

SEÇÃO REFLEXÕES

# MERCADO DE CAPITAIS E INVESTIDORES PESSOA FÍSICA

CAPITAL MARKET AND INDIVIDUAL INVESTORS

Recebido em: 23.09.2022  
Aprovado em: 08.11.2022

**Marcos Paulo Conde Ivo**

*CFO na Klabin.*

*Mestre em Controladoria e Finanças Empresariais pela*

*Universidade Presbiteriana Mackenzie (UPM).*

E-mail: [marcos\\_ivo@yahoo.com.br](mailto:marcos_ivo@yahoo.com.br)

## MERCADO DE CAPITAIS E INVESTIDORES PESSOA FÍSICA

O primeiro registro de uma emissão de ações em formato semelhante ao que fazemos hoje ocorreu no início do século XVII, na Holanda. Em 1602 a Dutch Vereenigde Oost-Indische Compagnie (VOC), mais conhecida como Dutch East India Company, emitiu ações em ato seminal para a criação do que conhecemos atualmente como mercado de capitais. Os benefícios gerados pela conexão entre detentores de poupança e empreendedores que precisam de capital para financiar seus projetos – que vão desde expedições marítimas no século XVII, passando pela construção de fábricas na Revolução Industrial, até toda a sorte de setores da economia atualmente – espalharam-se, culminando na criação de importantes mercados de capitais na Europa, nos Estados Unidos e na Ásia.

A criação dos mercados de capitais não aconteceu da noite para o dia. Crises, inflexões, aprendizados e fraudes fizeram parte dessa história. Ao longo do tempo, padrões de governança e regulação foram sendo desenvolvidos, o mercado foi se institucionalizando e os agentes se aperfeiçoando. Trata-se de uma jornada que não tem linha de chegada e seguirá seu curso evolutivo.

O estudo da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais e B3 (2018) aponta que países nos quais o mercado de capitais tem maior relevância na economia, em geral, alcançam melhor desempenho em termos de crescimento econômico e desenvolvimento social. Toda a sociedade é beneficiada à medida que o mercado de capitais cumpre suas quatro principais funções: mobilização da poupança, gestão de riscos, alocação eficiente de recursos e aumento da disciplina corporativa.

Na prática, ao decidir investir sua poupança em capital produtivo, os investidores – sejam pessoas físicas (individuais) ou institucionais – giram a engrenagem da economia quando buscam sua alocação eficiente. Essa decisão aumenta a liquidez da economia e possibilita o financiamento de projetos. Como contrapartida, os investidores exigem o aprimoramento da governança corporativa e a prestação de contas por parte das empresas que captam os recursos, o que induz a mais disciplina e transparência, com consequentes impactos na produtividade e criação de valor.

O mercado de capitais brasileiro surge de forma mais organizada após uma série de medidas econômicas e regulatórias implementadas entre as décadas de 1960 e 1970. Como exemplo disso, há a criação do Conselho Monetário Nacional, Banco Central, a

MARCOS PAULO CONDEIVO

Primeira Lei do Mercado de Capitais (Lei n. 4.728, de 14/04/1965), incentivos fiscais e outras medidas indutoras. Destaca-se ainda a aprovação da Lei n. 6.404/76, Lei das Sociedades Anônimas (S/As), importante marco para o mercado de capitais brasileiro, que a modernizou.

Apesar desses esforços e de alguns poucos momentos de bom desempenho com a abertura de capital – chamada de “IPO”, sigla em inglês para *Initial Public Offering* – de empresas ocorrendo, o mercado de capitais nacional não ganhou a tração e a importância esperada. Esse cenário começa a mudar a partir da abertura da economia brasileira no início dos anos 1990 e do movimento de globalização, o que incluiu os fluxos financeiros. A partir de então, também amparado por evoluções na regulamentação brasileira, o mercado de capitais local começa a crescer e ganhar relevância, especialmente a partir dos anos 2000, tendo passado por alguns períodos de *boom* em números de IPOs, como ocorrido no biênio 2006/2007, e agora novamente entre 2020 e 2021. Nesse mesmo sentido, os últimos dez anos também apresentaram expressivo crescimento em outros instrumentos de renda variável e especialmente de renda fixa, como por exemplo os Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRA), o Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI) e as debêntures de infraestrutura que são emitidas e negociadas no mercado de capitais.

