



Os Fatores Determinantes Para a Entrada de Pequenos Investidores na Bolsa de Valores do Brasil

Mayra Raulino da Costa

UFSC - Universidade Federal de Santa Catarina
mayra.floripa1733@gmail.com

Alcindo Cipriano Argolo Mendes

UFSC - Universidade Federal de Santa Catarina
Alcindo.ufsc@gmail.com

Maiara Sardá Silva

UFSC - Universidade Federal de Santa Catarina
maiarasardasilva@gmail.com

Rogério João Lunkes

UFSC - Universidade Federal de Santa Catarina
rogeriolunkes@hotmail.com

Resumo

Esse estudo tem o objetivo de verificar os fatores determinantes para a entrada de pequenos investidores na Bolsa de Valores Brasileira. Para isso, utilizou-se um questionário encaminhado aos respondentes por meio eletrônico. Foram obtidas 698 respostas válidas. Foi utilizada a Análise de Homogeneidade (HOMALS) para identificar a associação existente entre o perfil dos investidores e os fatores determinantes para a entrada dos investidores na Bolsa de Valores. Através dos resultados, verificou-se que os fatores determinantes de maior destaque são: a possibilidade de obter renda extra no futuro, a queda no preço das ações, o baixo rendimento da poupança e a queda na Taxa SELIC. Os fatores que apresentam menor influência são: as propagandas e o incentivo de parentes e amigos. Além disso, quase metade dos respondentes concordam que enxergam a Bolsa de Valores como opção de ganhar dinheiro rápido. Identificou-se que pessoas com menos conhecimento sobre o mercado e perfil de risco moderado discordam que a Bolsa de Valores seja uma oportunidade de ganhar dinheiro rápido e que quanto mais agressivo é o perfil do investidor mais forte é a visão que a queda no preço das ações é uma oportunidade para investimentos na Bolsa de Valores. Foram identificadas diferenças entre os fatores que determinaram a decisão de investir na Bolsa de Valores dos investidores que entraram antes e depois da pandemia de COVID-19 no Brasil. Este estudo colabora com o preenchimento das lacunas de investigações empíricas sobre os motivos que fazem com que os pequenos investidores optem por investir na Bolsa de Valores. Ainda, contribui na formulação das estratégias de investimento e estratégias comerciais dos interessados no aumento de investidores Pessoa Física na Bolsa de Valores.

Palavras-chave: mercado de capitais. bolsa de valores. pequenos investidores.

ISSN: 1984-6266

Recebimento:

21/01/2022

Aprovação:

09/06/2022

Editor responsável pela aprovação do artigo:

Dra. Luciana Klein

Editor responsável pela edição do artigo:

Dra. Luciana Klein

Avaliado pelo sistema:

Double Blind Review

A reprodução dos artigos, total ou parcial, pode ser feita desde que citada a fonte.



PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM
CONTABILIDADE
MESTRADO E DOUTORADO

DOI:

<http://dx.doi.org/10.5380/rcc.v14i2.83209>

THE DETERMINING FACTORS FOR THE ENTRY OF SMALL INVESTORS INTO THE BRAZILIAN STOCK EXCHANGE

ABSTRACT

This study aims to verify the determining factors for the entry of small investors in the Brazilian Stock Exchange. For this, a questionnaire sent to respondents by electronic means was used. 698 valid responses were obtained. Homogeneity Analysis (HOMALS) was used to identify the association between the profile of investors and the determining factors for investors to enter the Stock Exchange. Through the results, it was found that the most important determining factors are: the possibility of obtaining extra income in the future, the fall in the price of shares, the low yield of savings and the drop in the SELIC rate. The factors that have less influence are: advertisements and encouragement from relatives and friends. In addition, almost half of the respondents agree that they see the Stock Exchange as an option to make quick money. It was identified that people with less knowledge about the market and a moderate risk profile disagree that the Stock Exchange is an opportunity to make quick money and that the more aggressive the investor's profile, the stronger the view that the fall in the price of shares is an opportunity for investments on the Stock Exchange. Differences were identified between the factors that determined the decision to invest in the Stock Exchange of investors who entered before and after the COVID-19 pandemic in Brazil. This study helps to fill the gaps in empirical research on the reasons that make small investors choose to invest in the Stock Exchange. It also contributes to the formulation of investment strategies and commercial strategies for those interested in increasing the number of Individual investors on the Stock Exchange..

Keywords: Capital Markets. Stock Exchange. Small Investors.

1 Introdução

As Bolsas de Valores desempenham um papel importante na economia, pois contribuem para o crescimento da riqueza nacional. Além disso, possibilitam a captação de recursos para projetos de investimento e expansão dos negócios, o que contribui para a geração de empregos e o crescimento do PIB de um país (Assaf Neto, 2014). Os investimentos no mercado de ações colaboram com o crescimento e sustentabilidade das empresas e auxiliam na criação de empregos e renda para a sociedade (Cacheche & Santos, 2013).

Nesse cenário, o pequeno investidor é fundamental na formação de um mercado de capitais sólido, pois contribui com a liquidez das empresas, a captação de recursos para financiar seus projetos e o crescimento do país e das regiões em que as empresas atuam. O investimento financeiro, como forma de conquistar o bem-estar e riqueza, também seduz os pequenos investidores que olham para Bolsa de Valores através de propagandas, corretoras, estratégias da própria Brasil, Bolsa e Balcão (B3) e dos agentes que tem interesse em ampliar a participação desses investidores e vinculam isso ao crescimento da economia nacional (Bonaldi, 2010).

Ferreira (2008) afirma que o mercado de capitais é formado por várias bolsas de valores que permitem a realização de negócios e transações entre fornecedores demandantes de fundos e a emissão de títulos. Segundo Assaf Neto (2014), o mercado de capitais exerce um papel importante no desenvolvimento econômico, apresentando-se como um municiador de recursos permanentes para a economia. Isso ocorre, pois, o mercado de capitais faz a ligação entre os investidores que poupam dinheiro e as empresas que necessitam de recursos a longo prazo.

O mercado de capitais é impactado pelo contexto econômico em que está inserido. Sendo assim, momentos de crise causam impactos na Bolsa de Valores. Paula (2008) afirma que os efeitos da crise financeira mundial de 2007 causaram impactos surpreendentes na economia brasileira em 2008. A crise sanitária mundial, provocada pela COVID-19 no início do ano de 2020, também provocou mudanças importantes na Bolsa de Valores brasileira. Em alguns períodos o Ibovespa fechou com queda de quase 50 % e, na mesma semana,

foram realizados três *circuit breaks*, procedimento que interrompe a negociação de ativos na Bolsa em casos de mais de 10% de desvalorização (B3, 2020). O preço de vários ativos da B3 fez com que muitos investidores obtivessem prejuízos inesperados com seus investimentos (UOL, 2020).

No ano de 2019, apesar da crise, a Bolsa de Valores alcançou um milhão de investidores na modalidade pessoa física e em abril de 2020 dobrou o número de Cadastros de Pessoas Físicas (CPF's) registrados, atingindo 2 milhões de investidores pessoa física. Segundo pesquisa sobre o perfil dos investidores disponibilizada pela B3, houve aumento na participação de pessoas que realizam investimentos de até quinhentos reais. Além disso, no ano de 2020, 49% dos investidores eram do sexo masculino e com idade entre 25 e 39 anos, enquanto em 2013 a faixa etária predominante era de investidores com idade acima de 60 anos. Neste período verificou-se também a expressiva entrada de mulheres na Bolsa de Valores. Apesar disso, ainda representam apenas 25% do total de investidores. Desta forma, identifica-se que estão ocorrendo mudanças no perfil do pequeno investidor da Bolsa de Valores do Brasil.

Observa-se também que diversos fatores têm conduzido a entrada de novos investidores na Bolsa de Valores e, dentre eles, a variação da Taxa do Sistema Especial de Liquidação e Custódia (SELIC). Hersen, Lima e Lima (2013) alegam que a renda variável é afetada diretamente pela oscilação da taxa de juros. A Taxa SELIC é usada como referência já que é publicada diariamente e é utilizada no mercado como a taxa de câmbio de referência básica para o Banco Central implementar a política monetária (Casagrande & Prado, 2017). De acordo com esses autores, a Taxa SELIC é um fator importante para a decisão dos investidores de investirem na Bolsa de Valores. A Bolsa de Valores tende a perder os seus investidores com a elevação da Taxa SELIC, porém os investidores de renda fixa são estimulados a migrarem para o mercado de ações quando há redução da taxa (Hersen *et al.*, 2013).

Embora a literatura aponte que a redução da Taxa SELIC é um fator de incentivo para novos investidores optarem pelo mercado de ações, outras variáveis também são importantes para essa decisão. Casagrande e Prado (2017) apontam a inflação, a taxa cambial e a economia interna do país, como fatores determinantes para entrada de novos investidores na Bolsa de Valores. Alguns estudos abordam esse tema, porém a literatura não discute com profundidade quais são os fatores determinantes para que os indivíduos optem por investir na Bolsa de Valores. Além disso, não foram investigados quais os fatores determinantes no período da pandemia de COVID-19, em que houve expressivo aumento dos pequenos investidores na Bolsa de Valores do Brasil.

Considerando a importância da Bolsa de Valores para desenvolvimento econômico do país e a necessidade de conhecer quais fatores levam os pequenos investidores a optarem pelos investimentos em Bolsa de Valores a fim de estimular essa interação no mercado, tem-se o seguinte problema de pesquisa: quais fatores provocaram a entrada de pequenos investidores na Bolsa de Valores do Brasil? Este estudo tem como objetivo verificar os fatores determinantes para a entrada de pequenos investidores na Bolsa de Valores Brasileira.

Esse estudo contribui com a literatura ao investigar o comportamento do pequeno investidor, tendo em vista o crescimento de sua participação na Bolsa de Valores e sua importância na solidez do mercado de capitais, na liquidez das empresas e na geração de empregos e renda para a sociedade. Além disso, contribui com a discussão sobre as mudanças no perfil de investidores em momentos de crises. Em termos práticos, contribui para que os investidores mais antigos conheçam o comportamento e o perfil dos novos investidores e possam traçar estratégias de investimento, tendo em vista que poderão negociar os papéis entre si. Além disso, possibilita que instituições com interesse no aumento de investidores na Bolsa de Valores, como as corretoras de valores, conheçam os fatores que conduzem as pessoas a optarem por esse tipo de investimento.

