

BOLETIM ECONÔMICO

Ano 13 | Volume nº 106 | 2º Trimestre 2025



Os gráficos e análises deste relatório são, completamente ou parcialmente, baseados em dados não proprietários da CVM, incluindo dados de provedores comerciais e autoridades públicas.

A CVM utiliza estes dados em boa fé e não se responsabiliza por sua precisão ou completitude.

O conteúdo deste relatório é meramente analítico e não constitui recomendações de investimento nem orientação de política pública.

A data limite para as informações é 30/06/2025.



Sumário

1. Evolução do mercado (p.5)

2. Mercado regulado (p.6)

2.1 Contagem de regulados (p.6)

2.2 Total do mercado regulado (p.7)

2.3 Companhias abertas (p.9)

2.4 Fundos de investimento (p.10)

2.5 Derivativos (p.11)

3. Mercado primário (p.12)

3.1 Totais anuais por rito (p.12)

3.2 Totais acumulados por rito (p.18)

3.3 Totais anuais por valor mobiliário (p.21)

4. Mercado secundário (p.23)

4.1 À vista (p.23)

4.2 Derivativos (p.25)

5. Retornos de ativos (p.27)

6. Mapa de riscos (p.29)

7. Risco macro (p.31)

8. Risco de mercado (p.32)

8.1 Índices acionários MSCI (p.32)

8.2 Índices de títulos corporativos (p.33)

8.3 Índices de renda fixa nacionais (p.34)

8.4 Índices de renda variável nacionais (p.35)

9. Appetite por risco (p.36)

9.1 Preço/Lucro MSCI (p.36)

9.2 Spreads internacionais (p.37)

10. Risco de liquidez (p.38)

10.1 Indicador de bid-ask spread (p.38)

10.2 Fluxo monetário estrangeiro em mercado de bolsa (p.39)

11. Risco de crédito (p.40)

Metodologia (p.41)



EVOLUÇÃO DO MERCADO



1. Evolução do mercado - Destaques

- Até o segundo trimestre de 2025, um total de R\$ 378.9 bilhões em valores mobiliários foi emitido (3.1.4), valor 16.8% abaixo (3.2.1) do emitido no mesmo período do ano anterior (R\$ 455.2 bilhões). Quando se analisam os títulos específicos que impulsionaram esses valores (3.3.2), observa-se que quase todas as categorias mostraram desaceleração, exceto pela resiliência das notas comerciais e FIDCs (totais somados até o trimestre cresceram R\$ 95.5 bilhões contra R\$ 77 bi).
- O conjunto de participantes regulados (2.1) aumentou 3.3% em relação ao ano anterior, totalizando agora 91.359 participantes. É possível destacar o contínuo crescimento da indústria de consultores de valores mobiliários (21% em relação ao mesmo período do ano anterior) e a autorização de uma nova central depositária e de uma nova administradora de mercado organizado.
- Novamente destaca-se o crescimento das ofertas via plataformas eletrônicas de investimento participativo ("crowdfunding"), regidas pela Resolução CVM 88 (3.1.4), que cujo valor de emissões iniciadas em 2025 já supera 69% do total agregado de 2024 (R\$ 2.2 bilhões versus R\$ 1.3 bilhões).
- A estimativa para o valor total do mercado regulado (2.2.1) é de R\$ 42.54 trilhões e, quando excluído o valor nocional dos produtos derivativos, de R\$ 16.67 trilhões. O crescimento foi puxado pela indústria de Fundos de Investimento no período, que alcançou a marca de R\$ 10.27 trilhões, crescimento de 11.5% em relação ao mesmo período do ano anterior.
- No mercado secundário, a média diária de volume financeiro no mercado de ações (lote padrão) e debêntures esteve acima da média do ano passado (4.1.1 e 4.1.2), distinto do mercado de FIIs (4.1.3). Por fim, o número acumulado no ano de contratos derivativos liquidados em bolsa (4.2.2) encerrou abaixo do ano anterior apenas para os contratos DI Futuro.



2. Mercado regulado

2.1. Contagem de regulados*	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Investidores Não Residentes	18.705	19.220	19.282	19.566	20.191	20.431
Fundos de Investimento	22.295	26.445	29.072	31.118	31.979	32.195
Administradores de carteira	3.786	4.185	4.557	4.855	4.717	4.897
Pessoas Físicas	2.774	3.036	3.294	3.502	3.299	3.440
Pessoas Jurídicas	1.012	1.149	1.263	1.353	1.418	1.457
Analistas de Valores Mobiliários	923	1.269	1.412	1.390	1.337	1.381
Pessoas Físicas	840	1.161	1.283	1.255	1.208	1.254
Pessoas Jurídicas	83	108	129	135	129	127
Consultores de Valores Mobiliários	790	1.018	1.329	1.638	2.069	2.321
Pessoas Físicas	632	815	1.076	1.337	1.692	1.892
Pessoas Jurídicas	158	203	253	301	377	429
Coordenador de Ofertas de Valores Mobiliários	-	-	-	79	98	109
Intermediários de Valores Mobiliários	255	259	260	266	260	263
Assessores de Investimento	13.431	18.141	23.294	26.166	27.663	28.275
Pessoas Físicas	12.275	16.969	22.033	24.912	26.276	26.850
Pessoas Jurídicas	1.156	1.172	1.261	1.254	1.387	1.425
Custodiantes de Valores Mobiliários	146	156	155	158	160	162
Escrituradores de Valores Mobiliários	63	72	74	80	82	87
Administradoras de mercado organizado	3	3	4	4	4	5
Depositárias Centrais	1	2	2	2	2	3
Plataformas Eletrônicas Crowdfunding	32	54	57	72	66	74
Companhias abertas, estrangeiras e incentivadas (registro ativo)	675	765	745	732	728	714
Companhias securitizadoras	-	-	79	87	87	87
Auditores Independentes	354	346	349	351	348	348
Agências de Rating	6	6	7	7	7	7
TOTAL (*Estimativas)	61.465	71.941	80.678	86.571	89.798	91.359

Fonte: CVM, APIMEC. Ver notas metodológicas.



2. Mercado regulado

2.2.1. Total do mercado regulado (R\$ tri)*

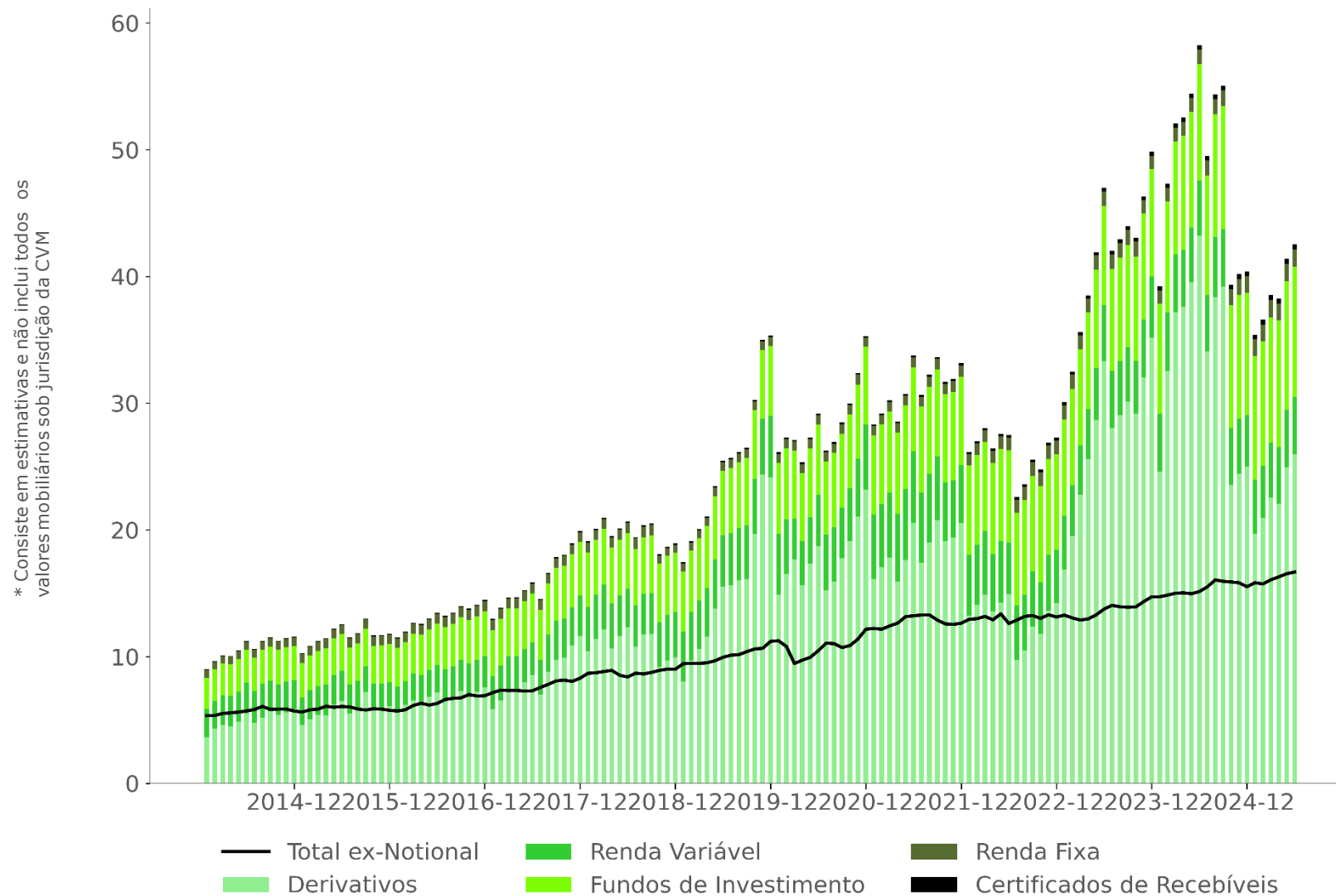
CATEGORIA	ATIVO	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Renda Fixa	Debêntures	0.69	0.84	1.02	0.97	1.21	1.29
	Notas Promissórias	0.03	0.04	0.07	0.08	0.09	0.10
Certificados de Recebíveis	CRI	0.08	0.11	0.15	0.18	0.23	0.24
	CRA	0.05	0.07	0.10	0.13	0.15	0.16
Renda Variável	Ações – Capitalização de mercado	5.14	4.55	4.20	4.81	4.09	4.52
Derivativos	Estoque nocional	23.14	20.52	14.18	35.12	24.89	25.87
	COE	0.02	0.03	0.05	0.07	0.09	0.09
Fundos de Investimentos	FI-555	5.31	5.85	6.26	6.95	7.49	7.95
	FI-Estruturados	0.84	1.14	1.27	1.53	2.16	2.32
Total		35.30	33.15	27.30	49.84	40.40	42.54
Total ex-Nocional		12.16	12.63	13.12	14.72	15.51	16.67

*Consiste em estimativas e não inclui todos os valores mobiliários sob jurisdição da CVM. Para os anos anteriores corresponde à informação de final de período.



