

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ

ENRICO RONDINELLI DE OLIVEIRA MENDES

A EVOLUÇÃO DA B3 E FATORES QUE MOTIVARAM O AUMENTO RECENTE NO
NÚMERO DE INVESTIDORES PESSOAS FÍSICAS NA BOLSA DE VALORES.

CURITIBA

2021

ENRICO RONDINELLI DE OLIVEIRA MENDES

A EVOLUÇÃO DA B3 E FATORES QUE MOTIVARAM O AUMENTO RECENTE NO
NÚMERO DE INVESTIDORES PESSOAS FÍSICAS NA BOLSA DE VALORES

Monografia apresentada ao curso de Graduação em Ciência Econômicas, Setor de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Federal do Paraná, como requisito parcial à obtenção do título de Bacharel em Economia.

Orientador: Prof. Dr. Adalto Acir Althaus Junior

CURITIBA

2021

TERMO DE APROVAÇÃO

ENRICO RONDINELLI DE OLIVEIRA MENDES

A EVOLUÇÃO DA B3 E FATORES QUE MOTIVARAM O AUMENTO RECENTE NO
NÚMERO DE INVESTIDORES PESSOAS FÍSICAS NA BOLSA DE VALORES.

Monografia apresentada ao curso de Graduação em Ciências Econômicas,
Setor de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Federal do Paraná, como requisito
parcial à obtenção do título de Bacharel em Economia.

Prof(a). Dr(a)./Msc. _____

Orientador(a) – Departamento _____, INSTITUIÇÃO

Prof(a). Dr(a)./Msc. _____

Departamento _____, INSTITUIÇÃO

Prof(a). Dr(a)./Msc. _____

Departamento _____, INSTITUIÇÃO

Cidade, __ de _____ de 2021.

O risco vem de não saber o que você está fazendo. (WARREN BUFFET)

RESUMO

O presente estudo tem como objetivo investigar o aumento recente de novos investidores pessoas físicas na B3 além de explorar os pretextos que causaram o maior interesse da população brasileira em investimentos no mercado acionário. De início é introduzido uma breve contextualização do Sistema Financeiro Nacional, as instituições participantes e como um mercado de capital robusto pode impactar a economia de um país. Logo após é descrito o funcionamento de uma bolsa de valores com uma linha do tempo de transformações marcantes sofridas por essa instituição no Brasil. Ademais, é esclarecido os motivos pelos quais uma empresa opta por abrir capital na bolsa de valores e as razões que levam os investidores a direcionar seus recursos para as ações dessas companhias. Por fim, foi examinado o impacto da taxa de juros nos investimentos além de uma análise dos principais fatores que motivaram a entrada recente dos investidores pessoas físicas na B3, como a redução dos custos nas operações, o papel do assessor de investimentos e os influenciadores digitais.

Palavras-chave: Pessoas físicas. Bolsa de Valores. Investidores. Ações. Investimentos.

ABSTRACT

The present study aims to investigate the recent increase in new individual investors in B3 and to explore the pretexts that caused Brazilian population greatest attention in investments in the stock market. At the outset a brief context of the National Financial System, the participating institutions and how a robust capital market can impact a country's economy is introduced. Afterwards, the functioning of a stock exchange is described with a timeline of remarkable transformations undergone by this institution in Brazil. Furthermore, the reasons why a company chooses to go public on the stock market and the reasons that lead investors to direct their resources in the shares of these companies are clarified. Finally, the impact of the interest rate on investments was examined, as well as an analysis of the main factors that motivated the recent entry of individual investors into B3, such as cost reduction in operations, the role of investment advisor and digital influencers.

Keywords: Individual. Stock Exchange. Investors. Stocks. Investments.

LISTA DE FIGURAS

FIGURA 1 – SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL	16
FIGURA 2 – ATUAÇÃO DO MERCADO DE CAPITAIS NA ECONOMIA	21
FIGURA 3 – HISTÓRICO DA B3.....	23
FIGURA 4 – PREGÃO VIVA-VOZ BOVESPA.....	25
FIGURA 5 – O PROCESSO DE IPO.....	29
FIGURA 6 – AAI's E AGÊNCIAS BANCÁRIAS	45
FIGURA 7 – POPULARIDADE DOS INFLUENCIADORES FINANCEIROS	46
FIGURA 8 – CRESCIMENTO DE CLIENTES DAS CORRETORAS EM 2020	51
FIGURA 9 – TABELA BOVESPA.....	52
FIGURA 10 – ESTRATEGIAS AUTOMATIZADAS COM OPÇÕES DE AÇÕES	53

LISTA DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1 – VARIAÇÃO REAL DO PIB NO BRASIL	18
GRÁFICO 2 – INVESTIMENTO PÚBLICO E PRIVADO	19
GRÁFICO 3 – IMPACTOS SOCIOECONÔMICOS DO MERCADO DE CAPITAIS ..	20
GRÁFICO 4 – VOLUME MÉDIO DIÁRIO NEGOCIADO NA B3 EM MILHÕES	26
GRÁFICO 5 – TAXA SELIC META	35
GRÁFICO 6 – COTAÇÃO HISTÓRICA COCA-COLA DESDE 1970 EM DÓLARES	36
GRÁFICO 7 – COTAÇÃO HISTÓRICA APPLE EM DÓLARES	37
GRÁFICO 8 – COTAÇÃO HISTÓRICA ITAÚ UNIBANCO EM REAIS	37
GRÁFICO 9 – COTAÇÃO HISTÓRICA AMBEV EM REAIS	38
GRÁFICO 10 – IBOVESPA E TAXA SELIC ENTRE 2000 E 2020.....	39
GRÁFICO 11 – EVOLUÇÃO SALDO DA POUPANÇA	41
GRÁFICO 12 – IBOVESPA VERSUS EVOLUÇÃO PESSOAS FÍSICAS NA B3	42
GRÁFICO 13 – POPULARIDADE DO TERMO “INVESTIMENTO”	47
GRÁFICO 14 – POPULARIDADE DO TERMO “DAY TRADE”	47
GRÁFICO 15 – POPULARIDADE DO TERMO “FUNDO DE INVESTIMENTO”	47
GRÁFICO 16 – POPULARIDADE DO TERMO “BOLSA DE VALORES”	48
GRÁFICO 17 – POPULARIDADE DO TERMO “IBOVESPA”	48
GRÁFICO 18 – TICKET MEDIANO INICIAL DO INVESTIDOR PF NA B3	49
GRÁFICO 19 – Nº DE INVESTIDORES PF’S NA B3 VERSUS TAXA SELIC	49
GRÁFICO 20 – PF’s NA B3 x FUNDOS DE INVESTIMENTO EM AÇÕES.....	54

LISTA DE QUADROS

QUADRO 1 – INOVAÇÕES TECNOLÓGICAS NO MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO.....	26
---	----

LISTA DE ABREVIATURAS OU SIGLAS

ANBIMA	- Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais
B3	- Brasil, Bolsa, Balcão
BM&F	- Bolsa de Mercadorias & Futuros
BOVESPA	- Bolsa de Valores de São Paulo
CATS	- Computer Assisted Trading System
CETIP	- Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos Privados
CMN	- Conselho Monetário Nacional
IBOVESPA	- Índice Bovespa
IPO	- Initial Public Offering
PIB	- Produto Interno Bruto
PME'S	- Pequenas e Médias Empresas
SELIC	- Sistema Especial de Liquidação e Custódia
SFN	- Sistema Financeiro Nacional

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	12
1.1	METODOLOGIA.....	14
2	O SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL.....	15
2.1	A IMPORTÂNCIA DO MERCADO DE CAPITAIS.....	17
2.2	A HISTÓRIA DA BOLSA DE VALORES NO BRASIL.....	22
2.3	ABERTURA DE CAPITAL	28
2.4	O INVESTIMENTO EM AÇÕES	31
3	A TAXA SELIC E SUA INFLUÊNCIA NOS INVESTIMENTOS	34
3.1	O BOOM DOS INVESTIDORES PESSOAS FÍSICAS NA B3	40
3.2	COMO OS FATORES SE RELACIONAM	49
4	CONSIDERAÇÕES FINAIS	55
	REFERÊNCIAS.....	56

1 INTRODUÇÃO

A palavra “mercado” pode ser entendida como um ambiente onde mercadorias podem ser transacionadas. Vendedores encontram compradores que após analisarem as melhores alternativas possíveis para maximizarem sua utilidade, realizam o negócio estabelecendo assim um preço de equilíbrio no processo denominado lei da oferta e demanda.

É através do mercado financeiro que agentes superavitários (ou poupadores), disponibilizam seus recursos para agentes deficitários (ou tomadores). Como normalmente as empresas não dispõem de todo o recurso que necessitam para expandirem seus negócios, é aqui que elas são capazes de tomarem crédito e atingirem seus objetivos. Esse empréstimo é realizado pois, indivíduos com sobra de recurso e que optam por pouparem no presente para consumirem no futuro, possuem um incentivo denominado taxa de juros. Portanto, se em mercados convencionais é possível encontrar itens que supram nossas necessidades do cotidiano, por meio do mercado financeiro há uma “mercadoria” em particular: o uso do dinheiro no tempo.

Nesse contexto, as instituições regularizadas inseridas nesse âmbito, possuem o papel fundamental de servirem como intermediadoras financeiras, com a finalidade de conciliar o desejo dos poupadores e dos tomadores de recursos. Muitas vezes, para que essa intermediação seja possível, são estruturadas diversas operações com propósitos definidos através do mercado de capitais. Ele abastece recursos para a economia pois está organizado de uma maneira que atende a deficiência de investimentos dos agentes com inúmeras formas financiamento. Um meio de financiamento, por exemplo, pode ser feito via emissão de ações, ou seja, quando os controladores de um empreendimento abdicam de parte da sociedade em troca de recursos de investidores interessados em virarem novos sócios da empresa e terem a possibilidade de participarem dos lucros, operação mais conhecida como abertura de capital. A partir de então, essa parte das ações emitidas terá uma circulação e poderá ser negociada em um ambiente denominado bolsa de valores.

Por mais que as bolsas de valores possuam origens bastante remotas, prova disso são os registros históricos na Grécia e na **R**oma, onde existia um espaço físico que a população utilizava para transacionar mercadorias, a primeira ação oficialmente comercializada pertenceu à Companhia Holandesa das Índias **O**rientais, sendo negociada no início do século **XVII** na Bolsa de Amsterdã. Já no Brasil, a história inicia-

se no início do século XIX, com a criação da Bolsa de Valores Bahia Sergipe Alagoas. A partir de então, houve mudanças significativas no processo de negociação além de um crescimento contínuo no número de investidores. Observa-se que recentemente houve um aumento considerável no número de investidores pessoas físicas na bolsa de valores e vários podem ser os motivos que colaboraram com esse movimento. Por exemplo, se analisarmos com cautela, o Brasil, historicamente falando, é um país no qual investimentos em renda fixa traziam retornos satisfatórios considerando que era muito comum taxas de juros anuais acima dos dois dígitos. Porém, a queda dos juros nos últimos anos, atingindo seu menor valor histórico em 2020, afetou o retorno da renda fixa fazendo com que muitos investidores buscassem alternativas, especialmente em renda variável (ANBIMA, 2021).

O presente estudo tem como foco estudar a seguinte questão: quais foram as motivações que culminaram o aumento no número de investidores na bolsa de valores principalmente nos últimos quatro anos? Na década passada a bolsa de valores continha um número estável de investidores pessoas físicas. Porém, desde 2017 vivencia um aumento vertiginoso no número de investidores. Inclusive em 2020, ano em que a pandemia ocasionada pelo covid-19 parou o mundo, o número de investidores dobrou se comparado com o ano anterior. É um fato bastante curioso considerando que, segundo a Teoria dos Prospectos, desenvolvida por Daniel Kahneman e Amos Tversky, os indivíduos são avessos ao risco.

Diante do exposto e dada a escassez de trabalhos acadêmicos que abordem essa questão em específico, torna-se relevante estudar e discutir os fatores que vem contribuindo para o aumento de investidores na bolsa de valores mesmo em períodos de calamidade, como vivenciado no último ano.

1.1 METODOLOGIA

O estudo caracteriza-se como pesquisa exploratória quanto aos objetivos, visto que a pesquisa busca proporcionar maior familiaridade com o problema objetivando a torná-lo mais explícito (GIL, 2002). Como essa metodologia considera diversas informações pertinentes ao evento que está sendo estudado, o planejamento é flexível. Com base em Selltiz et al (1967, p.63, apud GIL, 2002, p. 41), esse tipo de pesquisa costuma envolver:

- a) levantamento bibliográfico;
- b) Entrevistas com pessoas que tiveram experiências práticas com o problema pesquisado; e
- c) Análise de exemplos que estimulem a compreensão.

Além disso, através da pesquisa bibliográfica foi possível aprofundar o referencial teórico da pesquisa, ou seja, ampliar o conhecimento e as análises estabelecidas. De acordo com FONSECA (2002, p.32):

A pesquisa bibliográfica é feita a partir do levantamento de referências teóricas já analisadas, e publicadas por meios escritos e eletrônicos, como livros, artigos científicos, páginas de web sites. Qualquer trabalho científico inicia-se com uma pesquisa bibliográfica, que permite ao pesquisador conhecer o que já se estudou sobre o assunto.

2 O SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Fortuna (2015) descreve o sistema financeiro como um agrupamento de instituições que promovem circunstâncias adequadas para a conservação de um fluxo de recursos entre poupadores e investidores. Por conta de sua importância, é necessário que o conhecimento sobre o tema seja crescente dada a importância que exerce sobre uma economia e a complexidade das operações expõe (ASSAF NETO, 2014).

Fica evidente a importância do Sistema Financeiro Nacional (SFN), pois é através dele que a relação entre agentes que exigem recursos para investimentos e agentes com capacidade de poupança é viabilizada. Assaf Neto (2014) descreve que agentes carentes de recursos como aqueles indivíduos que possuem uma despesa em consumo e/ou investimento maior que sua receita enquanto os agentes superavitários, em contrapartida, produzem um excedente em poupança pelo fato de despenderem menos os seus recursos de acordo com a renda recebida.

Oliveira e Pacheco (2017) sintetizam que o Sistema Financeiro Nacional pode ser dividido em três grupos, sendo eles: órgãos normativos, entidades supervisoras e as operadoras. No topo do sistema, caracterizado como órgão normativo e com as funções de formular a política da moeda e do crédito, visando a estabilidade da moeda e a prosperidade econômica e social do país, temos o Conselho Monetário Nacional (CMN). Já o Banco Central é por sua vez, segundo Assaf Neto (2014), a autoridade principal no que tange a execução das diretrizes traçadas pelo CMN. Sendo o Bacen um órgão fiscalizador e disciplinador, objetiva a preservação de reservas internacionais, além da manutenção do poder aquisitivo da moeda e incentivo à formação de poupança. Vale destacar também outra entidade supervisora, a Comissão de Valores Mobiliários, que detém as funções de fiscalizar, normatizar, disciplinar e desenvolver o mercado de valores mobiliários no Brasil (DE OLIVEIRA E PACHECO, 2017).

FIGURA 1 – SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL



FONTE: Banco Central do Brasil (2021).

O Sistema Financeiro Nacional pode ainda ser dividido em dois subsistemas distintos: o de supervisão e o operativo. É de responsabilidade do subsistema de supervisão não só determinar regras e definir parâmetros para a transferência de recursos entre duas partes como também monitorar a atividade de instituição que realizem intermediação monetária. Já o subsistema operativo, também chamado de intermediação, abrange todas as instituições que atuam na intermediação financeira, monetárias ou não, oficiais ou não, e na realização de transferência de recursos entre fornecedores e tomadores de recursos por regras bem definidas (ASSAF NETO, 2014).