2 Revisão da Literatura

2.1 Pequenos Investidores

O estudo do comportamento profissional, dos objetivos e estratégias de investidores de sucesso pode orientar os pequenos investidores e prepará-los psicologicamente e tecnicamente para atuar no mercado de capitais, minimizando riscos e evitando a ocorrência de erros (Douglas, 1990). Com o objetivo de minimizar o risco do investimento financeiro, principalmente no mercado de ações, estudos como o de Graham (2003) propõem algumas estratégias de investimento para pequenos investidores obterem retornos suficientes.

A pesquisa de Bonaldi (2010) identificou que os investidores associam o mercado financeiro a um 'jogo de azar'. Conforme Carvalho (2000), em países em que há pouco crescimento econômico, o mercado de ações é visto por muitos analistas como um cassino. Sendo assim, as iniciativas para a educação do pequeno investidor, que demonstrem fundamentos de que a bolsa de valores não é um 'jogo de azar', são algumas das principais formas de promover o investimento financeiro.

Para ingressar no mercado de ações, os investidores devem buscar conhecer o mercado, entender sua estrutura, os benefícios dos investidores para a sociedade e para a economia e entender o impacto do seu comportamento na vida das pessoas e das empresas (Cacheche & Santos, 2013). Segundo Goldberg e Nitsch (2004; 1999), os investidores geralmente não têm formação profissional em mercados financeiros e buscam obter mais informações através de livros, artigos populares, internet ou da mídia em geral.

Os conhecimentos sobre o mercado auxiliam os pequenos investidores na tomada de decisão. Os pequenos investidores decidem como formar a carteira de investimentos com base nos conhecimentos que possuem ou optam por buscar auxílio de profissionais especializados em investimentos. Os pequenos investidores ativos constantemente observam o mercado financeiro e sua própria carteira de investimentos, coletam informações relevantes de forma sistemática e, basicamente, decidem o que comprar ou vender por conta própria. Por outro lado, os pequenos investidores passivos não costumam decidir, por conta própria, sobre a compra ou venda de certa ação ou título, quando e como negociar, esses investidores delegam essas decisões a consultores profissionais que geralmente trabalham em seus bancos domésticos (Schimank, 2011).

Em síntese, verifica-se que os pequenos investidores são considerados inicialmente leigos na Bolsa de Valores e acreditam que o mercado acionário é complexo e arriscado. Após a busca e expansão do conhecimento sobre o mercado acionário, os investidores passam a ser divididos em dois grupos, um que se orienta por conhecimentos tecnicamente complexos relacionados à computação e outro que permanece considerando a Bolsa de Valores como um "jogo de azar" devido ao seu histórico instável (Bonaldi, 2018).

Oliveira e Paula (2008) afirmam que a popularidade dos sistemas online permite que os mais diversos perfis de investidores explorem os mercados financeiros, principalmente pessoas físicas em diferentes classes de renda. Em circunstâncias contemporâneas de alto crescimento do número de investidores em aplicações financeiras é importante caracterizar os investidores para alocar os produtos financeiros ao perfil adequado (Freisleben, 2019).

Na definição do perfil de cada investidor é importante considerar a tolerância ao risco dos investimentos que compõem sua carteira. Além disso, o perfil de risco pode influenciar os fatores que determinarão a entrada ou não do pequeno investidor na Bolsa de Valores. A literatura divide os investidores em três perfis de risco: os investidores avessos ao risco são os que buscam a segurança do investimento, os indiferentes são os investidores que buscam obter mais benefícios da aplicação e os propensos ao risco são os investidores que optam por investimentos mais arriscados, visando uma taxa de retorno maior (Moraes, 2001, como citado em Ferreira, 2008). Para Almeida e Cunha (2017), existe também o perfil agressivo, caracterizado pela alta tolerância aos riscos. A carteira de investimentos desse perfil é quase totalmente formada por investimentos em renda variável.

Ainda em relação ao perfil dos investidores, observa-se que não existem restrições sociais à entrada de pessoas no mercado financeiro, qualquer interessado pode aderir aos diversos tipos de investimentos existentes. No entanto, percebe-se a falta de divulgação de informações acerca do mercado e suas possibilidades, principalmente para os integrantes da nova classe média, cuja faixa de renda varia entre quatro e dez salários mínimos (Mendes & Ferreira, 2012).

Considerando a diversidade de perfis de investidores que compõem a Bolsa de Valores, deduz-se que diferentes fatores podem ser determinantes na decisão dos pequenos investidores em optar pelo mercado acionário. Desta forma, buscando aprofundar o tema, alguns desses fatores serão apresentados na seção que segue abaixo.

2.2 Fatores determinantes para a entrada de pequenos investidores na Bolsa de Valores

Conforme dados da B3 (2020), o total de pessoas físicas com recursos investidos em renda variável em outubro de 2020 alcançou 3 milhões. Esse número considera o CPF cadastrado em cada agente de custódia, ou seja, contabiliza o mesmo investidor quando possui conta em mais de uma corretora. Este cenário representa uma mudança estrutural no mercado de capitais brasileiro. De acordo com Goeking (2020), o número de pessoas que realizam “*day trade*” dobrou, totalizando quase 20% do total de CPFs na Bolsa. Esses investidores compram e vendem ações no mesmo dia com intuito de ganhar lucro rápido.

De acordo com Carvalho (2002), o número de participantes e os volumes de transações no mercado acionário aumentaram significativamente, ao mesmo tempo. Consequentemente, essa complexidade crescente dificulta o entendimento das funções do setor financeiro no sistema econômico. Freisleben (2019) salientou que, face à conjuntura econômica, o mercado financeiro tornou-se cada vez mais importante ao longo dos anos, abrangendo uma proporção maior da população.

Diversos fatores podem interferir no aumento da participação do pequeno investidor na Bolsa de Valores. Hersen *et al.* (2013) defendem que o aumento ou queda da Taxa SELIC possuem influência no comportamento do investidor ao decidir por investir na Bolsa de Valores. Além disso, a existência de uma cultura de investimentos no país e o acesso da população à educação financeira também podem contribuir com essa decisão (Hersen *et al.*, 2013; Borges, 2006).

O estudo de Bonaldi (2010), que descreve o comportamento de investidores durante a crise de 2008, afirma que as crises financeiras também podem ser fatores determinantes para a entrada de novos investidores na Bolsa de Valores. Além disso, apresenta a importância das redes sociais e tecnologias no primeiro contato do público com o mercado de renda variável. Com base na literatura, a Taxa SELIC, a crise financeira, as redes sociais e tecnologias e a educação financeira serão abordados como principais fatores determinantes para a entrada do pequeno investidor na Bolsa de Valores do Brasil.

A Taxa SELIC é conhecida como taxa de juros básica, constitui-se na taxa de captação de títulos públicos federais no mercado interbancário e pode ser usada como referência para outras taxas de juros da economia, sendo o fator de remuneração das aplicações de baixo risco (Casagrande & Prado, 2017).

Para Assaf Neto (2014, p. 210), a Taxa SELIC “Representa a taxa média ponderada pelo volume das operações de financiamento, lastreadas em títulos públicos federais, de um dia, realizado no SELIC”. A Taxa SELIC é a taxa de financiamento dos títulos públicos federais de menor risco no mercado interbancário, sendo assim, a elevação dessa taxa pode ocasionar a saída de investidores da Bolsa de Valores (Casagrande & Prado, 2017). De acordo com Martins (2011, como citado em Hersen *et al.*, 2013), um aumento das taxas de juros internas aumenta o valor dessas opções de investimentos, por outro lado, a redução da Taxa SELIC vai estimular investidores a resgatarem essas aplicações e migrarem para outros investimentos.

Conforme Hersen *et al.* (2013), a renda variável é afetada diretamente pela oscilação da taxa de juros, quando a taxa aumenta os investidores vendem ações para investir em ativos de renda fixa, por outro lado,

quando as taxas de juros são reduzidas, alguns investidores vendem seus investimentos de ativos de renda fixa para comprar no mercado de ações.

Apesar de sua influência na escolha dos investimentos, o aumento da Taxa SELIC não pode ser considerado a única razão que ocasiona a saída dos investidores da Bolsa de Valores. Casagrande e Prado (2017) afirmam que a inflação, a taxa de câmbio, a economia interna, a confiança no país e nas principais indústrias e a percepção dos investidores sobre o país também são fatores que podem ocasionar a queda no número de investidores no mercado acionário. As bolsas de valores são sensíveis aos acontecimentos nacionais e internacionais, positivos e negativos, e reagem aos acontecimentos do ambiente político, econômico, regional, nacional e internacional imediatamente à sua ocorrência (Ali *et al.*, 2012). As flutuações nos preços dos ativos devido aos incidentes ou eventos negativos, que ocorrem interna ou externamente, impactam negativamente o desempenho dos ativos e reduzem a confiança do investidor (Hameed & Ashraf, 2006). Para esses autores, isso ocorre devido ao aumento do risco financeiro, que é um insumo importante para tomada de decisão em relação à volatilidade do mercado.

As crises impactam direta e imediatamente a economia brasileira (Ali *et al.*, 2012; Paula, 2008) Além disso, o mercado de ações é afetado pela assimetria de informação e, por isso, as más notícias têm um impacto maior do que as boas notícias na volatilidade do mercado, contribuindo para o impacto negativo da crise (Ali *et al.*, 2012). Conforme Grespan (2009), somente com o estabelecimento de padrões organizacionais e técnicos de produção relacionados ao novo sistema político e social (que equivale a um “estado de bem-estar” e soluções socialdemocratas), a crise pode ser finalmente superada, como na década de 1930.