2. Mercado regulado

2.2.2. Valor do mercado regulado (R\$ tri)*

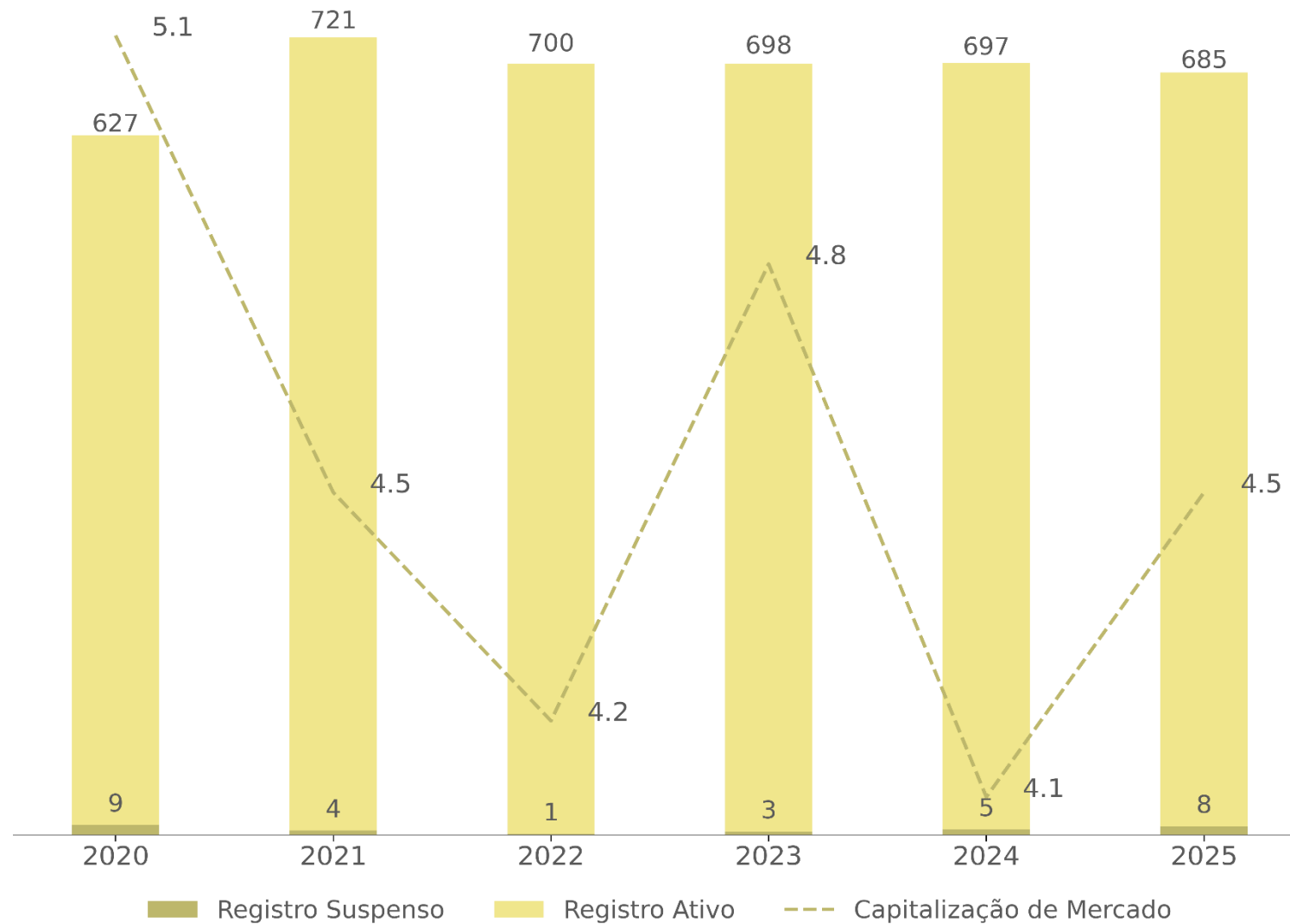


Fonte: CVM e Administradoras de Mercado Organizado



2. Mercado regulado

2.3. Companhias abertas registradas e capitalização de mercado das companhias listadas (R\$ tri)

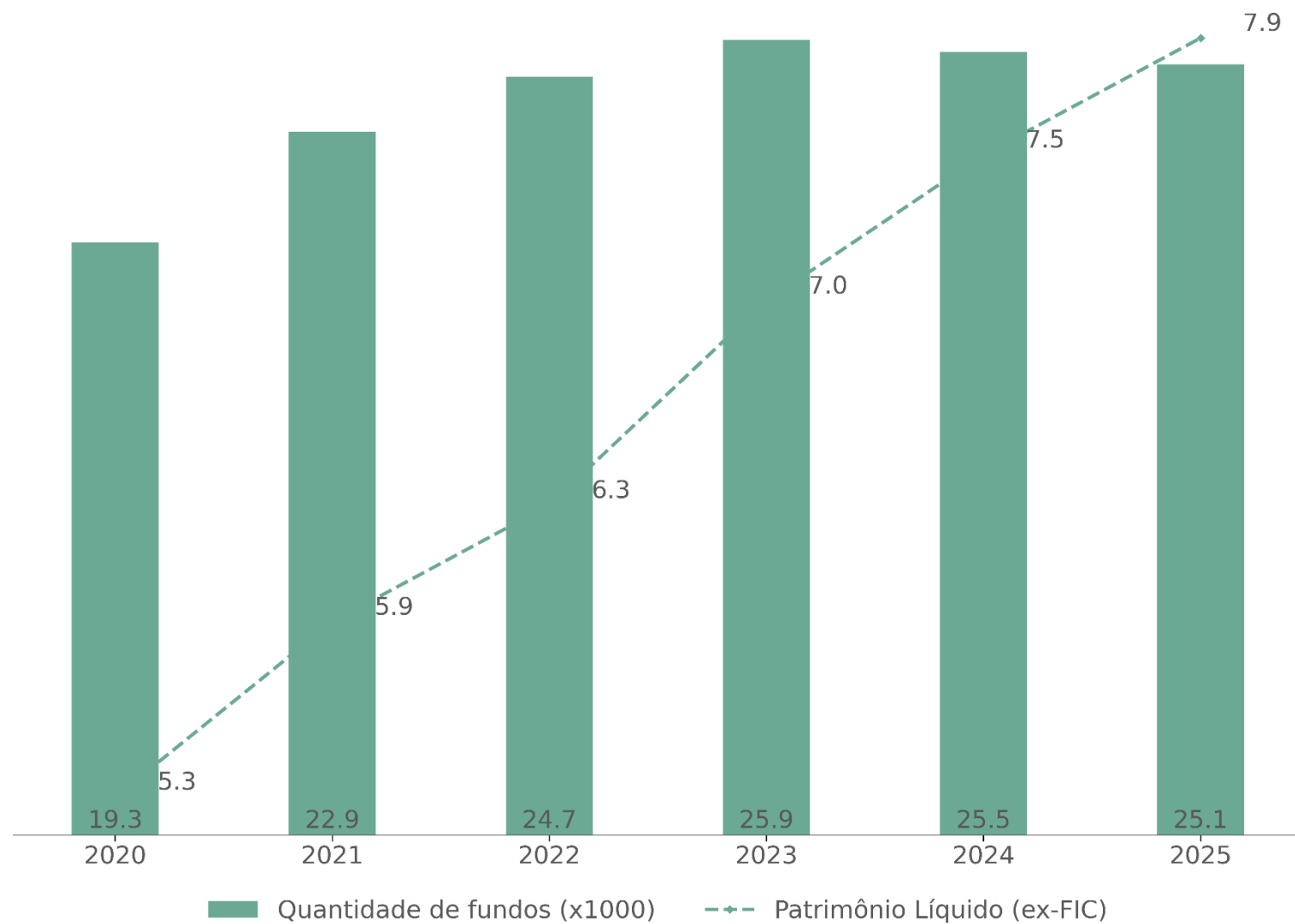


Fonte: CVM, B3



2. Mercado regulado

2.4. Fundos ICVM 555 – quantidade e patrimônio líquido (R\$ tri)

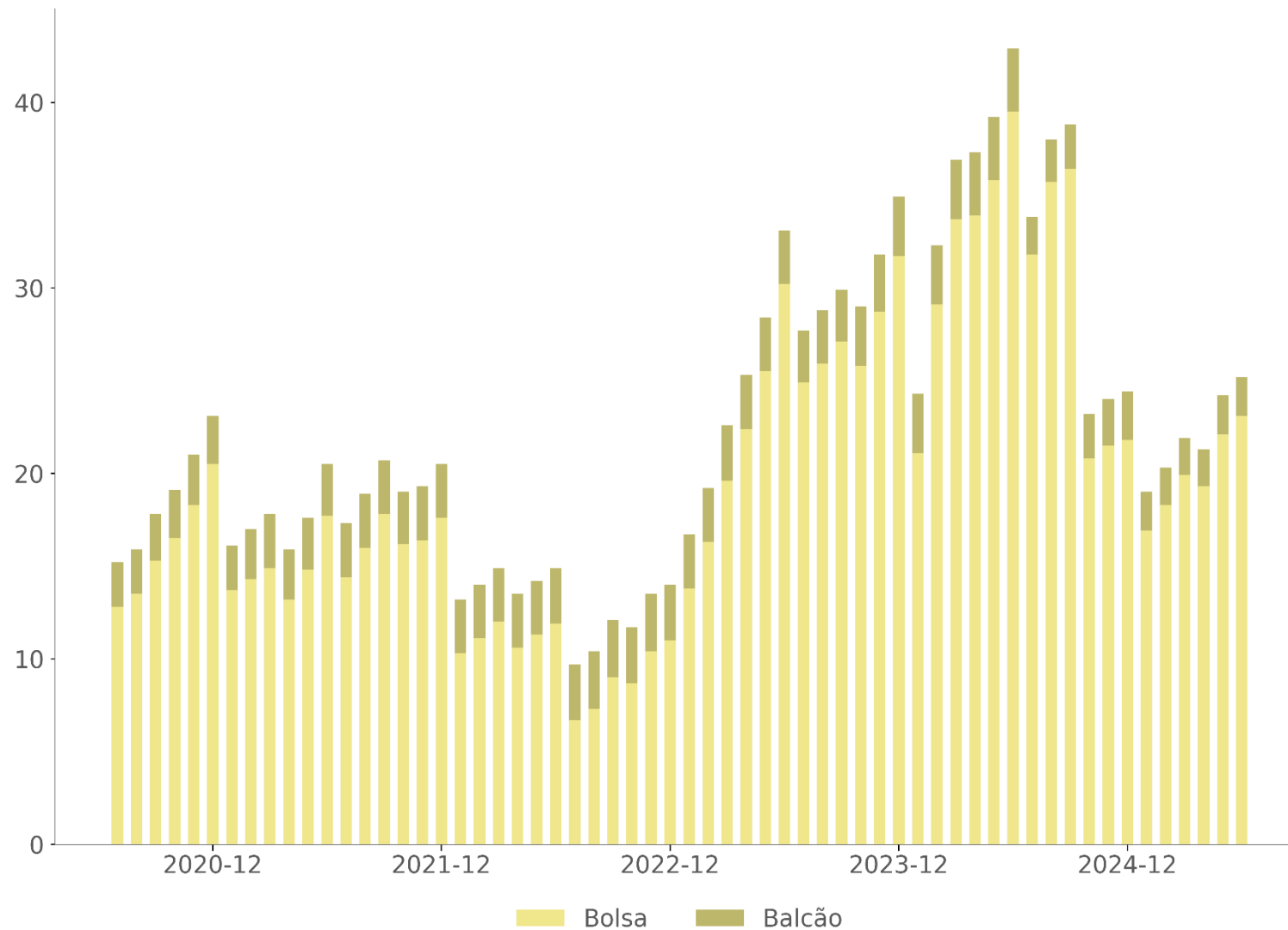


Fonte: CVM



2. Mercado regulado

2.5. Derivativos – estoque nocional (R\$ tri)



Fonte: Administradoras de Mercado Organizado



3. Mercado primário

3.1. Totais anuais por rito de distribuição – anteriores à Resolução CVM nº 160/22

*Consiste em estimativas e não inclui todos os valores mobiliários sub a jurisdição da CVM. Inclui ações+BDR, CRI, CRA, FIP, FIDC, FII, LF, Debêntures (exceto leasing) e NP. Ofertas rito ICVM 476 compreendem apenas ofertas encerradas. Não inclui rito de lote único e indivisível.

3.1.1. Totais anuais (quantidade e valor)*	2020		2021		2022		2023		2024		2025	
RITO	qtde	R\$ bi	qtde	R\$ bi	qtde	R\$ bi	qtde	R\$ bi	qtde	R\$ bi	Qtde	R\$ bi
ICVM 400	134	120.1	164	129.0	146	107.7	10	6.8	-	-	-	-
ICVM 400 (dispensa)	2	5.0	1	0.1	-	-	-	-	-	-	-	-
ICVM 476	1.395	318.4	2.712	608.2	2.074	467.4	885	103.8	920	86.8	40	4.5
TOTAL	1.531	443.5	2.877	737.3	2.220	575.1	895	110.6	920	86.8	40	4.5

Fonte: CVM

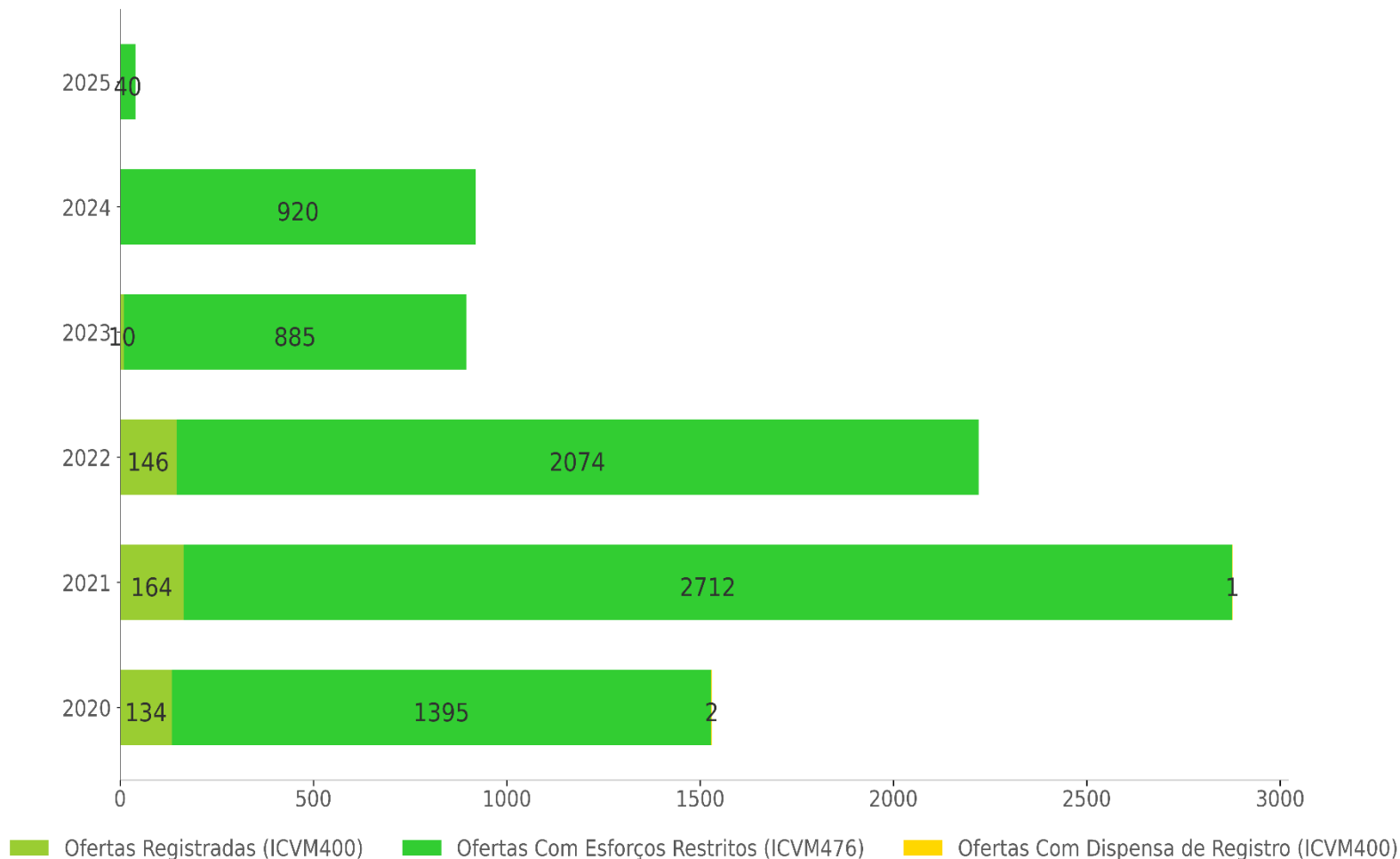


3. Mercado primário

3.1. Totais anuais por rito de distribuição – anteriores à Resolução CVM nº 160/22

3.1.2. Emissões totais no ano, por rito – quantidade*

*Consiste em estimativas e não inclui todos os valores mobiliários sub a jurisdição da CVM. Inclui ações+BDR, CRI, CRA, FIDC, FIP, FI, LF, Debêntures (exceto leasing) e NP. Ofertas rito ICVM 476 compreendem apenas ofertas encerradas.



Fonte: CVM

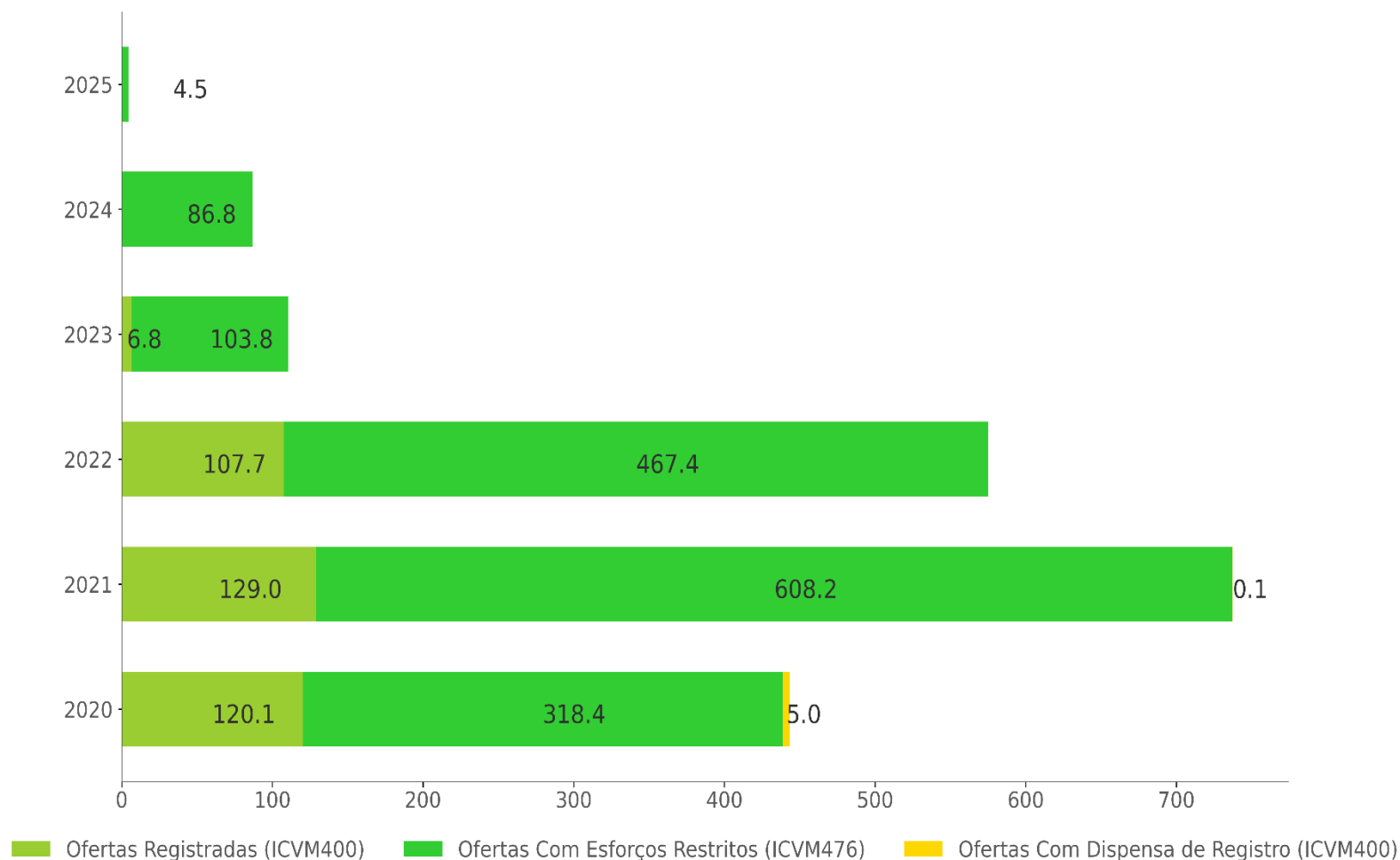


3. Mercado primário

3.1. Totais anuais por rito de distribuição – anteriores à Resolução CVM nº 160/22

3.1.3. Emissões totais no ano, por rito – valor em R\$ (bi)*

*Consiste em estimativas e não inclui todos os valores mobiliários sub a jurisdição da CVM. Inclui ações+BDR, CRI, CRA, FIDC, FIP, FI, LF, Debêntures (exceto leasing) e NP. Ofertas rito ICVM 476 compreendem apenas ofertas encerradas.



