD -

CAROLINE DA SILVA FRAUCHES

**ESCRUTÍNIO DO COMPORTAMENTO DE INVESTIDORES PESSOAS FÍSICAS  
NO MERCADO DE CAPITAIS A PARTIR DA PANDEMIA DO NOVO  
CORONAVÍRUS (COVID 19).**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentando como requisito para conclusão do Curso de Direito da Universidade Federal Fluminense, como requisito para obtenção do grau de Bacharel em Direito.

Avaliado em 15 de setembro de 2021

**BANCA EXAMINADORA**

---

Prof. Dr. Saulo Bichara Mendonça (Orientador)  
UFF – Universidade Federal Fluminense

---

Prof. Dr. Jorge Luiz Lourenço Das Flores  
UFF – Universidade Federal Fluminense

---

Júlia Passos Manzoli  
UENF - Universidade Estadual do Norte Fluminense

Toda honra e glória sejam dadas a Deus.

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço, em primeiro lugar, a Deus por ter me sustentado até aqui e por todo o seu amor incondicional por mim, não me deixando faltar nada e cuidando sempre de tudo.

Agradeço a minha família e meus pais, Sandra e Maurício e meu irmão, Rodrigo, por todo o suporte, incentivo e, principalmente, por todo o amor e cuidado. Sou grata por serem sempre meus melhores amigos e meu porto seguro em momentos difíceis.

Agradeço ao meu namorado, Thierry, que foi meu melhor amigo, incentivador, compreensivo e paciente. Agradeço também a minha sogra, meu sogro e minha cunhada, por terem sido família por todo esse tempo.

Agradeço aos meus bons amigos, em especial a Karol, Rafaela, Júlia e Clarícia, pela amizade sincera, companheirismo, conselhos e por estarem presentes nos momentos bons e ruins.

E, por fim, agradeço especialmente, ao meu orientador, Prof. Dr. Saulo Bichara Mendonça, por toda orientação e incentivo.

*“A quem tenho nos céus senão a ti? E, na terra, nada mais desejo além de estar junto a ti. O meu corpo e o meu coração poderão fraquejar, mas Deus é a força do meu coração e a minha herança para sempre.” (Salmos 73.25-26)*

## RESUMO

O Mercado de Capitais constitui importante fonte de aplicações de recursos financeiros, além de elemento fundamental para o desenvolvimento socioeconômico. Lado outro, o investidor quando utiliza dos seus valores e os aplica no Mercado, adquire valores mobiliários e atua no sistema financeiro de forma não profissionalizada, necessitando dessa forma de proteção legal e institucional. Nesse contexto de desenvolvimento, a proteção dos investidores é substancial para o progresso do mercado de capitais e por isso torna-se essencial analisar-se as normas jurídicas que o regem. O presente trabalho visou estudar a origem histórica do mercado de capitais no Brasil como fundamento para o desenvolvimento econômico e paliativo aos investidores que estão iniciando no sistema de investimentos. Além disso, este estudo é orientado a partir de conceitos e princípios fundamentais para a compreensão do funcionamento do mercado de capitais, além da identificação das principais justificativas do crescente número de pessoas físicas atuantes na Bolsa de Valores e quais são os principais meios ou canais para a realização de seus investimentos. Desse modo, o objetivo desse trabalho encontra-se em sinalizar o mercado de capitais dentro de um viés jurídico e econômico, demonstrando conceitos básicos importantes e necessários para os novos investidores. Além disso, com o presente trabalho busca-se analisar os efeitos e possíveis consequências da modernização do mercado de capitais aliada ao desenvolvimento econômico do país. Por fim, o estudo tem por objetivo a análise da volatilidade do Volatilidade do quantitativo de investidores pessoas físicas operando na Bolsa de Valores e, diante do cenário atual, a influência da pandemia do novo Coronavírus (Covid 19) nos agentes operadores no Mercado de Capitais. A metodologia utilizada foi a consulta bibliográfica de obras doutrinárias, sem prejuízo da análise dos principais conceitos referentes ao tema.

**PALAVRAS-CHAVE:** Mercado de Capitais – Investidores – Valores Mobiliários – Bolsa de Valores.



## **ABSTRACT**

The Capital Market is one of the most important ways to apply resources, in addition to being a fundamental element for the socioeconomic development. When an investor uses this resource and apply in the market, it acquires securities and acts in an unprofessional way, so it's necessary a legal and institutional protection. In this case of development, the investor protection is important to the capital market progress so it's necessary to look into the legal norms that govern it. This paper wants to describe the historic origin about capital market in Brazil like a fundamental for the economic development and serves like a manual to the new investors. In addition, this study is guided by fundamental concepts and principles for understanding the functioning of the capital market, in addition to identifying the main reasons for the growing number of individuals operating in the Stock Exchange and what are the main means or channels for the realization of their investments. Thus, the objective of this work is to signal the capital market within a legal and economic bias, demonstrating important and necessary basic concepts for new investors. In addition, this work seeks to analyze the effects and possible consequences of the modernization of the capital market combined with the country's economic development. Finally, the study aims to analyze the volatility of the Volatility of the quantity of individual investors operating on the Stock Exchange and, given the current scenario, the influence of the effects of the new corona virus pandemic (Covid 19) on operating agents in the Capital market. The methodology used was the bibliographical consultation of doctrinal works, without prejudice to the analysis of the main concepts related to the subject.

**KEYWORDS:** Capital Market – Investor – Securities – Stock Market.

## ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Evolução da Posição das Pessoas Físicas na B3. Conceito de contas X Investidores por CPFs distintos | em milhares.

## SUMÁRIO

<b>INTRODUÇÃO</b> .....	1
<b>1 EVOLUÇÃO HISTÓRICA DO MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO</b> .....	3
1.1 Conceito de Mercado de Capitais .....	3
1.2 Breve Histórico acerca do Mercado de Capitais .....	4
1.3 Bases Jurídicas do Mercado de Capitais no ordenamento jurídico brasileiro .....	6
<b>2 INVESTIDORES E VALORES MOBILIÁRIOS</b> .....	9
2.1 Investidores: Perfil, características e anseios .....	9
2.2 Valores mobiliários: direitos e deveres concedidos aos investidores .....	11
2.2.1 <i>Ações</i> .....	14
2.2.2 <i>Debêntures</i> .....	16
2.2.3 <i>Bônus de Subscrição</i> .....	18
2.2.4 <i>Partes Beneficiárias</i> .....	19
<b>3 MERCADO DE CAPITAIS</b> .....	20
3.1 Mercado Primário e Mercado Secundário .....	20
3.2 Bolsa de Valores .....	21
3.2.1 <i>B3 – A Bolsa do Brasil</i> .....	22
3.2.2 <i>Estruturação</i> .....	23
3.2.3 <i>Governança corporativa e o Novo Mercado</i> .....	25
3.2.4 <i>Índices</i> .....	26
<b>4 A MODERNIZAÇÃO DO MERCADO DE CAPITAIS E O CRESCIMENTO DO NÚMERO DE INVESTIDORES INDIVIDUAIS</b> .....	27
4.1 O Mercado de Capitais e o crescimento econômico .....	28
4.2 Volatilidade do quantitativo de investidores pessoas físicas operando na Bolsa de Valores .....	29

<b>4.3 Influência dos efeitos da pandemia do novo Coronavírus (Covid 19) nos agentes operados no Mercado de Capitais.....</b>	<b>31</b>
<b>CONSIDERAÇÕES FINAIS .....</b>	<b>32</b>
<b>REFERÊNCIAS.....</b>	<b>34</b>

## **INTRODUÇÃO**

O presente trabalho é resultado de revisão bibliográfica acerca das normas que regem o mercado de capitais e os principais conceitos de conhecimento necessários aos investidores neófitos que têm se arriscado por meio de operadoras e corretoras.

Em primeiro lugar, deve-se ter em mente que o marco histórico selecionado para a abordagem do tema foi a década de 1960, considerada como início de uma consolidação institucional no território nacional. A partir de então, analisa-se o desenvolvimento do mercado acionário, em seus aspectos legais e sociais, até chegarmos no atual cenário pandêmico causado pelo novo Coronavírus (covid-19).

Nesse sentido, verifica-se a necessidade de analisar as principais justificativas do crescente número de pessoas físicas na Bolsa de Valores e os principais meios ou canais de realização de investimentos, além dos meios que permitem a permanência de tais investidores do setor.

Para a realização do escrutínio do comportamento de investidores pessoas físicas no mercado de capitais a partir da pandemia do novo Coronavírus (Covid 19), este estudo se dividirá em quatro capítulos.

No Capítulo 1, apresenta-se o conceito de mercado de capitais, bem como sua análise histórica a partir do já mencionado marco introdutório no país, qual seja a década de 1960. Além disso, analisa-se brevemente o desenvolvimento legal com o apontamento de toda a base legal do mercado acionário no ordenamento jurídico brasileiro.

No Capítulo 2, primeiramente, busca-se traçar o perfil, as características e os anseios dos investidores ao ingressarem no mercado de capitais e após se firmarem nos investimentos. Nesta toada, a proteção dos investidores torna-se primordial ao discutirmos as principais necessidades dos investidores pessoas físicas que iniciam seus investimentos no mercado acionário. Neste capítulo, também serão abordados alguns dos principais valores mobiliários, bem como os direitos e deveres garantidos aos investidores e às companhias de capital aberto. Ações, debêntures, bônus de subscrição e partes beneficiárias possuem seus aspectos específicos e serão analisados de forma a elucidar suas principais características.

No Capítulo 3, o enfoque se dará no Mercado de Capitais e na Bolsa de Valores, em especial a Bolsa de Valores que opera atualmente no Brasil, qual seja a B3 S.A (Brasil, Bolsa, Balcão). Para isso, será realizada, primeiramente uma breve análise do mercado de capitais e sua subdivisão em mercado primário e mercado secundário. Após, será feita uma análise da B3, bem como seu funcionamento e estruturação. Diante do cenário atual, alguns conceitos têm ganhado destaque no desenvolvimento socioeconômico do mercado de capitais, quais sejam: o Novo Mercado, a Governança Corporativa e os índices de sustentabilidade, tais como ISE e ICO2. Diante disso, os seus conceitos e seus efeitos serão analisados.

Por fim, no Capítulo 4, será realizado um estudo acerca da modernização do mercado de capitais e como isso influencia diretamente o crescimento econômico e a volatilidade do quantitativo de investidores pessoas físicas operando na Bolsa de Valores. A prioridade, no decorrer do trabalho, encontra-se no investidor pessoa física, bem como seus anseios, questionamentos e necessidades. Por isso, diante o cenário atual causado pela pandemia do novo Coronavírus, o escrutínio do comportamento de tais investidores torna-se o objetivo principal do presente trabalho.

Desta forma, este trabalho tem por propósito demonstrar a importância da presença cada vez maior de investidores no mercado de capitais para diversos seguimentos. Entretanto, mais importante que novos CPFs inscritos na Bolsa de Valores, revela-se fundamental a educação financeira de qualidade, bem como a proteção de investidores, com informações precisas e de qualidade, além de companhias dispostas a se adequar à modernização do mercado acionário, cooperando para um ecossistema financeiro saudável.