Verifica-se que durante as crises econômicas mundiais houve desvalorização do mercado de capitais. O estudo de Graham (2003) identificou que, nos Estados Unidos, o investidor demonstrou o mesmo comportamento durante as Crises de 1929 e a Crise “ponto com”. Durante a Crise “ponto com”, o índice de ações da Bolsa Nasdaq (*National Association for Security Dealers Automated Quotations System*) desvalorizou mais de 30%, o que também ocorreu na crise de 1929 quando índice Dow Jones caiu 89%.

Durante a crise financeira mundial, que teve início em 2007, ocorreu a desvalorização do mercado financeiro e levou muitos investidores ao prejuízo (Silva, 2009). A crise de 2008 teve origem no mercado imobiliário norte-americano, quando as instituições financeiras ofereceram empréstimos a juros baixos aos tomadores, mas sem crédito, apoio ou garantias (Lal *et al.*, 2010). O resultado foi uma redução significativa dos empréstimos bancários durante esse período (Ivashina & Scharfstein, 2010). Além disso, o evento também atingiu os mercados de ações globais negativamente (Ali *et al.*, 2012). Os efeitos dessa crise também impactaram a economia brasileira (Alberini & Boguszewski, 2008).

O primeiro impacto na economia brasileira foi registrado pela Bolsa de Valores de São Paulo, que caiu quase 10% em um dia no segundo semestre de 2007 e, desde então, a crise prejudicou qualquer nova valorização da bolsa brasileira (Alberini & Boguszewski, 2008). Além da desvalorização dos ativos, outro impacto ocasionado pelas crises é a desvalorização do PIB. Mazzucchelli (2008) afirma que, com desastre da crise de 1929, as ações não se conformavam mais aos sagrados mandamentos do padrão ouro, ocorrendo falências de empresas e desemprego. Além disso, o PIB dos Estados Unidos caiu em quase 50% na crise de 1929 e se recuperou após 10 anos.

Segundo dados da B3 (2020), em 2007, antes da crise do mercado imobiliário norte-americano, a Bolsa de Valores do Brasil possuía 255 mil investidores pessoa física, já em 2009 esse número ultrapassava meio milhão. Esses dados indicam que, mesmo com os impactos das crises, os investidores não têm saído do mercado. Em 2009, a maior fatia do volume financeiro movimentado no mercado foi de investidor pessoa física pela primeira vez na história do país (Bonaldi, 2010). Os profissionais do mercado financeiro, banqueiros de investimento ou consultores financeiros, afirmam que essa “lealdade” geral dos pequenos investidores é muito racional e essa é a melhor coisa que podem fazer (Schimank, 2011).

Conforme Bonaldi (2010), a repetida vulnerabilidade dos países às crises financeiras caracterizou a globalização dos mercados. As crises ocasionavam falta de confiança e, com isso, havia uma fuga para os

ativos dos países desenvolvidos. Apesar da lealdade geral dos pequenos investidores também se verifica o comportamento contrário. O medo e a insegurança levam as pessoas a não optarem por investimentos em renda variável, já que desde 2013 a crise reflete nos resultados do PIB do Brasil, indicador que estabelece o crescimento econômico de um país (Vasconcelos, 2009).

Quando o mercado entra em crise, o índice de volatilidade aumenta, ou seja, cresce o número de negociações na Bolsa de Valores devido à baixa do valor da cota das ações (Antunes, 2013). Para Hameed, Kang e Viswanathan (2010), a volatilidade está correlacionada com a modificação nos valores dos ativos no mercado. Grün (2011) divide as “crises” em duas partes, um primeiro momento em que o mercado reduz diante do medo da desvalorização dos ativos financeiros e um segundo momento em que retoma ao seu valor e a crise é minimizada e muitas vezes esquecida.

A crise mundial mais recente iniciou-se em março de 2020, neste período a Organização Mundial de Saúde (OMS) declarou a pandemia de COVID-19 (Mello, 2020). A pandemia de COVID-19 gerou uma crise sanitária com impactos diretos no mercado financeiro. No Brasil, observou-se também a desvalorização cambial, porém o Ministério da Economia avaliou que os choques ocasionados pelo COVID-19 no Brasil devem ser revertidos e são temporários. Apesar disso, a história ressalta que as pandemias mudam a maneira como as sociedades se organizam e tem efeitos a longo prazo (Spinney, 2019). Os dados divulgados pela B3 mostram que, apesar da crise, o número de investidores pessoa física na Bolsa de Valores do Brasil dobrou em relação ao ano de 2019, atingindo a marca de dois milhões de investidores. Desta forma, verifica-se que os investidores têm identificado nas crises uma oportunidade para entrar na Bolsa de Valores.

Outro fator determinante para a entrada do pequeno investidor no mercado acionário é a disseminação das redes sociais e tecnologias. Segundo Bonaldi (2010), a B3 e as corretoras de valores utilizam-se de cursos, palestras gratuitas e meios de apresentação dos investimentos para ampliar a base de investidores e clientes. Essas estratégias são adotadas em locais como shopping, faculdades e até mesmo em praias, como projeto “Bovespa até você”, que foi criado pelo presidente da bolsa, Raymundo Magliano Filho, entre os anos de 2001 e 2007 e resultou na democratização e popularização do mercado de capitais (Anselmo, 2013).

As redes de contatos e relações sociais são um dos mecanismos para atração de pessoas ao mercado acionário (Hong, Kubik & Steins, 2004). Para Granovetter (1983), o enfoque das redes teve um impacto significativo na agenda deste campo, através da tecnologia possibilitou-se a análise de diversos objetos empíricos, resultados e “descobertas”. A evolução das tecnologias de informação e comunicação foram de suma importância para a popularização do mercado de capitais (Silva *et al.*, 2010).

Os resultados de uma pesquisa realizada pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA) em 2019 mostram que as previsões de crescimento dos investidores ao longo dos anos são ocasionadas pela influência da difusão de conteúdos relacionados aos mercados de capitais em redes sociais. Sendo assim, verifica-se a importância das propagandas em redes sociais e tecnologias enquanto fatores determinantes para a entrada de novos investidores na Bolsa de Valores. As redes sociais e tecnologias também são meios para a difusão de conhecimentos acerca do mercado acionário e a educação financeira, por sua vez, também é fator determinante para a entrada de pequenos investidores na Bolsa de Valores.

No Brasil, houve a popularização do mercado financeiro influenciada por iniciativas educacionais, como cursos, palestras e *Digital Versatile Disc* (DVDs) educacionais grátis, concedidos constantemente pela B3 e corretoras de valores, para captação e fidelização de clientes (Bonaldi, 2010). Essas iniciativas educacionais utilizam investidores experientes e bem-sucedidos, conhecidos como os “professores de Bolsa de valores”, que abrem empresas para comercialização de produtos ao pequeno investidor.

A educação financeira está sendo introduzida na vida das pessoas mais cedo, isso poderá conduzir ao planejamento financeiro de uma vida mais tranquila, sem dívidas excessivas e desnecessárias (Amâncio, 2020). Os dados do Serasa, instituição que compila informações sobre os devedores do país, demonstram que, em junho de 2019, 40,4% da população adulta do país deixava de pagar alguma loja ou instituição e por esse

motivo estava negativado. Isso evidencia a necessidade de que a população adquira conhecimento sobre a administração financeira. Conforme Borges (2006), o brasileiro precisa criar uma “Cultura de Investimento” que torne o investimento algo rotineiro. Para Hersen *et al.* (2013), essa cultura é criada com a educação financeira.

A educação financeira constitui-se no primeiro passo para a inserção no mundo dos negócios. Quando há conhecimento sobre gestão financeira, compreende-se a importância do empreendedorismo, dos negócios, dos investimentos e vários outros aspectos, promovendo a economia doméstica e comercial (Amâncio, 2020). A educação financeira tem atraído cada vez mais atenção em vários países e novas pesquisas têm sido realizadas sobre o assunto (Savoia *et al.*, 2007). Esse autor apresenta críticas à abrangência dos programas de educação financeira e seus resultados, porém destaca a importância do desenvolvimento de ações planejadas para habilitar a população nesta temática. Além de evitar fraudes, a educação financeira é uma ferramenta para orçar e gerir as receitas, poupar e investir, sendo importante no dia-a-dia da população (Maksymiw, 2019).

Para Hill (2009), a educação financeira pode ser definida como a capacidade dos indivíduos de fazer escolhas apropriadas e administrar sua situação financeira pessoal ao longo de seu ciclo de vida. A população deve receber educação financeira para sensibilizar a utilização do dinheiro de forma correta. A ausência de educação financeira trará problemas recorrentes como endividamento, consumo compulsivo, falta de planejamento orçamentário, dificuldade de cumprimento de metas e problemas de aposentadoria (Cardozo *et al.*, 2019).

Verifica-se que, quando os investidores brasileiros convertem seus recursos em consumo, não consideram as questões de longo prazo e acreditam que a renda não é suficiente para economizar ou investir (Mosca, 2017). Ainda, quando optam por investir, escolhem produtos financeiros como a poupança, devido a estabilidade e liquidez. Este contexto está associado à falta de informação e ao perfil conservador brasileiro, que opta por investimentos de menor risco, como a poupança (ANBIMA, 2019). A introdução da educação financeira no cotidiano das pessoas pode fazer com que os investidores escolham outros investimentos e optem por investir no mercado acionário, por exemplo.

3 Procedimentos Metodológicos

3.1 Estratégia e Método da Pesquisa

Quanto ao objetivo, a pesquisa caracteriza-se como descritiva já que busca conhecer características e particularidades de uma população (Gil, 2010). Para análise do problema de pesquisa será utilizada abordagem qualitativa, com o intuito de entender o objeto de estudo (Bryman, 2012).

Inicialmente, realizou-se uma busca na literatura existente sobre o tema utilizando revistas, artigos científicos, dissertações, livros, dados de relatórios elaborados pela Bolsa de Valores do Brasil, entre outros, para fundamentar teoricamente o problema de pesquisa. Para a coleta de dados, utilizou-se um questionário. Para Bryman (2012), os questionários são instrumentos de coleta de dados baratos e rápidos de administrar, devem ser instrumentos fáceis de entender composto por questões com nível de dificuldade menor para responder.

O protocolo dessa pesquisa não foi submetido ao Sistema CEP/CONEP, que trata da ética em pesquisas, de acordo com a interpretação dada ao inciso I, do parágrafo único, do Art. 1º da Resolução nº 510, de 7 de abril de 2016.