Fonte: CVM



3. Mercado primário

3.1. Totais anuais por regime de distribuição – com Resolução CVM nº 160/22

*Consiste em estimativas e não inclui todos os valores mobiliários sob a jurisdição da CVM. Inclui ações+BDR, CRI, CRA, FIP, FIDC, FII, LF, Debêntures (exceto leasing) e NP. Ofertas rito ICVM 476 compreendem apenas ofertas encerradas. Não inclui rito de lote único e indivisível.

3.1.4. Totais anuais (quantidade e valor)*	2020		2021		2022		2023		2024		2025	
REGIME	qtde	R\$ bi	qtde	R\$ bi	qtde	R\$ bi	qtde	R\$ bi	qtde	R\$ bi	qtde	R\$ bi
"Antigo" (ICVM 400 + ICVM 476 + Dispensa)	1.531	443.5	2.877	737.3	2.220	575.1	895	110.6	920	86.8	40	4.5
RCVM 160 (rito automático)	-	-	-	-	-	-	2.362	539.5	3.573	908.4	1780	371.4
RCVM 160 (rito ordinário)	-	-	-	-	-	-	29	8.7	30	8.9	6	1.0
RCVM 88 ("crowdfunding")	96	0.14	76	0.13	119	0.24	110	0.22	413	1.3	411	2.2
TOTAL	1.627	443.6	2.953	737.4	2.339	575.3	3.396	659.0	4.936	1005.4	2.237	379.1

Fonte: CVM

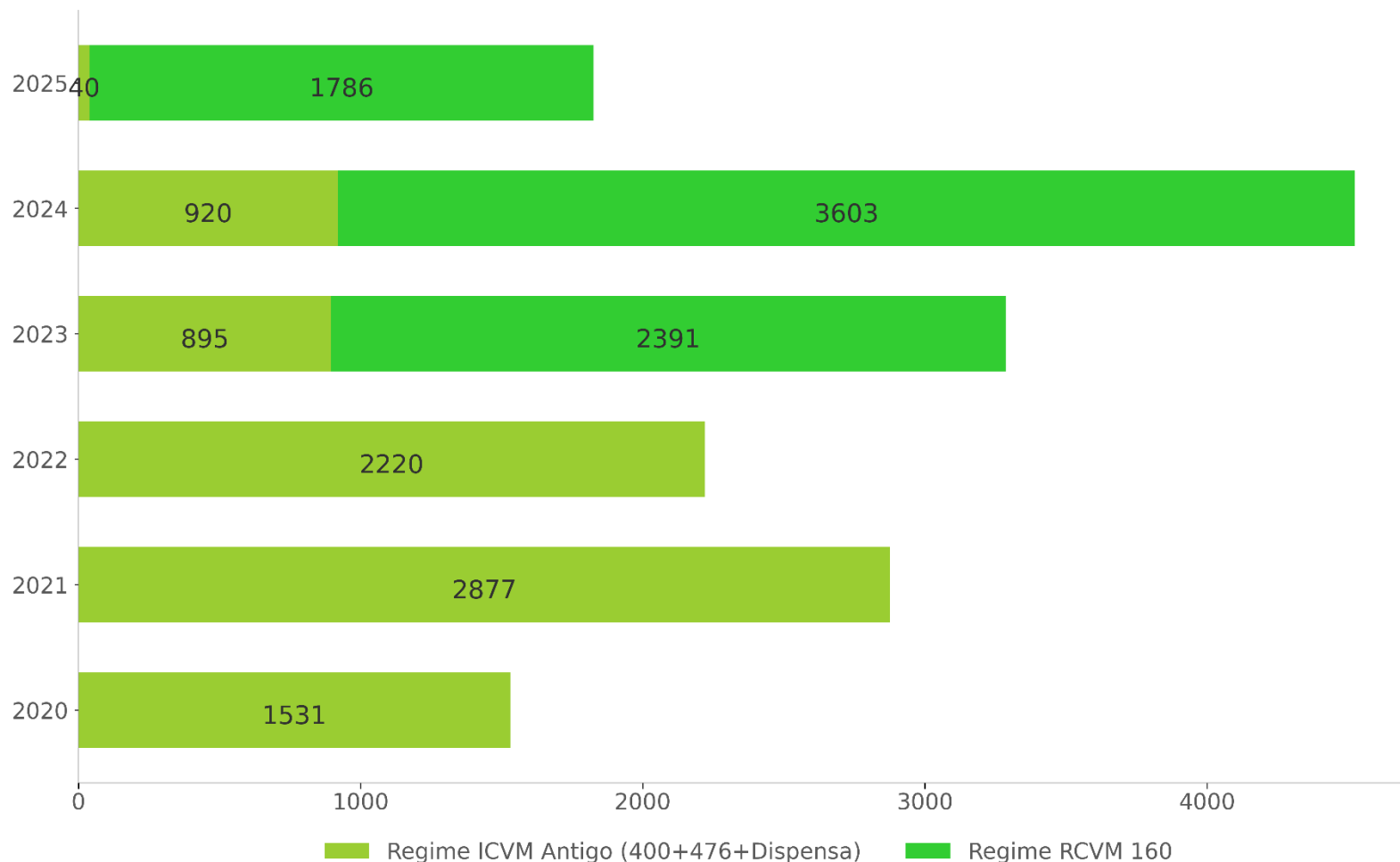


3. Mercado primário

3.1. Totais anuais – com Resolução CVM nº 160/22

3.1.5. Emissões totais no ano, por regime – quantidade*

*Consiste em estimativas e não inclui todos os valores mobiliários sub a jurisdição da CVM. Inclui ações+BDR, CRI, CRA, FIDC, FIP, FI, LF, Debêntures (exceto leasing) e NP. Ofertas rito ICVM 476 compreendem apenas ofertas encerradas.



Fonte: CVM

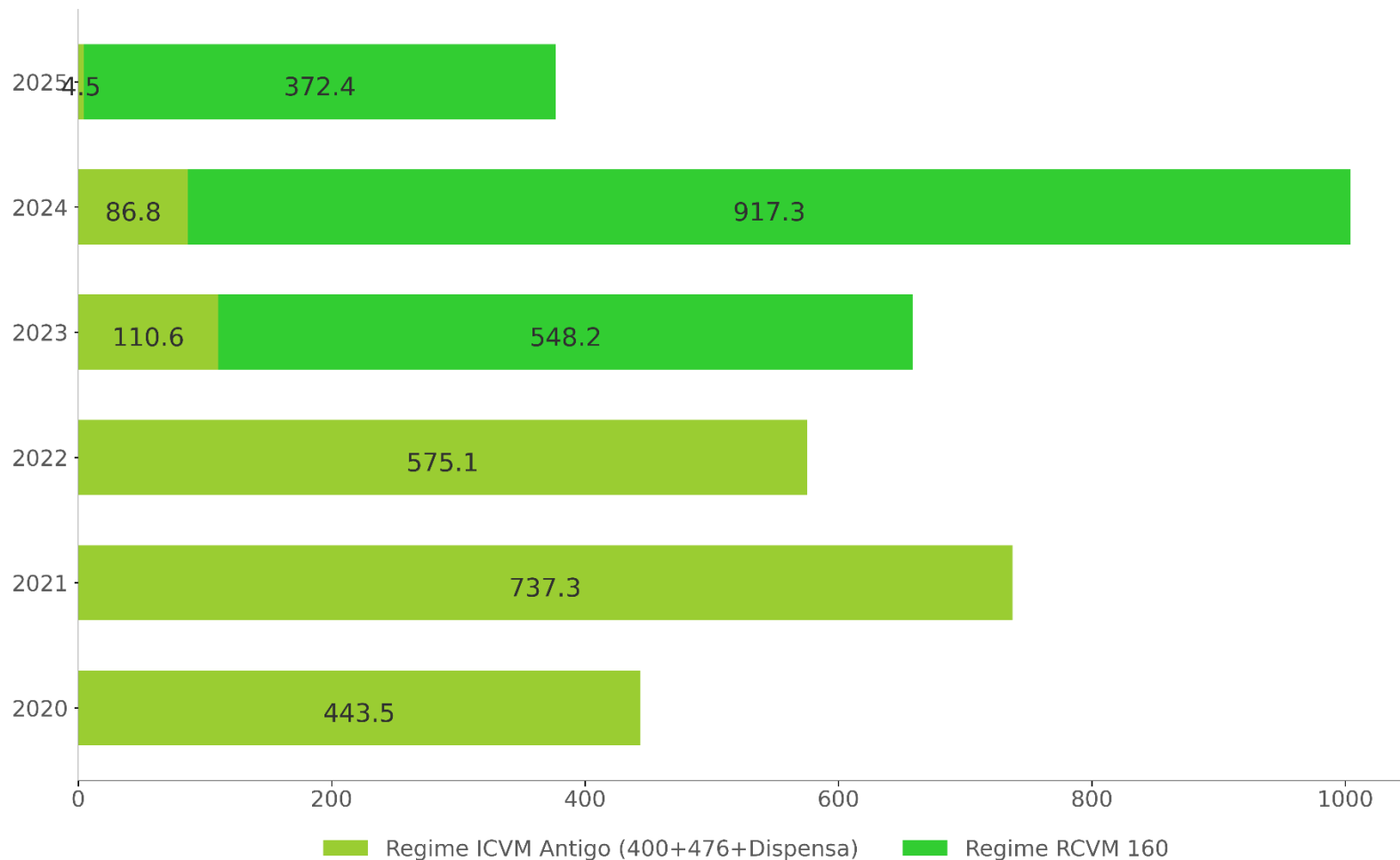


3. Mercado primário

3.1. Totais anuais – com Resolução CVM nº 160/22

3.1.6. Emissões totais no ano, por regime – valor em R\$ (bi)*

*Consiste em estimativas e não inclui todos os valores mobiliários sob a jurisdição da CVM. Inclui ações+BDR, CRI, CRA, FIDC, FIP, FI, LF, Debêntures (exceto leasing) e NP. Ofertas rito ICVM 476 compreendem apenas ofertas encerradas.



Fonte: CVM



3. Mercado primário

3.2. Totais acumulados por regime de distribuição – com Resolução CVM nº 160/22

*Consiste em estimativas e não inclui todos os valores mobiliários sob a jurisdição da CVM. Inclui ações+BDR, CRI, CRA, FIP, FIDC, FII, LF, Debêntures (exceto leasing) e NP. Ofertas rito ICVM 476 compreendem apenas ofertas encerradas. Não inclui rito de lote único e indivisível.

3.2.1. Totais acumulados até o trimestre*	2020		2021		2022		2023		2024		2025	
REGIME	qtde	R\$ bi	qtde	R\$ bi	qtde	R\$ bi	qtde	R\$ bi	qtde	R\$ bi	qtde	R\$ bi
"Antigo" (ICVM 400 + ICVM 476 + Dispensa)	663	182.1	998	294.3	955	284.9	539	80.8	354	34.6	40	4.5
RCVM 160 (rito automático)	-	-	-	-	-	-	899	190.1	1563	416.6	1780	371.4
RCVM 160 (rito ordinário)	-	-	-	-	-	-	9	2.4	14	4.0	6	1.0
Res CVM 88 ("crowdfunding")	60	0.06	27	0.03	60	0.11	56	0.08	135	0.36	411	2.2
TOTAL	723	182.2	1025	294.3	1.015	285.0	1.503	273.3	2.066	455.6	2.237	379.1