As entidades operadoras, também chamadas de Infraestruturas do Mercado financeiro, estão interconectadas através da Rede do Sistema Financeiro Nacional (RSFN). Dessa Rede, surge o Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB), que nada mais é do que o conjunto de regras, procedimentos, instrumentos e sistemas operacionais utilizados para a transferência de fundos do comprador para o

recebedor. Objetivando processar, de forma segura, a liquidação de obrigações envolvendo transferência de fundos títulos, e valores mobiliários e câmbio, o SPB é estruturado em sistemas de liquidação interligados pela RSFN, fragmentado com base no mercado e característica do ativo a ser transferido (TABAK, et al. 2012).

2.1 A IMPORTÂNCIA DO MERCADO DE CAPITALIS

O mercado de capitais é um sistema que promove a distribuição de valores mobiliários, que nada mais são do que títulos emitidos por entes públicos ou privados com atributos padronizados (FORTUNA, 2015). Para que a negociação desses títulos seja possível, foram criados ambientes específicos para cada título, dentre eles: bolsas de valores, sociedades distribuidoras e corretoras, além de outras instituições financeiras autorizadas a operar valores mobiliários (CAVALCANTE, 1993).

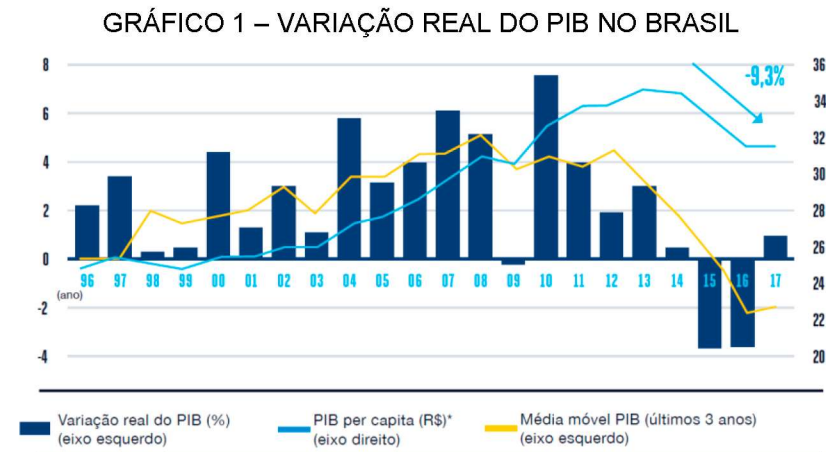
As PME's (Pequenas e Médias Empresas), por exemplo, possuem certa dificuldade em encontrar outras possibilidades de captação de recursos ou financiamento baratos. Segundo Pavani (2003), o fato dessas empresas não possuírem o montante de garantias necessárias proporcional ao volume de recursos demandados, é um dos motivos primordiais para o impasse da captação. Portanto, para que o crédito e a captação de recursos fiquem mais acessíveis para as PME's, o desenvolvimento do mercado de capitais torna-se muito importante.

Goldsmith (1969) foi um dos pioneiros ao evidenciar a relação positiva entre o desenvolvimento do mercado de capitais e o crescimento econômico, e desde que seu estudo foi lançado, diversos outros artigos trataram desse tema. Suas observações empíricas demonstraram, inclusive, que países com mais intermediários financeiros e mercados de capitais mais ativos cresceram mais rápido nas décadas seguintes.

Os mercados financeiros amenizam os impactos dos custos de informação e transações, desse modo impactando taxas de poupanças, escolhas de investimentos, inovações tecnológicas e taxas de crescimento no longo prazo. Baseado também em evidências empíricas, o estágio de desenvolvimento financeiro de um país, através do seu mercado de capital, mostra-se um bom indicador dos futuros níveis de desenvolvimento econômico, inovação tecnológica e acumulação de capital. Ampliada pela poupança dos trabalhadores essa acumulação é vista como um dos maiores geradores de crescimento econômico (LEVINE, 1997).

Recentemente um estudo realizado pelas empresas de consultoria em gestão *Accenture* e *Oliver Wyman*, encomendado pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais (ANBIMA) e pela B3 (Brasil, Bolsa, Balcão), mostrou o efeito que o fortalecimento e avanço do mercado de capitais pode trazer para o Brasil. A pesquisa evidenciou que, um dos fatores determinantes para o avanço socioeconômico dos países, é a existência de mercados de capitais desenvolvidos.

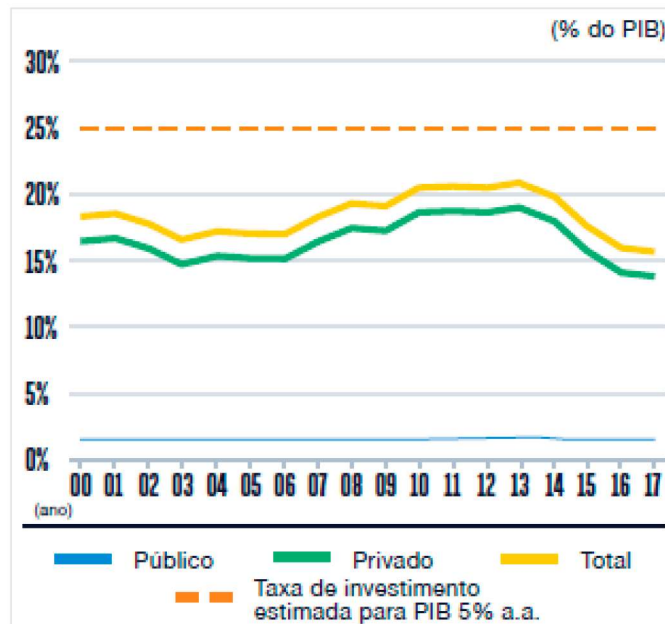
No Brasil, os anos que seguiram pós reeleição da presidente Dilma Rousseff em 2014, foram marcados por crises políticas, econômicas e quedas no volume de investimento.



FONTES: IBGE e BC (2018).

A taxa de investimento (relação entre investimento e PIB) medida pelo IBGE (Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística) foi de 15,6% em 2017, a menor desde 2000. Para que o país retornasse à rota do desenvolvimento sustentável, seria necessário um crescimento do PIB a uma média anual de 5% e isso seria possível com uma taxa de investimento próxima de 25%. Porém, historicamente falando, o Brasil vem investindo a uma taxa inferior a essa e nos últimos esse indicador decaiu. Conforme a teoria econômica e comprovado através de estudos, o investimento é um fator que impacta o crescimento econômico (LÍRIO, 2016).

GRÁFICO 2 – INVESTIMENTO PÚBLICO E PRIVADO

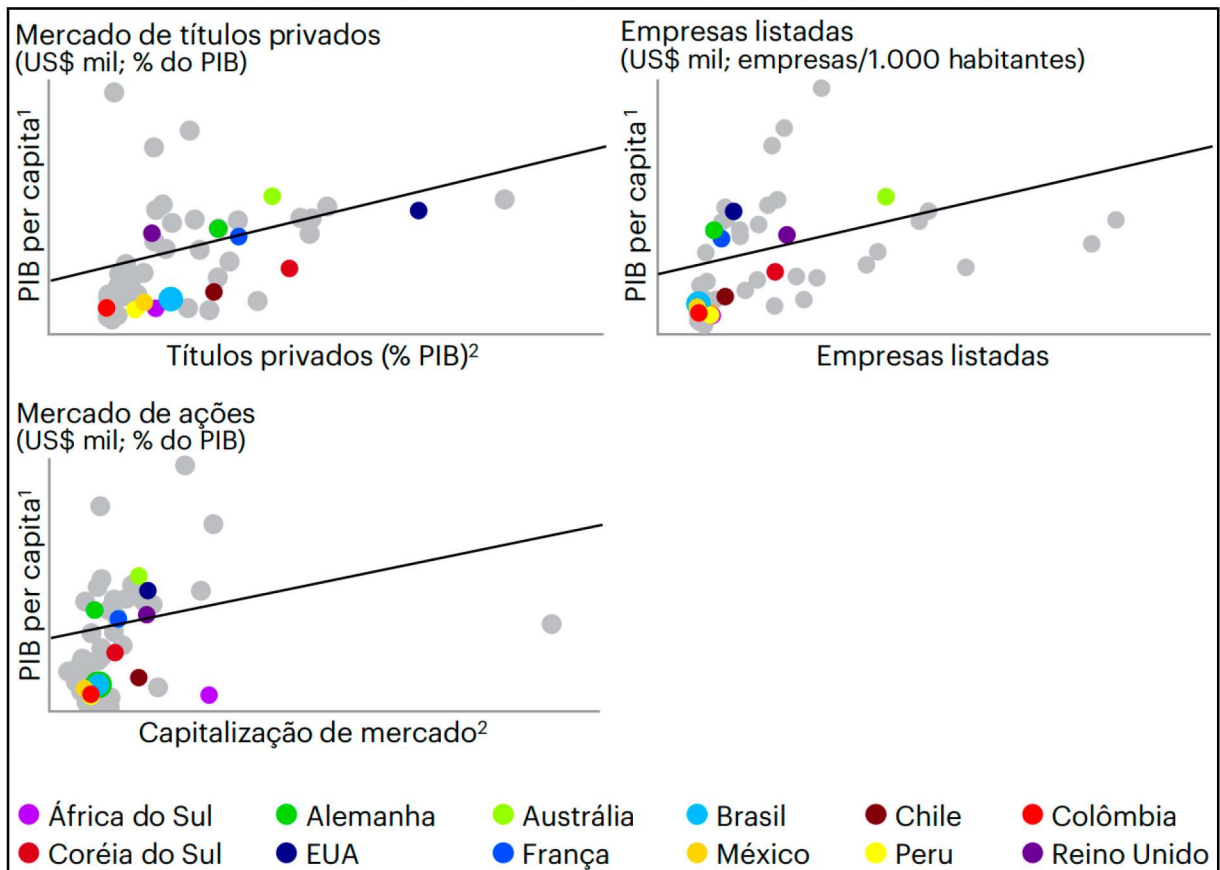


FONTE: IPEA (2018).

Há evidências, tanto na literatura teórica quanto em estudos empíricos, que países em que o mercado de capitais tem maior protagonismo na economia, em geral, têm melhores desempenho em termos de crescimento econômico e desenvolvimento social. Melhores indicadores, tais como capitalização de mercado, número de empresas listadas na bolsa de valores e volume de títulos de dívida emitidos, estão positivamente relacionados a uma maior formação de capital, melhores investimentos, mais serviços de infraestrutura, inovação e qualidade de vida (ACCENTURE, 2018, p.8).

A consultoria coletou dados de 50 países e elaborou um estudo atestando a correlação positiva entre desenvolvimento econômico e o mercado de capitais, ou seja, geralmente os países com maior PIB per capita apresentam também mercados de capitais mais relevantes.

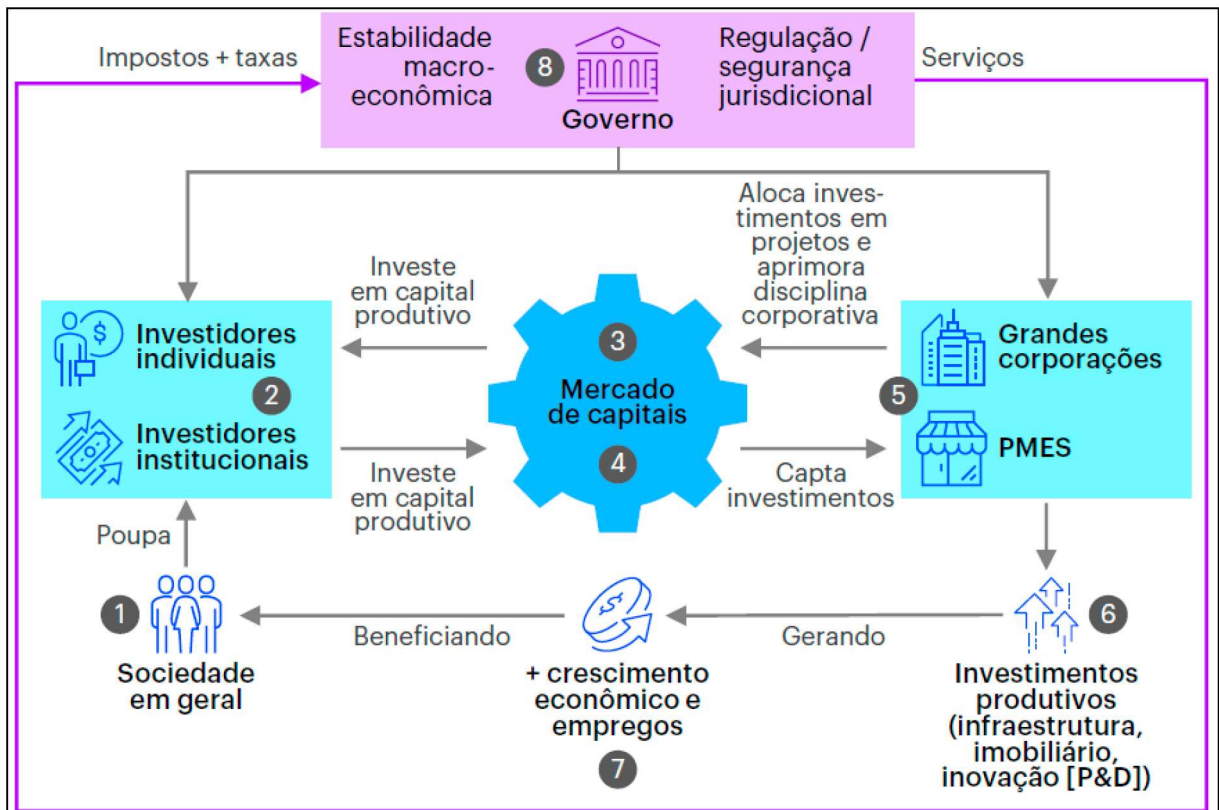
GRÁFICO 3 – IMPACTOS SOCIOECONÔMICOS DO MERCADO DE CAPITAIS



FONTE: Accenture (2018).

De maneira resumida, o mercado de capitais direciona a poupança da sociedade para atender a deficiência das empresas por recursos. A destinação desses recursos é realizada de forma eficiente através de mecanismos que atendem necessidades particulares dos investidores e a partir disso, diversas vantagens são produzidas, como melhorias no *risco x retorno* dos projetos além de um fortalecimento da governança corporativa das empresas pois incentivam a transparência na divulgação dos dados quando há interesse em atrair recursos. É constituído um ciclo virtuoso que incentiva a disponibilidade de fundos, concede uma maior liquidez tanto para as empresas quanto para os investidores, com prazos apropriados para a quitação de dívidas e redução do custo de capital, tornando assim, a rentabilidade dos investimentos mais atraente.

FIGURA 2 – ATUAÇÃO DO MERCADO DE CAPITAIS NA ECONOMIA



FONTE: Accenture (2018).

O desenvolvimento de um sistema financeiro, por sua vez, promove uma melhoria da produtividade pois escolhe empreendedores e projetos de maior qualidade. Isso é feito pela mobilização eficaz do financiamento externo para esses empreendedores, fornecendo veículos superiores que diversifiquem o risco de atividades inovadoras e revelando com maior precisão os lucros associados a projetos de inovação. Dessa forma, melhores sistemas financeiros estimulam o crescimento econômico ao acelerar a taxa de aumento da produtividade (King e Levine, 1993). Já foi comprovado também, que o desenvolvimento do mercado acionário tem uma associação positiva com o crescimento de uma economia (Bekaert and Harvey, 1998). Isso foi evidenciado após uma análise de 18 países entre os anos de 1986 e 1992 por meio de correlações entre alguns indicadores de desenvolvimento do mercado acionário e o crescimento do PIB real.