3.2 População e Amostra

A população da pesquisa constitui-se dos pequenos investidores da Bolsa de Valores. O acesso à população foi obtido através de grupos de WhatsApp e Telegram destinados a pequenos investidores da Bolsa de Valores. O link com o questionário também foi divulgado no Twitter, através de perfis de investidores influentes nesta rede social. Foram obtidas 698 respostas de forma voluntária. A Figura 1 resume as principais características sócio demográficas da amostra do estudo que serão abordadas de forma detalhada nos resultados da pesquisa:

Figura 1. Características dos participantes da pesquisa

Faixa Etária			Gênero		
Até 15 anos	3	0,4%	Feminino	69	9,9%
De 16 a 25 anos	184	26,4%	Masculino	627	89,8%
De 26 a 35 anos	268	38,4%	Sem resposta	2	0,3%
De 36 a 45 anos	179	25,6%		698	100%
De 46 a 55 anos	44	6,3%			
De 56 a 65 anos	20	2,9%			
	698	100%			
Região onde mora			Renda Familiar		
Centro-Oeste	53	7,6%	Até R\$ 2.090,00	36	5,2%
Norte	16	2,3%	R\$2.090,01 a R\$4.180,00	116	16,6%
Nordeste	97	13,9%	R\$4.180,01 a R\$10.450,00	239	34,2%
Sudeste	356	51,0%	R\$10.450,01 a R\$20.900,00	152	21,8%
Sul	176	25,2%	R\$ 20.900,01 ou mais	155	22,2%
	698	100%		698	100%
Escolaridade			Perfil de risco do investidor		
Ensino Fundamental	7	1,0%	Arrojado Agressivo	199	28,5%
Ensino Médio	119	17,0%	Arrojado	275	39,4%
Ensino Superior	312	44,7%	Moderado	208	29,8%
Pós-Graduação	260	37,2%	Conservador	16	2,3%
	698	100%		698	100%
Investimento Inicial			Nível de Conhecimento sobre Bolsa de Valores		
Até R\$ 500,00	156	22,3%	Leigo	2	0,3%
Até R\$ 1.000,00	93	13,3%	Sei mais ou menos	264	37,8%
Até R\$ 2.000,00	89	12,8%	Sei muita coisa	288	41,3%
Até R\$ 10.000,00	168	24,1%	Sei pouca coisa	91	13,0%
Mais que R\$10.000,00	192	27,5%	Sou expert	53	7,6%
	698	100%		698	100%

Fonte: Dados da pesquisa

Quanto aos aspectos sócio demográficos, identificou-se que a maioria dos respondentes pertence a Região Sul e Sudeste, 90% são do gênero masculino e a faixa etária está distribuída entre 16 e 45 anos. Quanto à faixa de renda, 34,2% dos respondentes possuem renda familiar entre R\$ 4.180,01 e R\$ 10.450,00, constituindo-se na maior parcela da amostra. Apesar disso, identificou-se respondentes de todas as faixas de renda. Em relação à escolaridade, a maioria dos respondentes possui ensino superior ou pós-graduação. Ainda, quase metade dos investidores acessaram a Bolsa de Valores investindo até dois mil reais.

3.3 Instrumento de coleta de dados

O instrumento de coleta de dados foi elaborado pelos autores com base em estudos anteriores que abordaram os fatores determinante para a entrada dos investidores na Bolsa de Valores. O questionário foi dividido em três seções. A primeira seção foi destinada ao Termo de Consentimento Livre e Esclarecido (TCLE), que apresentou aos respondentes o objetivo de realização da pesquisa, o período de coleta dos dados, as informações sobre o armazenamento, descarte e publicação dos dados, os benefícios da pesquisa e os potenciais riscos ou incômodos. Após leitura e concordância com as informações do termo, os respondentes foram direcionados às questões relativas à temática em questão.

A segunda seção apresentou oito questões que objetivaram identificar os fatores determinantes para a entrada do investidor na Bolsa de Valores do Brasil. As questões foram elaboradas com base nos estudos de Bonaldi (2010), Hersen *et al.* (2013) e Borges (2006) e foram mensuradas em Escala *Likert* de 5 pontos, em que 1 equivale a “Discordo Totalmente” e 5 “Concordo Totalmente”.

Nessa seção, foi solicitado aos respondentes o grau de concordância em relação à influência de determinados fatores na decisão de investir na Bolsa de Valores. Dentre os fatores analisados tem-se: a queda da Taxa SELIC, o baixo rendimento da poupança, a queda no preço das ações, as propagandas veiculadas na mídia e redes sociais, a obtenção de conhecimentos acerca do mercado de renda variável, o incentivo de parentes, entre outros.

A terceira seção do questionário buscou conhecer o perfil do investidor e apresentou dez questões sobre os aspectos sócio demográficos, como gênero, idade, renda familiar, nível de escolaridade, região onde mora, perfil de risco do investidor, entre outros aspectos. Essa seção foi elaborada com base em relatórios sobre o perfil do investidor divulgados pela B3.

O questionário foi submetido a um pré-teste com 14 indivíduos distribuídos de forma aleatória, dentro do círculo social dos autores, para verificar a adequação das questões quanto à clareza, pertinência e coerência com o objetivo proposto pelo estudo. Após o pré-teste, foram realizados os ajustes pertinentes e o questionário foi divulgado ao público alvo. O Apêndice A demonstra o instrumento de coleta de dados utilizado na pesquisa. A coleta de dados foi realizada no período de 05/12/2020 e 31/01/2021 e foram obtidas 698 respostas válidas.

3.4 Técnica de Análise de Dados

Para análise dos dados obtidos foi utilizada a técnica de Análise de Homogeneidade (HOMALS) que permite descrever a relação entre variáveis qualitativas. A Análise de Homogeneidade verifica a relação entre duas ou mais variáveis nominais, otimizando a homogeneidade entre elas (Fávero *et al.*, 2009). Segundo Carvalho (2000), a HOMALS é uma técnica multivariada que tem o objetivo de analisar estruturalmente e reduzir a dimensionalidade. Esta técnica busca otimizar a homogeneidade existente entre duas variáveis, apresentando-as em um espaço bidimensional por meio de mapas perceptuais (Fávero *et al.*, 2009).

Os mapas perceptuais são representações visuais do que é percebido por um respondente acerca do objeto de análise em duas ou mais dimensões (Hair *et al.*, 2009). Nesta pesquisa, a técnica foi utilizada e os mapas elaborados buscando correlacionar os fatores determinantes para entrada de investidores na Bolsa de Valores e as características sócio demográficas do perfil dos pequenos investidores.

4 Resultados e Análises

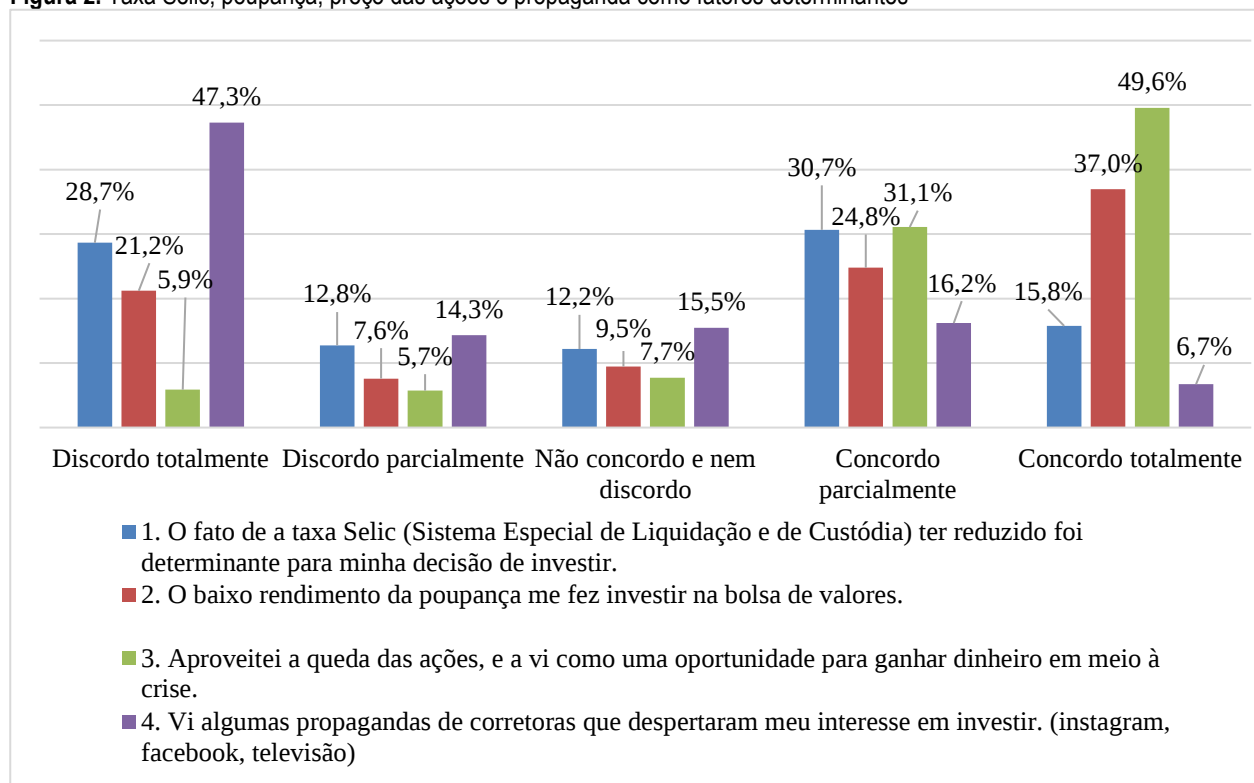
4.1 Fatores determinantes para a entrada de pequenos investidores na Bolsa de Valores do Brasil – análise descritiva

Inicialmente, buscou-se identificar se a Taxa SELIC, o baixo rendimento da poupança, a queda no preço das ações e a propaganda se confirmavam como fatores determinantes da entrada de novos investidores na Bolsa de Valores no período da pandemia de Covid-19. Embora Casagrande e Prado (2017) afirmem que a Taxa SELIC é um fator determinante, os resultados indicam que ela não afeta igualmente todos os investidores. Observa-se na Figura 2 que 28,7% dos investidores discordam totalmente que a queda na Taxa SELIC foi determinante na decisão de investir no mercado acionário, 15,8% concordaram totalmente e 12,2% não concordam nem discordam com a afirmativa.