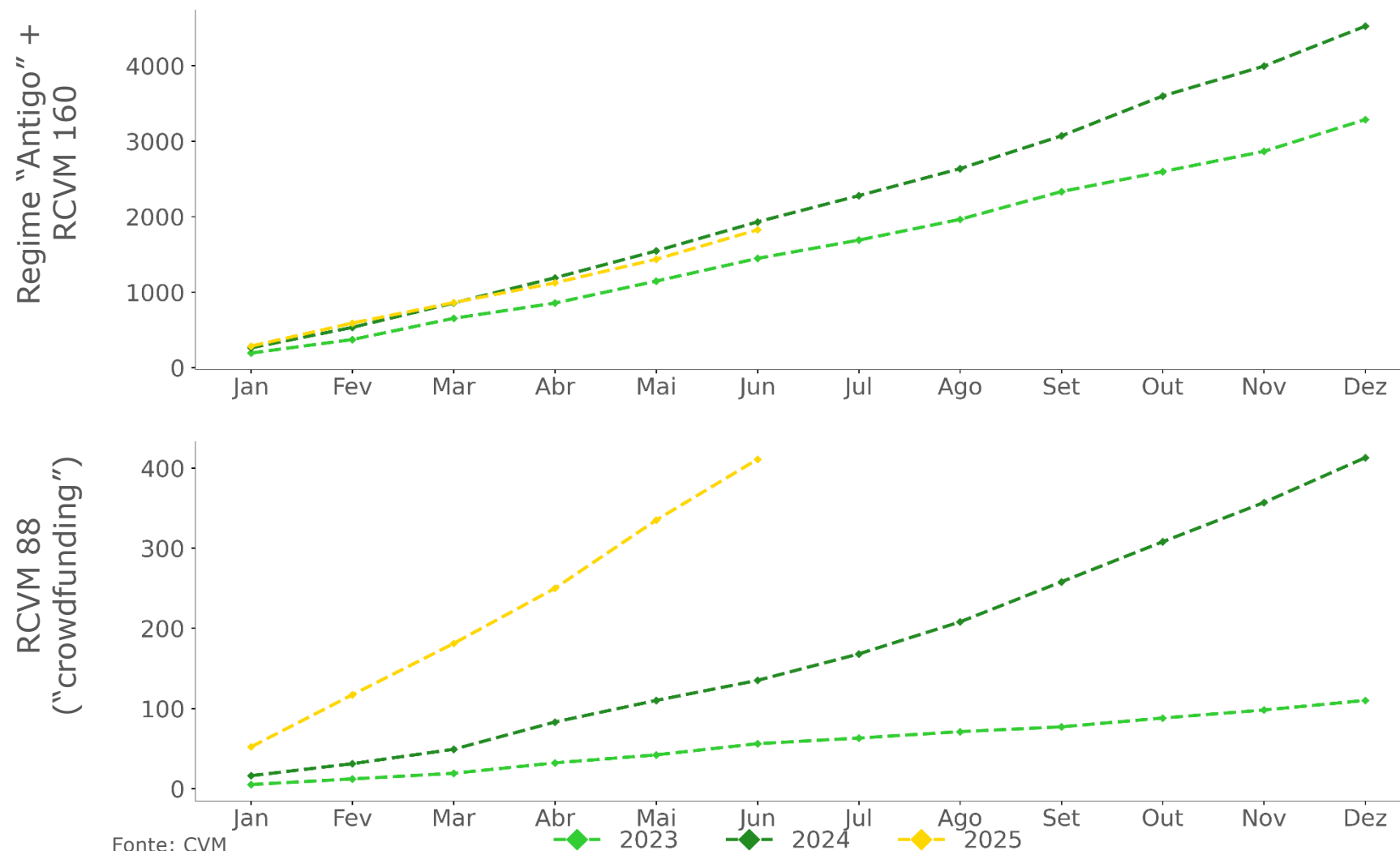
Fonte: CVM



3. Mercado primário

3.2. Totais acumulados por rito de distribuição

3.2.2. Emissões – quantidade acumulada ao longo do ano, por regime (quantidade)

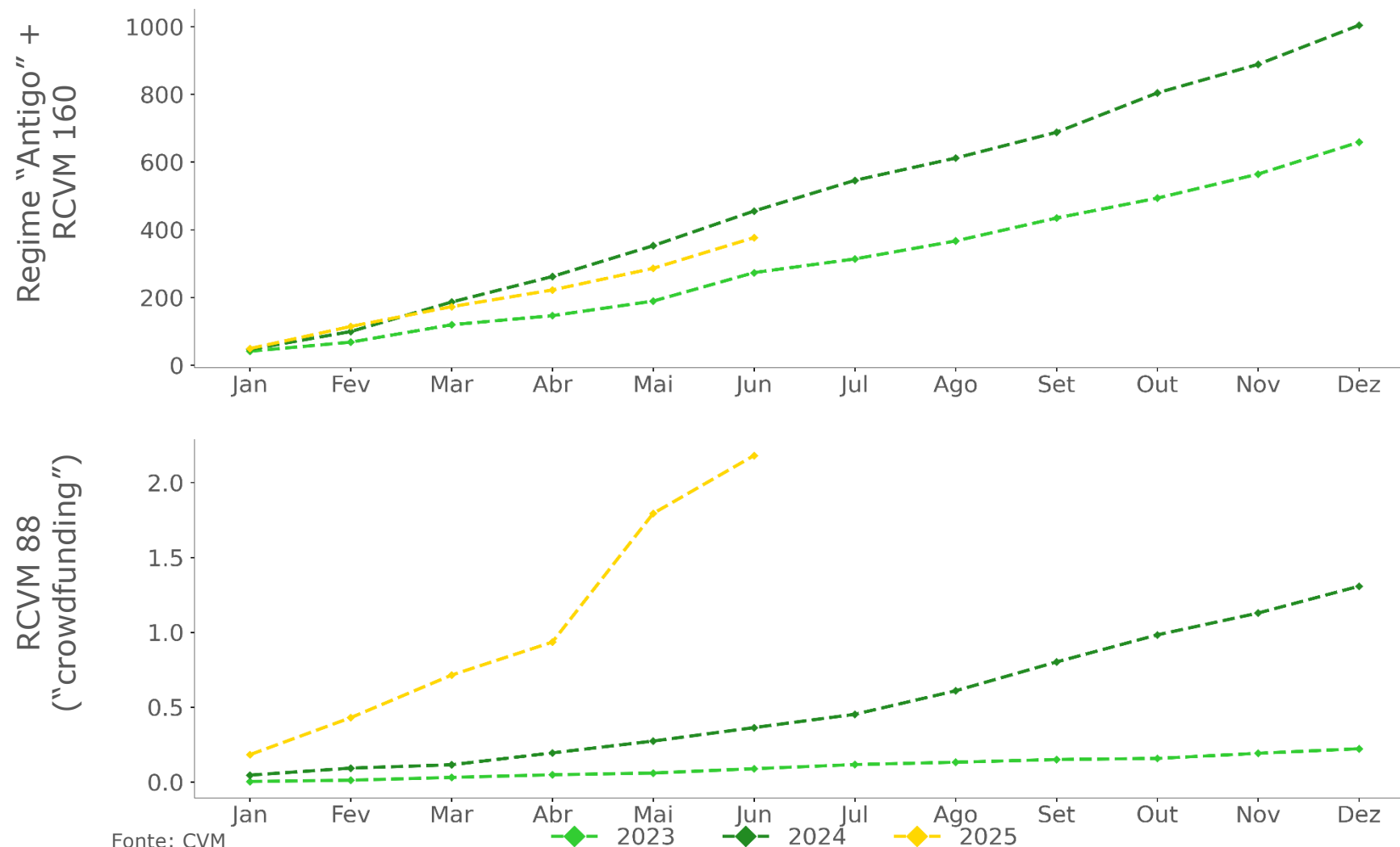




3. Mercado primário

3.2. Totais acumulados por rito de distribuição

3.2.3. Emissões – valor acumulado ao longo do ano, por regime (valor em R\$ bi)





3. Mercado primário

3.3. Totais por valor mobiliário

* Consiste em estimativas e não inclui todos os valores mobiliários ou ofertas sob a jurisdição da CVM. Ofertas rito ICVM 476 compreendem apenas ofertas encerradas. Diferenças devido a arredondamento. Não inclui crowdfunding.
** Englobam "outros títulos de securitização", conforme Lei 14.430/22.

3.3.1. Totais anuais *	2020		2021		2022		2023		2024		2025	
VALOR MOBILIÁRIO	qtde	R\$ bi	qtde	R\$ bi	qtde	R\$ Bi	qtde	R\$ Bi	qtde	R\$ Bi	qtde	R\$ Bi
Ações	51	117.6	70	130.4	18	57.4	21	31.3	9	25.0	4	3.7
Debêntures	276	121.2	502	251.0	477	269.7	402	246.7	658	482.5	264	185.3
Notas Promissórias	71	21.9	82	27.0	144	48.4	150	29.2	216	47.6	89	30.2
CRI	230	14.3	430	33.9	425	48.5	550	58.4	779	71.2	231	19.8
CRA	56	13.3	125	25.0	214	43.8	209	46.9	176	42.0	65	13.6
CR e Equivalentes**	-	-	-	-	-	-	5	0.1	16	12.6	15	8.7
FIDC	305	48.6	693	89.0	463	40.5	1.096	80.3	1.708	149.5	846	65.8
FIF - Infraestrutura	2	1.0	-	-	-	-	12	3.7	16	6.0	4	1.4
FIAGRO	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	14	1.7
FII	264	49.3	389	62.6	255	36.5	392	69.4	438	85.3	164	30.2
FIP	276	56.3	586	118.4	224	30.3	449	92.8	507	82.4	130	16.5
TOTAL	1.531	443.5	2.877	737.3	2.220	575.1	3.286	658.8	4.523	1004.1	1826	376.9

Fonte: CVM



3. Mercado primário

3.3. Totais por valor mobiliário

* Consiste em estimativas e não inclui todos os valores mobiliários ou ofertas sob a jurisdição da CVM. Ofertas rito ICVM 476 compreendem apenas ofertas encerradas. Diferenças devido a arredondamento. Não inclui crowdfunding.
** Englobam "outros títulos de securitização", conforme Lei 14.430/22.

3.3.2. Totais acumulados até o trimestre*	2020		2021		2022		2023		2024		2025	
VALOR MOBILIÁRIO	qtde	R\$ Bi	qtde	R\$ bi	qtde	R\$ Bi	qtde	R\$ Bi	qtde	R\$ Bi	qtde	R\$ bi
Ações	12	36.9	42	76.8	14	52.2	10	15.4	6	4.9	4	3.7
Debêntures	136	50.5	200	97.0	233	134.4	178	94.0	308	225.1	264	185.3
Notas Promissórias	63	18.9	22	5.8	69	18.8	70	12.6	77	18.6	89	30.2
CRI	81	6.9	188	12.8	176	16.3	225	18.8	310	35.0	231	19.8
CRA	17	4.1	46	10.4	80	18.6	93	18.9	76	20.7	65	13.6
CR e Equivalentes**			-	-	-	-	2	0.03	4	0.4	15	8.7
FIDC	136	22.1	203	32.6	173	15.7	465	30.8	705	58.6	846	65.8
FIF - Infraestrutura	-	-	-	-	-	-	2	0.6	8	3.5	4	1.4
FIAGRO	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	14	1.7
FII	105	20.8	155	31.1	114	16.0	187	30.1	205	45.5	164	30.2
FIP	113	22.0	142	27.9	96	13.0	215	52.1	232	43.1	130	16.5
TOTAL	663	182.2	998	294.4	955	285.0	1.447	273.3	1.931	455.4	1826	376.9

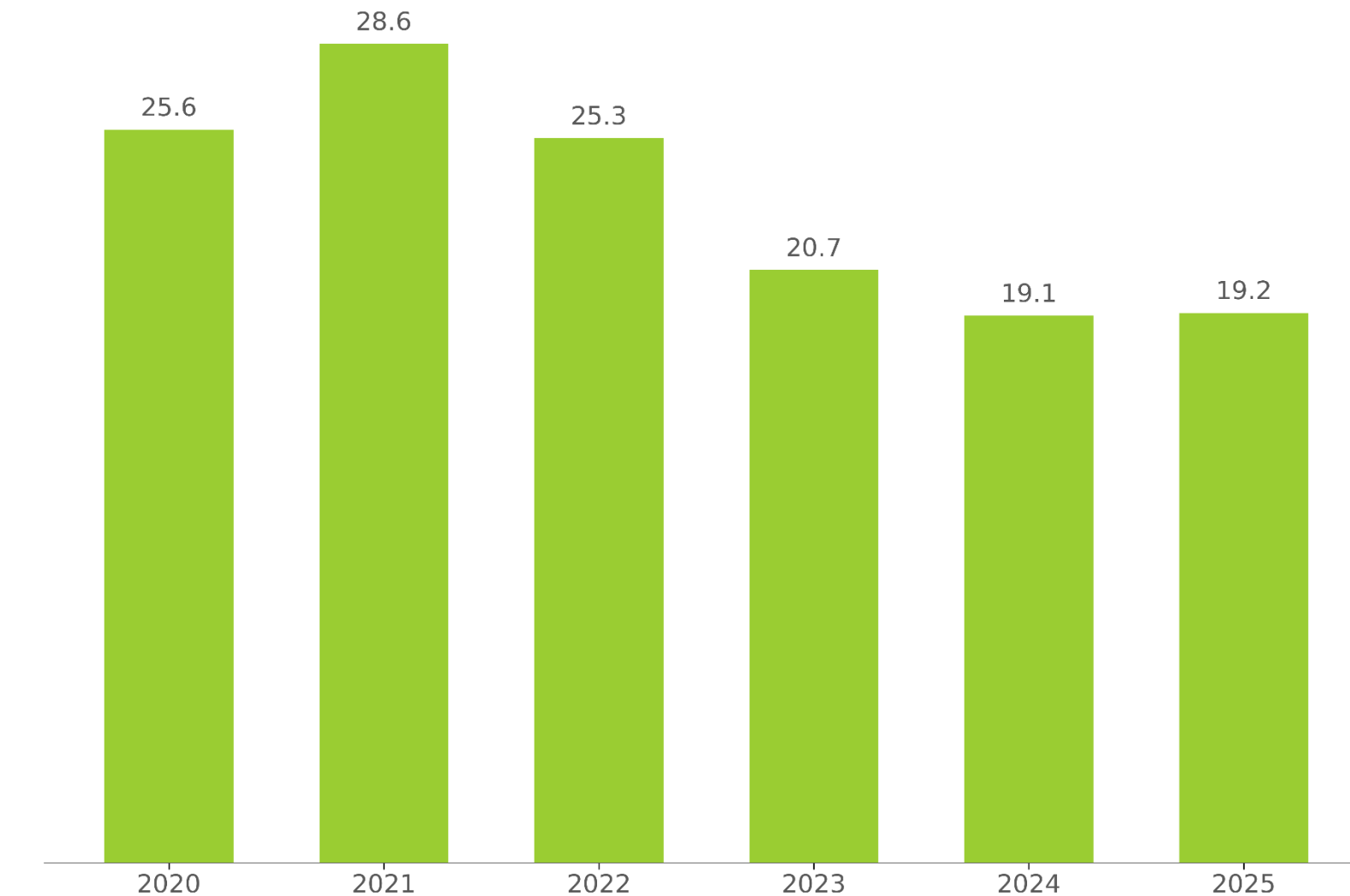
Fonte: CVM



4. Mercado secundário

4.1. À vista

4.1.1. Volume médio diário (R\$ bi) - ações (lote padrão)



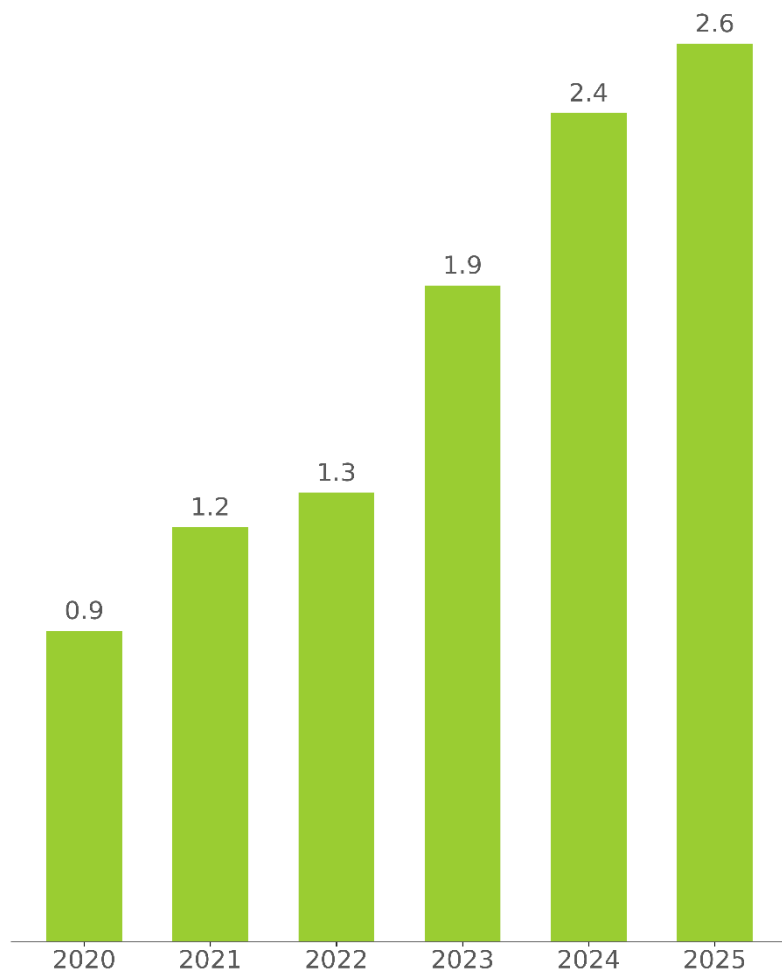
Fonte: B3



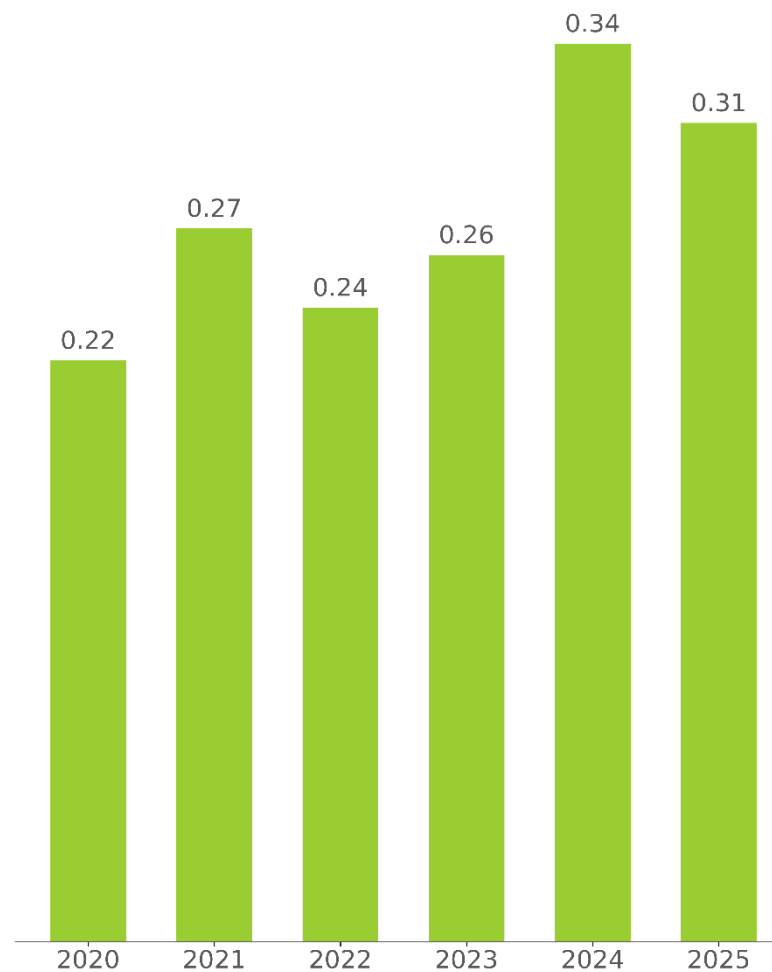
4. Mercado secundário

4.1. À vista

4.1.2. Volume médio diário (R\$ bi) - debêntures



4.1.3. Volume médio diário (R\$ bi) - FII



Fonte: ANBIMA e Economatica



4. Mercado secundário

4.2. Derivativos

4.2.1. Derivativos - milhões de contratos negociados em ambiente de bolsa (total anual)

PRODUTO	2020	2021	2022	2023	2024	2025
DI Futuro	516.7	653.9	661.7	868.4	990.0	440.1
Dólar Futuro	80.2	70.9	68.2	64.9	71.2	30.3
Ibovespa Futuro	41.9	49.1	41.9	32.6	22.6	8.6
TOTAL	638.8	773.9	771.8	965.9	1083.8	479.1