2.2 A HISTÓRIA DA BOLSA DE VALORES NO BRASIL

A Bolsa de Valores, instituição enquadrada como operadora dentro do SFN e fiscalizadas pela Comissão de Valores Mobiliários, tem como preceito básico preservar um ambiente propício para a execução de compra e venda de títulos e valores mobiliários entre seus membros (ASSAF NETO, 2014).

De acordo com a lei, a expressão “valor mobiliário” se refere quaisquer títulos ou contratos de investimento coletivo ofertados publicamente, que gerem direito de participação, de parceria ou remuneração, inclusive resultante da prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros.

Dentre outras atribuições, a Bolsa possui ainda o papel de divulgar de maneira rápida e eficiente o resultado das operações efetivadas além de desenvolver um sistema de registro e liquidação que proporcione maior liquidez e segurança aos títulos negociados (ASSAF NETO, 2014).

No Brasil, a história inicia-se no começo do século XIX com a criação da Bolsa de Valores Bahia Sergipe Alagoas (BOVESBA). Posteriormente fora criada, no fim do período colonial a Bolsa de Valores do Rio de Janeiro que antes do início oficial de suas transações, os negócios eram realizados ao ar livre, sendo as negociações principais: câmbio, escravos, mercadorias, gado, seguros e fretes de navios (Barcellos e Azevedo, 2011).

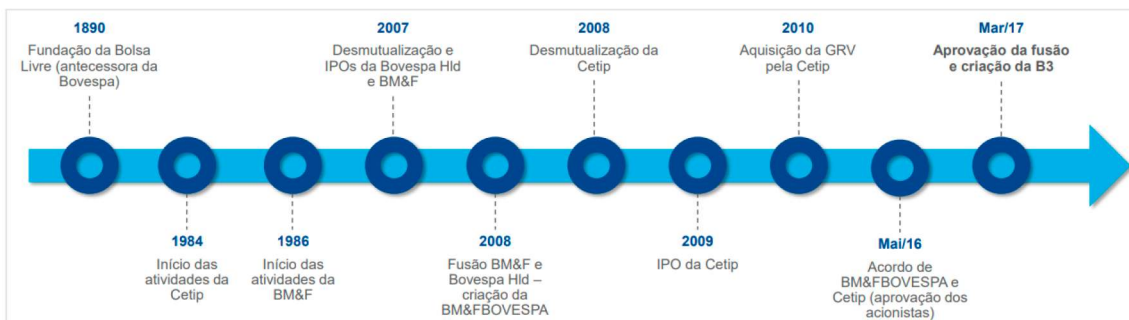
Em 23 de agosto de 1890, o presidente Emílio Rangel Pestana, fundou a Bolsa Livre que serviu como antecessora da Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa), esta que tornar-se-ia a principal no Brasil. De acordo com Barcellos & Azevedo (2011) a Bolsa de Valores do Rio de Janeiro, desde o início do mercado de capitais no Brasil, era o cerne das negociações de ações. Porém, graças ao Crash de 1971, a Bovespa foi pouco a pouco ganhando mais espaço até em 2000 ambas as instituições lideraram um processo de interação com outras nove bolsas a qual passou a centralizar todas as negociações de ações no Brasil.

Com o passar do tempo houve mudanças significativas que aprimoraram a infraestrutura da bolsa como o surgimento da Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos Privados (CETIP). Nasceu devido a uma necessidade do mercado, provendo soluções e serviços financeiros no mercado de balcão organizado, com o dever de garantir que títulos e ativos privados fossem negociadas de maneira

segura e eficiente (B3, 2021). Além de disponibilizar sistemas eletrônicos de custódia com o registro das negociações feitas e liquidação de títulos públicos e privados, teve uma função importante no processo de privatização de empresas públicas. A CETIP teve um enorme reconhecimento por proporcionar aos investidores um ambiente de negociação denominado de *balcão*, o qual tornava as negociações mais flexíveis.

Outro acontecimento relevante foi a fusão da Bolsa de Mercadorias e Futuros (BM&F) com a Bovespa em 2008. Na BM&F eram negociados contratos de mercadorias e derivativos. Foi só em 2017 com a aprovação da fusão da BM&FBOVESPA com a CETIP que surge a B3 (*Brasil, Bolsa, Balcão*), empresa de infraestrutura do mercado financeiro, com atuação em ambiente de bolsa e balcão. Se somarmos o valor de todas as ações negociadas, a B3 é atualmente uma das dez maiores bolsas do mundo em capitalização de mercado.

FIGURA 3 – HISTÓRICO DA B3



FONTE: B3 (2021).

A dinâmica da bolsa nem sempre foi a mesma. Antes da década de 60 o mercado financeiro brasileiro não possuía destaque no âmbito econômico. De um modo geral, as pressões inflacionárias constantes e os problemas de instabilidade macroeconômica, impossibilitavam operações de títulos com prazos superiores a quatro meses. Consequentemente os investimentos eram canalizados para ativos reais, como imóveis, e não para títulos públicos e privados (PINHEIRO, 2009). Com a lei da reforma bancária nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, que entrou em vigor durante o governo militar, diversas mudanças sucederam-se no mercado de capitais brasileiro.

As leis que instituíram a correção monetária e reforma bancária, bem como a primeira Lei de Mercado de capitais, reformularam todo o sistema de intermediação financeira, criaram o Conselho Monetário Nacional o Banco Central e estabeleceram médias para o funcionamento dos mercados financeiros.

Com o intuito de regulamentar as Sociedades Anônimas, em 1976 foi implementada a Lei 6.404/76 sendo válida até os dias de hoje. Outro fato marcante foi a criação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), com a promulgação da Lei 6.385/76. Assim, o papel de disciplinar, fiscalizar e normatizar as atividades dos integrantes que compõe o mercado de capitais, que antes era encargo do Banco Central, passa a ser tarefa da CVM. Durante a década de 90, o mercado de capitais começou a ter uma importância econômica relativa crescente graças a uma grande quantidade de mudanças no quadro macroeconômico e regulatório da época. A estabilização da economia, com uma abertura comercial além de uma abertura para investimentos estrangeiros em bolsas, transformou o mercado brasileiro tornando-o mais atrativo e acessível aos investidores externos (CARVALHO, 2000). Durante esse período, houve também uma mudança drástica no perfil dos investidores da bolsa que até o começo dos anos 1990 era dominada por investidores pessoas físicas, porém, com a grande entrada de recursos de investidores institucionais e sua atuação mais agressiva, o panorama foi alterado.

Com isso, intensificou-se o avanço tecnológico no mercado de capitais brasileiro, seguindo uma tendência global de integração dos mercados e em 1990 as negociações começaram a ser realizadas através do Computer Assisted Trading System (Cats). Desenvolvido em 1977 pela bolsa de Toronto, o sistema permitia a automação do processo de fixação dos preços em bolsa de valores além de permitir que os operadores pudessem vender e comprar ações de qualquer lugar do mundo. A mudança substancial iniciou em 1997, a partir do momento em que o sistema NSC (Mega Bolsa) fora adotado, passando por diversas atualizações que ocorreram até 2009. O ano seguinte foi marcado pela última transição de sistema de negociação e em 2013 o Mega Bolsa foi substituído completamente pela Plataforma Unificada de Multi Ativos (PUMA), produzido em parceria com a CME Group (Bolsa de Chicago).

Em linha com os processos de transformação que estavam ocorrendo na época, é relevante mencionar que durante muito tempo as negociações eram realizadas por operadores humanos, através do chamado *pregão viva-voz*. Os profissionais trabalhavam fisicamente na bolsa de valores, recebendo as ordens de

compra ou venda dos ativos por telefone, diretamente de suas respectivas corretoras, e posteriormente realizavam as negociações entre si ao vivo.

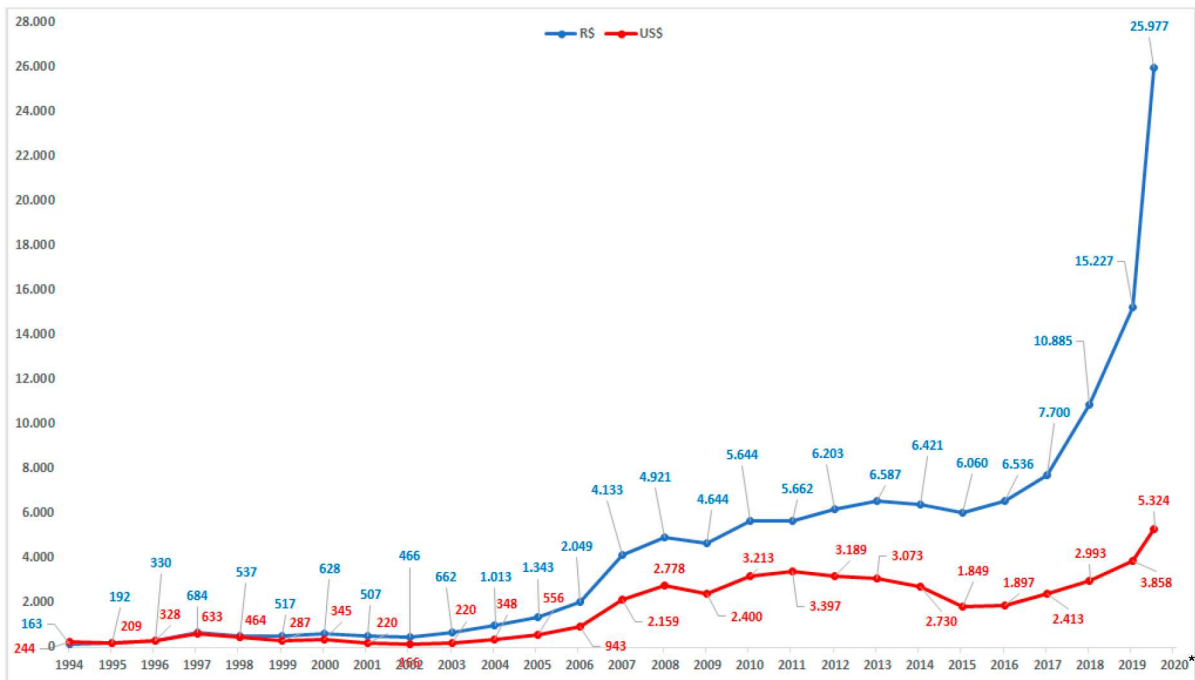
FIGURA 4 – PREGÃO VIVA-VOZ BOVESPA



FONTE: Opere Futuros (2017).

Em detrimento do avanço tecnológico e do uso da internet no Brasil, em 1999, o surgimento do *home broker* (plataforma que permitia que as negociações fossem realizadas à distância através de computadores) colaborou para a redução no número de negócios realizados via pregão viva-voz. Através do *direct market access* (DMA), os investidores individuais eram capazes de enviar as ordens de compra e venda diretamente para o sistema de negociação da bolsa. Com a necessidade de se adaptar às tendências de tecnologia do mercado globalizado, as corretoras gradualmente realizaram o processo de transição para o *home broker*, até que em 2005 o pregão viva-voz deixou de existir na Bovespa e em 2009 na BM&F. É possível observar no gráfico abaixo que desde 1994 até o dia 30 de junho de 2020, à medida que as transformações foram ocorrendo, o volume de negociações foi aumentando.

GRÁFICO 4 – VOLUME MÉDIO DIÁRIO NEGOCIADO NA B3 EM MILHÕES



FONTES: ECONOMATICA (2020).

De forma resumida, grande parte das transformações e inovações tecnológicas no mercado de capitais brasileiro foram expostas na tabela abaixo.

QUADRO 1 – INOVAÇÕES TECNOLÓGICAS NO MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO

Ano	Segmento Bovespa	Segmento BM&F	Mudanças econômicas/institucionais
1992	Iniciadas as negociações por meio do Sistema de Negociação Eletrônica (Computer Assisted Trading System – Cats)		Início do processo de desregulamentação e liberalização do mercado brasileiro
1997	Implantação da plataforma eletrônica Mega Bolsa (baseada na plataforma NSC, da Euronext)		Início do programa de privatizações no governo de Fernando Henrique Cardoso
1999	Lançamento da modalidade de negociação acesso direto ao mercado (DMA, na sigla em inglês) para o segmento de ações		Fim do regime de câmbio fixo

Ano	Segmento Bovespa	Segmento BM&F	Mudanças econômicas/institucionais
	Implantação da interface para Home Broker		
2000		Implantação da plataforma eletrônica Global Trading System (baseada na plataforma NSC, da Euronext)	Lançamento do “Novo Mercado” e dos níveis diferenciados de governança corporativa
2002			Programa de popularização da Bovespa
2003	Primeiros ATs (AlgoTradings) utilizados na bolsa brasileira		
2004		Web Trading (WTr): primeira interface automatizada	Início da chamada “era dos IPOs”
2005	Início do Programa de Qualificação Operacional (PQO) Fim do pregão viva-voz na Bovespa		
2007		Novo GTS: plataforma desenvolvida internamente pela BM&F, fornecendo uma interface FIX.	Desmutualização e IPO da Bovespa e da BM&F
2008	Nova versão da plataforma Mega Bolsa (NSC v900), com interface FIX.	Lançamento da modalidade de negociação DMA para o segmento de derivativos (BM&F) e estabelecimento do acordo de roteamento de ordens com a Bolsa Mercantil de Chicago (CME) Disponibilização do software de gestão de risco pré-negociação Line (Limite de Negociação)	Fusão das Bolsas BM&F e Bovespa Brasil recebe título de grau de investimento pela agência S&P Crise financeira mundial
2009	Implantação da interface de entrada de ordens Mega Direct (desenvolvida internamente pela BM&FBovespa) para o Mega Bolsa	Fim do pregão viva-voz na BM&F (que já tinha predominância eletrônica desde 2007). Início da modalidade de co-location	

Ano	Segmento Bovespa	Segmento BM&F	Mudanças econômicas/institucionais
2010	Início da modalidade de co-location Disponibilização do software de gestão de risco pré-negociação Line (Limite de Negociação)		Início do Programa de Integração de Pós-Negociação (IPN)
2011		Substituição do GTS pela plataforma Puma Trading System	
2013	Substituição do Mega Bolsa pela plataforma Puma Trading System		
2014	Implantação da Clearing BM&FBovespa Implantação do sistema de gestão de risco CORE (Closeout Risk Evaluation) Inauguração de novo Data Center	Implantação da Clearing BM&FBovespa Implantação do sistema de gestão de risco CORE (Closeout Risk Evaluation) Inauguração de novo Data Center	Unificação, no âmbito do IPN, das quatro clearings até então separadas: mercados de derivativos de bolsa e de balcão; ações e renda fixa privada; câmbio à vista; e títulos públicos federais

FONTE: BM&FBovespa (2016).