## **1 EVOLUÇÃO HISTÓRICA DO MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO**

O mercado de capitais brasileiro representa um conjunto de instrumentos e instituições de negociação de valores mobiliários, conduzindo os recursos entre negociantes (vendedores e compradores), tendo como propósito principal proporcionar liquidez aos títulos de emissão de companhias e viabilizar seu processo de capitalização, além de oportunizar às empresas melhores condições de capitalização de recursos, mantendo como foco a relação direta com possíveis novos investidores, com o objetivo de realizar projetos de investimentos, com médio e longo prazo.

Conjuntamente, o seu surgimento está atrelado com uma necessidade de contribuição para o desenvolvimento econômico do país, bem como a necessidade de estruturação do mercado e a adoção de iniciativas que proporcionem condições necessárias à sua funcionalidade e eficiência. Ademais, a trajetória de desenvolvimento do mercado de capitais está diretamente relacionada com o grau de proteção aos investidores.

Nesse contexto, serão analisados os caminhos percorridos no processo de formação econômica e jurídica do mercado de capitais do país a partir da década de 60, considerada o marco significativo para o início de sua consolidação institucional. Assim sendo, para que se possa compreender os efeitos desse desenvolvimento, mostra-se indispensável caracterizar os fatores que contribuíram para efetivação do mercado, além dos seus principais marcos regulatórios.

### **1.1 Conceito de Mercado de Capitais**

De acordo com Carvalho, o mercado de capitais pode ser definido como um sistema de distribuição de valores mobiliários, com o propósito de proporcionar liquidez aos títulos de emissão de empresas e viabilizar seu processo de capitalização, sendo construído pelas bolsas de valores, sociedades corretoras e outras instituições financeiras autorizadas. Em sua grande maioria, os principais títulos negociados são os que representam o capital de empresas ou empréstimos tomados, via mercado, por empresas, que permitem a circulação de capital para custear o desenvolvimento econômico.

São abrangidas pelo mercado de capitais, as negociações com direitos e recibos de subscrição de valores mobiliários, certificados de depósitos de ações, e outros derivativos, que constituem títulos de renda variável, emitidos por sociedades de ações, e que representam a menor fração do capital da empresa emitente, podendo ser escriturais ou representadas por cautelas ou certificados<sup>1</sup>.

Nesta toada, dois princípios mostram-se fundamentais para o surgimento do mercado acionário: a contribuição para o desenvolvimento econômico do país, proporcionando condições para os investimentos, e a estruturação de uma sociedade mais pluralista, permitindo, de forma ampliada, a participação de setores sociais diversos, aperfeiçoando os resultados da economia.

Dessa forma, o mercado de capitais é fundamental para o crescimento econômico, porque aumenta as alternativas de financiamento para as empresas, reduz o custo global de financiamentos, diversifica e distribui o risco entre os aplicadores e democratiza o acesso ao capital<sup>2</sup>.

## **1.2 Breve Histórico acerca do Mercado de Capitais**

Antes de 1960, o mercado de capitais brasileiro apresentou pouca relevância no contexto econômico do país. A explicação para a falta de expressividade encontrava-se em fatores como: (i) elevados índices de inflação; (ii) precária organização das bolsas de valores mobiliários; (iii) monopólio dos corretores públicos; (iv) falta de legislação adequada; e (v) ônus impostos pela Lei da Usura<sup>3</sup>. Nesse último fator elencado, ressalte-se que a Lei da Usura limitava em 12% a taxa mínima de juros anual, o que dificultava operações de crédito de longo prazo e contribuía para a escassez de financiamentos. Nesse contexto, não havia regulamentação específica por parte de um órgão específico.

---

<sup>1</sup> CARVALHO, Cristiano Martins de. Qual o problema, afinal, do mercado de capitais no Brasil? Revista Jus Navigandi, ISSN 1518-4862, Teresina, ano 7, n. 57, 1 jul. 2002. Disponível em: <https://jus.com.br/artigos/2985>. Acesso em: 19 set. 2020.

<sup>2</sup> PINHEIRO, Juliano Lima. Mercado de Capitais. 9. Ed. São Paulo: Atlas, 2019. p. 165.

<sup>3</sup> SOUSA, Lucy Aparecida de. O Mercado de Capitais Brasileiro no período 1987-97. Tese de Doutorado, Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 1998, p.10.



Institucionalmente, apenas em 1965, com a Lei n. 4.728 (Lei do Mercado de Capitais), o Brasil passa a expandir sua atuação junto as estruturas de governança e inicia a implementação de mudanças significativas no mercado acionário, representando um marco no processo de desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro. Nesse cenário, surge pela primeira vez uma política voltada ao investidor individual e, tal relação entre o sistema financeiro, arranjos de governança, sistemas jurídicos, processo de investimento e o crescimento econômico demonstram que as políticas que promovem o desenvolvimento institucional com ênfase na proteção ao investidor, em particular o minoritário, acabam por engajar o desenvolvimento financeiro e em consequência o desenvolvimento empresarial<sup>4</sup>.

A década de 1970 representou para o cenário econômico brasileiro um movimento de rápido crescimento na demanda por ações, com incentivos fiscais governamentais e um aumento expressivo nas cotações, porém de curta duração, sendo acompanhado, posteriormente, por um movimento de queda, causando prejuízos aos investidores iniciantes e descrédito ao mercado acionário.

Nesse quadro de estagnação do mercado, em uma tentativa de recuperação, em 1976, foi introduzida no ordenamento jurídico brasileiro, a Lei das Sociedades por Ações e a criação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), também por lei, órgão promotor e fiscalizador do mercado de capitais. Assim, a partir dos anos 90, com a abertura global do mercado e com a melhoria do ambiente econômico, aumentou-se consideravelmente o número de investidores estrangeiros no país, além da possibilidade de acesso ao mercado externo para capitalização das empresas nacionais.

O reduzido número de aberturas de capital e a necessidade de melhorias nos padrões de governança corporativa fizeram com que o mercado se estagnasse novamente no final da década de 90, perdendo o dinamismo do mercado secundário, tornando-o concentrado.

Com o objetivo de retomada, em 2002, elaborou-se o Plano Diretor do Mercado de Capitais, a fim de identificar ações governamentais para superar os obstáculos do seu desenvolvimento, promover coordenações entre ações

---

<sup>4</sup> MAYER, C. Financing the New Economy: financial institutions and corporate governance. Information Economics and Policy, v.14, 2002. p. 315.

públicas e privadas e mobilizar o maior número de segmentos sociais em favor do desenvolvimento do mercado, envolvendo empresas, investidores e regulamentação adequada.

Nesse ponto, o elemento crucial para o desenvolvimento do mercado de capitais envolvia, dentre outros, a proteção ao investidor, tendo como condição necessária a eficiência do mercado uma legislação capaz de trazer transparência e condições de concorrências no mercado.

A partir de então, a implementação do Plano Diretor do Mercado de 2002 trouxe bons resultados para os indicadores de mercado, com padrões mais elevados de governança corporativa e ampliação do acesso de investidores e de novas empresas, somados com uma adequada proteção.

Insta salientar que apesar do crescente desenvolvimento do mercado nos últimos anos, o assunto ainda não é tão comum como aparenta, ou seja, para o cidadão comum a bolsa pode parecer muitas vezes algo de difícil acesso.

### **1.3 Bases Jurídicas do Mercado de Capitais no ordenamento jurídico brasileiro**

A seguir, apresenta-se a base jurídica brasileira, considerando-se os avanços apresentados a partir da década de 60 com a reestruturação do mercado financeiro e sua legislação.

Em 31 de dezembro de 1964, o Brasil estruturou o Sistema Financeiro Nacional por meio da criação do Conselho Monetário Nacional e do Banco Central do Brasil, com a promulgação da Lei nº 4.595. No ano seguinte, foi editada a Lei nº 4.728, de 14 de julho de 1965, conhecida com a Lei de Mercado de Capitais, que tinha como principal objetivo disciplinar o mercado de capitais e estabelecer medidas para o seu desenvolvimento, conforme as finalidades estabelecidas em seu artigo 2º:

- I - facilitar o acesso do público a informações sobre os títulos ou valores mobiliários distribuídos no mercado e sobre as sociedades que os emitirem;
- II - proteger os investidores contra emissões ilegais ou fraudulentas de títulos ou valores mobiliários;
- III - evitar modalidades de fraude e manipulação destinadas a criar condições artificiais da demanda, oferta ou preço de títulos ou valores mobiliários distribuídos no mercado;
- IV - assegurar a observância de práticas comerciais equitativas por todos aqueles que exerçam, profissionalmente, funções de

intermediação na distribuição ou negociação de títulos ou valores mobiliários;  
V - disciplinar a utilização do crédito no mercado de títulos ou valores mobiliários;  
VI - regular o exercício da atividade corretora de títulos mobiliários e de câmbio.

Porém, mesmo com os esforços que a Lei nº 4.728/65 trazia para o fortalecimento do mercado de capitais no Brasil, manifestou-se insuficiente.

Nesse contexto, foi instituído o Decreto-Lei nº 157, de 10 de fevereiro de 1967, implantando novos incentivos fiscais para a capitalização das empresas e incentivos para a aplicação no mercado acionário, estabelecendo possibilidades de investimentos de partes do imposto de renda no mercado de ações através de fundos de investimentos<sup>5</sup>.

Entretanto, verifica-se que o Decreto não alcançou a finalidade desejada e acabou por estimular um ingresso despreparado de pessoas físicas no mercado de valores mobiliários. Assim, por volta de 1971, ocasionou-se no Brasil um período de crise, resultando em desvalorização das ações e, principalmente, prejuízo ao pequeno investidor, relacionado ao acesso ínfimo às informações, como apontou Macarini:

[...] a altíssima rentabilidade a curto prazo propiciada pela Bolsa – inteiramente apoiada pela política econômica, não revelando nenhum receio quanto aos riscos inerentes a um boom tão intenso – não deixaria de seduzir o pequeno investidor. Como é usual, a classe média afluiria em grande número quando a bolha já se aproximava de seu limite – desfazendo-se de bens tangíveis (automóvel, apartamento) ou mesmo endividando-se junto à rede bancária, na certeza de colher lucros mais que compensadores<sup>6</sup>.

Posteriormente, duas leis entraram em vigor com o objetivo de recuperação do mercado acionário: a Lei nº 6.404/76, denominada Lei das Sociedades por Ações, e a Lei nº 6.385/76, intitulada de Lei do Mercado de Capitais. Aquela objetivada modernizar as regras ora vigentes no Decreto-Lei de 1940, bem como proteger acionistas minoritários, e a esta, entre outras diretrizes

---

<sup>5</sup> De acordo com os artigos 1o e 7o do Decreto-Lei no 157, de 10 de fevereiro de 1967 (BRASIL), os Fundos 157 deveriam aplicar os recursos recebidos na compra de ações ou debêntures de companhias que, alternativamente, (i) fizessem oferta pública de ações e já apresentassem, no mínimo, 20% do valor da emissão subscrito pelos acionistas existentes; (ii) colocassem no mercado debêntures conversíveis em ações de prazo mínimo de 3 anos e já apresentassem, no mínimo, 20% do valor da emissão subscrito pelos acionistas existentes; ou (iii) alienassem imóveis cujo valor correspondesse no mínimo a 15% do capital social.