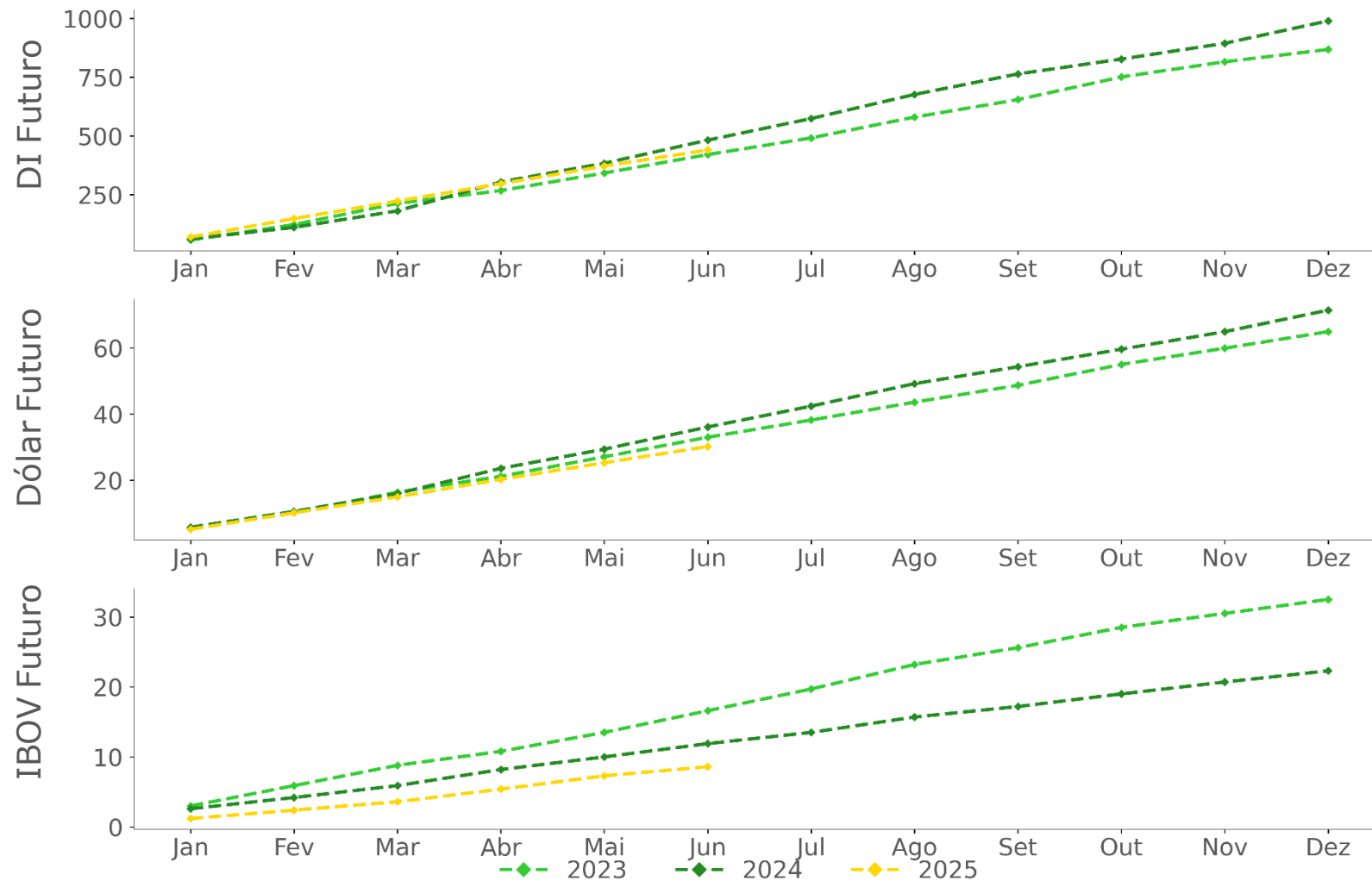
Fonte: B3



4. Mercado secundário

4.2. Derivativos

4.2.2. Derivativos – milhões de contratos negociados em ambiente de bolsa (acumulado ao longo do ano)

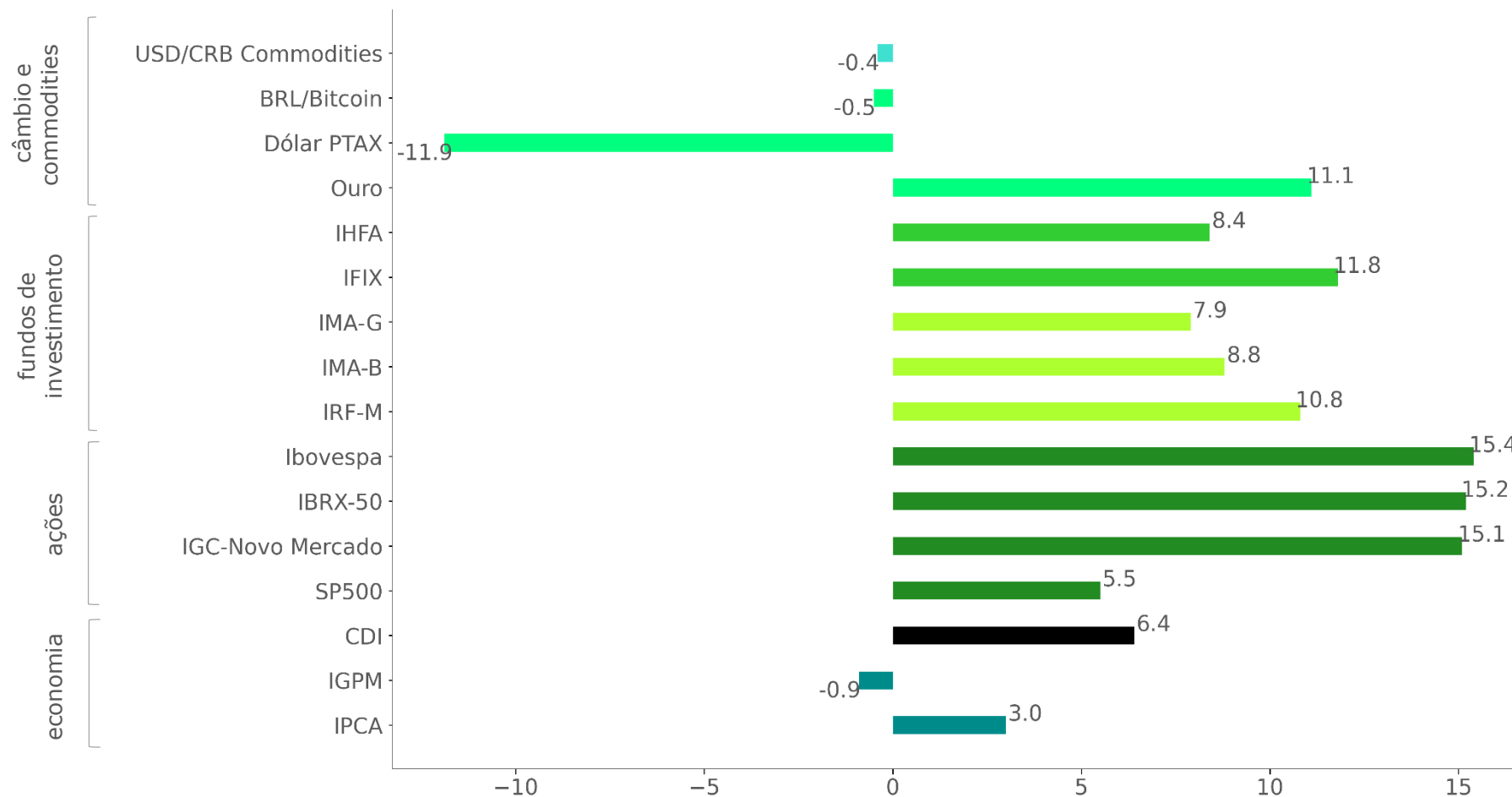


Fonte: Administradoras de Mercado Organizado



5. Retornos de ativos

5.1. Retornos acumulados de ativos – % no ano



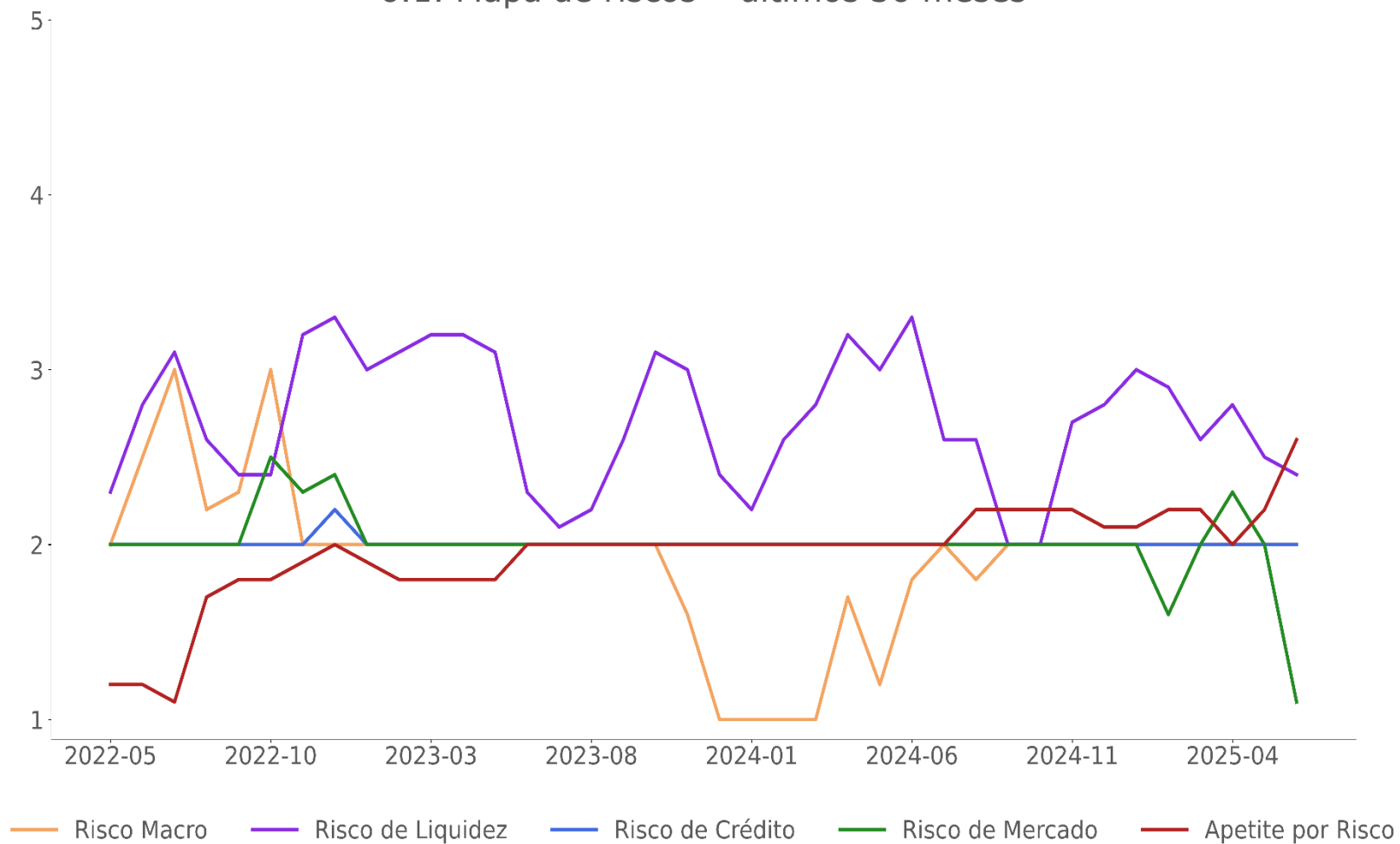


EVOLUÇÃO DOS RISCOS



6. Mapa de riscos

6.1. Mapa de riscos – últimos 36 meses





6. Mapa de riscos - Destaques

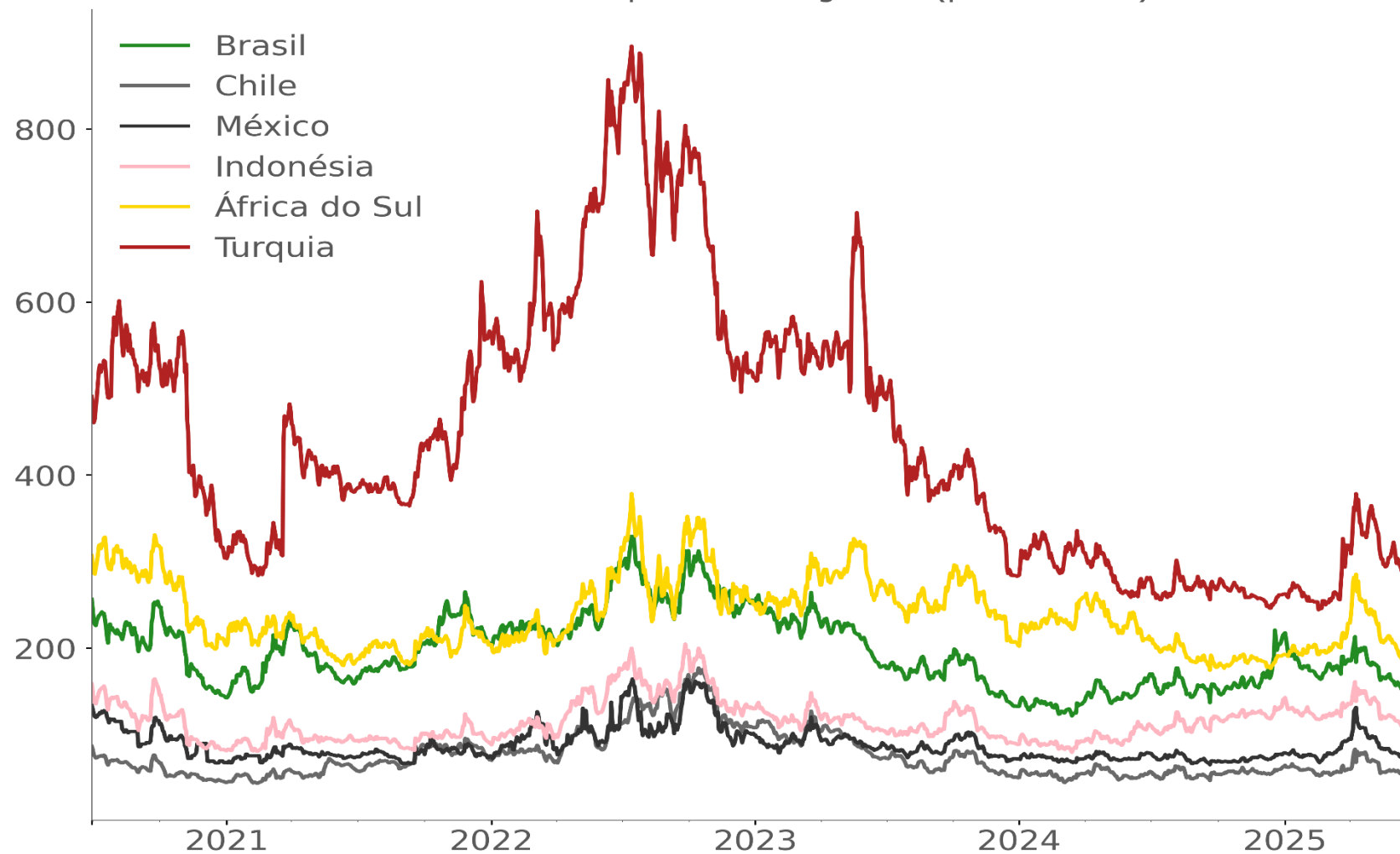
	MACRO	MERCADO	LIQUIDEZ	APETITE RISCO	CRÉDITO
2025-T2	2.0	↓ 1.1	↓ 2.4	↑ 2.6	2.0
2025-T1	2.0	2.0	2.6	2.2	2.0

- No segundo trimestre de 2025, pode-se destacar queda nos indicadores de risco de mercado e liquidez, além de uma alta no indicador de risco de apetite ao risco. Com respeito aos demais indicadores, seus movimentos foram insuficientes para uma alteração na sua pontuação, de acordo com a Metodologia.
- Com respeito ao indicador de apetite por risco, pode-se afirmar que ambas as subcomponentes foram responsáveis por sua alta (9.1 e 9.2), porém com menor importância a questão dos spreads globais (9.2).