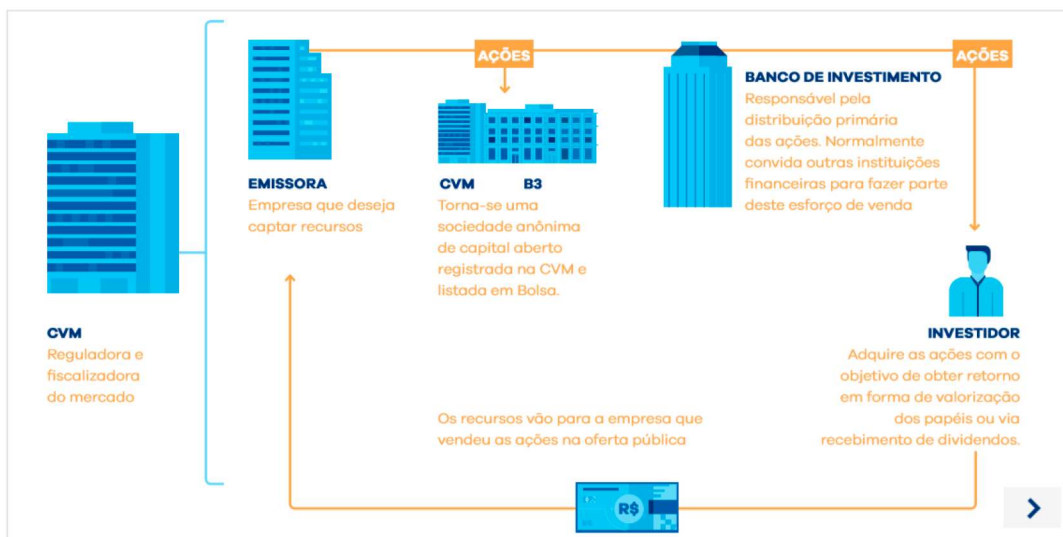
2.3 ABERTURA DE CAPITAL

Para que as empresas possam se desenvolver e ampliar suas atividades, faz-se necessário o investimento produtivo (DE OLIVEIRA e PACHECO, 2017). Na maior parte dos casos, elas não dispõem de recursos próprios para expandir seu negócio portanto muitas vezes o financiamento pode ser uma alternativa. Pode-se citar, por exemplo, o financiamento próprio através da retenção do lucro, empréstimos de instituições financeiras (geralmente por meio de bancos) ou até via mercado de capitais, tanto com títulos de dívida quanto lançamento de ações (STEFFEN e ZANINI 2014). Na busca por financiamento através de capital próprio ou de terceiros, as empresas incorrem em diferentes tipos de riscos e por consequência diferentes tipos de retorno, fazendo com que procurem a condição que reduza o custo de capital ao passo que aumente o valor do negócio. De acordo com Nakamura et al. (2007) a teoria do Pecking Order fundamenta-se na concepção de que os administradores possuem uma ordem de preferências na escolha dos recursos que serão empregados no

financiamento do negócio. Primeiro utilizam recursos originados internamente, depois captam através de dívidas e por fim, pelo lançamento de novas ações no mercado.

A Oferta Pública Inicial, mais conhecido como *IPO* no jargão do mercado financeiro, é a primeira vez em que uma empresa emite suas ações no mercado, levantando assim, novos recursos para o seu caixa. É extremamente importante salientar que o IPO ocorre no mercado primário, o qual lida com a emissão de novos títulos e as negociações são feitas diretamente entre novos investidores e a empresa que está emitindo esses títulos. Aqui é também o único momento em que o capital está efetivamente sendo direcionado para a companhia. A partir do momento em que as ações forem emitidas, passam a ser negociadas entre investidores no mercado secundário através da bolsa de valores.

FIGURA 5 – O PROCESSO DE IPO



FONTE: B3 (2020).

O processo de abertura de capital é bastante complexo, muitas vezes demorado e caro, portanto, é necessário que a empresa esteja consciente e decidida de que essa é a melhor alternativa atual para ela.

Após a oferta pública inicial, é preciso atender exigências de governança e controles internos mais restritos e transparentes, bem como desenvolver novas competências de gestores e funcionários, para que as mudanças elevem a companhia a níveis de governança aceitos pelo mercado (B3 e DELOITTE, 2021).

De acordo com a B3, antes mesmo do processo ser iniciado, a empresa deve seguir alguns requisitos mínimos, sendo os principais:

- Ser uma sociedade constituída sob forma de S.A.;
- Possuir pelo menos três anos de demonstrações financeiras auditadas por um auditor independente registrado na CVM;
- Designar um diretor de RI estatutário;
- Ter ou obter um registro de companhia categoria A (as que podem emitir qualquer tipo de valor mobiliário) na CVM;
- Identificar qual será o segmento de listagem e posteriormente fazer o pedido listagem e admissão à negociação da B3;
- Definir a estratégia da oferta e registrá-la na CVM.

Se tratando efetivamente do processo, é possível separá-lo em quatro etapas distintas:

- 1) Preparação: nessa fase, os controladores da empresa discutem a viabilidade do processo e analisam a conveniência da abertura de capital e que, caso faça sentido, haverá todo um engajamento dos administradores e preparo da companhia em termos de governança e cultura. Posteriormente discutir-se-á o assunto com instituições estruturadoras para que sejam definidos os coordenadores, advogados e auditores e por fim, a estratégia e o momento da oferta;
- 2) Preparação da documentação e Marketing da oferta: aqui desenvolve-se toda a tese de investimento além da elaboração do prospecto (documento explicativo sobre a empresa e a abertura de capital) e demais documentos essenciais sobre a oferta. Depois da oferta ser anunciada publicamente, além da própria empresa, os coordenadores ou distribuidores também podem auxiliar na divulgação;
- 3) Busca por investidores: uma das etapas mais críticas na qual a empresa se reunirá com investidores potenciais para a coleta das intenções de compra da empresa e determinação dos preços, estágios mais conhecidos como *período de reserva* e *bookbuilding*;
- 4) Quando finalmente o preço de lançamento é definido, as ações da empresa podem efetivamente serem negociadas entre os investidores interessados no espaço da bolsa de valores. Feito o IPO e com as

ações em livre circulação, a empresa precisa cumprir todas as obrigações legislativas impostas pelas instituições reguladoras.

Ao se realizar um processo de IPO, várias são as vantagens e desvantagens para a empresa que está emitindo as novas ações para o mercado. Como pontos positivos, é possível citar que essa captação de recursos caracteriza uma maneira de subsídio no qual a empresa não possui o compromisso de remunerar periodicamente com juros ou amortização do principal. Isso faz com que elas possuam uma maior estabilidade na organização entre capital próprio e de terceiros. Posteriormente, feito o IPO, ela pode acessar o mercado novamente e de maneira muito mais ágil por meio de captações subsequentes, e assim, se favorecer de oportunidades que venham a surgir (B3, 2021). Além disso, todo o processo acaba trazendo muito mais visibilidade, por conta do volume de informações que passam a ser divulgadas publicamente e transparência para a empresa, já que é necessário cumprir uma série de exigências de governança corporativa com controles internos mais duros. Como último ponto, menciona-se a liquidez que é gerada tanto para os empreendedores e sócios, quanto para os investidores estratégicos.

Muitas vezes o fato de as empresas listadas serem obrigadas a divulgarem suas informações financeiras acaba sendo um contraponto, já que companhias concorrentes terão acesso a esses números interferindo nas decisões estratégicas. Outro ponto desfavorável seria no sentido de as deliberações terem que ser compartilhadas com os demais acionistas.

2.4 O INVESTIMENTOS EM AÇÕES

Assim que as ações passam a ter livre circulação, sendo negociadas na bolsa de valores, é extremamente importante que os investidores estejam cientes dos riscos que estarão expostos além de terem um conhecimento sobre esse tipo de investimento, direitos e os benefícios que usufruirão.

Uma ação nada mais é do que a menor parcela do capital social de uma empresa (ASSAF NETO, 2014) e, no Brasil, apresentam duas divisões principais:

- Ordinárias: garantem ao detentor direito a voto nas assembleias dos acionistas, nas quais cada ação equivale a um voto. As reuniões são realizadas para aprovação dos demonstrativos financeiros da empresa além de outras deliberações.

- Preferenciais: um acionista com esse tipo de ação pode participar também das reuniões, porém sem direito a voto. Em contrapartida, terá preferência no recebimento de dividendos e no reembolso do capital no caso de liquidação da empresa. Um ponto de destaque é que se a companhia não distribuir dividendos por ter três exercícios consecutivos, os detentores de ações preferenciais ganham direito a voto (Lei das SA – 6404/76, CVM).

Diferentemente de um Certificado de Depósito Bancário (CDB), título de renda fixa, no qual um agente superavitário empresta dinheiro ao banco esperando um retorno com o tempo na forma de juros (DE OLIVEIRA e PACHECO, 2017), ao adquirir uma ação, o investidor estará exposto ao mercado de renda variável pois não há uma remuneração previamente estipulada. Outra distinção entre esses investimentos é que o risco de um CDB está diretamente ligado à solidez de seu emissor e conta com o Fundo Garantidor de Crédito (FGC), instituição cuja finalidade é garantir que o investimento seja restituído até certo limite no caso de falência do banco emissor. As ações por sua vez não contam com esse tipo de garantia e estão sujeitas às variações de mercado, já que são negociadas diariamente entre diferentes investidores.

Quando um investidor opta por adquirir uma ação, é importante que tenha um pleno conhecimento sobre a empresa a qual está aplicando, pois irá literalmente se tornar sócio do negócio tendo inclusive direito de participação nas decisões. O Art. 109 da Seção II da Lei das Sociedades Anônimas, já citada, dispõe os direitos essenciais dos acionistas:

- I. participar dos lucros sociais;
- II. participar do acervo da companhia, em caso de liquidação;
- III. fiscalizar, na forma prevista nesta Lei, a gestão dos negócios sociais
- IV. preferência para a subscrição de ações, partes beneficiárias conversíveis em ações, debêntures conversíveis em ações e bônus de subscrição;
- V. retirar-se da sociedade nos casos previstos nesta lei;

§ 1º as ações de cada classe conferirão iguais direitos aos seus titulares.

§ 2º os meios, processos ou ações que a lei confere ao acionista para assegurar os seus direitos não podem ser elididos pelo estatuto ou pela assembleia-geral.

§ 3º O estatuto da sociedade pode estabelecer que as divergências entre os acionistas e a companhia, ou entre os acionistas controladores e os acionistas minoritários, poderão ser solucionadas mediante arbitragem, nos termos em que especificar.

Um dos principais riscos no qual o investidor está exposto ao investir no mercado no acionário, é o chamado risco de mercado que de acordo com Goulart (2003):

O risco de mercado manifesta-se quando o valor de uma carteira oscila em função de variações ocorridas nos preços de instrumentos financeiros. Essas variações podem ser originadas por mudanças nas taxas de juros ou de Câmbio vigentes no mercado, ou mesmo por alterações na oferta e demanda relativa a cada instrumento financeiro.

Mais conhecido pelo mercado como cotação, o preço das ações pode ser impactado por vários fatores, oscilando com base nas expectativas dos investidores e sendo determinado através da lei da oferta e da demanda. Em grande parte dos casos o que mais influencia a cotação de uma ação é a perspectiva de lucro da companhia, mas, além disso, o fluxo de dividendos que serão distribuídos, liquidez das ações no mercado e o alinhamento de interesses entre sócios controlados e acionistas minoritários também pode interferir (FLEMING, 2020).

3 A TAXA SELIC E SUA INFLUÊNCIA NOS INVESTIMENTOS

Avram et al. (2009) define investimento, de forma abrangente, como um gasto hoje para obter ganhos no futuro. No mercado financeiro, quando um agente superavitário opta por investir parte de seu recurso por um determinado período, seu propósito é obter uma rentabilidade adicional desse investimento, que em grande parte dos casos se dá através da taxa de juros e em operações financeiras essa taxa nada mais é do que a remuneração paga pelo tomador do recurso ao doador (ASSAF NETO, 2014, p. 241).

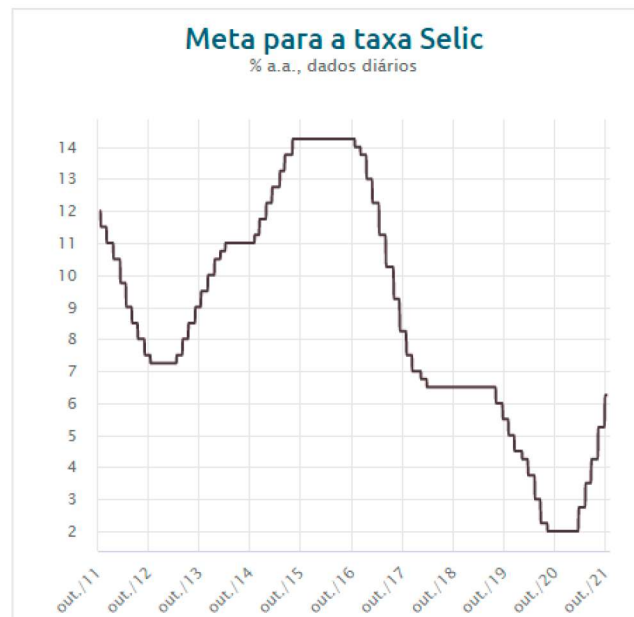
No mercado brasileiro, a taxa Selic é considerada a taxa básica da economia, já que é utilizada em operações entre bancos, e por isso tem influência sobre os juros de toda a economia. A cada 45 dias a taxa Selic Meta, instrumento primário de política monetária, é definida pelo Comitê de Política Monetária (COPOM), órgão do Banco Central. O papel da taxa Selic no mercado financeiro:

Baliza a troca de reservas entre as instituições financeiras. Em específico, a Circular do Banco Central nº 2.900, de 24 de junho de 1999, define a taxa Selic como a “taxa média ajustada dos financiamentos diários apurados no Sistema Especial de Liquidação e Custódia (SELIC) para títulos federais”. Com isso, ficam incluídas todas as operações de troca de reservas por um dia entre essas e o Banco Central no cálculo desta taxa de juros (CARVALHO et al., 2000, p.159).

Vale mencionar que sistema Selic foi criado em 1979, sob a responsabilidade do Banco Central e da Associação Nacional das Instituições dos Mercados Abertos (Andima), como um grande sistema computadorizado *online* e *real time* em que apenas as instituições credenciadas no Mercado Financeiro podem acessá-lo. Através deste sistema os negócios têm liquidação imediata.

Entre os anos de 2016 e 2020, o Brasil passou por um ciclo de queda na taxa Selic. Alterações na taxa básica de juros influenciam a rentabilidade dos títulos indexados a ela, além de impactar o custo de captação dos bancos. Com a Selic mais baixa, por exemplo, o custo de captação dos bancos diminui o que acaba tornando os empréstimos mais baratos. Isso acaba estimulando também os indivíduos a consumirem mais porque quanto menor a taxa de juros, menos atrativo a poupança se torna (CAINDA et al., 2019).

GRÁFICO 5 – TAXA SELIC META



FONTE: Banco Central do Brasil (2021).

Se tratando mais especificamente de investimentos privados, é importante compreender a maneira como a taxa de juros exerce sua influência. Uma taxa de juros muito elevada acaba desestimulando os empresários a investir (BRESSER-PEREIRA, 2007). Isso ocorre, pois, a taxa de juros representa o custo de tomar recursos para financiar os projetos de investimento e a uma taxa de juros alta, a quantidade de projetos lucrativos é pequena. Agora, se as taxas de juros forem menores, os projetos se tornarão mais lucrativos e consequentemente os investimentos aumentarão (FROYEN, 2017). Como o empresário encara a taxa de juros como um custo de oportunidade de obter capital, o nível de investimento acaba dependendo dessa variável.