<sup>6</sup> MACARINI, José Pedro. Um aspecto da política econômica do “Milagre Brasileiro”: A política de Mercado de Capitais e a bolha especulativa 1969–1971, p. 162. Disponível em <https://www.scielo.br/j/ee/a/4pfWcvtFyPxxQhfvbDN8crw/abstract/?lang=pt>. Acesso em: 03 abr. 2021.

e ações, inovou o ordenamento criando a CVM, autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda, além de desenvolver papel importante de fiscalização e proteção.

A abertura global do mercado, em 1990, juntamente com a abertura da economia brasileira, gerou um aumento significativo de investidores estrangeiros no mercado de capitais brasileiro. Nesse ponto, verificou-se a necessidade de investimento em práticas de governança corporativa mais avançada, além da garantia de respeito às leis vigentes. Nesta toada, o perfil do investidor sofreu alterações. Em relação ao volume de negociação, em 1991, os investidores estrangeiros representavam pouco mais de 5% e em 1995 já somavam quase 30%<sup>7</sup>.

No entanto, a falta de segurança e transparência nas negociações ocasionaram a migração dos investidores a maneiras e lugares mais seguros de investir no Brasil, como financiamentos no exterior e empréstimos.

Com o passar do tempo, o mercado de capitais brasileiro passou a perder espaço para outros mercados devido à falta de proteção ao acionista minoritário e a incertezas em relação às aplicações financeiras. A falta de transparência na gestão e a ausência de instrumentos adequados de supervisão das companhias influenciavam a percepção de risco e, conseqüentemente, aumentam o custo das empresas<sup>8</sup>.

A Lei 11.638/07, que altera a Lei 6.404/76 e posteriormente alterada pela Lei 11.941/09 veio para fortalecer o mercado nesse aspecto, implementando normas contábeis e de auditoria. A divulgação de informações importantes por parte das empresas começou a ganhar força, sendo fundamental para que o investidor permanecesse no mercado e contribuindo, assim, para a melhor avaliação financeira destas.

O governo, com o intuito de retorno dos investidores para o mercado acionário brasileiro, vem investindo em formas de proteção dos acionistas minoritários, aperfeiçoando as regulamentações e melhorias das práticas de governança corporativa.

A aprovação da Lei nº 10.303/01, que altera e acrescenta dispositivos na Lei nº 6.404/76 e na Lei nº 6.385/76, representa um marco importante em tais

---

<sup>7</sup> MATTOS FILHO, Ary Oswaldo; PRADO, Viviane Muller. Tentativas de desenvolvimento do mercado acionário brasileiro desde 1964. Artigo pendente de publicação em 2011.

<sup>8</sup> CVM. História do Mercado de Capitais no Brasil. Disponível em: [https://www.investidor.gov.br/menu/Menu\\_Academico/O\\_Mercado\\_de\\_valores\\_mobiliarios\\_brasileiro/Historia\\_Mercado-Capitais.html#:~:text=Com%20a%20finalidade%20espec%C3%ADfica%20de,Diretoria%20de%20Mercado%20de%20Capitais](https://www.investidor.gov.br/menu/Menu_Academico/O_Mercado_de_valores_mobiliarios_brasileiro/Historia_Mercado-Capitais.html#:~:text=Com%20a%20finalidade%20espec%C3%ADfica%20de,Diretoria%20de%20Mercado%20de%20Capitais.). Acesso em: 04 abr. 2021.

práticas governamentais e, junto com a criação do Novo Mercado<sup>9</sup>, gerou um aumento significativo do interesse dos investidores locais e estrangeiros pelo mercado de capitais brasileiro.

A partir de então, o Brasil vem demonstrando esforços para a ampliação de programas de popularização voltados para investidores individuais.

Em 2008, a BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros – formou-se pela integração da Bovespa e da Bolsa de Mercadorias & Futuros.

Atualmente, o mercado de capitais brasileiro é formado pelos seguintes organismos: Conselho Monetário Nacional, Comissão Técnica da Moeda e do Crédito, Banco Central do Brasil e a Comissão de Valores Mobiliários, desempenhando funções de normatização, regulamentação, fiscalização e assessoria<sup>10</sup>.

A breve análise histórica do mercado de capitais brasileiro a partir de 1960 revela que ao longo do tempo a evolução demonstrou-se instável e a cultura do pequeno investidor é recente e apresenta falhas em relação as condições de acesso, exercícios, condutas e informações que devem ser prestadas de forma clara ao investidor.

## **2 INVESTIDORES E VALORES MOBILIÁRIOS**

### **2.1 Investidores: Perfil, características e anseios**

Para que o mercado de capitais seja efetivo, dois elementos são fundamentais: empresas dispostas a abrir seu capital e investidores dispostos a investir. E, para que um mercado de capitais se torne sólido e eficiente, um dos fundamentos principais deve ser a proteção aos direitos dos investidores.

Recentemente, tem-se verificado o aumento pelo interesse da pessoa física em fazer aplicações no mercado de capitais, o que acaba contribuindo para o desenvolvimento das empresas e da economia.

---

<sup>9</sup> Conforme o BACEN (2002), o Novo Mercado foi criado em 2000 com a ideia de desenvolver o mercado de capitais brasileiro, oferecendo tratamento diferenciado para os acionistas minoritários e reduzindo sua preocupação no que diz respeito a aquisições de ações de empresas de capital aberto.

<sup>10</sup> PINHEIRO, Juliano Lima. Mercado de Capitais. 9<sup>o</sup> ed. São Paulo: Atlas, 2019. p. 182.

Além dos investidores pessoas físicas, existem outros tipos de investidores atuantes no mercado acionário: as pessoas jurídicas, os investidores externos e os investidores institucionais. Todos eles possuem papel fundamental para o crescimento e desenvolvimento econômico do país. Entretanto, o objetivo principal dessa pesquisa é apresentar as características, anseios e dificuldades do investidor individual brasileiro, além dos principais tipos de investimentos.

Pois bem. O investidor comum pode atuar individualmente ou por meio de corretoras - que funcionam como intermédio das negociações entre investidores e instituições financeiras. Em relação ao perfil brasileiro no mercado de valores mobiliários, a maior parte deles quando pensam em aplicar seus recursos, por uma questão cultural, ainda relacionam à caderneta de poupança, sem levar em consideração a existência de diversas outras opções de investimentos com maiores ganhos e tão seguros quanto.

Além disso, 58% dos brasileiros, em entrevista com 3,4 mil pessoas, afirmaram não possuir nenhum tipo de investimento, segundo pesquisa realizada pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais – Anbima<sup>11</sup>. Tais índices podem ser justificados pelo fato do país ser jovem na atuação institucional e jurídica do mercado acionário, além da assimetria informacional que restringe as atividades de investidores não profissionais. Outros são os motivos que também impedem o brasileiro de investir: insegurança, falta de interesse e condições financeiras.

Uma das características principais desse tipo de investidor é não ser profissional na atuação no mercado. Dessa forma, sua forma de agir baseia-se principalmente nas informações a eles disponibilizadas e, por essa razão, a disponibilização de informações fidedignas é uma forma eficiente de proteção.

Segundo estudo realizado pela B3 (Brasil, Bolsa, Balcão)<sup>12</sup>, responsável pela Bolsa de Valores do Brasil, registrou-se um aumento expressivo no número de investidores pessoas físicas no mercado de capitais. Em 2011, eram 583 mil

---

<sup>11</sup> ANBIMA - Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais. Relatório: Raio X do Investidor Brasileiro. 2º edição. 2019.

<sup>12</sup> B3. A descoberta da bolsa pelo investidor brasileiro: quem são e como se comportam as mais de 2 milhões de pessoas que aplicam parte de seus recursos em bolsa no último ano. São Paulo: B3, 11 dez 2020. Disponível em: <https://bit.ly/3zSNrN2>. Acesso em: 27 jul. 2021.

peças investindo em renda variável, número que evoluiu para 3,1 milhões de investidores em outubro de 2020.

De acordo com a pesquisa, existem alguns motivos por trás das decisões de investimentos: 38% dos entrevistados aderiram à bolsa para aprender a aplicar em outras modalidades de investimentos e ganhar confiança; 33% estariam em busca de maior rentabilidade; 11% elencaram como motivo principal a baixa remuneração da poupança e a queda na taxa de juros; 9% possuem anseio em ampliar a carteira de investimentos e os outros 9% apresentam outros motivos e razões.

Nesse sentido, revela-se que o que está por trás das decisões de cada investidor é extremamente importante para que o ecossistema dos investimentos apresente informações precisas e direcionadas especificamente para cada perfil.

Desse modo, a informação apresenta-se como ponto relevante no desenvolvimento do mercado de capitais. Hoje, é essencial que o investidor esteja atento à qualidade e credibilidade dos dados apresentados, tendo em vista o vasto leque de informações disponíveis. O mundo digital, bem como seus influenciadores, detém um poder de influxo na atuação dos novos participantes do mercado. A pesquisa da B3 aponta que 17% dos entrevistados dizem que certamente fariam investimentos recomendados em redes sociais, e 60% responderam que costumam se informar sobre investimentos no *YouTube* ou por meio de influenciadores digitais.

Dessa forma, é essencial que a população tenha acesso a educação financeira de qualidade, vital para a sociedade e para o crescimento saudável do mercado de capitais.

## **2.2 Valores mobiliários: direitos e deveres concedidos aos investidores**

Segundo as Leis nº 6.385/76 e nº 10.303/01, valores mobiliários são todo investimento em dinheiro ou em bens suscetíveis de avaliação monetária, realizado pelo investidor em razão de uma captação pública de recursos, para fornecer capital de risco a um empreendimento, em que o investidor não possui ingerência direta, mas espera obter ganho ou benefício futuro.

Nesse sentido, como já dito, sabe-se que o mercado de capitais tem apresentado desenvolvimento satisfatório no Brasil e que é expressivo o número

crecente de investidores, tornando-se necessário a garantia da segurança aos agentes individuais do mercado através de informações fidedignas e eficiência jurídica e institucional deste mercado, sem perder de vista os riscos existentes.

..., tanto a proteção dos agentes não-financeiros individuais, geralmente hipossuficientes perante as instituições que lhes prestam serviços, quanto a tutela do sistema financeiro foge à mera negociabilidade ou a soluções organizativas “privadas” - a natureza daqueles riscos dificulta a criação de mercados para a sua negociação ou a sua mera internalização. Impõe-se assim, para a proteção dos clientes e do sistema financeiro (do conjunto de relações e de instituições interligadas), a regulação externa, usualmente estatal, das atividades financeiras. Este tipo de justificativa, aliás, não vale exclusivamente para a regulação financeira. Cada vez mais a intervenção do Estado como regulamentador e fiscalizador de determinadas atividades se encontra relacionada àquele tipo de diagnóstico – as atividades e a forma de integração dos agentes privados geram riscos que a sociedade inteira, e não apenas aqueles agentes, precisa suportar<sup>13</sup>.

Os diversos agentes que participam do mercado de valores mobiliários devem ser protegidos em suas respectivas atuações. Tal proteção é fundamental para a promoção de credibilidade das operações realizadas e deve ser desenvolvida por um aparato legal e instituições sólidas, embasadas em normas jurídicas específicas, além dos princípios inerentes e fundamentais para o equilíbrio do mercado, como: interesse público e segurança. Ressalte-se que o interesse público, prioritariamente, prevalece sobre os individuais, destacando a não hierarquia entre a defesa do mercado e a proteção ao investidor, mas priorizando a complementariedade.