- Ainda que em menor magnitude, porém em linha com os países emergentes e tendência global, nosso mercado de renda variável denotou performance positiva e queda na volatilidade no trimestre (8.1 e 8.2). O mesmo também pode ser afirmado para o mercado de renda fixa, a despeito do pico de volatilidade associado a celeuma envolvendo acordos comerciais internacionais (8.4 a 8.8).
- Importante ainda ressaltar a resiliência da indústria de fundos diversificados, cujo índice representativo comparativamente não enfrentou choques de volatilidade (8.8) e obteve performance acima do índice CDI numa janela de 12 meses (8.7).



7. Risco macroeconômico

7.1. CDS soberanos – países emergentes (pontos base)

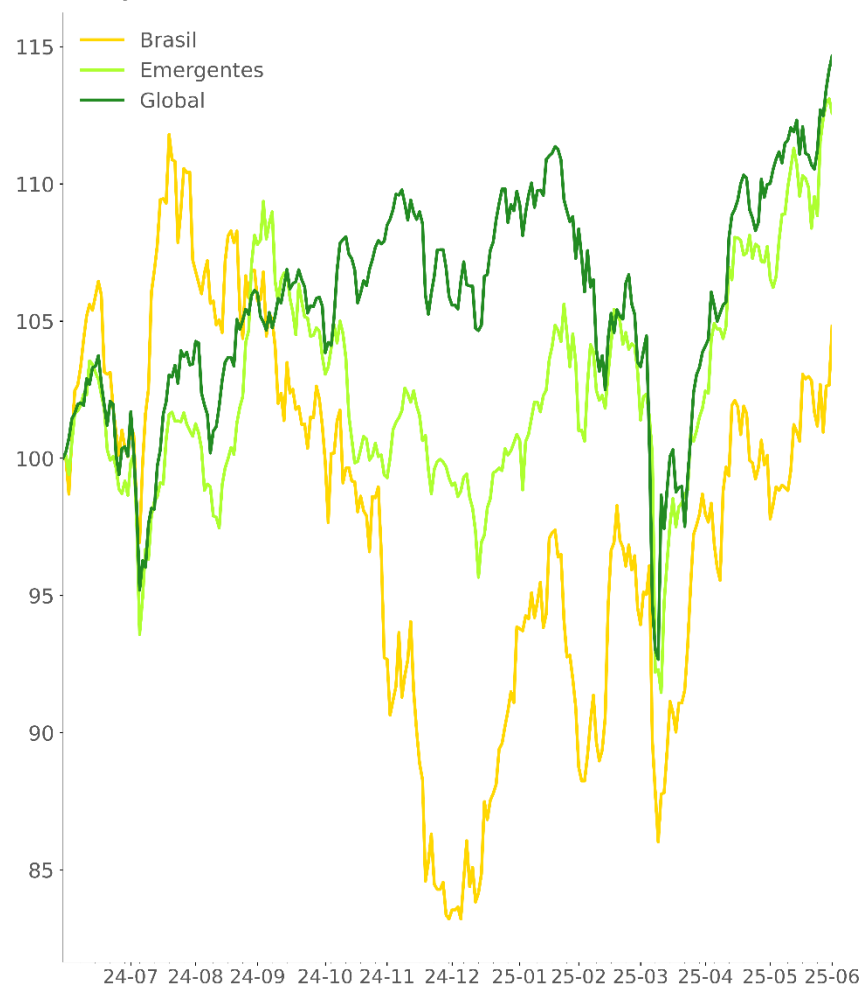


Fonte: Bloomberg



8. Risco de Mercado

8.1. Índices acionários MSCI –
performance dos últimos 12 meses



Fonte: Bloomberg

8.2. Índices acionários MSCI –
volatilidade





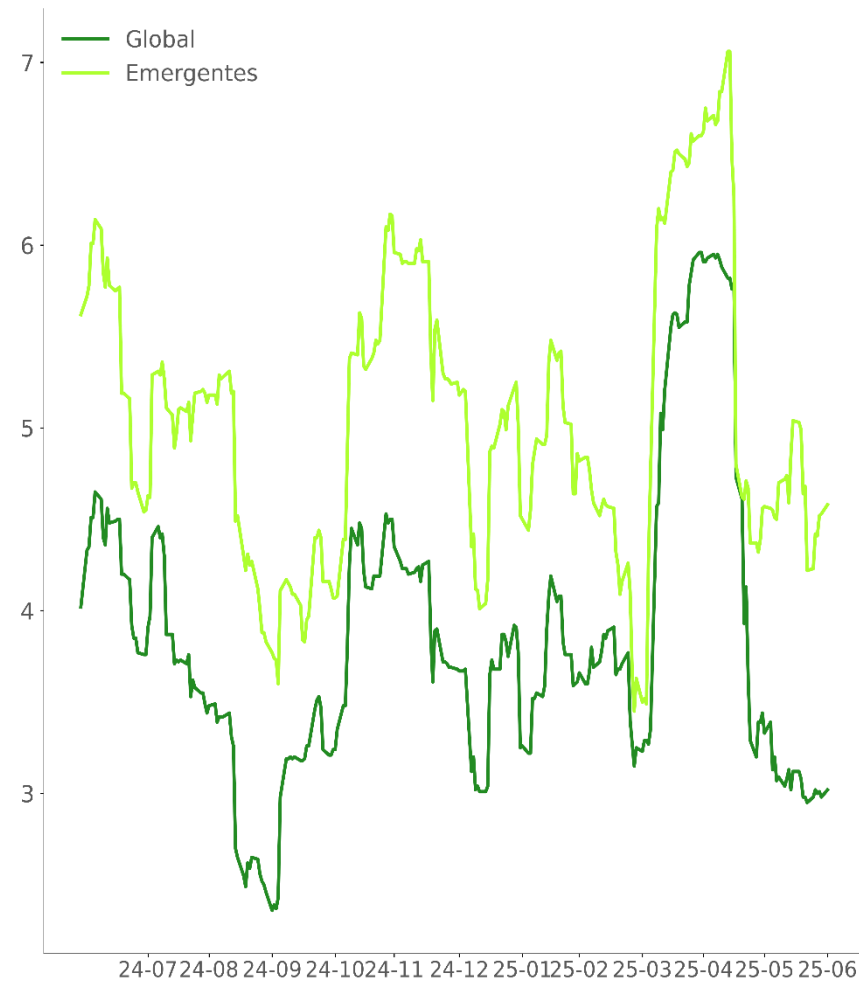
8. Risco de Mercado

8.3. Índices de títulos corporativos – performance dos últimos 12 meses



Fonte: Bloomberg

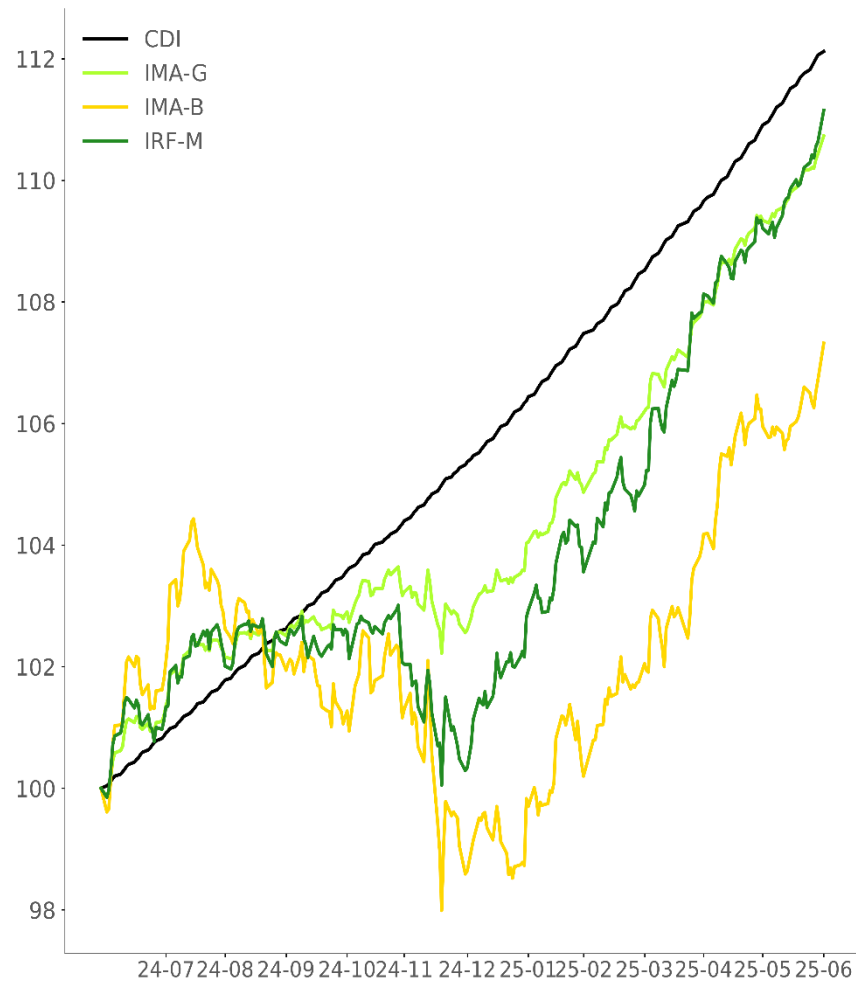
8.4. Índices de títulos corporativos – volatilidade





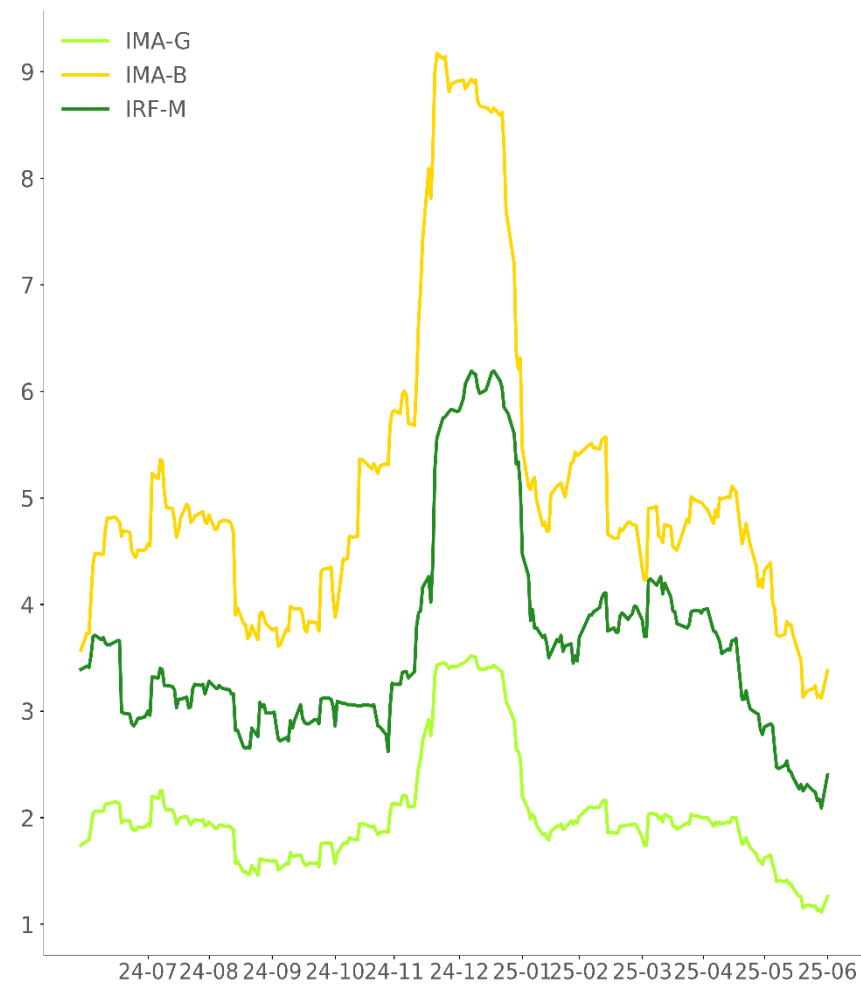
8. Risco de Mercado

8.5. Índices de renda fixa –
performance dos últimos 12 meses



Fonte: Bloomberg

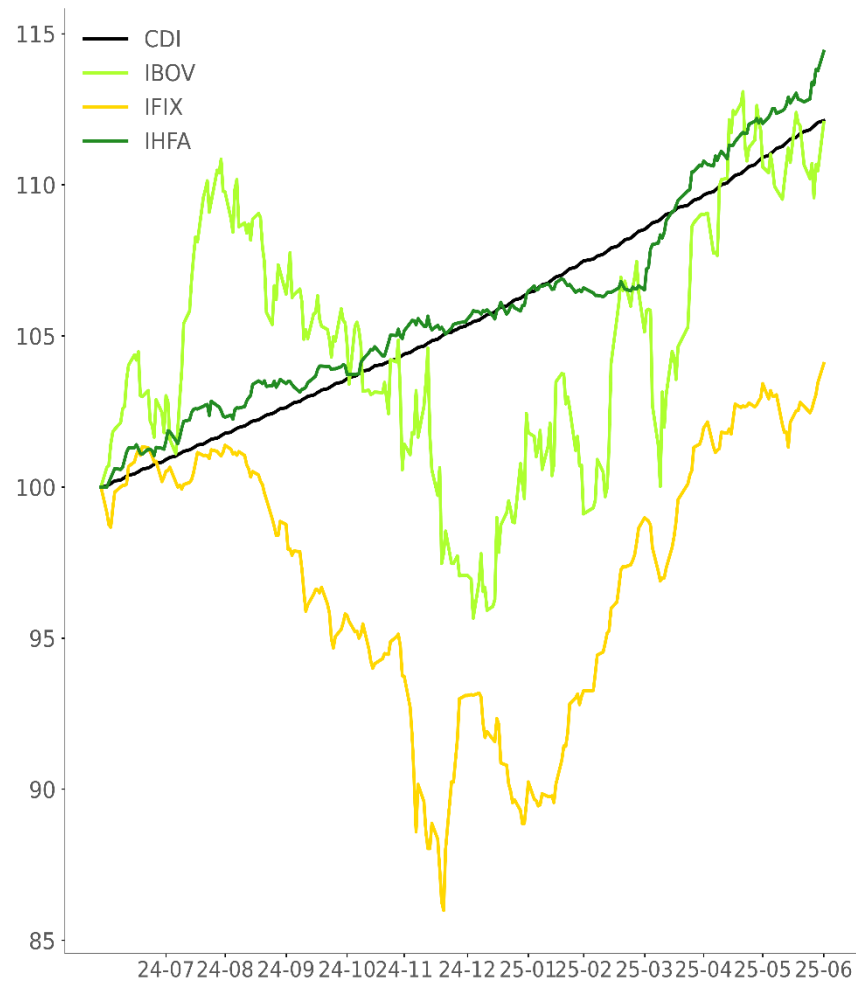
8.6. Índices de renda fixa –
volatilidade