Sendo assim, um empresário que pretende recorrer a empréstimos para fazer investimentos, com uma realidade de aumentos percentuais na taxa real de juros, não se sentirá atraído para fazer estes empréstimos. Além disso, para um empresário que tem um capital aplicado e deseja fazer investimentos em capital físico, diante de uma taxa de juros alta prevalece o interesse por aplicações financeiras, pois pode ser que os ganhos obtidos com esta aplicação superem os ganhos com o investimento em capital físico. Com este resultado confirmou-se a hipótese de que há uma relação inversa entre taxa de juros e investimento privado (COELHO JUNIOR E PONTILI, 2011).

Sabendo que existe uma relação entre investimento e taxa de juros, é possível analisar também como sua variação impacta o mercado acionário. Como foi

mencionado anteriormente, a partir do momento em que uma empresa realiza seu processo de IPO, suas ações passam a ser negociadas no ambiente da bolsa de valores. Várias empresas possuem suas ações negociadas entre diferentes investidores milhares de vezes todos os dias, conseqüentemente variando também o preço dessa ação. Em 1970, Eugene Fama postulou a Hipótese de Mercados Eficientes, atribuindo aos mercados a capacidade de transferência de toda a informação disponível ao público como sinais para os preços dos ativos. Basicamente, quanto mais líquida for a ação de uma empresa, ou seja, quanto mais investidores estiverem comprando e vendendo determinada ação, mais próximo seu preço refletirá o valor intrínseco da empresa já considerando todas as informações financeiras que dizem respeito àquela companhia além de fatores externos, notícias, eventos etc. Geralmente isso significa que, se com o passar do tempo a cotação de uma ação aumenta, a empresa está prosperando.

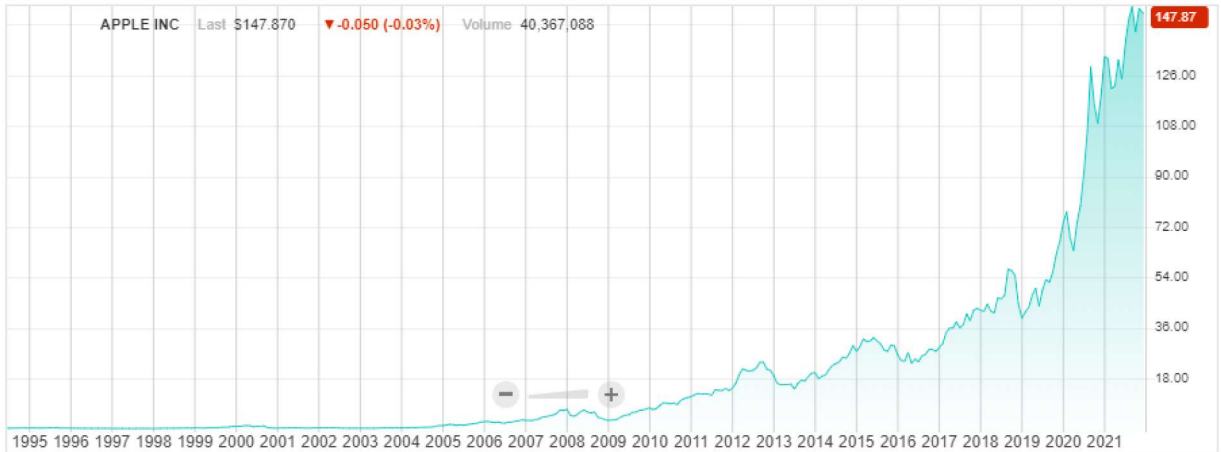
Abaixo, exemplos de grandes empresas, tanto no exterior quanto no Brasil, em que é possível enxergar através dos gráficos das cotações das ações, que o preço, no longo prazo, reflete os respectivos crescimentos. Isso ocorre pois, à medida que uma empresa gera bons resultados, expande seus negócios e prospera, mais investidores ficam interessados em adquirir as ações para se tornarem sócios e passarem a ter todos os direitos e deveres previstos por lei. Como a quantidade das ações negociadas é limitada, uma maior demanda por determinada ação, com o passar do tempo, resulta em sua valorização.

GRÁFICO 6 – COTAÇÃO HISTÓRICA COCA-COLA DESDE 1970 EM DÓLARES



FONTE: NYSE (2021).

GRÁFICO 7 – COTAÇÃO HISTÓRICA APPLE EM DÓLARES



FONTE: NASDAQ (2021).

GRÁFICO 8 – COTAÇÃO HISTÓRICA ITAÚ UNIBANCO EM REAIS



FONTE: B3 (2021).

GRÁFICO 9 – COTAÇÃO HISTÓRICA AMBEV EM REAIS



FONTE: B3 (2021).

Para que tenhamos uma melhor percepção sobre o impacto da taxa de juros no mercado de ações brasileiro como um todo, podemos tomar como referência o Ibovespa. Criado em 1968, é o principal indicador de desempenho das ações negociadas na B3. Como um termômetro de mercado, ele varia diariamente de acordo com os resultados das principais empresas do país, as quais compõem o índice. O rebalanceamento das ações que compõe o Ibovespa ocorre a cada 4 meses na 1ª segunda-feira de janeiro, maio e setembro. No último quadrimestre de 2021, o Ibovespa conta com 92 empresas compondo seu portfólio sendo que cada uma possui um peso diferente dentro da carteira, de acordo com os critérios de ponderação da Metodologia do Índice Bovespa (Ibovespa) (B3, 2020) e seu cálculo se dá pela seguinte fórmula:

$$\text{Índice}_{(t)} = \frac{\text{Valortotaldacarteira}}{\text{Redutor}} = \frac{\sum_{i=1}^n P_{i_t} * Q_{i_t}}{\alpha}$$

Onde:

$\text{Índice}_{(t)}$ = valor do índice no instante t

n = número total de ativos integrantes da carteira teórica do índice

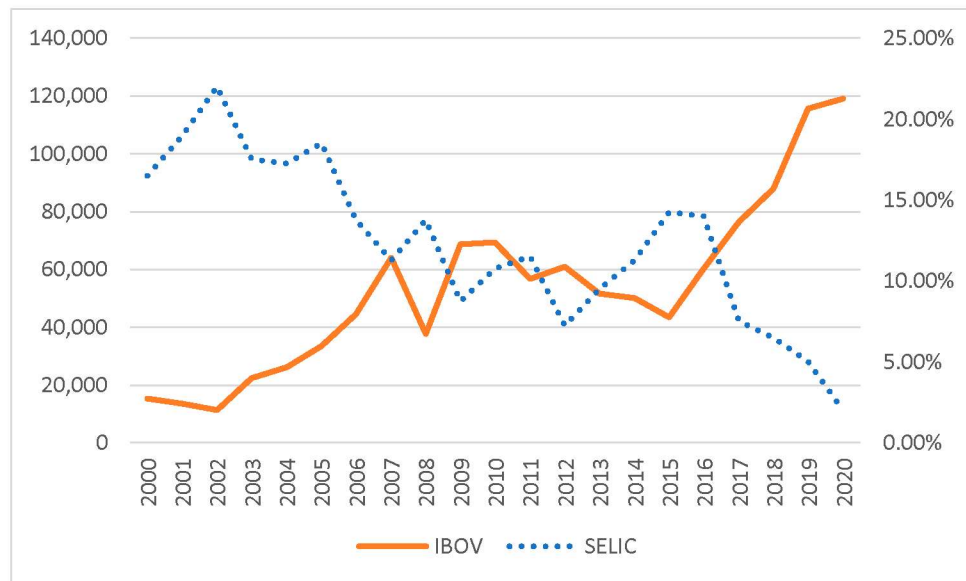
P_{i_t} = último preço do ativo i no instante t.

Q_{i_t} = quantidade do ativo i na carteira teórica no instante t .

α = redutor utilizado para adequar o valor total da carteira ao valor de divulgação do índice.

Finalmente no gráfico a seguir, é possível visualizar a maneira como taxa de juros e o Ibovespa se relacionam:

GRÁFICO 10 – IBOVESPA E TAXA SELIC ENTRE 2000 E 2020



FONTE: B3 e Bacen (2021). Elaborado pelo autor.

Foi realizado um cálculo de correlação entre eles com o intuito de mensurar a forma como o índice se comporta em relação à Taxa Selic. O coeficiente de correlação (r) é uma medida de associação linear entre variáveis (FIGUEIREDO FILHO e SILVA JÚNIOR, 2009). Isso significa dizer, em termos estatísticos, que as variáveis possuem semelhança entre si. O coeficiente é dado pela seguinte fórmula:

$$r = \frac{\sum(x - \bar{x})(y - \bar{y})}{\sqrt{\sum(x - \bar{x})^2 \sum(y - \bar{y})^2}}$$

Onde:

r = coeficiente de correlação

\bar{x} = média da amostra 1

\bar{y} = média da amostra 2

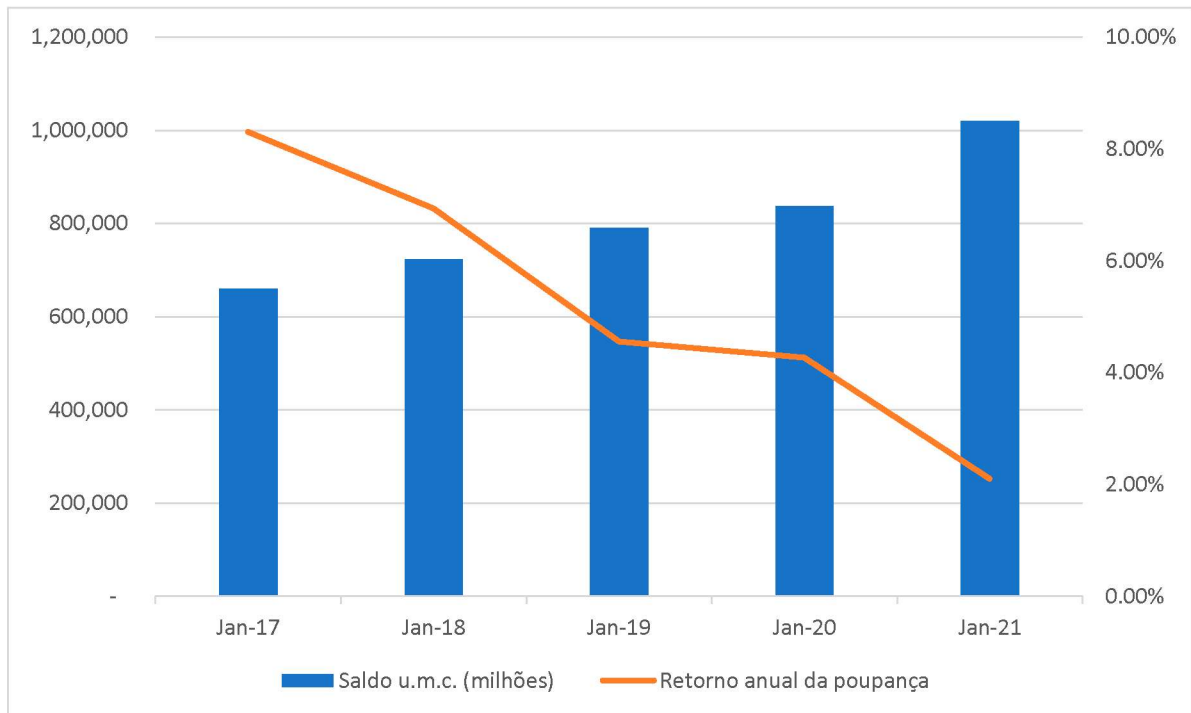
O coeficiente de correlação (r) varia de -1 a 1. O sinal indica direção positiva ou negativa do relacionamento e o valor sugere a força da relação entre as variáveis. De acordo com Dancey e Reidy (2005), uma classificação $0,10 < r < 0,30$ aponta uma correlação fraca, enquanto $0,40 < r < 0,60$ moderada e $0,70 < r < 1$ forte.

Para a realização do cálculo, utilizou-se os fechamentos trimestrais do Ibovespa entre os anos 2000 e 2020 e as Taxas Selic correspondentes de cada período. O resultado observado foi de uma correlação de -0,8877 sendo muito interessante pois mostra o quão intensa é a correlação negativa, indicando que as medidas tendem a ter direções opostas. Além disso, o resultado comprova o que foi exposto acima sobre o impacto dos juros nos investimentos das empresas e que o aumento da taxa desestimula o investimento (FRANÇA et al., 2003).

3.1 O BOOM DOS INVESTIDORES PESSOAS FÍSICAS NA B3

Uma pesquisa divulgada pela B3 em maio de 2019, intitulada Ecosistema do Investidor Brasileiro, demonstrou que já faz tempo que a Poupança é o investimento financeiro preferido da população. Criada há quase 60 anos, a poupança tem como principais objetivos, através dos bancos, instigar a população para o hábito de poupar além de promover uma matriz de recursos para financiar construções de habitações populares e obras de infraestrutura (ZANOTELLI, 2021). Uma explicação para isso seria através sob o aspecto do viés da confirmação que, segundo Dickens (1978), as pessoas têm uma impressão pré-existente sobre algo e acreditam nas suas convicções. Ou seja, os investidores optam pela tomada de decisão apenas nas informações que já possuem e negam novos conhecimentos. Os principais motivos que, segundo o estudo da B3, levam o investidor brasileiro a terem um perfil conservador e depositarem grande parte de seus recursos na poupança são: sensação de segurança, desconhecimento da baixa rentabilidade, não possuírem conhecimento sobre outros ativos financeiros, confiança nas instituições financeiras que disponibilizam a poupança e a liquidez do produto, ou seja, velocidade e facilidade em converter o ativo em dinheiro.

GRÁFICO 11 – EVOLUÇÃO SALDO DA POUPANÇA



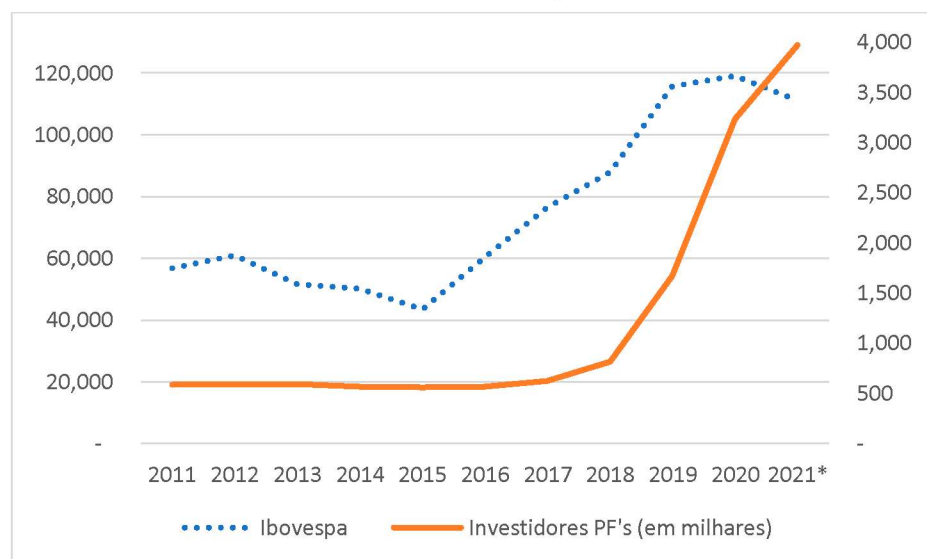
Fonte: BACEN (2021). Elaborado pelo autor.