O interesse público no funcionamento do mercado de valores mobiliários que, entre outras razões, justifica a proteção do investidor, permite melhor compreender uma ideia já enunciada: não se trata de defender apenas o interesse particular daqueles que canalizam as suas poupanças para os mercados de valores mobiliários, mas a coletividade ou grupo de investidores, número indeterminado de pessoas que representam a procura e a oferta desses valores<sup>14</sup>.

A confiança dos investidores não institucionais no mercado, diante da situação de inferioridade perante o preparo para lidar com o mercado acionário, é essencial, tendo em vista que a decisão destes em ingressar nessa área e aplicar suas economias depende da segurança jurídica e econômica.

---

<sup>13</sup> YAZBEK, Otávio. Regulação do mercado financeiro e de capitais. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007. p. 176.

<sup>14</sup> RODRIGUES, Sofia Nascimento. A proteção dos investidores em valores mobiliários. Coimbra: Almeida, 2001. p. 24.



Em síntese, a proteção aos investidores engloba uma série de direitos e deveres a eles relacionados e, nesta esteira de entendimento, o dever de informação e o direito à informação é de fundamental importância para a transparência dos negócios e desenvolvimento sustentável da economia. Aliás, à despeito do dever de informar, o artigo 157, parágrafo 4º, da Lei das Sociedades Anônimas regulamenta a obrigação dos administradores das companhias abertas de prestarem as informações relevantes<sup>15</sup>. Nesse caso, as empresas precisam estar comprometidas a fornecer as informações necessárias e que possam interferir de forma substancial na decisão dos investidores, devendo, periodicamente, trazer informações acerca do seu desempenho, seus balanços, atas de assembleia, alterações contratuais, dentre outros. Dessa forma, o dever de informar em conjunto com os deveres de lealdade e diligência

---

<sup>15</sup> Art. 157. O administrador de companhia aberta deve declarar, ao firmar o termo de posse, o número de ações, bônus de subscrição, opções de compra de ações e debêntures conversíveis em ações, de emissão da companhia e de sociedades controladas ou do mesmo grupo, de que seja titular. (Vide Lei nº 12.838, de 2013)

§ 1º O administrador de companhia aberta é obrigado a revelar à assembleia geral ordinária, a pedido de acionistas que representem 5% (cinco por cento) ou mais do capital social:

- a) o número dos valores mobiliários de emissão da companhia ou de sociedades controladas, ou do mesmo grupo, que tiver adquirido ou alienado, diretamente ou através de outras pessoas, no exercício anterior;
- b) as opções de compra de ações que tiver contratado ou exercido no exercício anterior;
- c) os benefícios ou vantagens, indiretas ou complementares, que tenha recebido ou esteja recebendo da companhia e de sociedades coligadas, controladas ou do mesmo grupo;
- d) as condições dos contratos de trabalho que tenham sido firmados pela companhia com os diretores e empregados de alto nível;
- e) quaisquer atos ou fatos relevantes nas atividades da companhia.

§ 2º Os esclarecimentos prestados pelo administrador poderão, a pedido de qualquer acionista, ser reduzidos a escrito, autenticados pela mesa da assembleia, e fornecidos por cópia aos solicitantes.

§ 3º A revelação dos atos ou fatos de que trata este artigo só poderá ser utilizada no legítimo interesse da companhia ou do acionista, respondendo os solicitantes pelos abusos que praticarem.

§ 4º Os administradores da companhia aberta são obrigados a comunicar imediatamente à bolsa de valores e a divulgar pela imprensa qualquer deliberação da assembleia geral ou dos órgãos de administração da companhia, ou fato relevante ocorrido nos seus negócios, que possa influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela companhia.

§ 5º Os administradores poderão recusar-se a prestar a informação (§ 1º, alínea e), ou deixar de divulgá-la (§ 4º), se entenderem que sua revelação porá em risco interesse legítimo da companhia, cabendo à Comissão de Valores Mobiliários, a pedido dos administradores, de qualquer acionista, ou por iniciativa própria, decidir sobre a prestação de informação e responsabilizar os administradores, se for o caso.

§ 6º Os administradores da companhia aberta deverão informar imediatamente, nos termos e na forma determinados pela Comissão de Valores Mobiliários, a esta e às bolsas de valores ou entidades do mercado de balcão organizado nas quais os valores mobiliários de emissão da companhia estejam admitidos à negociação, as modificações em suas posições acionárias na companhia. (Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001).

constituem as principais imposições feitas pela lei aos administradores de companhia aberta.

A Lei nº 6.385/75 dispõe em seu artigo 22, parágrafo único, VI, que compete à CVM expedir normas aplicáveis às companhias abertas a respeito de:

divulgação de deliberações da assembleia geral e dos órgãos de administração da companhia, ou de fatos relevantes ocorridos nos seus negócios, que possam influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado, de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela companhia.

Diante tal disposição, a Comissão instituiu a Instrução CVM n. 358/02<sup>16</sup>, dispondo sobre os seguintes temas: (i) divulgação e uso de informações sobre ato ou fato relevante; (ii) divulgação de informação na negociação de valores mobiliários e na aquisição de lote significativo de ações de emissão por companhia aberta; e (iii) negociação de ações de companhia aberta na existência de fato relevante não divulgado ao mercado<sup>17</sup>.

Dessa forma, conclui-se que o regime jurídico da informação no mercado de capitais configura-se de forma a permitir a formação de um mercado acionário mais seguro e inclusivo.

A partir disso, passaremos a tratar a respeito das informações indispensáveis dos valores mobiliários mais utilizados.

### **2.2.1 Ações**

Expressamente previsto no artigo 2º, inciso I, da Lei nº 6.385/76, ações são valores mobiliários que representam a menor parcela do capital social de companhias ou sociedades por ações. Apesar das companhias já possuírem seus capitais divididos em ações, só podem emití-las quando do registro na CVM, caracterizando-se assim como companhias abertas e podendo negociar publicamente no mercado de capitais.

As ações de uma sociedade econômica conferem ao possuidor o direito de participação na vida social desta, tornando-o sócio. Por isso, as ações representam, para o investidor, uma forma de tornar-se acionista da empresa,

---

<sup>16</sup> A instrução CVM n. 358 foi editada em janeiro de 2002, revogando a Instrução CVM nº 31/84 que disciplinava a matéria.

<sup>17</sup> STUBER, Walter Douglas. As novas regras para Divulgação e Uso de Informações sobre Atos ou Fatos Relevantes às Companhias Abertas Brasileiras. Revista de Direito Bancária, n. 16.

com retorno potencialmente alto e, por outro lado, representa para a instituição emissora um título patrimonial que permite a busca por recursos financeiros para o desenvolvimento de sua atividade econômica, reduzindo, assim, os riscos de suas atividades.

De acordo com Rubens Requião ação é: “o título representativo do preço de emissão, em que é dividido o capital social e da qual resulta o direito de seu titular de participar da vida da sociedade anônima.”<sup>18</sup> Tal participação outorga aos acionistas uma série de direitos e também responsabilidades.

A Lei nº 6.404/76, que dispõe sobre as Sociedades por Ações, confere uma série de direitos, dos quais nem o estatuto social da empresa e nem a assembleia-geral poderão privar o acionista, dentre eles o direito de participação nos lucros, de fiscalização, de preferência na subscrição de ações em aumento de capital, de voto, de transmissão, o já mencionado direito à informação, dentre outros.

Por exemplo, o direito a participação nos lucros constitui o chamado dividendo distribuído aos acionistas, nos termos do artigo 109 da Lei nº 6.404/76. O valor destes depende do resultado de cada companhia e por isso consideram-se um produto de renda variável.

O direito ao dividendo surge no momento em que o acionista adquire a condição de sócio na empresa, que pode ser por meio da subscrição de ações ou por meio da aquisição das ações titularizadas por outros acionistas.

Dessa forma, como decorre da própria natureza da sociedade, a prerrogativa de participar dos lucros sociais é considerado direito essencial, tendo sua origem na lei, portanto imutável, indisponível, irrenunciável e inderrogável e comum a todos os acionistas, independentemente do número de ações que ele possua ou da espécie de cada ação.

De acordo com o artigo 15 da Lei nº 6.404/76 é possível a criação de três classes de ações: ordinárias, preferenciais e as de gozo ou fruição. Em uma sociedade anônima, o acionista tem direito ao controle da organização por meio do direito ao voto e esse direito é a principal característica das ações ordinárias. A quantidade de ações adquiridas pelo acionista é o que corresponde ao peso do voto, exercido nas assembleias gerais de acionistas e nas convocações

---

<sup>18</sup> REQUIÃO, Rubens. Curso de Direito comercial. 1º. Vol. São Paulo: Editora Saraiva, 2005, p. 53.

especiais. Todas as ações da companhia são ordinárias de classe única, salvo disposição em contrário.

Entretanto, convém destacar que, se o voto caracteriza o direito de controle de uma organização, a principal consequência está no fato da maioria das ações ordinárias encontrarem-se em poder de proprietários que almejam o controle da empresa e opõe-se à diluição do poder do voto. Dessa forma, entre os investidores as ações preferenciais têm preponderado.

As ações preferenciais caracterizam-se pela prioridade sobre as ações ordinárias no que diz respeito ao recebimento de dividendos, além da preferência atribuída aos investidores na restituição do capital investido em caso de falência da empresa.

Lado outro, tal espécie de ação não concede ao investidor o direito ao voto nas assembleias de acionistas, não possuindo assim poderes sobre a gestão do negócio.

Por fim, as ações de fruição resultam da amortização das ações ordinárias ou preferenciais. A amortização refere-se à antecipação do valor que o acionista receberia no caso de liquidação da empresa. Os titulares de ações de fruição estão sujeitos a três restrições, quais sejam: não têm direito ao recebimento de juros de capital próprio; ao exercerem o direito de recesso, o reembolso é objeto de compensação e concorrem ao acervo líquido da empresa somente após a compensação em favor das ações não amortizadas<sup>19</sup>.

Frise-se que, em relação aos acionistas minoritários, o advento da Lei nº 10.303/01, que veio com a finalidade de aprimorar o mercado de capitais e promover alterações e novas regulamentações acrescentados à Lei nº 6.404/76, foi um importante mecanismo de proteção, favorecendo-os no exercício de seus direitos. Tal reforma, contribuiu para o desenvolvimento do mercado de capitais no Brasil estabelecendo regras para uma estabilidade justa nas relações de poder entre a sociedade e os acionistas.

### **2.2.2 Debêntures**

---

<sup>19</sup> PINHEIRO, Juliano Lima. Mercado de Capitais. 9ª ed. São Paulo: Atlas, 2019, p. 201.

Debêntures são valores mobiliários representativos de dívidas de uma empresa, emitidos por sociedades por ações, previamente autorizados pela CVM e com a finalidade primordial de financiamento da atividade empresarial, com circulação no Mercado de Capitais. Ou seja, o investidor, ao aplicar em uma debênture, empresta dinheiro para a empresa emissora. A principal diferença de uma debênture para uma ação está no fato de que as ações conferem aos acionistas o direito de participar da sociedade empresarial, enquanto aquela assegura aos seus titulares apenas o direito de crédito contra a sociedade.