Dessa forma, verifica-se que a queda na Taxa SELIC não foi fator determinante predominante para todos os investidores. Verifica-se também que 37,0% dos investidores concordam totalmente e 24,8% concordam parcialmente que o baixo rendimento da poupança foi um fator determinante para investirem na Bolsa de Valores. Casagrande e Prado (2017) destacam que o rendimento da poupança está atrelado à Taxa SELIC e, conseqüentemente, a queda da poupança seria um fator determinante. Porém, os resultados da pesquisa demonstram que os pequenos investidores consideram que a queda da poupança é mais determinante do que a queda da SELIC na tomada de decisões em relação a investir na Bolsa de Valores.

Antunes (2013) afirma que, em tempo de crises, a volatilidade faz com que os preços das ações fiquem abaixo do seu valor de mercado. Observa-se na Figura 2 que 49,6% dos respondentes concordam totalmente e 31,1% concordam parcialmente que a queda no preço das ações é uma oportunidade para entrar na bolsa. Desta forma, a queda no preço das ações se demonstra como fator importante na decisão de ingressar no mercado acionário.

Os resultados da pesquisa demonstram que apenas 6,7% concordam totalmente e 16,2% concordam parcialmente que as propagandas das corretoras de valores em redes sociais foi fator determinante na decisão de investir na Bolsa de Valores. Esse resultado diverge dos argumentos encontrados na literatura e pode relacionar-se com o baixo nível de conhecimento financeiro do público atingido pelas propagandas. Amâncio (2020) destaca que a educação financeira é fundamental para decisão de se tornar um investidor em bolsa de valores.

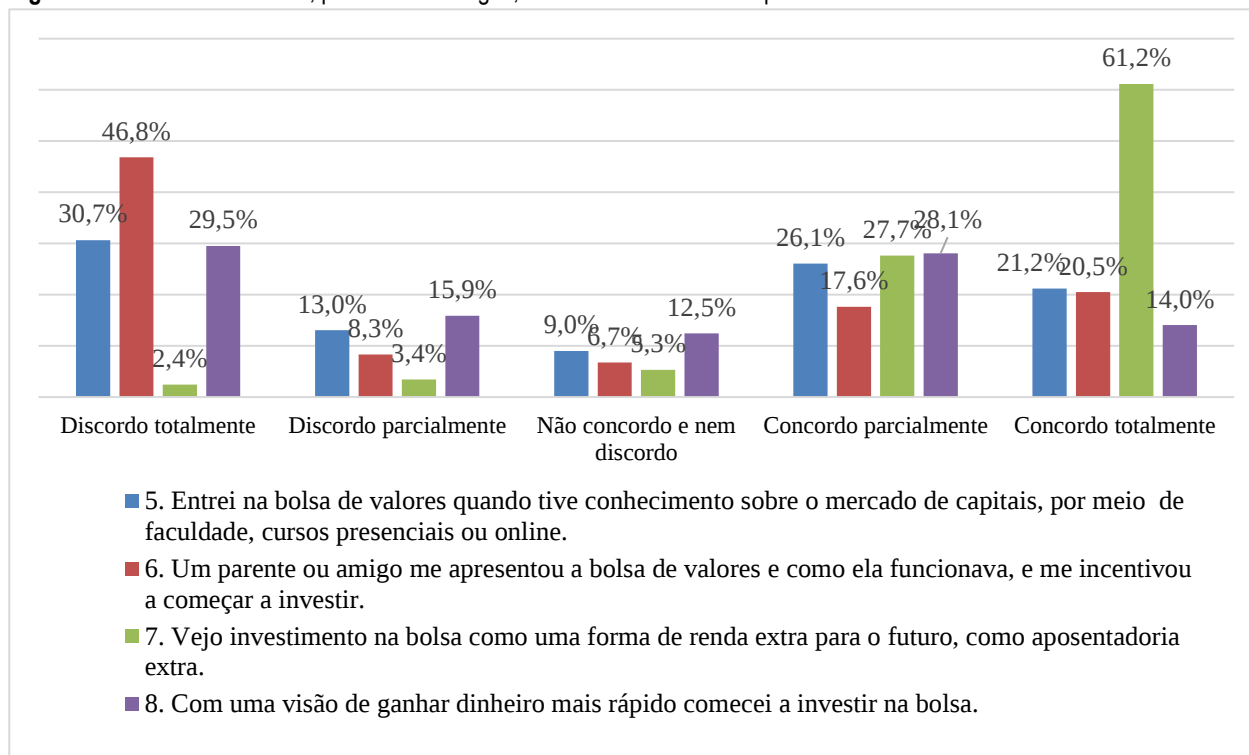
Figura 2. Taxa Selic, poupança, preço das ações e propaganda como fatores determinantes

Fonte: dados da pesquisa

Os respondentes também foram questionados se os cursos na faculdade ou cursos específicos, a indicação de parentes ou amigos, a possibilidade de uma renda extra e o desejo de ganhos rápidos eram fatores determinantes para a entrada na Bolsa de Valores. Observa-se na Figura 3 que 21,2% dos respondentes concordam totalmente e 26,1% concordam parcialmente que conhecimentos adquiridos na faculdade ou em cursos específicos sobre mercado de capitais foram fatores determinantes na decisão de investir no mercado acionário.

Com base nos argumentos encontrados na literatura, previa-se que a educação financeira influenciasse a decisão de investir no mercado acionário, no entanto, 30,7% dos respondentes discordaram fortemente desta afirmativa. Os resultados confirmam que o ensino formal é um fator determinante, mas corrobora com a observação feita por Goldberg e Nitsch (2004; 1999) de que geralmente os investidores não têm formação profissional. Da mesma forma, a influência de familiares ou amigos não parece ser um fator preponderante no momento de decidir por investir no mercado acionário, pois 46,8% discordam totalmente e 8,3% discordam parcialmente dessa afirmação.

Figura 3. Faculdade ou cursos, parentes ou amigos, renda extra e dinheiro rápido.



Fonte: dados da pesquisa

Na Figura 3, percebe-se que 61,2% dos respondentes concordam totalmente e 27,7% concordam parcialmente que investimentos na Bolsa podem ser oportunidades para ganhos extras para o futuro. Geralmente, nesses casos estão os investidores que têm outra fonte de renda e que buscam na Bolsa aumento da renda ou mesmo a consolidação de um ganho futuro (Borges, 2006).

Quando questionados se os ganhos com a Bolsa de Valores seriam uma forma de ganhar dinheiro rápido, 14,0% e 28,1% dos respondentes concordam total e parcialmente, respectivamente, e 29,5% e 15,9% discordam total e parcialmente, respectivamente. Isso demonstra que há equilíbrio entre os que concordam e discordam, ao menos parcialmente, que passaram a investir na Bolsa de Valores com a visão de ganhar dinheiro mais rápido. Essa dúvida sobre ganhos rápidos entre pequenos investidores era esperada, por um lado tem-se uma parcela de investidores que consideram esses investimentos como recursos de longo prazo, outra parcela, como citado por Carvalho (2000), apostam em ações como alguém que tenta a sorte em cassinos.

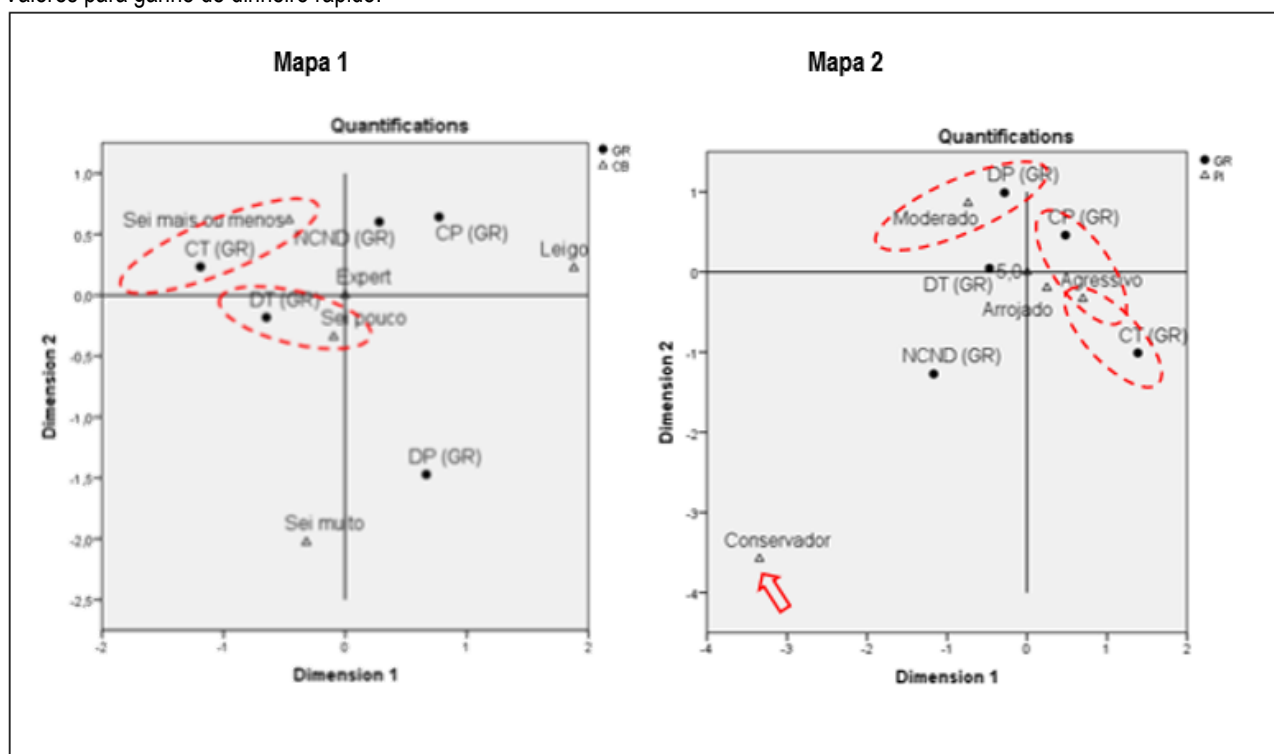
4.2 Análise de homogeneidade dos dados (HOMALS)

Verifica-se no Mapa 1 da Figura 4 que as pessoas com menos conhecimento sobre investimentos em Bolsa de Valores discordam totalmente quanto à visão de que a Bolsa de Valores é uma forma de ganhar dinheiro rápido. Por outro lado, corroborando com Mendes e Abreu (2006), quando as pessoas adquirem um pouco mais de conhecimento, tornam-se mais confiantes em ingressar no mercado financeiro e começam a considerar a Bolsa de Valores como uma forma de ganhar dinheiro rápido. Observou-se também que as pessoas com maior nível de conhecimento e as pessoas leigas estão dissociadas da ideia de ganhar dinheiro rápido.