Ainda que abaixo do seu potencial e em menor velocidade do que o desejado, é inegável o crescimento e a evolução do mercado de capitais brasileiro. Soma-se e se mistura a esse movimento a revolução tecnológica que vem quebrando paradigmas – “disruptando”, se quisermos usar a palavra da moda – no mercado financeiro em geral, e, como consequência, reduzindo o nível de intermediação das transações e o custo das transações, facilitando o acesso ao mercado de capitais por investidores individuais. Como parte desse movimento, o número de investidores pessoa física participando ativamente do mercado de capitais nacional, seja na renda variável ou fixa, vem crescendo de forma relevante nos últimos anos, criando um ambiente diferente e novos desafios para o ecossistema do mercado de capitais. Inclui-se aqui empresas emissoras, CVM, auditores externos, bancos de investimento, corretoras, analistas, gestores de recursos, entre outros.

Segundo dados da B3 referentes a junho de 2022, o número de CPFs com investimento em renda variável ou ações atingiu 4,4 milhões. Para fins de comparação,

número ficou entre 500 mil e 700 mil de 2011 a 2018, iniciada essa fase de crescimento em 2019 quando chegou a 1,4 milhão, passando em 2020 para 2,7 milhões e encerrando o ano de 2021 em 4,2 milhões de CPFs. Hoje os investidores individuais já representam 17% do total de recursos investidos em ações na B3.

Além do investimento direto em ações e de outros instrumentos de renda variável, a participação dos investidores pessoa física também aumentou significativamente em títulos e valores mobiliários de renda fixa. Conforme estudo da B3, ao final de junho de 2022 os investidores em CRAs totalizavam 258 mil CPFs com estoque de investimento de R\$ 61 bilhões; os investidores de CRIs somavam 151 mil CPFs com estoque de R\$ 34 bilhões e os investidores de debêntures eram 360 mil CPFs com estoque de R\$ 91 bilhões. Todos os instrumentos citados possuem como característica comum o risco de crédito privado, ou seja, dívida emitida por empresas e isenção do imposto de renda para o investidor pessoa física (para as debêntures apenas os títulos de infraestrutura possuem a isenção).

As mudanças e os desafios que chegaram junto com o *boom* dos investidores individuais ao mercado de capitais são relevantes. Entre muitas perguntas, cito: i) as demonstrações financeiras e demais relatórios publicados pelas empresas atendem a esse grupo de investidores? ii) As conferências trimestrais (*calls* de resultados), nas quais a diretoria executiva das empresas explica o resultado do período, possuem linguagem adequada a esse público? iii) Como o público em questão se informa para tomar suas decisões de investimento?

Do lado regulatório, as perguntas também são muitas. Como (precisa?) regular o papel dos *influencers*, pessoas com grande número de seguidores que publicam vídeos e textos com análises e recomendações sobre ações nas mídias sociais? O quadro regulatório, de forma geral, garante adequadamente o exercício dos direitos dos investidores individuais?

Um mercado de capitais robusto, eficiente e eficaz é alavanca essencial para o crescimento econômico do país. A participação dos investidores individuais ajuda no fortalecimento do mercado e permite a participação direta deles na geração de valor das empresas. Dessa forma, trata-se de tema relevante e que merece atenção da academia, de

empresas, de reguladores e de demais agentes do mercado em busca de maior compreensão sobre como lidar com os investidores individuais.

## REFERÊNCIAS

- Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais e B3. (2018). *Relatório Mercado de Capitais: Caminho para o Desenvolvimento*. [https://www.anbima.com.br/data/files/96/25/43/1A/5845661086B1AE5678A80AC2/Relatorio-Agenda-Mercado-de-Capitais-ANBIMA-B3-Digital\\_1\\_.pdf](https://www.anbima.com.br/data/files/96/25/43/1A/5845661086B1AE5678A80AC2/Relatorio-Agenda-Mercado-de-Capitais-ANBIMA-B3-Digital_1_.pdf)
- Comissão de Valores Imobiliários. História do Mercado de Capitais. *Portal do Investidor*. [https://www.investidor.gov.br/menu/Menu\\_Academico/O\\_Mercado\\_de\\_valores\\_mobiliarios\\_brasileiro/Historia\\_Mercado-Capitais.html#:~:text=Apesar%20da%20experi%C3%Aancia%20pioneira%20para,1.289%2F87%20e%20seus%20anexos](https://www.investidor.gov.br/menu/Menu_Academico/O_Mercado_de_valores_mobiliarios_brasileiro/Historia_Mercado-Capitais.html#:~:text=Apesar%20da%20experi%C3%Aancia%20pioneira%20para,1.289%2F87%20e%20seus%20anexos)
- Kaise, K., & Young, S. D. (2013). *The blue line imperative: what managing for value really means*. John Wiley & Sons, Ltd.