São uma alternativa para o aumento de capital, sendo indicadas nos casos em que o mercado não se encontra predisposto à absorção de ações ou, ainda, quando aos antigos acionistas não convenha aumentar o capital próprio – com isso reduzindo o lucro por ação – bem como nas hipóteses em que o lançamento vultoso de ações (excesso de oferta) seja julgado inconveniente, dados os reflexos negativos que poderia operar sobre sua cotação em bolsa de valores<sup>20</sup>.

Em primeiro lugar, com relação a emissão das debêntures, o valor total não pode ultrapassar o valor do capital social da empresa, e o seu vencimento se dá por prazo determinado. Nesse sentido, alguns são os requisitos básicos para a emissão pública de debêntures, regidos pela instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2009, quais sejam: registro de companhia aberta, inscrição da escritura de emissão no registro do comércio, registro da emissão na CVM e constituição das garantias reais, se for o caso. Em regra, a competência para deliberar sobre as emissões é privada da assembleia geral dos acionistas e considera-se obrigatória a elaboração da Escritura de Emissão dispondo sobre direitos e deveres tanto dos investidores quanto da empresa.

Nesta toada, o direito à informação aparece novamente como primordial na relação de investimento. A principal fonte de informações sobre as debêntures encontra-se em um documento chamado de Prospecto de Distribuição, o qual deve respeitar todos os aspectos jurídicos e ser disponibilizado aos investidores. Nele, encontramos informações sobre o sumário da oferta e da emissora, as condições e períodos de reserva, os preços, a destinação dos recursos, a diluição e os fatores de risco.

O mercado de debêntures encontra-se em crescimento gradativo em relação aos outros tipos de investimentos. Nesse âmbito, podemos citar como

---

<sup>20</sup> BORBA, José Edwaldo Tavares. Direito societário. 9ª ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2004. p. 265.

desvantagens o risco do crédito, a liquidez e, principalmente, o longo prazo. Na concepção das vantagens, podemos citar a rentabilidade atrativa, a isenção de Imposto de Renda e a diversificação. Dessa forma, é recomendado que os investidores em debêntures mantenham o investimento até o final.

Por fim, um ponto que merece destaque são as debêntures incentivadas. Criadas pela Medida Provisória nº 517, de dezembro de 2010, e, posteriormente, revertida na Lei nº 12.431/2011, as debêntures incentivadas ou debêntures de infraestrutura, garantem ao investidor redução ou isenção total do Imposto de Renda sobre os dividendos do capital, com o intuito de atrair novos investidores, tornando-se interessantes para quem deseja maior proteção do poder de compra do dinheiro e, trazendo como consequência um estímulo ao desenvolvimento sustentável do mercado, fortalecendo os setores industriais e impulsionando recursos para o mercado de capitais.

### **2.2.3 Bônus de Subscrição**

São valores mobiliários que conferem ao investidor o direito de subscrever ações do capital social da companhia por um valor nominal fixo, dentro dos limites autorizados pelo estatuto, e tais ações correspondem a emissão primária da companhia. Em regra, a emissão dos bônus de subscrição compete à assembleia geral.

Tanto o bônus de subscrição destinado à alienação como título autônomo quanto aquele emitido para ser atribuído na subscrição de ações ou debêntures da sociedade, tem como finalidade a mobilização de recursos para a companhia<sup>21</sup>. O propósito do bônus de subscrição que se extrai da lei é o de aproveitar as conjunturas do mercado para obter recursos para a sociedade. Para Guerreiro:

Os títulos em questão funcionam como instrumento de captação de recursos para o giro social, cuja utilidade reside exatamente no aproveitamento de certas conjunturas do mercado, para lembrar a expressão constante da Exposição de Motivos da Lei nº 6404. O momento pode não ser adequado para o lançamento de um aumento de capital, ou, na hipótese inversa, condições conjunturais podem ser propícias a tanto, mas a companhia não pode aparelhar-se tempestivamente para se valor da conjuntura favorável. O atendimento dessas necessidades ou conveniências empresariais se vê

---

<sup>21</sup> TEIXEIRA, Egberto Lacerda; GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro, São Paulo: José Bushatsky Editor, 1979. p. 325.

amplamente facilitado pelo uso dos bônus de subscrição, alienados pela companhia na ocasião oportuna, ao cabo de um procedimento simplificado que dispensa as formalidades assembleares, na medida em que admite que a deliberação respectiva seja tomada pelo conselho de administração<sup>22</sup>.

Ademais, a negociação desses títulos no mercado de capitais é baixa e pouco atraente, isso porque não são padronizados, impactando substancialmente na liquidez do título, uma vez que a padronização de um título diminuiu os custos das transações e facilita sua utilização.

#### **2.2.4 Partes Beneficiárias**

As partes beneficiárias, por sua vez, estão fundamentadas no artigo 46 da Lei 6.404/76 como “títulos negociáveis, sem valor nominal e estranhos ao capital social”. Sua emissão é feita por companhias fechadas, sendo proibido por companhias abertas e, por não possuírem valor nominal, dependem do desempenho da empresa. Por serem títulos negociáveis estranhos ao capital social, não permitem o direito ao voto e a participação nas assembleias, só sendo possível a fiscalização da sociedade empresarial.

Tal valor mobiliário é representado por título ou certificado, observando os requisitos legais a seguir, conforme artigo o artigo 49 da lei supracitada.

- I - a denominação "parte beneficiária";
- II - a denominação da companhia, sua sede e prazo de duração;
- III - o valor do capital social, a data do ato que o fixou e o número de ações em que se divide;
- IV - o número de partes beneficiárias criadas pela companhia e o respectivo número de ordem;
- V - os direitos que lhes serão atribuídos pelo estatuto, o prazo de duração e as condições de resgate, se houver;
- VI - a data da constituição da companhia e do arquivamento e publicação dos seus atos constitutivos;
- VII - o nome do beneficiário;
- VIII - a data da emissão do certificado e as assinaturas de dois diretores.

As partes beneficiárias não podem ter duração vitalícia e dão aos seus titulares o direito de participação em até 10% (dez por cento) dos lucros anuais da sociedade anônima.

---

<sup>22</sup> GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Regime Jurídico do Capital Autorizado. São Paulo: Saraiva, 1984, p. 121.

### **3 MERCADO DE CAPITAIS**

No mercado de capitais desenvolvem-se as principais operações de compra e venda de valores mobiliários emitidos por sociedades anônimas de capital aberto. As companhias recorrem ao mercado de capitais através da negociação de seus títulos quando necessitam de recursos financeiros para financiar seu desenvolvimento. Com a crescente expansão do mercado de capitais no Brasil, há o surgimento de fenômenos jurídicos e econômicos importantes para o setor, levando a necessidade de investimento em estudo e melhoria da regulamentação dos agentes que operam no mercado e em sua proteção.

A sociedade anônima de capital aberto no Brasil que pretende captar recursos junto aos investidores o faz por intermédio do mercado de capitais que possui um sistema controlado por órgãos do governo federal. Para tanto, será analisado, em primeiro plano, a classificação desse mercado de acordo com o acesso das empresas - dividido em duas fases -, para que haja melhor compreensão acerca de sua dinâmica.

#### **3.1 Mercado Primário e Mercado Secundário**

No mercado de capitais primário, de um lado encontra-se a companhia emissora e do outro os subscritores que podem ser o próprio acionista ou os investidores. Nessa fase, a companhia necessita de recursos financeiros para o seu desenvolvimento e encontra alternativa na conquista de novos sócios que ao adquirirem as ações tornam-se investidores da sociedade, sendo o primeiro titular do valor mobiliário, colaborando para o crescimento desta e aumentando, assim, o valor das futuras ações.

O preço da ação na primeira operação negocial pela empresa é fundamental para o sucesso da emissão, devendo ser adequado à empresa e ao investidor. Por meio de informações transparentes emitidas pela sociedade e que alcancem de forma precisa o público-alvo, obtém-se um resultado satisfatório nesse primeiro momento.

Em contrapartida, no mercado secundário de capitais, a empresa emissora não mais participa da operação pois já captou os recursos almejados



no mercado primário, ocorrendo nessa fase, portanto, a compra e venda das ações que foram adquiridas. A função essencial do mercado secundário é garantir a liquidez das ações. Nessa fase, todo o processo de compra e venda de ações é intermediado pelas corretoras. Algumas características do mercado secundário são essenciais para os investidores: transparência, para que o acesso seja fácil e com informações precisas; liquidez, para que a compra e venda de ações aconteça com o mínimo de riscos possível, e eficiência. Nesse sentido, Juliano Pinheiro discorre sobre o mercado secundário:

O mercado secundário de ações é o lugar onde se transferem títulos entre investidores e/ou instituições. Portanto, torna-se uma condição para a existência do mercado primeiro, em que as empresas podem efetivamente obter recursos financeiros. O fator fundamental na decisão do investidor quando compra ações de novos lançamentos é a possibilidade de que, mais tarde, ao necessitar do total ou parte do capital investido, possa desfazer-se delas e reaver seu dinheiro com lucro.

Assim, podemos concluir que a função do mercado secundário, o lugar onde atuam as bolsas de valores, é dar liquidez ao investidor, possibilitando que, no momento que realizar a operação de venda, exista comprador e vice e versa, o que viabilizará o crescimento do mercado primário, e a consequente capitalização das empresas via mercado de ações<sup>23</sup>.

Portanto, que para que o mercado de capitais seja efetivo, necessita-se de empresas dispostas a abrir capital e investidores dispostos a investir. E nessa negociação, a Bolsa de Valores possui importância vital para o bom funcionamento do circuito de negociações.

### **3.2 Bolsa de Valores**

As bolsas de valores são instituições de caráter econômico que têm como objetivo a negociação pública mercantil de títulos e valores mobiliários, ou seja, é um local onde se compram e vendem ações. Nelas ocorre a canalização da oferta e demanda dos investidores e a publicação oficial dos preços ou cotações resultantes das operações realizadas<sup>24</sup>.

Também discorrendo sobre o tema, Paulo Sandroni classifica a bolsa de valor como meio prático, para os investidores, de jogar lucrativamente com a

---

<sup>23</sup> PINHEIRO, Juliano Lima. Mercado de Capitais. 9º ed. São Paulo: Atlas, 2019, p. 160.

<sup>24</sup> PINHEIRO, Juliano Lima. Mercado de Capitais. 9º ed. São Paulo: Atlas, 2019, p. 293.

compra e venda de títulos e ações, escolhendo os momentos adequados de baixa ou alta das cotações<sup>25</sup>.

Lado outro, podemos analisar as funções da bolsa sob pontos de vista variados. As bolsas, de modo geral, propulsionam a democratização do capital e a confiança econômica no processo e nos mecanismos desenvolvidos é vital para o setor financeiro.

Especificamente, para o investidor, uma das principais funções da bolsa fundamenta-se na segurança econômica e jurídica, baseando-se na regulamentação do mercado, além da liquidez proporcionada para o investimento.

No aspecto social, a função que se destaca é a facilitação da entrada de pequenos investidores, tal como conhecimento e transparência, resultando um maior nível de proteção.

Para a economia, estimulando o financiamento empresarial, a bolsa funciona bem como importante elemento de crescimento econômico.