Por muito tempo, houve um conforto por parte dos investidores brasileiros em manterem suas aplicações em poupança e outros ativos de renda fixa atrelados à taxa Selic (ZANOTELLI, 2021). Desde 2012 a remuneração da poupança segue uma regra que muda de acordo com o nível da taxa Selic. Quando a taxa Selic está acima de 8,5% ao ano, a remuneração da poupança é de 0,5% ao mês. Já quando a taxa básica de juros se encontra igual ou abaixo de 8,5% ao ano, a poupança rende 70% desse valor mais a variação da Taxa Referencial, taxa criada em 1990 e serve como parâmetro para algumas aplicações financeiras e operações de crédito. É possível observar no Gráfico 2 que, apesar da redução do rendimento anual da poupança, o saldo foi crescente em todos os anos.

Mesmo com o aumento do saldo da poupança, a partir de 2017 houve um movimento nítido de novos investidores pessoas físicas na B3. Um dos motivos que pode justificar esse crescimento, foi o ciclo de queda da taxa Selic, mencionado anteriormente, que teve início durante 2016, ano em que o vice-presidente Michel Temer assumiu o poder após impeachment da presidente Dilma Rousseff. A princípio, o movimento de cortes nos juros se deu por conta do conjunto de reformas implementadas pelo presidente além da alteração na condução da política econômica.

Em 2017, esse conjunto de medidas surtiu efeito, fazendo com que o Brasil crescesse 1,3% no ano e levando a taxa Selic para o seu patamar mínimo histórico até então de 7,0% ao ano. Porém no ano seguinte, instabilidades políticas concomitantemente com a greve dos caminhoneiros colaboraram para que o país não tivesse um desempenho satisfatório. Unido com o baixo nível de atividade econômica, as reduções dos juros se sucederam até 2020 quando a taxa Selic atingiu 2,0% a.a. Com a taxa básica de juros em um patamar nunca visto antes, os rendimentos de renda fixa atrelados a ela ficaram pouco atrativos, por exemplo pela Letra Financeira do Tesouro (LFT), um dos títulos com menores riscos do mercado, o qual é emitido pelo Governo Federal, pode ser resgatado diariamente e possui sua rentabilidade muito próxima à taxa Selic (BINOTTO, 2016). Portanto, os investidores que não estavam satisfeitos com a rentabilidade de seus investimentos, principalmente aqueles com perfil mais conservador, buscaram novas alternativas para suas aplicações e a bolsa de valores foi uma delas. De acordo com dados divulgados pela B3, o número de investidores pessoas físicas na bolsa de valores passou de 620.313 no final de 2017 para 3.970.384 até setembro de 2021, um aumento extraordinário de aproximadamente 540%. Como é possível observar no gráfico abaixo, desde 2011 o número de investidores era praticamente estável, e a partir de 2017 o crescimento fica evidente.

GRÁFICO 12 – IBOVESPA VERSUS EVOLUÇÃO PESSOAS FÍSICAS NA B3



Fonte: B3 (2021). Elaborado pelo autor.

Dentro do campo da economia, há várias formas de abordagem quanto a tomada de decisão por parte dos agentes. Harcourt et al. (1967) explica que a tomada de decisão é subjetiva e depende principalmente dos custos que são esperados e a percepção sobre risco. Sobre a ótica da neuroeconomia, por exemplo, o ser humano tem aversão ao risco, portanto, entre uma situação em que há certeza e outra com risco, mesmo que o ganho na situação com risco (prêmio do risco) possa ser maior, o indivíduo tende a escolher a situação sem risco. Além disso, os indivíduos tomam decisões com base em suas expectativas futuras, sejam estas sobre seu salário, expectativa de vida, clima, entre outros (TVERSKY, KAHNEMAN, 2011).

De acordo com Duarte (2017), o fundamento da Teoria Econômica diz que os indivíduos são totalmente racionais e avessos ao risco, todavia, há fatores que podem impactar a tomada de decisão desses indivíduos. Vários estudos comprovaram empiricamente que uma taxa de juros baixa influencia na tomada de decisão dos investidores fazendo com que eles fiquem mais propensos ao risco. Segundo Lian et al. (2019), testes aleatórios de tomada de decisão indicaram que alocações em ativos mais arriscados são consideravelmente maiores quando as taxas de juros estão menores. Além disso, como pode ser observado nos gráficos 1 e 3, o Ibovespa obteve uma valorização expressiva entre os anos de 2016 e 2020. Portanto essa valorização, em parte, também pode explicar o interesse dos investidores em iniciar aplicações na bolsa em busca de maiores retornos.

Por conta de toda essa mudança estrutural que levou a taxa básica de juros ao patamar mínimo histórico de 2% ao ano, acrescido ainda um período de alta instabilidade durante março de 2020 ocasionado pela pandemia do Covid-19, uma pesquisa encomendada pela B3 e divulgada no final de 2020, com um levantamento realizado pela consultoria Talk entre abril de 2019 e abril 2020, mapeou o perfil e o comportamento dos mais de 2 milhões de novos investidores que aplicaram parte de seus recursos na bolsa. Abrangendo todo o território nacional, com 1.371 entrevistados entre as classes A, B e C e considerando perfis de patrimônio de até R\$ 100 mil, mais de R\$ 100 mil e mais de R\$ 1 milhão, o estudo trouxe informações bastante relevantes com o intuito de assimilar a trajetória dos investidores recém-chegados na bolsa de valores.

Os dados dessa pesquisa revelaram que 38% dos entrevistados realizaram o primeiro investimento para aprender e aplicar em outras modalidades de investimento, 33% por estarem buscando uma maior rentabilidade e apenas 11% motivados

especificamente pela baixa remuneração da poupança e queda na taxa de juros. Portanto, apesar da queda acentuada da taxa Selic vivenciada entre 2016 e 2020, ela não foi o principal fato que influenciou o movimento de novos investidores na B3. É interessante observar que, ao serem perguntados por onde aprenderam a investir, 73% responderam através de canais do YouTube ou Influenciadores digitais e 3/5 costumam se informar por meio desses mesmos veículos. A transformação digital trazida pelo avanço da tecnologia e o maior acesso à informação foram cruciais para que o mercado de investimentos se desenvolvesse muito nos últimos anos no Brasil. Unido a esses motivos, ainda há o efeito do *financial deepening* que de acordo com NDEBBIO (2004), nada mais é do que a oferta cada vez maior de serviços e ativos financeiros em uma economia facilitando o acesso para todas as classes sociais. Mais especificamente se tratando do Brasil, alguns dos fatores que colaboraram para esse processo foram:

(1) Os bancos tinham sido privados de flutuações inflacionárias desde o período de pré-estabilização e tiveram que buscar outras fontes de receita; (2) através dos canais de empréstimos bancários, quedas nas taxas básicas de juros reduziram o custo de *funding* pelos bancos, ou seja, uma redução nos custos marginais; (3) melhorias institucionais que reduzem tanto os custos fixos e irrecuperáveis nas operações, quanto os custos marginais; (4) melhorias na concorrência do mercado de crédito; (5) mudanças institucionais que levaram a uma melhoria significativa nos mercados de capitais baseados no crédito. (DE MELLO et al. 2012).

No que tange a uma maior prestação de serviços financeiros, é possível observar um grande aumento recente no mercado de Agentes Autônomos de Investimento (AAI's), que de acordo com a CVM são os profissionais que atuam junto a uma corretora de valores mobiliários na captação de clientes, na recepção e registro de ordens de investimento e, principalmente, ajudando pessoas a tomar decisões na hora de fazer aplicações financeiras.

FIGURA 6 – AAI's E AGÊNCIAS BANCÁRIAS



FONTE: XP, Ancord e Banco Central (2021).

Entre julho de 2019 e julho de 2020, 46% das pessoas que investiam através dos grandes bancos migraram parte de seus recursos para plataformas de investimento. Além disso, com exceção do Estado de São Paulo, o número de Agentes Autônomos supera o de gerentes de investimento em todas as demais regiões do Brasil (FGV, 2021). E não é por acaso que essa profissão tem ganhado cada vez mais espaço, principalmente devido a dois fatores. Em primeiro lugar o fato de estar vinculado a corretoras de valores mobiliários, as quais podem distribuir produtos de diversas instituições financeiras, permite o AAI a distribuir uma variedade maior de produtos financeiros. O segundo ponto é que grande parte dos gerentes bancários possuem metas de vendas de produtos, o que pode gerar conflito de interesses com seus clientes, enquanto na profissão de Agente Autônomo isso não ocorre.

Um estudo divulgado pela ANBIMA juntamente com a consultoria Ernst & Young e em parceria com o Instituto Brasileiro de Pesquisa e Análise de Dados (IBPAD), com dados levantados entre setembro de 2020 e fevereiro de 2021, mostrou o impacto que os influenciadores digitais possuem nas redes sociais. Além de ditarem tendências e defenderem causas, eles produzem conteúdo e engajam milhares de seguidores diariamente. Sabendo desses fatores, foi realizada uma análise de 266 influenciadores no Facebook, Instagram, Twitter e Youtube com mais de 160 mil publicações monitoradas, levando-se em conta o conteúdo textual das publicações, engajamento e alcance (curtidas, comentários, retweets e visualizações) além das informações disponibilizadas pelo influenciador em seu perfil. Esses influenciadores possuem, juntos, uma base com mais de 74 milhões de seguidores, o que equivale a um pouco mais do que um terço da população brasileira e o engajamento médio de

937 interações por publicação. A pesquisa revelou ainda que as temáticas mais procuradas são: dicas de investimento e ações, criptomoedas, análise de ações, day trade, abertura e fechamento de mercado e educação financeira. Contudo, a popularidade dos influenciadores de investimentos que produzem conteúdos abrangentes é muito maior do que aqueles que tratam sobre temas mais específicos, por exemplo, traders ou analistas. Os 5 maiores classificados como “produtores de conteúdo” tanto do YouTube quanto do Instagram, alcançam um público aproximado de 25 milhões de seguidores, o que representa cerca de 34% do total de seguidores. Ou seja, apesar de existir centenas de influenciadores e uma grande variedade de perfis, há uma concentração do público em poucos deles.

FIGURA 7 – POPULARIDADE DOS INFLUENCIADORES FINANCEIROS

Nome	Rede social	Alcance
Carol Dias	Instagram	5,9 mi
Me Poupe!	YouTube	5,7 mi
O Primo Rico	YouTube	4,4 mi
Nathalia Arcuri	Instagram	2,7 mi
O Primo Rico	Instagram	1,2 mi
EconoMirna	YouTube	1,2 mi
Jovens de Negócios	YouTube	1,2 mi
Ports Trader	YouTube	1,2 mi
Ports Trader	Instagram	1,1 mi
Café com Ferri	Instagram	876 mil

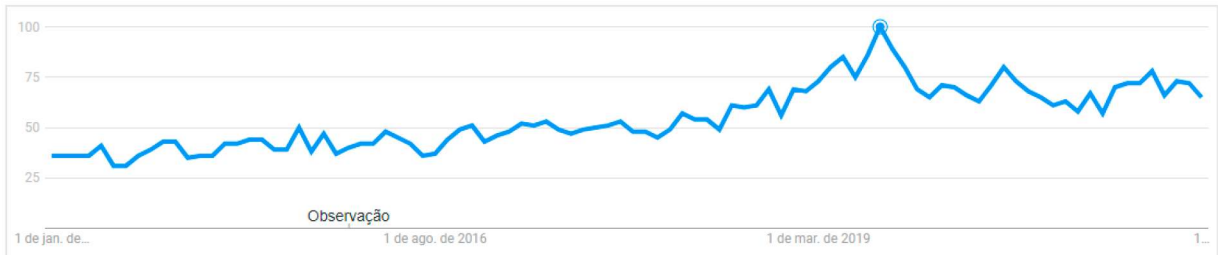
FONTE: ANBIMA (2021).

Com o desafio de traduzir conceitos e termos técnicos sobre investimentos para uma linguagem mais simples, os influenciadores possuem um papel extremamente relevante no avanço da educação financeira, reforçando a ideia de que investir é para todos.

Por fim, para que fosse possível avaliar o maior interesse da população brasileira em investimentos, foi feita uma consulta desde janeiro de 2014 até outubro de 2021 no Google Trends, uma das ferramentas do Google que, atualmente, é o site de pesquisa mais utilizado no mundo, o qual estima-se que são realizadas 2 trilhões de consultas por ano. A ferramenta em questão mostra, através de gráficos, os termos mais populares buscados no site e a frequência com que são procurados. É evidente

que as expressões e palavras que envolvem mercado financeiro e o investimento em ações, passaram a ficar mais populares ao longo dos últimos anos. Com uma métrica que varia entre 0 e 100, a qual 0 significa que não houve busca daquele termo e 100 indica o pico de popularidade, foi possível verificar esse crescimento.

GRÁFICO 13 – POPULARIDADE DO TERMO “INVESTIMENTO”



FONTE: Google Trends (2021).

GRÁFICO 14 – POPULARIDADE DO TERMO “DAY TRADE”



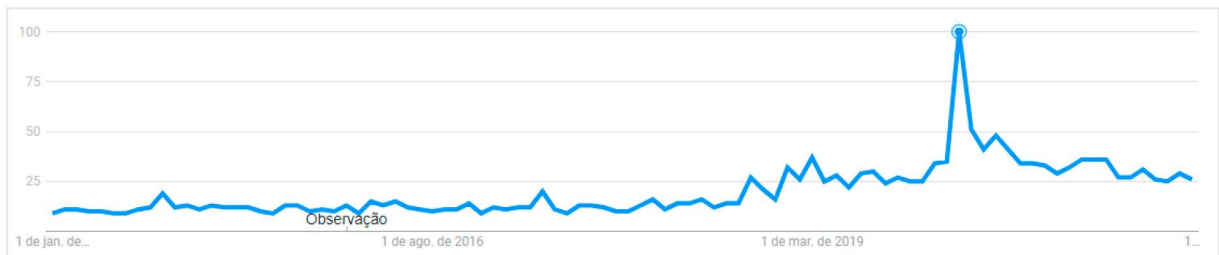
FONTE: Google Trends (2021).

GRÁFICO 15 – POPULARIDADE DO TERMO “FUNDO DE INVESTIMENTO”



FONTE: Google Trends (2021).

GRÁFICO 16 – POPULARIDADE DO TERMO “BOLSA DE VALORES”



FONTE: Google Trends (2021).

GRÁFICO 17 – POPULARIDADE DO TERMO “IBOVESPA”



FONTE: Google Trends (2021).

Apesar desse aumento intenso no número de investidores pessoas físicas na bolsa, eles ainda representam menos de 2% da população brasileira enquanto em países mais desenvolvidos como Estados Unidos e Japão, esse número é de 55% e 45% respectivamente, com base em dados divulgados pela XP Investimentos. Ou seja, apesar da população estar buscando novas aplicações a fim de diversificar os ativos que compõem seu portfólio de investimentos, ainda está muito aquém se comparado a outros países. Outro ponto bastante interessante a ser observado, é que, à medida que o número de investidores na B3 aumentou, o investimento inicial mediano diminuiu. De acordo com dados da própria B3, em 2016 era próximo de R\$ 5.000,00 passando para menos de R\$ 3.000,00 em 2019 e atingindo R\$ 273,00 em setembro deste ano. Essa tendência de queda no investimento inicial indica uma maior presença de pequenos investidores dando ainda os primeiros passos em renda variável, além de reforçar o fato de que os investimentos são para todos.