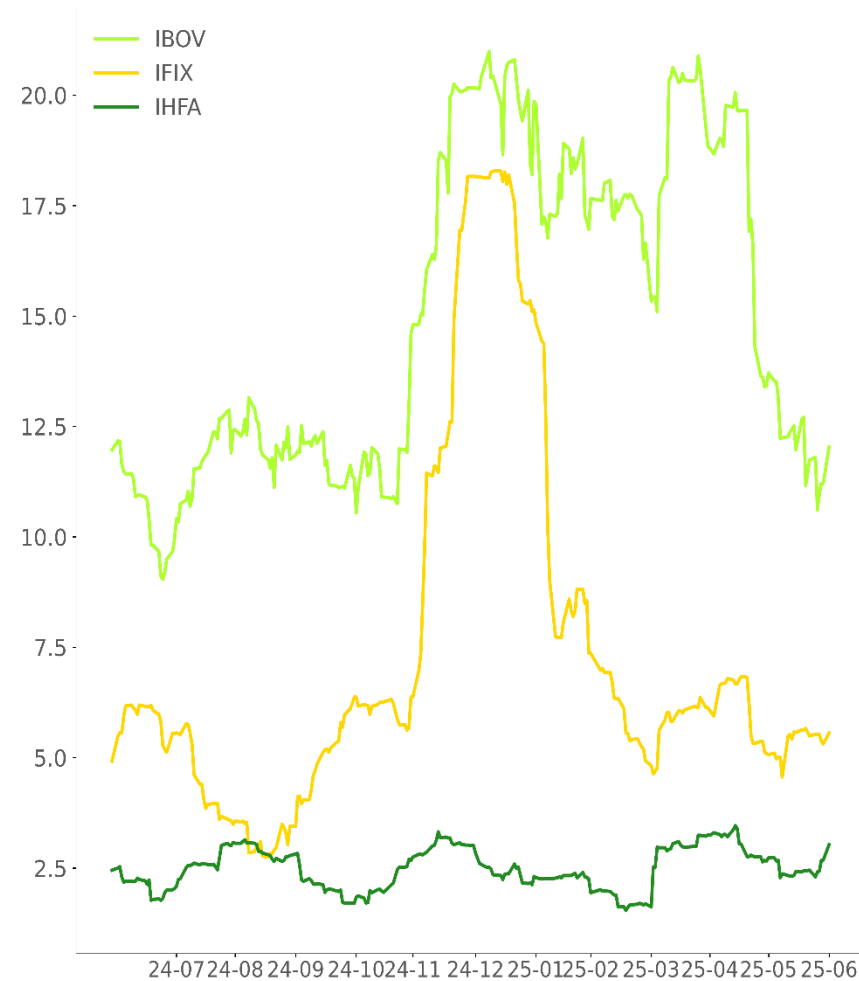
8. Risco de Mercado

8.7. Índices de renda variável – performance dos últimos 12 meses



Fonte: Bloomberg

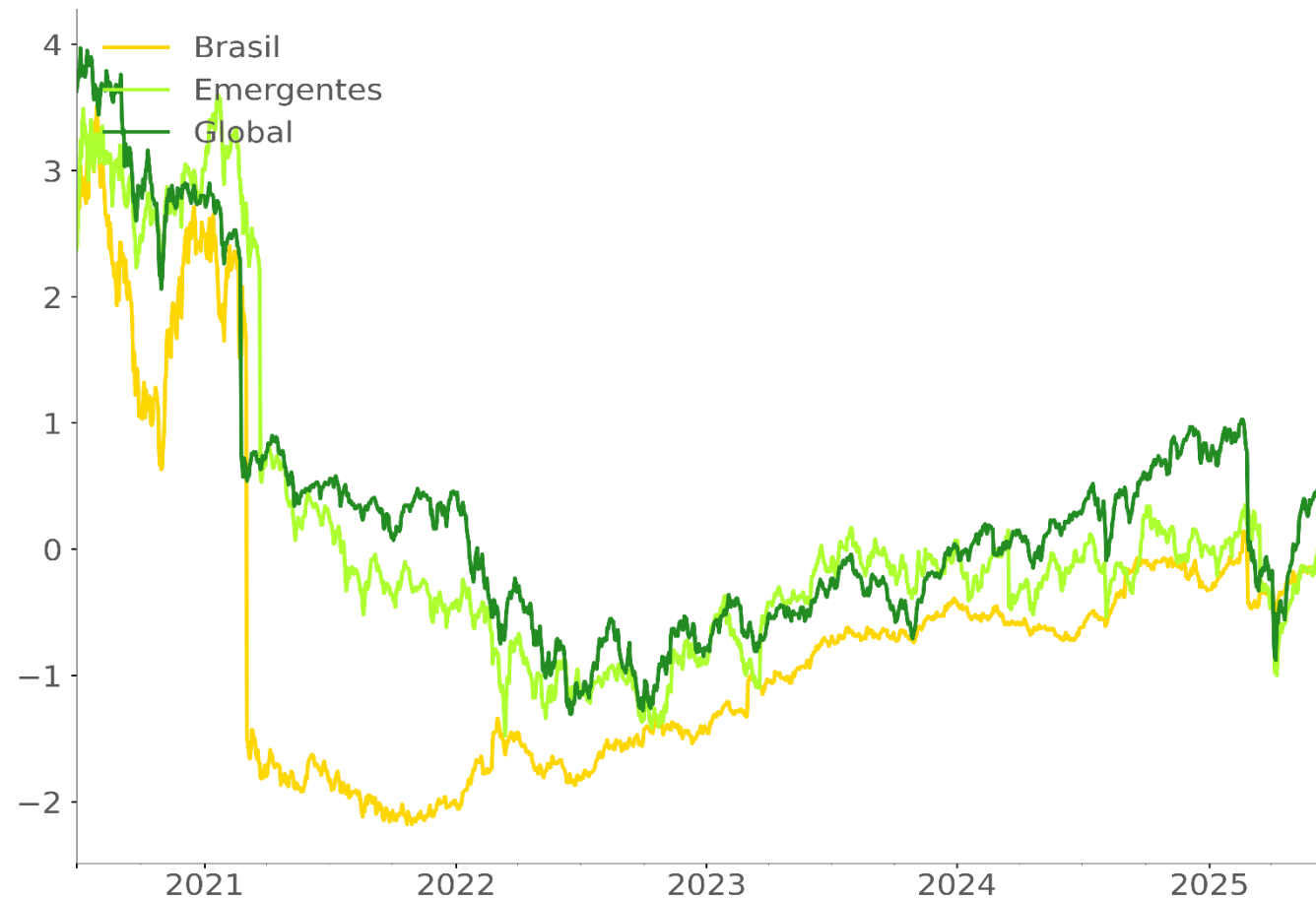
8.8. Índices de renda variável – volatilidade





9. Apetite por Risco

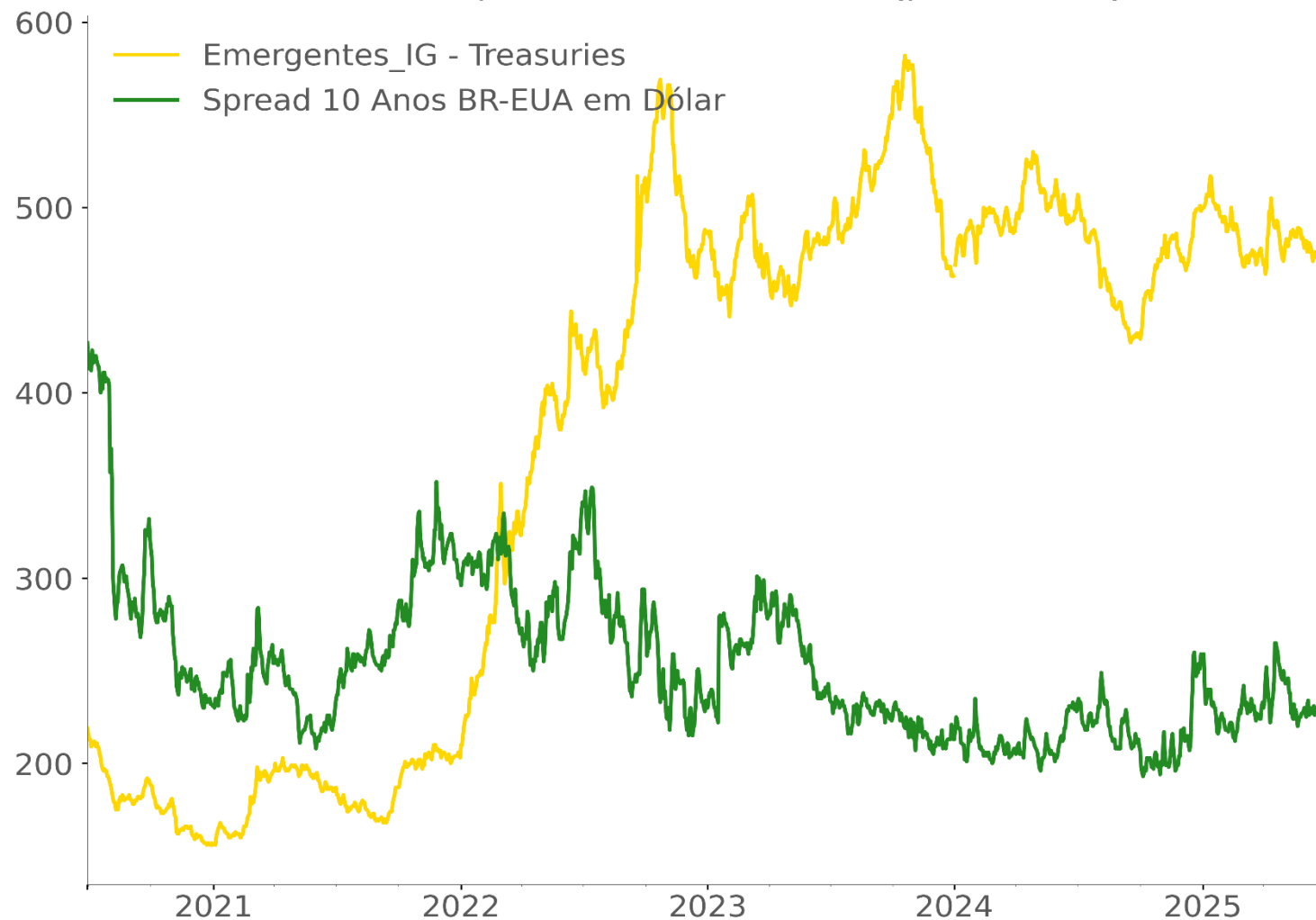
9.1. Preço-Lucro ajustado estimado (Z-Score) – índices acionários MSCI





9. Apetite por Risco

9.2. Spreads vs US treasuries (pontos base)

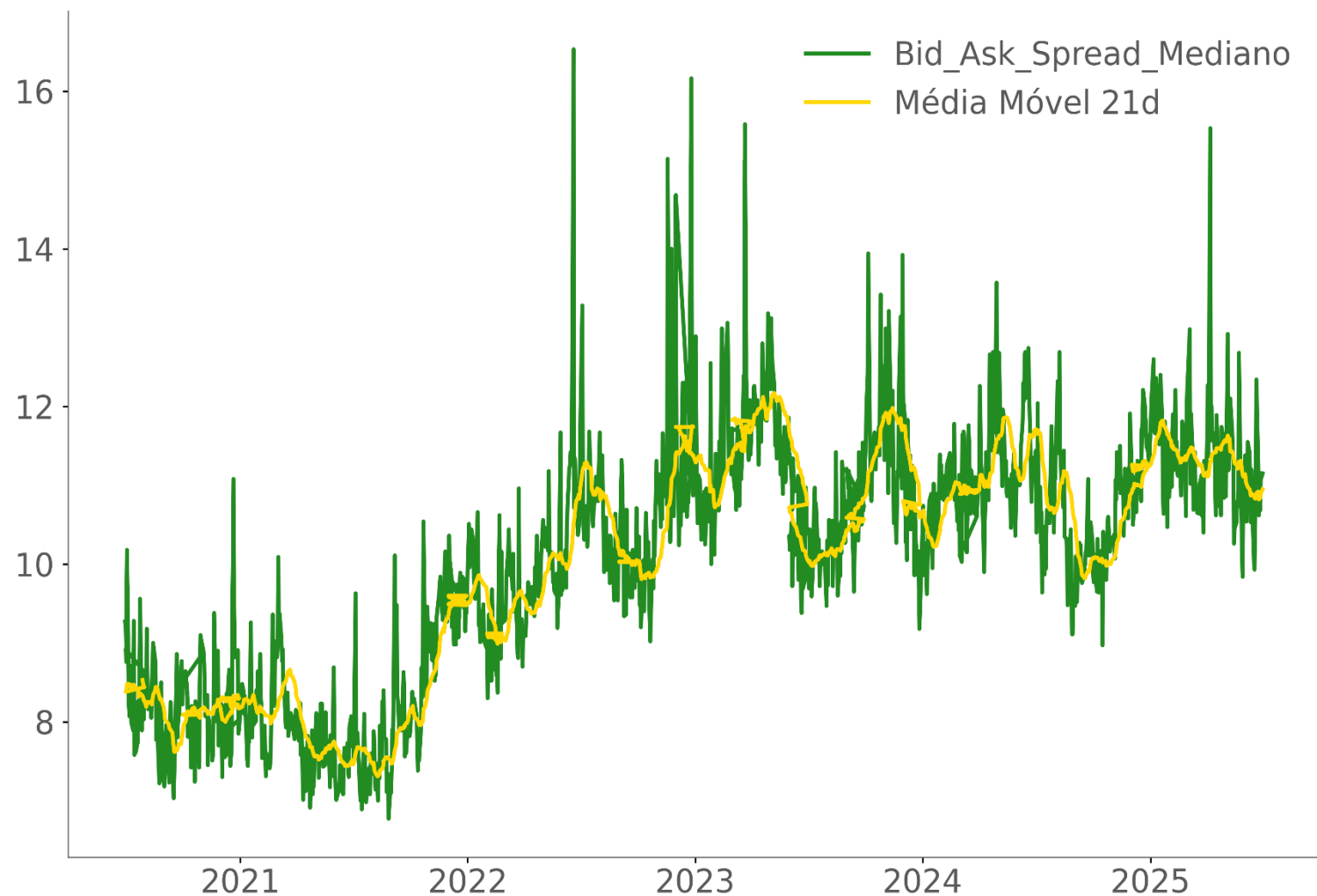


Fonte: Bloomberg



10. Risco de liquidez

10.1. Índice de bid-ask spread – mercado de bolsa (pontos base)