Acerca dos principais objetivos das bolsas de valores, Pinheiro menciona:

- (i) facilitação na troca de fundos entre as entidades que precisam de financiamento e os investidores;
- (ii) proporcionar liquidez aos investidores em bolsa;
- (iii) fixar o preço dos títulos através da lei da oferta e da demanda;
- (iv) dar informações aos investidores sobre as empresas que negociam em bolsa;
- (v) proporcionar confiança aos investidores, já que as compras e as vendas de valores estão garantidas juridicamente; e
- (vi) publicar os preços e as quantidades negociadas a fim de informar aos investidores e às entidades interessadas<sup>26</sup>.

Por fim, deve-se ressaltar que as bolsas de valores constituem-se como pessoas jurídicas de direito privado e funcionam com autorização da CVM.

### **3.2.1 B3 – A Bolsa do Brasil**

A primeira bolsa de valores do Brasil surgiu no ano de 1845 intitulada como Bolsa de Valores do Rio de Janeiro (BVRJ). O processo de consolidação das bolsas a partir de então passou por significativas mudanças até o surgimento

---

<sup>25</sup> SANDRONI, Paulo. Novo Dicionário de Economia. Ed. Best Seller, 1994. p. 30.

<sup>26</sup> PINHEIRO, Juliano Lima. Mercado de Capitais. 9º ed. São Paulo: Atlas, 2019, p. 294.

da B3 S.A. (Brasil, Bolsa, Balcão), principal empresa de infraestrutura de mercado financeiro.

A B3 é uma sociedade de capital aberto e, de forma transparente, fornece local e condições necessárias para a compra e venda de títulos de valores mobiliários. Levando em consideração sua área de atuação, a B3 está sujeita à supervisão e regulamentação do Banco Central do Brasil e da CVM. No que tange a CVM, em sua instrução nº 461/07 há determinação para que a B3 estabeleça mecanismos eficazes para que a BSM Supervisão de Mercados – associação civil criada com a finalidade de fiscalização e fiscalizada pela CVM – fiscalize a observância das normas regulamentadoras da Bolsa.

Dentre as principais funções da B3, destacam-se o oferecimento de recursos eficientes e, principalmente, seguros para a realização das operações, bem como um sistema de negociação capaz de assegurar a liquidez do mercado. Além disso, em suas atividades ligadas à autorregulamentação do mercado, a companhia possui a função primordial de fiscalizar as corretoras e sociedades de títulos de valores mobiliários, a fim de minimizar as possíveis manipulações de mercado.

Segundo Nelson Eizirik, as funções são divididas em duas: a função de natureza econômica que visa à realização dos negócios de forma contínua e transparente em seu ambiente de negociação, e a segunda função que consiste na atuação da bolsa de valores como entidade competente para autorregular, fiscalizar e regulamentar suas atividades, visando manter os mais elevados padrões éticos em suas negociações<sup>27</sup>.

Por fim, a B3 ainda exerce o papel de fomentar o mercado de capitais brasileiro, além de ser responsável pelo registro de gravames e contratos de financiamento de veículos, e gerenciar investimentos sociais, com foco no desenvolvimento de comunidades que se relacionam com seu universo<sup>28</sup>.

### **3.2.2 Estruturação**

---

<sup>27</sup> EIZIRIK, Nelson, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUE, Marcus Freitas. Mercado de capitais: regime jurídico. 3 ed. rev. e ampl. Rio de Janeiro. Renovar, 2011. p. 211.

<sup>28</sup> Mercado de valores mobiliários brasileiro. Comissão de Valores Mobiliários. 4. ed. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2019. p. 238.

Estruturalmente, a bolsa de valor constitui-se em um ambiente físico e um eletrônico de negociações, com a finalidade de proporcionar aos investidores e aos demais agentes de atuação um ambiente seguro e transparente.

A estrutura física e virtual do ambiente deve adequar-se para ser devidamente organizada, tendo em vista o interesse público e o volume financeiro, além da segurança e confiabilidade necessárias para os investidores, sobretudo os investidores pessoas físicas. Para tanto, foram constituídas legítimas corporações, em sua grande parte, sob a forma de sociedades por ações, que possuíssem padrões uniformes de negociação<sup>29</sup>.

A atual estrutura da bolsa de valores brasileira inicia-se com a união da BM&F Bovespa com a Cetip S.A. – Balcão Organizado de Ativos e Derivativos. A primeira já acumulava as funções de bolsa de valores no Brasil e contribuiu significativamente para o fortalecimento da estrutura do mercado financeiro até a reestruturação societário que modificou o cenário do mercado de capitais brasileiro. Enquanto a segunda, constituída no ano de 1984, após passar por um processo de desmutualização, abriu seu capital e, após uma série de condições para a preservação do mercado de atuação, se uniu à BM&F Bovespa, tornando-se assim a Brasil, Bolsa, Balcão (B3).

Dessa forma, a operação destacada conferiu à B3 o título de quinta maior operado de bolsas de valores do mundo e a única em funcionamento no país.

Lado outro, observando-se a natureza jurídica, cumpre ressaltar que a bolsa de valores brasileira tornou-se com o passar do tempo uma sociedade empresária, visando lucro e corporativamente proporcionando transparência a todos os participantes, bem como sendo estritamente supervisionada pela CVM.

Entretanto, apesar na natureza jurídica de direito privado, a funções da bolsa de valores possui interesse público, uma vez que nelas são negociados ações e outros valores mobiliários de todas as demais sociedades, além dos seus próprios, o que confere à entidade o dever de exercer o poder de polícia, tanto no dia a dia das operações como no âmbito de fiscalização das corretoras no exercício de suas atividades<sup>30</sup>.

---

<sup>29</sup> HORTA, Luciana Simões Rebello. Direito potestativo do mercado de capitais: uma percepção quântica do direito. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2015. p. 71.

<sup>30</sup> EIZIRIK, Nelson, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUE, Marcus Freitas. Mercado de capitais: regime jurídico. 3 ed. rev. e ampl. Rio de Janeiro. Renovar, 2011. p. 211.

### 3.2.3 Governança corporativa e o Novo Mercado

Sabe-se que a clareza na divulgação de informações propicia um maior nível de confiabilidade no mercado acionário e alinha os interesses dos seus diversos agentes atuantes. Dessa forma, as boas práticas de governança corporativa surgem atreladas ao crescimento e ao desenvolvimento do mercado de capitais, a fim de fomentar um conjunto de princípios, processos e práticas referentes a um revestimento de transparência em todas as atividades da organização, além da obediência às leis.

De forma sucinta Andrezo et al, descrevem governança corporativa:

Criação de mecanismos internos e externos que assegurem que as decisões corporativas sejam tomadas no melhor interesse dos investidores, de forma a maximizar a probabilidade de os fornecedores de recursos obterem para si o retorno sobre seus investimentos<sup>31</sup>.

No Brasil, os mecanismos de governança corporativa ainda se encontram em aperfeiçoamento. Alguns são os entraves para que o país alcance níveis dos mercados mais desenvolvidos, principalmente acerca do tratamento a minoritários. Por exemplo, há uma crescente conscientização dos benefícios de governança corporativa, mas na prática a absorção pelas empresas é lenta.

Nesse contexto, práticas de governança corporativa têm sido implementadas em território nacional. Atualmente, há uma divisão de segmentos, no qual o seguimento Novo Mercado, representa elevado índice de governança, enquanto o N2 corresponde a um grau mediado e, por fim, o N1 representa um grupo de empresas com baixos índices.

O Novo Mercado é um segmento destinado à negociações de ações emitidas por empresas que, voluntariamente, adotam regras societárias adicionais, ampliando os direitos dos acionistas e melhorando a qualidade das informações usualmente prestadas pelas companhias<sup>32</sup>. Dentre suas principais determinações, destaca-se o fato de que as empresas que adotam tal segmento devem expedir ações obrigatoriamente de caráter ordinário, ocasionando direito de voto aos acionistas.

---

<sup>31</sup> ANDREZO, Andrea Fernandes; LIMA, Iran Siqueira. Introdução ao mercado financeiro. In: Curso de mercado financeiro: tópicos especiais. 2006. p. 541.

<sup>32</sup> PINHEIRO, Juliano Lima. Mercado de Capitais. 9º ed. São Paulo: Atlas, 2019, p. 354.

O principal objetivo para a criação dos diferenciados níveis de governança corporativa, com destaque ao Novo Mercado, foi proporcionar aos investidores um ambiente transparente, protegendo os acionistas minoritários e beneficiando as empresas. Ressalte-se que a B3 assume o papel de supervisionar e garantir a execução das normas.

Dentre os principais benefícios do Novo Mercado, Pinheiro menciona diversas óticas de análise: para os investidores, o segmento traz maior transparência nos processos e redução dos riscos; para as empresas, melhoria na imagem institucional e valorização das ações; no que tange o mercado acionário, os benefícios estão no aumento da liquidez e das emissões; e por fim, para o Brasil, as empresas tornam-se mais fortes e competitivas e o mercado de capitais se fortalece<sup>33</sup>.

Portanto, infere-se que o sistema de ampla divulgação de informações relevantes, bem como o a busca por regulação eficiente para proteger adequadamente o investidor e garantir os fundamentos que regem a governança corporativa, vem sendo intensificados e aperfeiçoados.

### **3.2.4 Índices**

Um índice reúne uma série de informações importantes a respeito do comportamento do mercado acionário. Para Cavalcante, Misumi e Rudge os índices de mercado cumprem três objetivos principais: (i) são indicadores de variação de preço de mercado; (ii) servem de parâmetro para a avaliação de performance de portfólios, e (iii) são instrumentos de negociação no mercado futuro<sup>34</sup>.

Os índices buscam medir a rentabilidade de uma carteira de ações durante um certo período e a B3 possui a função de organizar e divulgar todas as informações necessárias.

Dessa forma, o índice mais importante no Brasil é o índice Bovespa (IBOVESPA), sendo o mesmo o que melhor representa o valor atual de uma

---

<sup>33</sup> PINHEIRO, Juliano Lima. Mercado de Capitais. 9<sup>o</sup> ed. São Paulo: Atlas, 2019, p. 356.

<sup>34</sup> CAVALCANTE, Francisco; MISUMI, Jorge Y.; RUDGE, Luiz Fernando. Mercado de capitais: o que é, como funciona. 7. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009. p. 70-71.

carteira de ações, possuindo a finalidade de indicar o comportamento do mercado acionário sendo calculado em tempo real.

Outros são os índices existentes no mercado, cada qual com um objetivo diferente. Suas características são definidas em seus regulamentos que definem, dentre vários objetivos, como os ativos são selecionados e qual a média utilizada para o cálculo. A B3 possui uma lista completa e detalhada acerca dos principais índices e suas respectivas áreas de atuação, com a finalidade primordial de orientar os investidores.

Lado outro, os investidores estão cada mais atentos à maneira com que as empresas se portam frente às questões socioambientais e de ESG<sup>35</sup>.

Nesse sentido, além do Ibovespa, merecem destaque os índices de sustentabilidade – ISE e ICO2. O Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e o Índice de Carbono Eficiente (ICO2) trazem o conceito de sustentabilidade no ambiente corporativo e influenciam positivamente o comportamento das empresas em relação ao meio ambiente e o comprometimento com a responsabilidade social e sustentabilidade empresarial.