Quando se avalia o perfil de risco em relação à visão de que a Bolsa de Valores é uma estratégia de ganhar dinheiro rápido, identifica-se no Mapa 2 que investidores com perfil moderado discordam parcialmente

que investir na Bolsa seja uma forma de ganhar dinheiro rápido. Isso pode ser explicado porque pessoas com esse perfil não acreditam claramente na possibilidade de ganhos rápidos. Por outro lado, nota-se que o perfil agressivo concorda totalmente ou parcialmente com essa possibilidade. O perfil arrojado não tem uma posição bem definida quanto a discordar ou concordar com essa estratégia. Ressalta-se ainda que investidores conservadores estão completamente dissociados com a busca de ganhos rápidos. Os resultados corroboram com Cerqueira (2015), que afirma que o investidor conservador opta por um retorno menor, porém seguro, a rentabilidade está relacionada ao risco, ou seja, quanto menor o risco menor o retorno, assim o perfil conservador tende a não buscar ganhos rápidos no mercado financeiro, pois incorreria em riscos maiores.

Figura 4. Correlação do nível de conhecimento (Mapa 1) e perfil de risco do investidor (Mapa 2) e a visão de utilizar a Bolsa de Valores para ganho de dinheiro rápido.



Nota: CT = concordo totalmente, CP = concordo parcialmente; NCND = não concordo, nem discordo; DP = discordo parcialmente; DT = discordo totalmente; GR = ganhar dinheiro rápido.

Fonte: Elaborado pelos autores

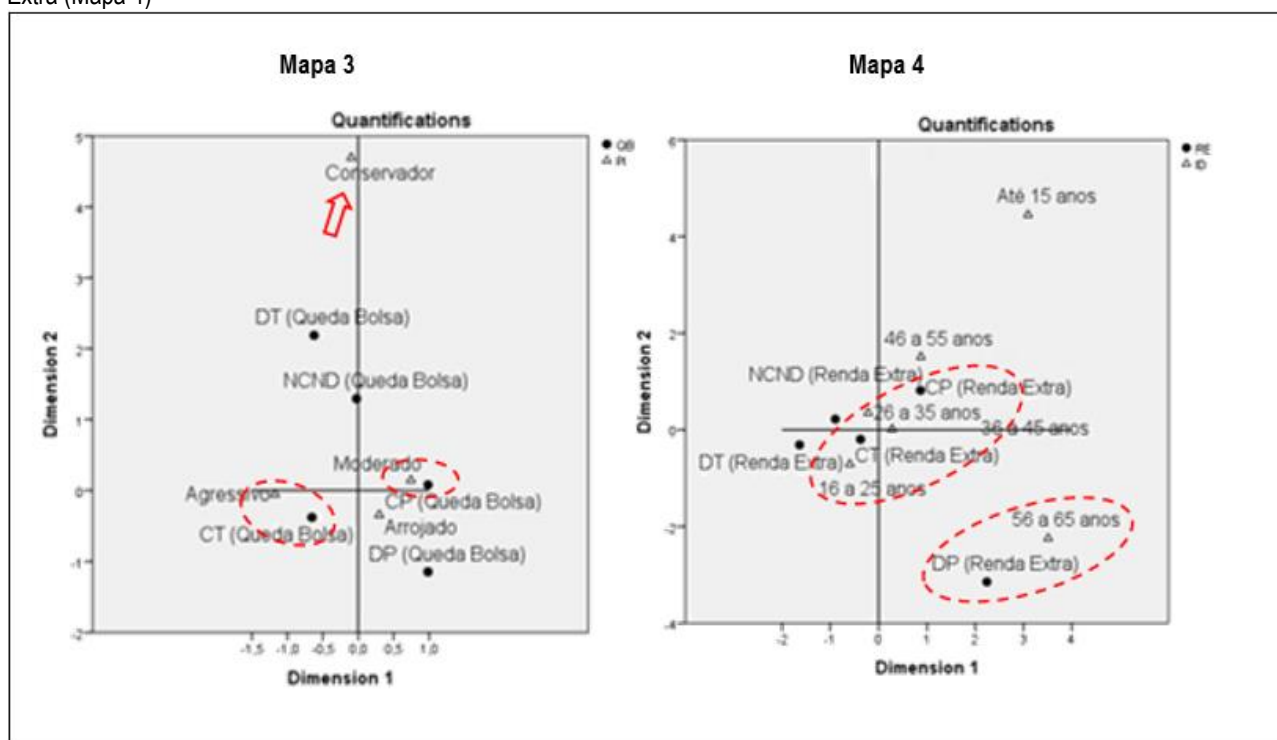
Ainda em relação ao perfil conservador, no Mapa 3 da Figura 5, percebe-se que os respondentes com este perfil estão totalmente dissociados da ideia que a queda das ações é uma oportunidade de entrada na Bolsa de Valores. É possível verificar que investidores moderados concordam parcialmente que a queda no preço das ações é uma oportunidade para entrar no mercado acionário e que os agressivos concordam totalmente com essa possibilidade. Esses resultados demonstram que quanto mais agressivo é o investidor mais forte é a visão de que a queda das ações é uma oportunidade para investimentos na Bolsa de Valores. Grün (2011) afirma que a crise ocasiona redução no valor dos ativos e, posteriormente, os ativos voltam aos valores anteriores. Neste cenário, os investidores teriam uma oportunidade de ganho. Para Ross *et al.* (2015), a decisão de aproveitar essa oportunidade depende do perfil do investidor, que irá investir apenas se o retorno compensar o risco.

Quanto à correlação entre a faixa etária dos respondentes e a visão que os investimentos na Bolsa de Valores servem como renda extra, identifica-se no Mapa 4 que as pessoas com idade entre 56 e 65 anos discordam parcialmente que investimentos na Bolsa servem como renda extra. Já os investidores da faixa etária

entre 16 e 45 anos concordam parcial ou totalmente que a Bolsa de Valores é uma possibilidade de renda extra. Observa-se ainda, que investidores muito jovens não têm um posicionamento quanto a ter uma renda extra, pois possivelmente não possuem uma renda definida.

As distâncias identificadas no Mapa 4 mostram que, à medida que as pessoas vão envelhecendo, vão perdendo o ímpeto de obter uma renda extra com investimento na Bolsa de Valores. Isso pode ocorrer pois, em caso de perda do dinheiro investido no mercado acionário, os jovens investidores provavelmente ainda terão alguns anos com oportunidade de remuneração e de recuperar o dinheiro perdido, já os investidores das faixas etárias superiores podem necessitar da riqueza que acumularam com o tempo (Pelosi, 2003).

Figura 5. Correlação entre o perfil de risco do investidor e a visão de que a queda do valor das ações é uma oportunidade para entrar na Bolsa de Valores (Mapa 3) e Correlação da faixa etária com a visão de que a Bolsa de Valores é uma oportunidade de Renda Extra (Mapa 4)



Nota: CT = concordo totalmente, CP = concordo parcialmente; NCND = não concordo, nem discordo; DP = discordo parcialmente; DT = discordo totalmente.