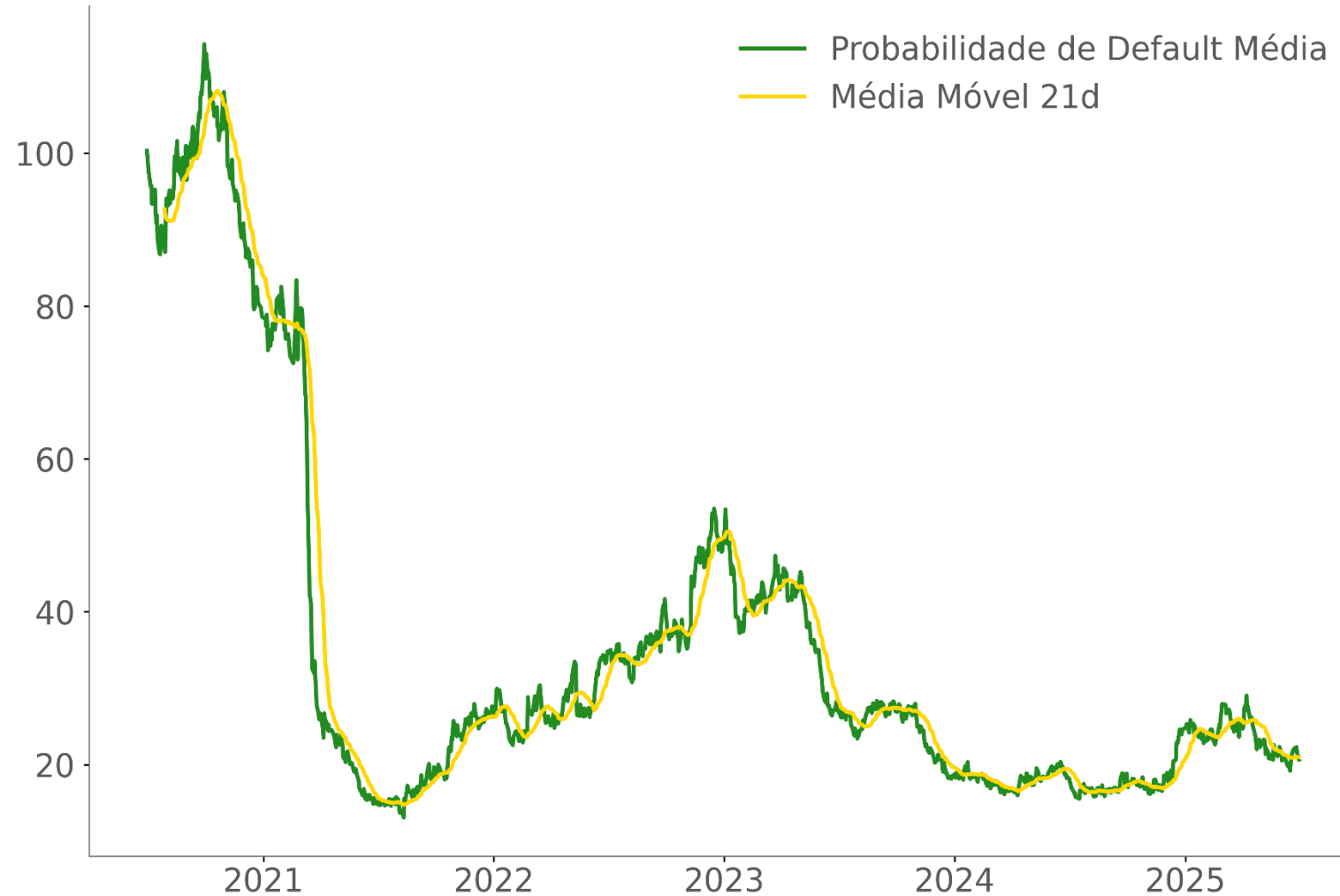


Fonte: Bloomberg



11. Risco de crédito

11.1. Índice de probabilidade de default - companhias listadas (pontos base)



Fonte: Bloomberg



Metodologia

Mapa de Riscos

Risco Macro: média aritmética mensal dos desvios padronizados (Z-score) da janela móvel de 2500 dias do CDS soberano brasileiro. Intervalos de Z-score correspondentes a Escala de Risco: acima de 2dp $\Rightarrow$ 5; entre 1,5 e 2dp $\Rightarrow$ 4; entre 0,5 e 1,5dp $\Rightarrow$ 3; entre -1 e 0,5dp $\Rightarrow$ 2; abaixo de -1dp $\Rightarrow$ 1.

Risco de Mercado: média aritmética de dois itens, respectivamente: a média aritmética mensal dos desvios padronizados (Z-score) da janela móvel de 1250 dias da volatilidade anualizada de 30 dias dos índices i) MSCI Brasil (ver abaixo); e ii) ANBIMA IMA-G (ver abaixo). Intervalos de Z-score para ambos indicadores correspondentes a Escala de Risco: acima de 2dp $\Rightarrow$ 5 entre 1,5 e 2dp $\Rightarrow$ 4; entre 0,5 e 1,5dp $\Rightarrow$ 3; entre -1 e 0,5dp $\Rightarrow$ 2; abaixo de -1dp $\Rightarrow$ 1.

Risco de Liquidez: média aritmética mensal dos desvios padronizados (Z-score) da janela móvel de 1250 dias do *Índice de Bid/Ask Spread* (ver abaixo). Intervalos de Z-score correspondente a Escala de Risco: acima de 2dp $\Rightarrow$ 5 entre 1,5 e 2dp $\Rightarrow$ 4; entre 0,5 e 1,5dp $\Rightarrow$ 3; entre -1 e 0,5dp $\Rightarrow$ 2; abaixo de -1dp $\Rightarrow$ 1.

Apetite Pelo Risco: média aritmética mensal de três itens: i) do *Índice Preço/Lucro Estimado* para o MSCI Brasil (ver abaixo), com peso 0.5; ii) indicador de Z-score das janelas móveis de 1250 dias das duas séries adicionais que compõe a seção de Appetite por Risco, cada uma com peso 0.25. Intervalo de Z-score para *Índice Preço/Lucro Estimado* correspondente a Escala de Risco: acima de 2dp $\Rightarrow$ 5 entre 1,5 e 2dp $\Rightarrow$ 4; entre 0,5 e 1,5dp $\Rightarrow$ 3; entre -1 e 0,5dp $\Rightarrow$ 2; abaixo de -1dp $\Rightarrow$ 1. Intervalo de Z-score as demais séries correspondentes a Escala de Risco: abaixo de -2dp $\Rightarrow$ 5 entre -1,5 e -0,5dp $\Rightarrow$ 4; entre -0,5 e 1dp $\Rightarrow$ 3; entre 1e 2dp $\Rightarrow$ 2; acima de 2dp $\Rightarrow$ 1.

Risco de Crédito: média aritmética mensal dos desvios padronizados (Z-score) da janela móvel de 1250 dias do *Índice Médio de Probabilidade de Default* (descrito abaixo). Intervalos de *Índice* correspondentes a Escala de Risco: acima de 2dp $\Rightarrow$ 5 entre 1,5 e 2dp $\Rightarrow$ 4; entre 0,5 e 1,5dp $\Rightarrow$ 3; entre -1 e 0,5dp $\Rightarrow$ 2; abaixo de -1dp $\Rightarrow$ 1.

Macro-ambiente

Spreads CDS Soberano: evolução diária dos spreads de crédito soberano para países emergentes considerados pares do Brasil.



Metodologia

Risco de Mercado

Índices acionários: O MSCI World Index (denominado, neste boletim, como 'Global') reflete a performance dos mercados acionários a nível global. O MSCI Emerging Markets Index (aqui denominado como 'Emergentes') mede o desempenho das ações de companhias de países emergentes. A MSCI também possui índices de mercados individuais, como é o caso do MSCI Brazil Index.

Índices de títulos corporativos: índices desenvolvidos pela Barclays/Bloomberg para medir o desempenho de títulos pré-fixados de grau de investimento, convertidos para dólar quando pertinente. O BEHGTRUU Index (aqui denominado como 'Emergentes') refere-se a títulos de emissores nos mercados emergentes, enquanto que o LGCPTRUU Index (denominado, neste boletim, como 'Global') refere-se a emissores de todo o globo. Na metodologia da Bloomberg, os títulos são ponderados pelo valor de mercado, sem hedge cambial.

Índices de Referência: IRF-M = índice composto por uma cesta de títulos públicos federais pré-fixados (LTN e NTN-F). IMA-B = índice de renda fixa que representa a evolução, a preços de mercado, de uma carteira de títulos públicos federais atrelados ao IPCA (NTN-B). IHFA = índice representativo da indústria de fundos diversificados no Brasil, cujo valor é reflexo, em moeda corrente, da evolução de uma aplicação hipotética em cotas de uma cesta de fundos multimercados selecionados de acordo com metodologia da ANBIMA. IFIX = principal índice da indústria de fundos imobiliários no Brasil. IMA-G = média ponderada dos retornos diários dos índices IMA-B, IMA-C (títulos públicos federais atrelados ao IGPM), IMA-S (títulos públicos federais pós fixados) e IRF-M. IBOVESPA = principal índice de renda variável nacional.

Volatilidade: medida de dispersão dos retornos de um título ou índice de mercado. Aqui refere-se ao desvio-padrão anualizado das variações de preço de fechamento nos últimos 30 dias de negociação, expresso como uma percentagem.

Risco de Liquidez

Índice de Bid/Ask Spread: É a diferença entre os preços de venda (ask) e compra (bid) de um ativo, em relação ao preço médio sendo amplamente utilizada como uma medida de liquidez. Quanto menor esta razão, maior a liquidez do ativo. O índice refere-se à mediana do spread de uma amostra composta pela metade das ações da carteira teórica do Ibovespa com menor volume de negócios acumulado num determinado mês.

Investimento Estrangeiro em Bolsa: fluxo mensal líquido dos investimentos estrangeiros no mercado secundário da B3 (ações e derivativos de ações).



Metodologia

Apetite pelo Risco

Índice Preço/Lucro Estimado: corresponde ao quociente da divisão do preço corrente do título ou ação pelo seu lucro líquido estimado para os próximos 12 meses, de acordo com o consenso médio de analistas de mercado, excluídas companhias com projeção de prejuízo. Assim, o P/L pode ser compreendido como o tempo que se levaria para reaver o um investimento, através dos lucros gerados. Um elevado P/L indica que as ações da companhia estão sobrevalorizadas em relação à sua performance recente. Inversamente, um baixo P/L aponta que as ações estão subvalorizadas em comparação com seu potencial de lucro. Neste Boletim, a avaliação por país ou região é realizada tendo como referência os dados diários dos P/L dos índices acionários MSCI. O indicador calculado corresponde aos desvios padronizados (*z-score*) em relação à média móvel dos últimos 1250 dias de negociação.

Spreads Emergentes Investment Grade vs US Treasuries: diferença entre o retorno exigido para uma cesta de títulos *investment grade* corporativos e públicos denominados em dólar de países emergentes em relação àquele de um índice de títulos do tesouro americano, expressa em percentagem anual. Os cálculos têm como referência o BEHGTRUU Index e o BUSY Index, respectivamente elaborados por Barclays e Bloomberg.

Spread Títulos de 10 Anos em Dólar – Brasil x Treasuries: diferença entre os retornos de títulos genéricos de 10 anos denominados em dólar, respectivamente emitidos pelo governo brasileiro e americano, ambos calculados pela Bloomberg.

Risco de Crédito

Índice Médio de Probabilidade de Default: indicador diário construído para captar a probabilidade média de *default* das empresas não holding não financeiras negociadas na B3. Seu cálculo é o seguinte: para cada dia de pregão e para toda a amostra de companhias elegível na data, calcula-se a média ponderada (por valor de mercado) dos indicadores de probabilidade de default dentro de um ano ("BB_1YR_DEFAULT_PROB"), conforme disponibilizado pela Bloomberg.



Metodologia

Ofertas Públicas

Arcabouço Normativo “Antigo”: englobam as ofertas realizadas com base nos ritos antigos da CVM, com data de protocolo anterior a 02/01/2023, estabelecidos pelas Instruções CVM nº 400/03 (e suas dispensas) e 476/09, atualizadas por Resoluções posteriores. Aqui, a contabilização dos valores ocorre com base na data de concessão de registro da oferta, no caso do rito 400, ou na data de encerramento da oferta, no caso do rito 476, sempre utilizando **o valor total captado**, conforme anunciado pelo emissor em documentação enviada para a CVM. Tal prática de contabilização implica em alterações retroativas nos dados históricos referentes ao “rito 476”, ensejadas pelo fluxo tardio de comunicados de encerramento de oferta enviados pelos emissores. Os dados não englobam todos os tipos de dispensa de registro nem todos os valores mobiliários ofertados, apenas alguns selecionados considerados mais representativos.

Arcabouço Normativo “Novo”: corresponde às ofertas realizadas com base na Resolução CVM nº 160/22, vigente a partir de 02/01/2023. Tais ofertas são divididas em rito ordinário (com análise prévia da CVM) e rito automático (sem análise prévia da CVM). Diferentemente do arcabouço antigo, a contabilização dos valores ocorre com base na data de concessão de registro da oferta, utilizando **o valor pretendido de captação**, conforme anunciado pelo emissor em documentação enviada à CVM. A oferta poderá ou não atingir o valor total pretendido, porém tal informação será enviada pelo emissor à CVM apenas à posteriori. Os dados não englobam todos os valores mobiliários ofertados, apenas alguns selecionados considerados mais representativos.

Arcabouço “Crowdfunding”: corresponde às ofertas realizadas pelo rito da Resolução CVM nº 88/22, antiga Instrução CVM nº 588/17. Não houve alterações neste rito devido à entrada da Resolução CVM nº 180/22. Os dados são provenientes do Anexo G.



Metodologia

Contagem de Regulados

Critério de contagem e escopo: os números disponibilizados consistem em estimativas para o número de registros **ativos** por categoria de participante, na data de competência. Isso significa que um mesmo CPF ou CNPJ pode estar presente em mais de uma categoria, caso tenha sido autorizado a mais de um tipo de atividade. Os participantes selecionados são considerados representativos do universo de regulados da CVM, não estando todas as categorias autorizadas pela CVM abarcadas neste documento. Os dados completos e detalhados podem ser encontrados no Portal de Dados Abertos.

Companhias Securitizadoras: As companhias securitizadoras tiveram seu cadastro apartado das companhias abertas apenas em 2022, estando anteriormente somadas na primeira rubrica.

Intermediários: correspondem a soma das seguintes categorias de registro: "Bancos Múltiplos com Carteira de Investimento", "Bancos de Investimento", "Corretoras" e "Distribuidoras". Todas elas encontram-se sob a égide da Resolução CVM 35.