#### **4 A MODERNIZAÇÃO DO MERCADO DE CAPITAIS E O CRESCIMENTO DO NÚMERO DE INVESTIDORES INDIVIDUAIS**

O desenvolvimento do mercado de capitais tem relação direta com o crescimento do país. A partir do momento em que investidores aplicam seu capital através do mercado acionário, o mercado no geral tende a crescer, tornando mais dinâmica a economia do território nacional.

Os modelos de governança corporativa somados a gestão de riscos, disponibilidade de capital, alternativas de investimentos e inovações no mercado geram impactos do mercado de capitais no crescimento econômico.

O investidor individual, também conhecido como investidor de varejo, vem ganhando espaço no mercado de capitais. O aumento significativo de novos investidores está ligado a maior disseminação de educação financeira e a atual facilidade em fazer investimentos. A inclusão financeira, conhecida como

---

<sup>35</sup> Do inglês *Environmental, Social and Governance*. Sigla comumente usada no mercado de investimentos e desenvolvida para classificar e agrupar as empresas que atendem a critérios de responsabilidade ambiental, social e de governança corporativa.

*financial deeping*, aperfeiçoa o mercado de valores mobiliários e aumenta a necessidade de proteção aos investidores.

#### 4.1 O Mercado de Capitais e o crescimento econômico

Com os detalhes a respeito do mercado de capitais no Brasil e todas as suas especificidades mencionadas ao longo do trabalho, faz-se necessária uma análise do atual cenário brasileiro e suas consequências sociais e econômicas, com prioridade no investidor individual, o qual possui papel fundamental nesse contexto.

Para Pinheiro, o mercado de capitais é fundamental para o crescimento econômico, porque:

- (i) aumenta as alternativas de financiamento para as empresas;
- (ii) reduz o custo global de financiamentos;
- (iii) diversifica e distribui risco entre os aplicadores; e
- (iv) democratiza o acesso ao capital.<sup>36</sup>

O desenvolvimento do mercado acionário é de extrema importância. Segundo Levine, mercados financeiros ajudam a mitigar os efeitos dos custos de informação e transações, assim influenciando taxas de poupanças, decisões de investimentos, inovações tecnológicas e taxas de crescimento no longo prazo<sup>37</sup>. A junção dos elementos investidores seguros em investir e empresas inclinadas a abrir o capital seguem sendo elementos fundamentais para a efetividade do mercado de capitais.

Os impactos socioeconômicos desse desenvolvimento encontram-se, para os investidores, em uma maior rentabilidade dos investimentos inclusa em uma maior disseminação de educação financeira de qualidade. Para o governo, a democratização do capital promove estabilidade econômica e um ambiente jurídico e institucional seguro.

Ao cumprir suas funções primordiais, toda a sociedade é beneficiada com o mercado de capitais. De acordo com Relatório da ANBIMA<sup>38</sup>, são inúmeros os benefícios socioeconômicos que o fortalecimento do mercado de capitais traz

---

<sup>36</sup> PINHEIRO, Juliano Lima. Mercado de Capitais. 9ª ed. São Paulo: Atlas, 2019, p. 165.

<sup>37</sup> LEVINE, R. Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda. 1997, p. 689.

<sup>38</sup> ANBIMA; B3. Mercado de Capitais: Caminho para o desenvolvimento. Disponível em: [http://www.anbima.com.br/data/files/96/25/43/1A/5845661086B1AE5678A80AC2/Relatorio-Agenda-Mercado-de-Capitais-ANBIMAB3-Digital\\_1\\_.pdf](http://www.anbima.com.br/data/files/96/25/43/1A/5845661086B1AE5678A80AC2/Relatorio-Agenda-Mercado-de-Capitais-ANBIMAB3-Digital_1_.pdf). Acesso em: 17 ago 2021. p. 12.



para o país, tais como: redução do custo de capital, aumento da disponibilidade de recursos, maior liquidez para empresas e investidores e melhores taxas de retorno para investimentos.

#### **4.2 Volatilidade do quantitativo de investidores pessoas físicas operando na Bolsa de Valores**

A volatilidade é uma das características do mercado financeiro e é altamente perceptível na Bolsa de Valores, manifestando-se numa oscilação ora positiva ora negativa.

Diferentes perfis de investidores atuam no mercado de valores mobiliários. No Brasil, a crescente do número de investidores aplicando capital é significativa e traz consigo a necessidade de analisar a força que o investidor pessoa física traz ao mercado financeiro e suas principais necessidades.

Segundo dados apresentados pela B3, responsável pela Bolsa de Valores do Brasil, desde 2018, o número de CPFs cadastrados passou de 700 mil para 2 milhões e, no primeiro semestre de 2020, 400 mil pessoas físicas entraram na bolsa. Com isso, a B3 atingiu a marca histórica de 2 milhões de CPFs cadastrados<sup>39</sup>. Em dezembro de 2020 o número de investidores alcançou os 3,2 milhões. Tais dados demonstram a importância do investidor pessoa física para o cenário econômico atual, bem como promove um questionamento a respeito de como devem se comportar as companhias e o mercado de ações com o crescente interesse dos brasileiros no mercado financeiro.

Uma análise recente realizada pela B3 em agosto de 2021<sup>40</sup> revela a evolução dos investidores pessoas físicas. O estudo demonstra o avanço da democratização do mercado de capitais nos últimos anos, com um aumento significativo de investimentos em ações, número 58% maior em relação ao 1º semestre de 2020. Muito além das ações, as pesquisas indicam uma evolução

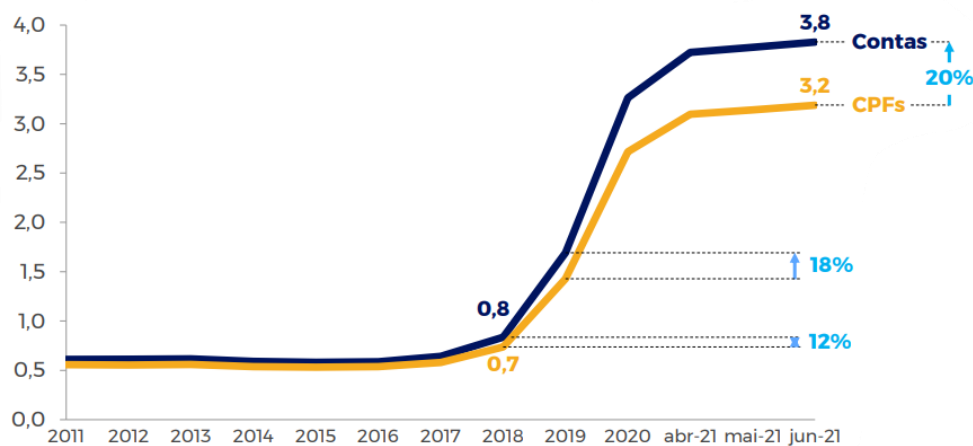
---

<sup>39</sup> WILTGEN, Julia. Mais de 300 mil pessoas físicas entraram na bolsa desde o início da pandemia; B3 agora tem 2 milhões de CPFs. Disponível em: <https://www.seudinheiro.com/2020/bolsa-dolar/mais-de-300-mil-pessoas-fisicas-entraram-na-bolsa-desde-o-inicio-da-pandemia-b3-agora-tem-2-milhoes-de-cpfs/>. Acesso em: 04 ago 2020.

<sup>40</sup> B3. Pessoas Físicas: Uma análise da evolução dos investidores na B3. São Paulo: B3, Agosto de 2021. Disponível em: [http://www.b3.com.br/data/files/51/F2/A8/FD/7763B71027085EA7AC094EA8/Book\\_PF\\_1\\_semestre\\_21%20\\_site\\_.pdf](http://www.b3.com.br/data/files/51/F2/A8/FD/7763B71027085EA7AC094EA8/Book_PF_1_semestre_21%20_site_.pdf). Acesso em: 18 ago 2021.

na diversificação, apresentando um investidor que aloca seu capital em mais de um ativo. Dessa forma, o gráfico permite visualizar o crescimento significativo de novos investidores pessoas físicas.

**Gráfico 1:** Evolução da Posição das Pessoas Físicas na B3. Conceito de contas X Investidores por CPFs distintos | em milhares



Disclaimer: CPF = um investidor / Conta = investidor na corretora

Fonte: B3. Pessoas Físicas: Uma análise da evolução dos investidores na B3. (2021)

Outro dado apresentado pela pesquisa que merece destaque aponta que investidores estão entrando com valores cada vez mais baixos, revelando que investir no mercado acionário é para todos. Nesta toada, as mulheres destacam-se, atingindo 29% do total no segundo semestre de 2021 e apresentando valor mediano do primeiro investimento maior do que o dos homens. Por fim, os novos investidores têm entre 25 e 39 anos, revelando-se mais jovens em relação a pesquisas anteriores.

Em relação aos fatores que contribuem para a elevação do número de investidores pessoas físicas na B3, destacam-se a redução da taxa Selic, a maior qualidade e diversidade de meios de educação financeira oferecidos, a grande disseminação de conteúdo – com destaque à internet e seus influenciadores digitais -, o crescente número de bancos digitais que trazem facilidade de entrada no mercado acionário.

No entanto, apesar dos recordes de inscrições de CPFs na Bolsa, a cultura do investimento ainda é uma realidade distante no país. São diversos os motivos que impedem o brasileiro de obter um bom planejamento financeiro,

sendo o principal o cenário socioeconômico brasileiro. A educação financeira de boa qualidade e acessível a todos torna-se primordial para mudança de cenário.

Nessa toada, a transformação digital e o avanço tecnológico geraram maior acesso a informações importantes acerca do contexto financeiro e são cruciais para o seu desenvolvimento. O leque de informações disponíveis é amplo e essencial para os novos investidores, mas necessita atenção. A qualidade dos dados torna-se mais importante que os dados em si e precisam ser averiguados quanto à credibilidade das fontes.

Dessa forma, os novos investidores e seus perfis variados revelam uma transformação no mercado de capitais, potencialização o ecossistema financeiro brasileiro.

#### **4.3 Influência dos efeitos da pandemia do novo Coronavírus (Covid 19) nos agentes operados no Mercado de Capitais**

A pandemia causada pelo novo Coronavírus (Covid 19) afetou diretamente todo o mundo quando em março de 2020 fora assim identificada. A natureza da pandemia, dentre os incomparáveis danos causados à população mundial, também refletiu significativamente sobre o mercado acionário. Tal reflexo explica-se no fato de que as bolsas de valores refletem os acontecimentos diários da rotina global.

Nesse sentido, o isolamento social como medida para evitar a disseminação do vírus trouxe impactos na economia mundial. De acordo com Ma e Zhou<sup>41</sup>, o fechamento das empresas, a proibição do deslocamento de pessoas e o distanciamento social foram capazes de provocar a desaceleração econômica até mesmo de países que conseguiram enfrentar a doença de forma mais efetiva, tais como a Nova Zelândia e a Alemanha.

No Brasil, de acordo com a Fundação Instituto de Administração, o índice Ibovespa chegou ao mês de maio de 2020 acumulando uma queda de 30%<sup>42</sup>,

---

<sup>41</sup> Ma, Chang and Rogers, John H. and Zhou, Sili, Modern Pandemics: Recession and Recovery (June 1, 2020). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3565646> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3565646>.