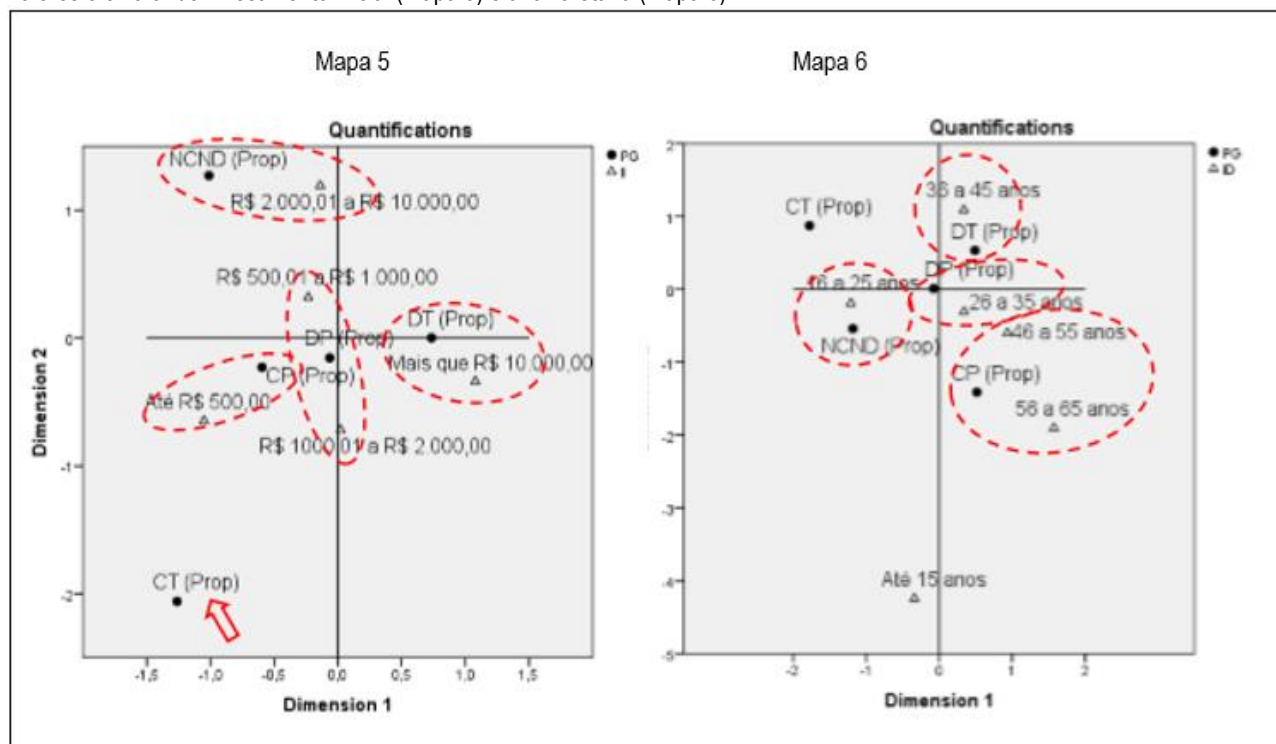
Fonte: Elaborado pelos autores

A Figura 6 apresenta os resultados relativos à influência das propagandas no acesso do pequeno investidor à Bolsa de Valores. Observa-se no Mapa 5, que pessoas que investiram inicialmente mais de R\$ 10.000,00 discordam totalmente que a propaganda foi um fator que influenciou sua decisão de investir no mercado acionário. Isso é um aspecto interessante, pois a propaganda parece ter alcançado investidores menores, em especial os que investiram inicialmente valores de até R\$ 500,00, que concordam parcialmente com a assertiva. Os investidores que aplicaram inicialmente valores entre R\$ 500,01 e R\$ 2.000,00 discordam parcialmente que as propagandas influenciaram a entrada na Bolsa, já os investidores com aplicação inicial na faixa de R\$ 2.000,01 até R\$ 10.000,00 não apresentaram uma posição definida. É importante ressaltar que nenhum dos investidores das faixas de valores de investimento inicial concordou totalmente com a influência da propaganda na decisão de entrar na Bolsa de Valores.

Observa-se no Mapa 6 que os investidores com faixa etária entre 16 e 25 anos não tem uma posição definida quanto ao efeito da propaganda. Já a faixa etária entre 26 e 35 anos discorda parcialmente que a

propaganda influenciou a decisão de entrar na Bolsa de Valores. Os investidores entre 46 e 65 anos estão mais relacionados e concordam parcialmente que a propaganda foi um fator que influenciou a decisão de investir na Bolsa de Valores.

Figura 6. Correlação entre a influência da propaganda como fator determinante para a entrada do pequeno investidor na Bolsa de Valores e o valor do investimento inicial (Mapa 5) e a faixa etária (Mapa 6).



Nota: CT = concordo totalmente, CP = concordo parcialmente; NCND = não concordo, nem discordo; DP = discordo parcialmente; DT = discordo totalmente; Prop. = propaganda.

Fonte: Elaborado pelos autores

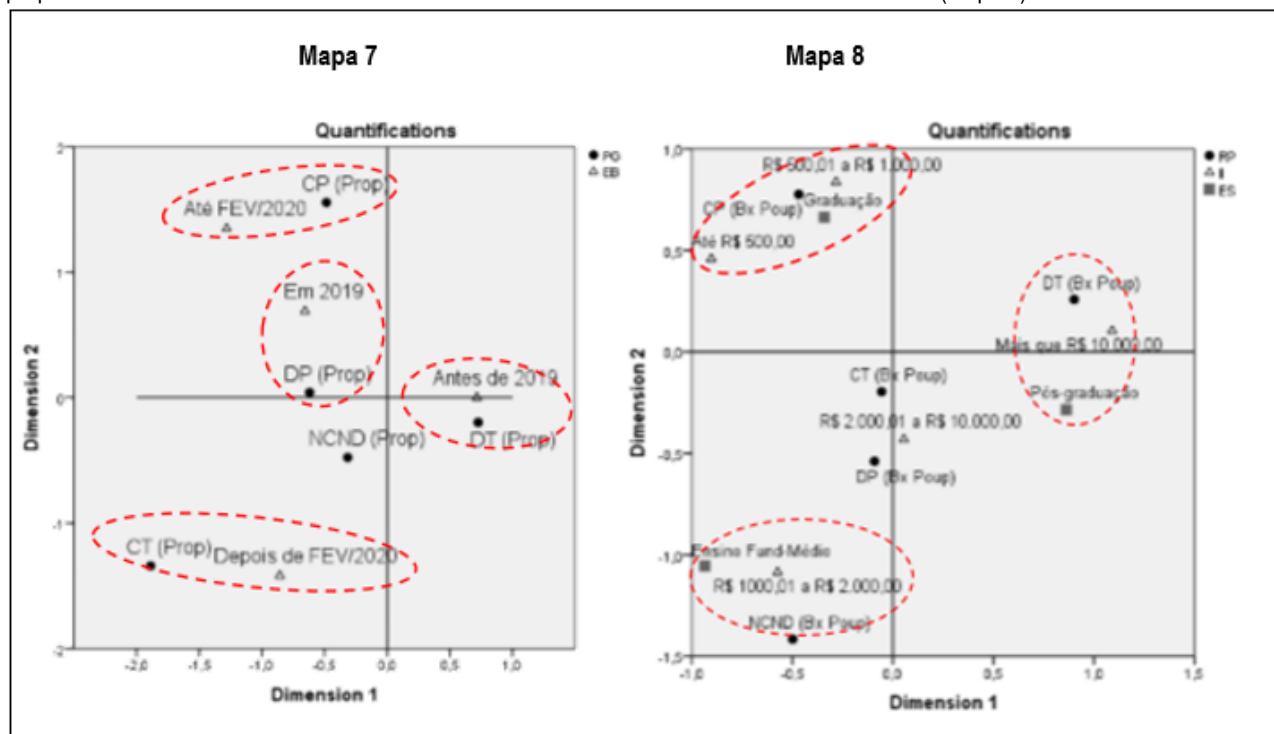
Na Figura 8, o mapa bidimensional 7 evidencia que a influência da propaganda foi mais forte nos investidores que entraram na Bolsa após o início da pandemia de COVID-19 no Brasil. Os respondentes que entraram na Bolsa nos meses de janeiro e fevereiro de 2020, que antecederam a pandemia no Brasil, concordam parcialmente que a propaganda foi um fator de influência, enquanto os respondentes que entraram após fevereiro de 2020 concordam totalmente com essa afirmativa.

Os resultados demonstram que as propagandas exerceram um papel importante para entrada de novos investidores na Bolsa de Valores no período de pandemia. Isso pode ter ocorrido pois, com o isolamento social, as pessoas passaram mais tempo em suas residências e tiveram acesso amplo às propagandas em mídias direcionadas. Uma pesquisa realizada pela ANBIMA (2019) relata que o crescimento dos investidores é influenciado pelas redes sociais. Além disso, houve maior investimento das corretoras de valores em propagandas nesse período já que, conforme Bonaldi (2010), a B3 e as corretoras querem ampliar o número de seus clientes.

Em relação ao nível de escolaridade, à queda dos rendimentos da poupança e ao investimento inicial, o Mapa 8 demonstra que os investidores que tem a graduação completa estão relacionados com investimentos iniciais até R\$ 1.000,00 e concordam parcialmente que o baixo rendimento da poupança levou a investir na Bolsa. Já os investidores com nível mais baixo de escolaridade investiram inicialmente valores entre R\$ 1.000,01 a R\$ 2.000,00 e não têm uma posição definida quanto à influência do baixo rendimento da poupança na decisão de investir no mercado acionário. Os investidores que possuem pós-graduação aplicaram valores

iniciais acima de R\$ 10.000,00 e discordam totalmente que o baixo rendimento da poupança tenha influenciado na decisão de investir na Bolsa de Valores.

Figura 8. Correlação da influência da propaganda como fator determinante para a entrada do pequeno investidor na Bolsa de Valores e o ano de entrada do investidor (Mapa 7) e Correlação do baixo rendimento da poupança como determinante para entrada do pequeno investidor na Bolsa de Valores e o nível de escolaridade e valor do investimento inicial (Mapa 8).



Nota: CT = concordo totalmente, CP = concordo parcialmente; NCND = não concordo, nem discordo; DP = discordo parcialmente; DT = discordo totalmente; Prop. = propaganda; Bx Poup = queda dos rendimentos da poupança.