GRÁFICO 18 – TICKET MEDIANO INICIAL DO INVESTIDOR PF NA B3

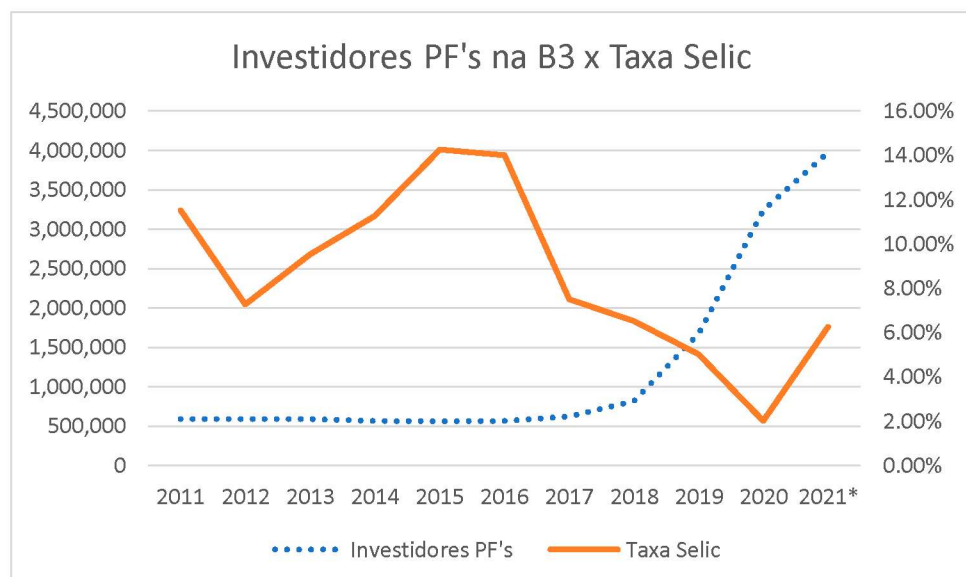


FONTE: B3 (2021).

3.2 COMO OS FATORES SE RELACIONAM

Algumas transformações ocorridas principalmente nos últimos 4 anos, foram cruciais para que o investidor brasileiro começasse a aplicar parte de seus recursos na bolsa de valores. Como foi observado, o ciclo de baixa na taxa básica de juros começando em 2016 saindo de 14,25% a.a. e atingindo o patamar mínimo de 2% no final de 2020, colaborou para que a população brasileira, habituada com juros elevados, se sentisse desconfortável com os retornos proporcionados em investimentos de renda fixa (ANBIMA, 2021).

GRÁFICO 19 – Nº DE INVESTIDORES PF'S NA B3 VERSUS TAXA SELIC



FONTE: B3 e BACEN (2021). Elaborado pelo autor.

Porém, é possível observar que mesmo em 2021, ano em que o COPOM tem aumentado sucessivamente a taxa Selic, o número de investidores (até o dia 30 de setembro) não parou de crescer. Ou seja, a queda dos juros serviu como um gatilho inicial e pode ter sido um dos principais motivos, mas não o único, que colaborou para a maior popularidade da bolsa.

Dentro da esfera do marketing, além dos influenciadores digitais, o papel de algumas empresas na disseminação de conteúdos sobre investimentos tem ficado cada vez mais relevante, como é o exemplo da XP Investimentos. Fundada em 2001, na cidade de Porto Alegre, a empresa não passava de um pequeno escritório de agentes autônomos e surgiu com o intuito de ajudar o brasileiro a investir melhor o seu dinheiro. Porém, o início não foi fácil, principalmente pela realidade do país em relação a investimentos além do próprio conceito que a população brasileira tinha naquele período sobre esse tema. Portanto, antes mesmo de oferecer qualquer tipo de serviço para seus clientes, a XP começou a vender cursos de investimentos, prezando pela educação financeira e tornando o investimento em si uma consequência do processo (SILVA, et al. 2020). A estratégia surtiu efeito e a parte educacional se tornou uma das principais fontes de receita da empresa na época. Após a compra da corretora American Invest, em 2007, a XP se torna uma corretora de valores com registro na CVM. Mesmo com essas ações, a companhia ainda estava tendo certa dificuldade em atrair uma quantidade grande de clientes. Na tentativa de resolver isso, investiu em uma nova estratégia de marketing. Primeiro com a compra de publicidades nas páginas da revista *Veja* que, na época, era uma das revistas de maior circulação. Depois, adquiriu um dos maiores portais sobre mercado financeiro, o *InfoMoney*. Por fim, a XP promoveu uma série de comerciais de televisão para ampliar seu público-alvo tendo como garotos-propaganda o apresentador Luciano Huck e o ator Murilo Benício, ambos da TV Globo. Diante disso, a empresa ganhou seu espaço no mercado com um modelo disruptivo e inovador. No primeiro semestre de 2021 a empresa contava com uma base de aproximadamente 3,1 milhões de clientes e cerca de R\$ 817 bilhões em ativos sob custódia (XP, 2021).

O sucesso da XP beneficiou também outras plataformas de investimento. Uma matéria publicada pelo veículo jornalístico *Valor Investe*, aponta o crescimento no número de clientes de algumas dessas instituições no período entre janeiro e maio de 2020.

FIGURA 8 – CRESCIMENTO DE CLIENTES DAS CORRETORAS EM 2020

Empresa	Varição
Genial	146%
Easynvest	40%
Toro	40%
Órama	104%
Fiduc	94,3%
Modalmais	20%

FONTE: Valor Investe (2020).

Nesse mesmo período, de acordo com dados divulgados no balanço da XP, a empresa obteve um crescimento de 81% em sua base de clientes. De acordo com Claudio Pracownik, copresidente da corretora Genial Investimentos, um dos maiores desafios das instituições é justamente atrair os clientes para a plataforma. Assim que essa etapa é vencida, fica evidente para os clientes todos os benefícios e vantagens frente aos grandes bancos. Ele complementa dizendo que os novos clientes acabam testando várias plataformas, principalmente por não terem custos ou taxas tanto na abertura quanto na manutenção da conta, para depois escolherem o parceiro principal. Esse fato colabora para que a concorrência entre as instituições aumente. Portanto, na tentativa de atrair e fidelizar os novos clientes, muitas corretoras oferecem uma experiência tecnológica diferenciada, ampla oferta de produtos de investimento, aplicativos intuitivos e principalmente baixos custos de corretagem, alguma inclusive zerando esse custo. Existe hoje, no país, cerca de 10 corretoras que isentam seus clientes da taxa de corretagem em renda variável, e essa taxa nada mais é do que quanto o cliente paga para a corretora por suas operações de compra e venda concretizadas na bolsa de valores. É importante frisar que a isenção ocorre apenas se o cliente operar por conta própria. Caso as operações com ações sejam realizadas através da mesa de operações das instituições, o custo padrão será o apresentado na Tabela Bovespa (referência para as corretoras), que incide sobre o volume e não pelo número de operações.

FIGURA 9 – TABELA BOVESPA

Tabela de Corretagem Bovespa					
Volume Financeiro Negociado		Taxa de Corretagem			
De	Até	%	Adicional	Mínimo	Máximo
R\$ 0,01	R\$ 135,07	0,00%	R\$ 2,70	R\$ 2,70	R\$ 2,70
R\$ 135,08	R\$ 498,62	2,00%	R\$ 0,00	R\$ 2,70	R\$ 9,97
R\$ 498,63	R\$ 1.514,69	1,50%	R\$ 2,49	R\$ 9,97	R\$ 25,21
R\$ 1.514,70	R\$ 3.029,38	1,00%	R\$ 10,06	R\$ 25,21	R\$ 40,35
R\$ 3.029,39	∞	0,50%	R\$ 25,21	R\$ 40,35	∞

FONTE: B3 (2021).

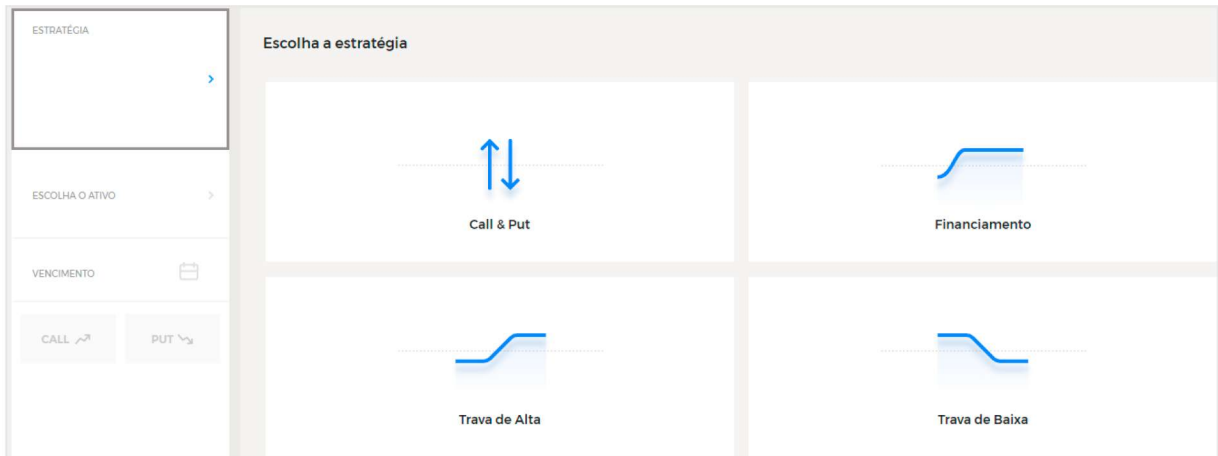
O fato de várias corretoras zerarem a taxa de corretagem em operações realizadas através do homebroker, foi um dos fatores que colaboraram para atrair mais clientes tanto para suas plataformas quanto para a bolsa. Conforme exposto anteriormente, o ticket mediano inicial de novos investidores pessoas físicas na B3 é de R\$ 273,00. Se a corretagem cobrada pela XP, por exemplo, ainda fosse R\$ 18,90 por ordem executada de compra ou venda de ações, como era até setembro de 2020, o novo investidor da B3 já seria penalizado em aproximadamente 7% no seu investimento inicial. A corretagem da XP passou para R\$ 4,90 e outras corretoras do grupo, como a Rico e a Clear, deixaram de cobrar taxas de corretagem para diversas operações realizadas na bolsa. Para o pequeno investidor, isso é um benefício muito grande, fazendo com que o ingresso na bolsa fique muito mais acessível. Além da redução na corretagem, algumas estratégias com derivativos, que são contratos que derivam de um ativo objeto (DE OLIVEIRA e PACHECO, 2017, p. 169), ficaram mais fáceis de serem estruturadas, como é o caso das opções de ações.

Uma opção de ações é o derivativo que confere a seu titular o direito de comprar (opção de compra ou *call*) ou vender (opção de venda ou *put*) uma ação até determinada data (opção americana) ou em uma data específica (opção europeia), a determinado preço, também chamado de preço de exercício. (DE OLIVEIRA e PACHECO, 2017, p. 186).

A corretora Clear, dentro da sua plataforma, oferece algumas estratégias prontas de opções as quais os clientes, após definirem o tipo da operação, escolhem o ativo, vencimento e a natureza (call ou put). Antes disso, caso o cliente optasse por

montar uma estratégia como essa, precisaria comprar as opções individualmente, definindo os preços e vencimentos que tornassem a operação viável ou realizar através da mesa de operações da corretora, o que torna a operação custosa.

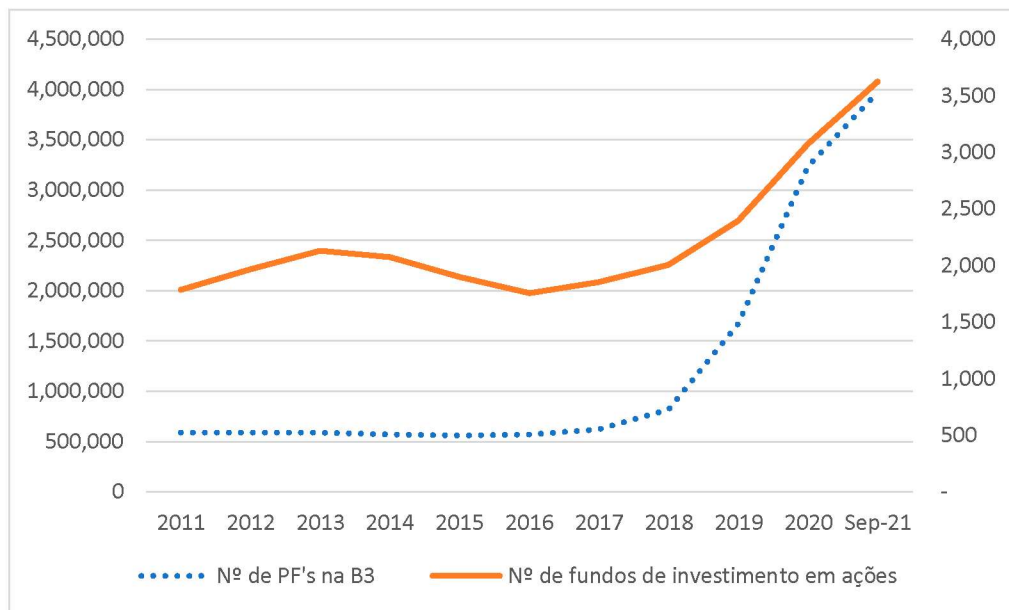
FIGURA 10 – ESTRATEGIAS AUTOMATIZADAS COM OPÇÕES DE AÇÕES



FONTE: Clear Corretora (2021).

Há uma modalidade de investimento que tem crescido muito nos últimos anos e ganhado destaque: os fundos de investimento. É uma categoria de investimento que reúne as aplicações de diversos investidores, também chamados de cotistas. A gestão desse recurso será realizada por um gestor profissional, que decide os ativos que irão compor o fundo com base nos objetivos, políticas de investimento e métricas de risco do fundo (NOVACOVSKI, 2017). De acordo com o artigo 108 da instrução da CVM Nº 555 da CVM, de 17 de dezembro de 2014, os fundos de investimento podem ser organizados em: Renda Fixa, Ações, Cambial e Multimercado. Portanto, caso o investidor tenha interesse em realizar aplicações em renda variável, uma das alternativas, além de comprar ações à vista negociadas diretamente no ambiente da bolsa, é através dos fundos de investimento em ações. Com base em dados divulgados pela ANBIMA, em 2011 o número de fundos de investimento em ações era de 1.785. Dez anos depois esse número mais do que dobrou, passando para 3.622 (até setembro de 2021). Nesse mesmo período, o patrimônio líquido nessa classe se multiplicou por volta de 3,5 vezes passando de R\$ 181 bilhões para R\$ 638 bilhões, considerando tanto novas aplicações quanto a valorização das ações que compõem os fundos. Isso mostra como a indústria de fundos na classe de ações cresceu, acompanhando o movimento dos novos investidores PF's na B3.

GRÁFICO 20 – PF's NA B3 x FUNDOS DE INVESTIMENTO EM AÇÕES



FONTE: ANBIMA e B3 (2021). Elaborado pelo autor.

Atualmente o investidor tem acesso a fundos de investimento em ações com uma aplicação inicial mínima muito baixa, alguns fundos essa aplicação é de R\$ 100,00 (XP, 2021). Ou seja, a combinação entre a variedade de opções, facilidade de acesso através das plataformas de investimento das corretoras e o investimento inicial reduzido, fazem com que os fundos de investimento se tornem uma alternativa atrativa. Um ponto de atenção é que quando o investidor opta por aplicar em um fundo de investimento específico, ele não se torna sócio das empresas que compõem o portfólio desse fundo, pois quem adquire essas ações na bolsa é o próprio fundo que possui CNPJ próprio.