<sup>42</sup> FIA. Fundação Instituto de Administração. Mercado financeiro e o coronavírus: histórico, impactos e projeções. Disponível em: <https://fia.com.br/blog/mercado-financeiro-e-o-coronavirus>. Acesso em: 23 ago 2021.

ocasionando o acionamento de seis *circuit breakers*<sup>43</sup>, além da queda acentuada de preços das ações devido ao nível de incertezas gerado pela pandemia no país. Entretanto, frise-se que as perdas nos valores de mercado das empresas apresentam-se de formas distintas, justamente por não serem afetadas da mesma forma pela pandemia.

Todavia, desde o início da pandemia no Brasil, o mercado surpreendeu devido ao aumento significativo do número de investidores pessoas físicas na Bolsa de Valores, alcançando 900 mil novos investidores adicionados à B3 entre março e julho de 2020. Embora no início a Bolsa tenha perdido valor, com o passar dos meses conseguiu recuperar e provar a relevância da renda variável ao investidor, mesmo diante riscos. O investimento em renda variável mostrou-se lucrativo, mesmo no cenário atual, onde a B3 passou de 105 mil pontos<sup>44</sup>.

Dessa forma, apesar de todo o impacto causado pela pandemia do novo Coronavírus, o mercado financeiro mostra desempenho positivo em sua recuperação. O comportamento das pessoas aliado às políticas públicas adotadas determinará o desenvolvimento de recuperação do país e do mercado acionário.

## **CONSIDERAÇÕES FINAIS**

O presente estudo buscou analisar o comportamento do mercado de capitais e de seus investidores pessoas físicas. Procurou-se apresentar de forma objetiva, a maior parte do conteúdo relacionado ao mercado acionário, através da abordagem de conceitos fundamentais para o investidor pessoa física que busca investir o seu capital. Além disso, o trabalho objetivou explicar a respeito dos desdobramentos para o desenvolvimento teórico, jurídico e econômico de forma ampla, analisando a realidade atual do país e o desempenho dos principais agentes do mercado de capitais.

O mercado de capitais é o segmento do mercado financeiro que conecta companhias e investidores de forma direta. São dois os parâmetros para um

---

<sup>43</sup> Circuit breaker na bolsa de valores é um mecanismo utilizado para interromper as negociações quando o mercado passa por uma queda acentuada.

<sup>44</sup> VOGLINO, Eduardo. B3 Ganha 900 mil Novos Investidores Durante a Pandemia de Coronavírus. Disponível em: <https://comoinvestir.thecap.com.br/b3-ganha-900-mil-novos-investidores-durante-pandemia/> Acesso em: 23 ago. 2021.

crescimento saudável: empresas dispostas a abrir seu capital e investidores dispostos a investir. As vantagens do mercado de capitais vão de alternativa para aquisição de novos sócios para as companhias até diversificações e distribuição de risco, bem como democratização do acesso ao capital e maior liquidez e eficiência.

Lado outro, constatou-se que os motivos que impedem o crescimento econômico pleno existem e encontram-se no ainda baixo nível de educação financeira, má conjuntura econômica e imaturidade das empresas brasileiras. Entretanto, é possível analisar um avanço no que se refere à modernização do mercado de capitais atrelado ao desenvolvimento econômico, dos quais resultam em um aperfeiçoamento constante no mercado de capitais e, conseqüentemente, no número recorde de inscritos na Bolsa de Valores no ano de 2020.

As companhias que se adequam a níveis maiores de exigência, como o Novo Mercado, os ideais de Governança Corporativa e participam de índices que possuem como escopo o comprometimento com a sustentabilidade e o desenvolvimento saudável da economia, apresentam maior crescimento no mercado, e favorece socialmente e economicamente o desenvolvimento do mercado de capitais, garantindo também segurança e proteção aos novos entrantes investidores pessoas físicas na bolsa de valores.

Por fim, a pesquisa desenvolvida visou analisar a influência dos efeitos da pandemia do novo Coronavírus (covid 19) nos agentes operadores no mercado de capitais. Com base no estudo, constatou-se que apesar de todos os efeitos negativos, não só econômicos, causados pela pandemia, o brasileiro mostrou-se resiliente devido ao aumento significativo do número de investidores pessoas físicas na Bolsa de Valores nos anos de 2020 e 2021, concluindo que o mercado de capitais é capaz de se recuperar de crises e o país tem potencial para desenvolver-se economicamente com políticas públicas eficazes e educação financeira de qualidade.

## REFERÊNCIAS

ANBIMA - Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais. Relatório: Raio X do Investidor Brasileiro. 2º edição. 2019.

ANBIMA; B3. Mercado de Capitais: Caminho para o desenvolvimento. Disponível em:

[http://www.anbima.com.br/data/files/96/25/43/1A/5845661086B1AE5678A80AC2/Relatorio-Agenda-Mercado-de-Capitais-ANBIMAB3-Digital\\_1\\_.pdf](http://www.anbima.com.br/data/files/96/25/43/1A/5845661086B1AE5678A80AC2/Relatorio-Agenda-Mercado-de-Capitais-ANBIMAB3-Digital_1_.pdf). Acesso em: 17 ago 2021.

ANDREZO, Andrea Fernandes; LIMA, Iran Siqueira. Introdução ao mercado financeiro. In: Curso de mercado financeiro: tópicos especiais. 2006.

B3. A descoberta da bolsa pelo investidor brasileiro: quem são e como se comportam as mais de 2 milhões de pessoas que aplicam parte de seus recursos em bolsa no último ano. São Paulo: B3, 11 dez 2020. Disponível em: <https://bit.ly/3zSNrN2>. Acesso em: 27 jul. 2021.

B3. Pessoas Físicas: Uma análise da evolução dos investidores na B3. São Paulo: B3, Agosto de 2021. Disponível em: [http://www.b3.com.br/data/files/51/F2/A8/FD/7763B71027085EA7AC094EA8/B ook\\_PF\\_1\\_semestre\\_21%20\\_site\\_.pdf](http://www.b3.com.br/data/files/51/F2/A8/FD/7763B71027085EA7AC094EA8/B ook_PF_1_semestre_21%20_site_.pdf). Acesso em: 18 ago. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL, Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/>. Acesso em: 27 jul. 2021.

BRASIL. Decreto-lei nº. 157, de 10 de fevereiro de 1967. Concede estímulos fiscais à capitalização das empresas; reforça os incentivos à compra de ações; facilita o pagamento de débitos fiscais. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/decreto-lei/1965-1988/del0157.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/1965-1988/del0157.htm). Acesso em: 05 abril 2021.

BRASIL, Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Disponível em [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm). Acesso em: 05 abril 2021.

BORBA, José Edwaldo Tavares. Direito societário. 9ª ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2004.

CARVALHO, Cristiano Martins de. Qual o problema, afinal, do mercado de capitais no Brasil? Revista Jus Navigandi, ISSN 1518-4862, Teresina, ano 7, n. 57, 1 jul. 2002. Disponível em: <https://jus.com.br/artigos/2985>. Acesso em: 19 set. 2020.

CAVALCANTE, Francisco; MISUMI, Jorge Y.; RUDGE, Luiz Fernando. Mercado de capitais: o que é, como funciona. 7. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

CVM. História do Mercado de Capitais no Brasil. Disponível em: [https://www.investidor.gov.br/menu/Menu\\_Academico/O\\_Mercado\\_de\\_valores\\_mobiliarios\\_brasileiro/Historia\\_Mercado-Capitais.html#:~:text=Com%20a%20finalidade%20espec%C3%ADfica%20de,Diretoria%20de%20Mercado%20de%20Capitais](https://www.investidor.gov.br/menu/Menu_Academico/O_Mercado_de_valores_mobiliarios_brasileiro/Historia_Mercado-Capitais.html#:~:text=Com%20a%20finalidade%20espec%C3%ADfica%20de,Diretoria%20de%20Mercado%20de%20Capitais). Acesso em: 04 abr. 2021.

EIZIRIK, Nelson, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUE, Marcus Freitas. Mercado de capitais: regime jurídico. 3 ed. rev. e ampl. Rio de Janeiro. Renovar, 2011.

FIA. Fundação Instituto de Administração. Mercado financeiro e o coronavírus: histórico, impactos e projeções. Disponível em: <https://fia.com.br/blog/mercado-financeiro-e-o-coronavirus>. Acesso em: 23 ago. 2021.

GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Regime Jurídico do Capital Autorizado. São Paulo: Saraiva, 1984.

HORTA, Luciana Simões Rebello. Direito potestativo do mercado de capitais: uma percepção quântica do direito. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2015.

LEVINE, R. Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda. 1997.

Ma, Chang and Rogers, John H. and Zhou, Sili, Modern Pandemics: Recession and Recovery (June 1, 2020). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3565646> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3565646>.

MACARINI, José Pedro. Um aspecto da política econômica do “Milagre Brasileiro”: A política de Mercado de Capitais e a bolha especulativa 1969–1971, p. 162. Disponível em <https://www.scielo.br/j/ee/a/4pfWcvtFyPxxkQhfvbDN8crw/abstract/?lang=pt>. Acesso em: 03 abr. 2021.

MATTOS FILHO, Ary Oswaldo; PRADO, Viviane Muller. Tentativas de desenvolvimento do mercado acionário brasileiro desde 1964. Artigo pendente de publicação em 2011.

MAYER, C. Financing the New Economy: financial institutions and corporate governance. Information Economics and Policy, v.14, 2002.

Mercado de valores mobiliários brasileiro. Comissão de Valores Mobiliários. 4. ed. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2019.

PINHEIRO, Juliano Lima. Mercado de Capitais. 9. Ed. São Paulo: Atlas, 2019.

RODRIGUES, Sofia Nascimento. A proteção dos investidores em valores mobiliários. Coimbra: Almeida, 2001.

SANDRONI, Paulo. Novo Dicionário de Economia. Ed. Best Seller, 1994. p. 30.  
SOUSA, Lucy Aparecida de. O Mercado de Capitais Brasileiro no período 1987-97. Tese de Doutorado, Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 1998.

STUBER, Walter Douglas. As novas regras para Divulgação e Uso de Informações sobre Atos ou Fatos Relevantes às Companhias Abertas Brasileiras. Revista de Direito Bancária, n. 16.

TEIXEIRA, Egberto Lacerda; GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro, São Paulo: José Bushatsky Editor, 1979.

VOGLINO, Eduardo. B3 Ganha 900 mil Novos Investidores Durante a Pandemia de Coronavírus. Disponível em: <https://comoinvestir.thecap.com.br/b3-ganha-900-mil-novos-investidores-durante-pandemia/> Acesso em: 23 ago. 2021.

WILTGEN, Julia. Mais de 300 mil pessoas físicas entraram na bolsa desde o início da pandemia; B3 agora tem 2 milhões de CPFs. Disponível em: <https://www.seudinheiro.com/2020/bolsa-dolar/mais-de-300-mil-pessoas-fisicas-entraram-na-bolsa-desde-o-inicio-da-pandemia-b3-agora-tem-2-milhoes-de-cpfs/>. Acesso em: 04 ago. 2020.

YAZBEK, Otávio. Regulação do mercado financeiro e de capitais. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.