Tendo em vista os fatores expostos, é razoável a resposta de que se forma um ciclo virtuoso. Não há apenas um fato que explique a maior popularidade da bolsa pelos investidores pessoas físicas, mas sim, um conjunto. A evolução do mercado financeiro, processo de digitalização, ciclo de baixa da Taxa Selic, maior oferta de produtos de investimentos, aumento do marketing em vários veículos de comunicação, influenciadores digitais, facilidade de acesso, redução dos custos, entre diversos outros fatores, formam uma rede de condições que propiciam a migração e/ou diversificação das aplicações financeiras dos investidores para a bolsa de valores.

4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Ao longo dos últimos quatro anos, temas envolvendo educação financeira, mercado financeiro e investimentos passaram a ficar cada vez mais populares. Com o intuito de aplicar em outras modalidades de investimento em busca de maiores retornos e motivados pelo ciclo de baixa da taxa básica de juros entre 2016 e 2020, diversos investidores pessoas físicas utilizaram o mercado de ações como porta de entrada para diversificar seus investimentos. Uma das razões que colaborou para que desde 2017 houvesse um crescimento praticamente exponencial de novos entrantes da bolsa, foram os influenciadores digitais de investimentos. Com um papel majoritariamente educacional, a missão deles é democratizar o mercado financeiro e de capitais além de traduzir conceitos e termos técnicos do mercado para uma linguagem mais acessível.

O estudo apresentado demonstrou que não foi apenas um, mas sim, múltiplos fatores que colaboraram para que nos últimos anos a B3 tivesse um crescimento considerável de novos investidores pessoas físicas. Esse movimento é bastante interessante, se considerarmos que desde o início de 2020 a pandemia do covid-19 afeta o Brasil e mesmo assim o número de recém-chegados na bolsa não parou de aumentar.

Podemos concluir, portanto, que o mercado financeiro e a oferta de investimentos de maneira geral têm ficado cada vez mais acessíveis, sendo o avanço tecnológico, maior acesso à informação e o financial deepening circunstâncias que merecem destaque nesse contexto. O mais importante é que a educação financeira e a busca por conhecimento relacionada ao mercado financeiro e de capitais continuem crescendo, pois, conforme exposto no trabalho, mercados de capitais prósperos colaboram para o crescimento das economias. Destaca-se ainda a importância de iniciativas não só privadas como públicas que colaborem para essa democratização contínua, promovendo planos de ações que reforcem a educação financeira e a inclusão de toda a população, como é o caso da Estratégia Nacional de Educação Financeira (ENEF).

REFERÊNCIAS

ADVFN. Disponível em: <https://br.advfn.com/bolsa-de-valores/bovespa/historia>. Acesso em: 09 ago. 2021.

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado financeiro**. São Paulo: Atlas, 2014.

AVRAM E. L. et al. **Investment decision and its appraisal**, DAAAM International, Vienna, Austria, EU, 2009, Vol. 20, No. 1, p. 1905-1906, 2009

B3. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/servicos-de-dados/market-data/cotacoes/. Acesso em: 16 nov. 2021.

BANCO Central do Brasil. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/taxaselic>. Acesso em: 12 out. 2021

BARCELLOS, Marta; AZEVEDO, Simone. **Histórias do mercado de capitais no Brasil**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

BATISTA, Josiane Zanette; DE OLIVEIRA, Gilson Batista. DECISÃO DE INVESTIR, TAXA DE JUROS E CRESCIMENTO ECONÔMICO: ESTUDO COMPARATIVO ENTRE BRASIL E ÁFRICA DO SUL. **Revista Contribuciones a la Economía-ISSN**, v. 1696, p. 8360, 2021. Disponível em: <https://www.eumed.net/es/revistas/contribuciones-economia/ce-enero21/crecimiento-economico>. Acesso em: 17 out. 2021.

BEKAERT, GEERT, and CAMPBELL R. Harvey. "Capital Markets: An Engine for Economic Growth." **The Brown Journal of World Affairs**, vol. 5, no. 1, pp. 33–53 *Brown Journal of World Affairs*, 1998. Disponível em: <http://www.jstor.org/stable/24589952>. Acesso em: 22 nov. 2021.

BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ações. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm. Acesso em: 11 out. 2021.

BRESSER-PEREIRA, L. C. **Macroeconomia da Estagnação**: Crítica da Ortodoxia Convencional no Brasil pós-1994. São Paulo: Editora 34, 2007.

CAINDA, Mbahú Isaac et al. **A INFLUÊNCIA DAS TAXAS DE JURO E DE INFLAÇÃO NO COMPORTAMENTO DO CONSUMO**: UMA ANÁLISE DO CONSUMO DAS FAMÍLIAS EM ANGOLA. *Revista Órbita Pedagógica*. ISSN 2409-0131, v. 6, n. 2, p. 45-67, 2019. Disponível em: <https://core.ac.uk/download/pdf/268044253.pdf>. Acesso em: 13 out. 2021.

CARVALHO, Fernando J. **Cardim de et al. Economia Monetária e Financeira**: Teoria e Política. Rio de Janeiro: Elsevier, 2000.

CAVALCANTE, Francisco. **Mercado de capitais**. Rio de Janeiro: Elsevier Brasil, 1993.

COELHO JUNIOR, Juarez da Silva; PONTILI, Rosangela Maria. **Uma análise econométrica dos componentes que afetam o investimento privado no Brasil, fazendo-se aplicação do teste de raiz unitária**. VII Enppex . “Universidade e Gestão pública: Perspectivas e possibilidades”. II seminário dos cursos de ciências sociais aplicadas da Fecilcam. 2011. Disponível em: http://www.fecilcam.br/nupem/anais_vi_epct/PDF/ciencias_sociais/37.pdf. Acesso em: 13 out. 2021.

DANCEY, Christine & REIDY, John. **Estatística Sem Matemática para Psicologia: Usando SPSS para Windows**. Porto Alegre: Artmed, 2006.

DE CARVALHO, Antonio Gledson. Ascensão e declínio do mercado de capitais no Brasil: a experiência dos anos 90. **Economia Aplicada**, v. 4, n. 3, p. 595-632, 2000. Disponível em: https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/288000/mod_resource/content/1/Gledson_mercado_anos90.pdf. Acesso em: 24 out. 2021.

DE MELLO, João Manoel P.; GARCIA, Márcio GP. Bye, bye financial repression, hello financial deepening: The anatomy of a financial boom. **The Quarterly Review of Economics and Finance**, v. 52, n. 2, p. 135-153, 2012. Disponível em: <http://www.econ.puc-rio.br/mgarcia/Papers/1-s2.0-S1062976912000051-main.pdf>. Acesso em: 06 out. 2021.

DE OLIVEIRA, Gilson Alves; PACHECO, Marcelo. **Mercado financeiro: objetivo e profissional**. São Paulo: Fundamentos, 2017.

DUARTE, Viviane de Oliveira. Economia comportamental e os fatores que levam indivíduos ao erro na tomada de decisões: uma análise exploratória da literatura. 55f. Monografia de graduação (Bacharelado em Ciências Econômicas) – Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2017.

ECONOMATICA. Disponível em: <https://insight.economatrica.com/desempenho-do-ibovespa-50-anos-de-historia/>. Acesso em: 15 out. 2021.

ECONOMATICA. Disponível em: <https://insight.economatrica.com/volume-financeiro-negociado-na-bolsa-b3/>. Acesso em: 24 out. 2021.

FAMA, E. F. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. **Journal of Finance**. v. 25, p. 383 - 417, 1970. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/2325487>. Acesso em: 10 out. 2021.

FIGUEIREDO FILHO, Dalson Britto; SILVA JÚNIOR, José Alexandre. Desvendando os Mistérios do Coeficiente de Correlação de Pearson (r). **Revista Política Hoje**, v. 18, n. 1, p. 115-146, 2009. Disponível em: <https://periodicos.ufpe.br/revistas/politicohoje/article/viewFile/3852/3156>. Acesso em: 14 out. 2021.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro: Produtos e Serviços**. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2015.

FRANÇA, Paulo Alexandre; GRASEL, Dirceu; PEREIRA, Benedito Dias. A Influência da Taxa de Juros nos Investimentos em Capital Fixo do Setor Privado no Brasil: 1996-2002. **Revista de Estudos Sociais**, v. 5, n. 9, p. 7-22, 2003.

FROYEN, Richard. **Macroeconomia**. Saraiva Educação SA, 2017.

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. São Paulo: Atlas, 2002.

GOLDSMITH, W., **Financial Structure and Development**. Yale University Press, 1969.

GOULART, André MC. **Evidenciação contábil do risco de mercado por instituições financeiras no Brasil**. 2003. 202f. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) – Departamento de Contabilidade e Atuária, Universidade de São Paulo, São Paulo (SP), 2003. Disponível em: <https://teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-08122003-122400/pt-br.php>. Acesso em: 25 out. 2021.

HARCOURT, Geoffrey Colin et al. **Economic activity**. Cambridge Books, 1967.

IDINHEIRO. Disponível em: <https://www.idinheiro.com.br/corretoras-corretagem-zero/>. Acesso em: 23 nov. 2021

INVESTING. Disponível em: <https://br.investing.com/analysis/quais-sao-seus-direitos-ao-investir-em-uma-acoes-200438384>. Acesso em: 25 out. 2021.

KING, Robert G.; LEVINE, Ross. Finance, entrepreneurship and growth. **Journal of Monetary economics**, v. 32, n. 3, p. 513-542, 1993. Disponível em: https://www.epge.fgv.br/users/rubens/wp-content/uploads/2014/05/1993_JME_Entrepreneurship.pdf. Acesso em: 24 nov. 2021.

LEVINE, Ross. Financial development and economic growth: views and agenda. **Journal of economic literature**, v. 35, n. 2, p. 688-726, 1997. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/2729790>. Acesso em: 10 out. 2021.

LIAN, Chen; MA, Yueran; WANG, Carmen. Low interest rates and risk-taking: Evidence from individual investment decisions. **The Review of Financial Studies**, v. 32, n. 6, p. 2107-2148, 2019. Disponível em: <https://academic.oup.com/rfs/article/32/6/2107/5106044>. Acesso em: 15 out. 2021.

LIRIO, Andreza Rodrigues. O impacto do investimento sobre o crescimento econômico brasileiro no período de 2001 - 2010. 46 f. Monografia de graduação (Bacharelado em Ciências Econômicas) - Universidade Federal Fluminense, Rio de Janeiro, 2016.

MAIS Retorno. Disponível em: <https://maisretorno.com/porta1/termos/m/mega-bolsa>. Acesso em: 09 ago. 2021.

MALAGUIAS, Diego Oliveira. Análise do mercado de ofertas públicas de ações no Brasil: um enfoque na governança corporativa. 45f. Monografia de graduação (Bacharelado Ciências Econômicas) – Universidade Federal da Bahia, Salvador, 2016.

MOHAN, Rakesh. Economic growth, financial deepening and financial inclusion. Reserve Bank of India Bulletin, v. 1305, 2006. Disponível em: <https://www.bis.org/review/r061121e.pdf>. Acesso em: 17 out. 2021.

NDEBBIO, John E. Udo. Financial deepening, economic growth and development: Evidence from selected sub-Saharan African Countries. 2004. Disponível em: https://media.africaportal.org/documents/rp_142.pdf. Acesso em: 15 out. 2021.

NOVACOVSKI, Carlos Eduardo. Análise de retorno e risco de fundos de investimento dos maiores bancos brasileiros. 56 f. Monografia de Graduação (Bacharelado em Ciências Econômicas) – Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2017. Disponível em: <https://acervodigital.ufpr.br/handle/1884/54313>. Acesso em: 24 nov. 2021.

NASDAQ. Disponível em: <https://www.nasdaq.com/market-activity/stocks/aapl/advanced-charting>. Acesso em: 16 nov. 2021.

NYSE. Disponível em: <https://www.nyse.com/quote/XNYS:KO>. Acesso em: 16 nov. 2021.

OPERE Futuros. Disponível em: <https://www.operefuturos.com.br/tudo-sobre-bmf-bovespa/historia-bmf/>. Acesso em: 24 out. 2021.

PARANÁ, Edemilson. **A digitalização do mercado de capitais no Brasil:** tendências recentes. 2017. Disponível em: <http://repositorio.ipea.gov.br/handle/11058/8208>. Acesso em: 25 out. 2021.

PAVANI, C. **O Capital de Risco no Brasil:** Conceito, Evolução e Perspectivas. Rio de Janeiro, RJ: E-papers, 2003.

PINHEIRO, L. J. 50 anos de avanços e retrocessos do mercado de capitais brasileiro. **MercadoComum**, Belo Horizonte, Ago. 2014. p. 22-23.

PINHEIRO, L. J. **Mercado de capitais:** (fundamentos e técnicas). 5. Ed. São Paulo: Atlas, 2009.

SEU Dinheiro. Disponível em: <https://www.seudinheiro.com/2019/bolsa/como-funciona-a-bolsa-de-valores/>. Acesso em: 09 ago. 2021.

SILVA, Diego Ferreira; ASSIS, Vitor Ferreira; DE OLIVEIRA, João Paulo Leonardo. De uma pequena corretora a um banco múltiplo estudo de caso sobre a XP investimentos. **Brazilian Journal of Development**, Curitiba, v. 6, n. 11, p. 87593-87605, 2020. Disponível em: <https://www.brazilianjournals.com/index.php/BRJD/article/view/19784>. Acesso em: 17 nov. 2021.

SILVA, Sheldon William et al. O sistema financeiro nacional brasileiro: contexto, estrutura e evolução. **Revista da Universidade Vale do Rio Verde**, Três Corações, v. 14, n. 1, p. 1015-1029. 2016. Disponível em: http://periodicos.unincor.br/index.php/revistaunincor/article/view/3043/pdf_496. Acesso em: 23 nov. 2021.

SUNO. Disponível em: <https://www.suno.com.br/artigos/plataforma-puma/>. Acesso em: 09 ago. 2021.

SUNO. Disponível em: <https://www.suno.com.br/artigos/road-show/>. Acesso em: 10 ago. 2021

TABAK, Benjamin Miranda et al. **Conectividade e risco sistêmico no sistema de pagamentos brasileiro**. Trabalhos para discussão nº 300, Brasília, 2012. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pec/wps/port/wps300.pdf>. Acesso em: 22 nov. 2021.

TORO Investimentos. Disponível em: <https://blog.toroinvestimentos.com.br/bmf-o-que-e-bolsa-de-mercadorias-futuros>. Acesso em: 09 ago. 2021.

TVERSKY, A.; KAHNEMAN, D. (1974): **Judgment Under Uncertainty, Heuristics and Biases**: Biases in judgements reveal some heuristics of thinking under uncertainty. *Science*, Vol. 185, September.

VALOR Investe. Disponível em: <https://valorinveste.globo.com/mercados/renda-variavel/bolsas-e-indices/noticia/2021/01/15/apenas-3percent-dos-brasileiros-investiram-em-acoes-em-2020-e-media-aplicada-caiu-31percent.ghtml>. Acesso em: 26 out. 2021.

VALOR Investe. Disponível em: <https://valorinveste.globo.com/objetivo/hora-de-investir/noticia/2020/06/25/base-de-clientes-de-plataformas-de-investimentos-dispara-74percent-neste-ano.ghtml>. Acesso em: 24 nov. 2021.

ZANOTELLI, Márcia Virginia de Almeida. **Uma análise do perfil conservador do investidor brasileiro pessoa física**. 2021. 65f. Dissertação (Mestrado em Economia) – Universidade Federal do Ceará, Fortaleza (CE), 2021. Disponível em: http://repositorio.ufc.br/bitstream/riufc/59314/1/2021_dis_mvazanotelli.pdf. Acesso em: 01 ago. 2021.