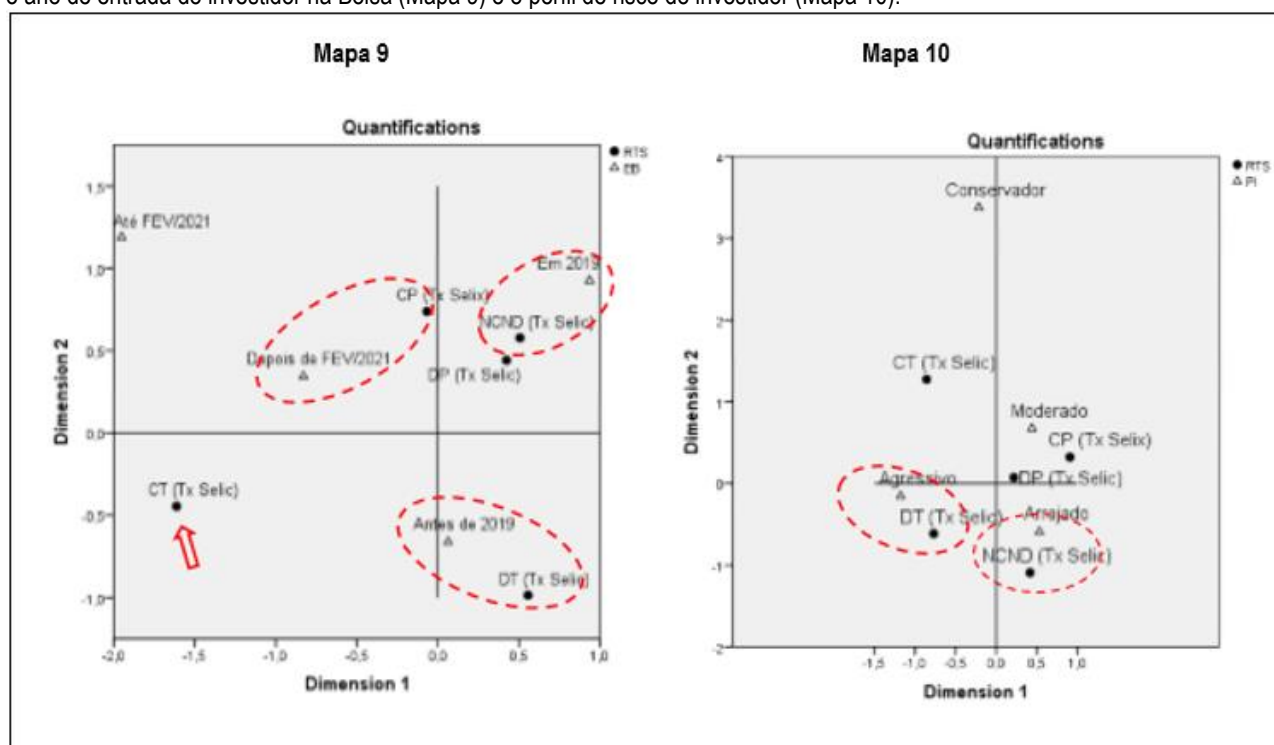
Fonte: Elaborada pelos autores

Observa-se no Mapa 9 da Figura 9, que os investidores que entraram na Bolsa antes de 2019 discordam totalmente que a queda na Taxa SELIC influenciou a decisão de investir na Bolsa de Valores. Já os investidores que entraram na Bolsa de Valores em 2019, não concordam e nem discordam. Os investidores que ingressaram na Bolsa após fevereiro de 2020, logo no início da crise de COVID-19 no Brasil, concordaram parcialmente que a queda da Taxa SELIC foi o fator que impulsionou a decisão de entrar na Bolsa de Valores. Os resultados corroboram com Hersen *et al.* (2013) que afirmam que, quando há uma queda na Taxa SELIC, parte das pessoas tendem a entrar para o mercado acionário. Logo, a queda na taxa SELIC é uma das razões que levam a Bolsa de Valores a ganhar ou perder investidores (Casagrande & Prado, 2017).

O Mapa 10 relaciona o perfil do investidor com a queda na Taxa SELIC. Observa-se que o perfil conservador ficou isolado, o que demonstra que a oscilação da Taxa SELIC não teve interferência para esse perfil. Esse resultado corrobora com as características do perfil conservador, esses investidores geralmente não se sujeitam a altos riscos, tendem a optar por investimentos com rendimentos menores, porém com maior segurança. Identificou-se que o perfil agressivo discorda totalmente, enquanto o arrojado não concorda e nem discorda com a influência da queda da Taxa SELIC na decisão de entrar na Bolsa de Valores.

Esses resultados também corroboraram com Almeida e Cunha (2017), que afirmam que o perfil agressivo está disposto a enfrentar as oscilações do mercado, possuem alta tolerância ao risco, buscam maior rentabilidade e tem a maior parte de sua carteira na renda variável. Assim, a redução da Taxa SELIC tende a não influenciar a saída desse investidor da renda fixa para a renda variável.

Figura 9. Correlação da queda na Taxa SELIC como fator determinante para entrada do pequeno investidor na Bolsa de Valores e o ano de entrada do investidor na Bolsa (Mapa 9) e o perfil de risco do investidor (Mapa 10).



Nota: CT = concordo totalmente, CP = concordo parcialmente; NCND = não concordo, nem discordo; DP = discordo parcialmente; DT = discordo totalmente; Tx Selic = Taxa SELIC.

Fonte: Elaborado pelos autores

Os resultados da pesquisa demonstram que os principais fatores determinantes para a entrada do pequeno investidor na Bolsa de Valores são: a possibilidade de obter renda extra no futuro, a queda no preço das ações, o baixo rendimento da poupança e a queda na Taxa SELIC. Os resultados corroboram pesquisas anteriores, como Casagrande e Prado (2017), que afirmam que a taxa SELIC é um fator importante, porém outros fatores também levam as pessoas a investirem no mercado de ações, como a economia interna de um país, a taxa cambial, etc.

5 Considerações Finais

Nos últimos anos, verificou-se que, mesmo em períodos de crises em que a economia é negativamente afetada, o mercado acionário tem recebido um número considerável de pequenos investidores, chegando a alcançar três milhões de investidores pessoa física no ano de 2020. Considerando a importância do mercado acionário para a economia do país e a necessidade de conhecer os fatores que determinam a decisão dos pequenos investidores de aplicar seus recursos nesse mercado, esse estudo buscou identificar quais os fatores determinantes para a entrada do pequeno investidor na Bolsa de Valores.

Em relação ao perfil do pequeno investidor, os resultados demonstram que predominantemente são moradores das Regiões Sul e Sudeste, da faixa etária entre 16 e 45 anos e identificam-se com gênero masculino. A participação do gênero feminino, ainda que pequena, vem ganhando espaço com o tempo. Identificou-se equilíbrio em relação às faixas de renda, o que confirma que não existem limitações quanto à renda necessária para entrar no mercado de ações.

Os resultados demonstram que os investidores que ingressaram na Bolsa de Valores no período da pandemia de COVID-19 no Brasil buscavam a oportunidade de ganhar dinheiro ao entrar no mercado acionário em meio à queda no preço das ações. A propaganda e o incentivo de família e amigos foram fatores de menor impacto e não houve definição quanto à influência de enxergarem os investimentos na Bolsa como oportunidade de ganhar dinheiro rápido.

Através da Análise de Homogeneidade (HOMALS) foi possível identificar a associação existente entre as variáveis de perfil e os fatores determinantes para a entrada dos investidores na Bolsa de Valores. Os investidores do perfil de risco moderado não enxergam os investimentos na Bolsa de Valores como uma forma de ganhar dinheiro rápido. Os investidores mais agressivos não são influenciados pela queda na Taxa SELIC e são os que mais aproveitam a queda no preço das ações para entrar na Bolsa de Valores.

Os resultados demonstraram que as propagandas afetaram somente os que investiram inicialmente até quinhentos reais e os que pertencem a faixa etária entre 46 e 65 anos. Todavia, foi um fator determinante para os investidores que entraram na Bolsa no período da pandemia de COVID-19 no Brasil. Além disso, os investidores que ingressaram no período da pandemia tendem a concordar que a queda na Taxa SELIC influenciou sua decisão por investir no mercado acionário.

Desta forma, conclui-se que a tolerância do investidor ao risco pode influenciar qual fator determinará sua entrada no mercado acionário e que diversos fatores, além da Taxa SELIC, são determinantes na decisão do investidor em aplicar seus recursos na renda variável. Verifica-se também a preocupação do pequeno investidor com as necessidades a longo prazo, tendo em vista que a Bolsa de Valores é considerada uma oportunidade de renda extra no futuro, para obtenção de renda na aposentadoria, por exemplo.

Os contextos social e econômico da pandemia de COVID-19 no Brasil impactaram a decisão do pequeno investidor de aplicar seus recursos no mercado acionário. Identificou-se que há diferenças entre os fatores que influenciaram aqueles que entraram no período anterior à pandemia e os que entraram no período da pandemia de COVID-19 no Brasil. Sendo assim, percebe-se que os fatores determinantes são dependentes de inúmeras variáveis que não atuam da mesma forma sobre a decisão do pequeno investidor de investir ou não na Bolsa de Valores. O perfil de risco, a faixa etária e a escolaridade, por exemplo, são associados aos fatores que determinam a decisão de investir na Bolsa de Valores.

As escolhas realizadas nos procedimentos metodológicos expõem a pesquisa a algumas limitações. A investigação de fatores determinantes específicos, escolhidos com base na literatura sobre o tema, é uma das limitações dessa pesquisa. Para pesquisas futuras, sugere-se que sejam investigados outros fatores que possam influenciar a decisão pelo investimento na Bolsa de Valores e sejam analisadas outras características do perfil do investidor.

A escolha por analisar o pequeno investidor também se constitui como uma limitação. Sugere-se que pesquisas futuras investiguem os investidores de maior porte, de modo a comparar se são impactados pelos mesmos fatores que determinam a entrada do pequeno investidor na Bolsa de Valores do Brasil.

Referências

- Alberini, D. V., & Boguszewski, L. D. (2008). Por dentro do subprime: a crise imobiliária americana e seus impactos na economia brasileira. *Vitrine da Conjuntura*, 1(2), 1-10.
- Ali, R., & Afzal, M. (2012). Impact of global financial crisis on stock markets: Evidence from Pakistan and India. *Journal of Business Management and Economics*, 3(7), 275-282.
- Almeida, A. L. F. de (2017). *Estudo do mercado brasileiro de renda fixa e o perfil do investidor brasileiro*. Tese de Doutorado, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, RJ, Brasil.
- Amâncio, J. C. B. (2020). *Educação financeira e investimentos: um breve estudo sobre o perfil do brasileiro em 2020*. Trabalho de Conclusão do Curso de Administração do pelo Centro Universitário de Anápolis (UniEVANGÉLICA), Goiás, Brasil.

- ANBIMA. Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais. (2019). Relatório: Raio X do Investidor Brasileiro. 2º edição. https://www.anbima.com.br/pt_br/especial/raio-x-do-investidor-2019.htm
- Anselmo, J. H. (2013). *Inclusão das mulheres como investidoras na bolsa de valores de São Paulo: limites e ambiguidades dessa revolução conservadora*. Dissertação de Mestrado, Programa de Pós-Graduação em Ciências Sociais, Faculdade de Ciências e Letras, Universidade Estadual Paulista Júlio de Mesquita Filho, São Paulo, Brasil.
- Antunes, J. C. D. S. J. (2013). *A Bolsa de Valores de Lisboa e a crise bancária de 1876*. Dissertação de Mestrado em Finanças, Lisboa School of Economics & Management, Lisboa, Portugal.
- Assaf Neto, A. (2014) *Mercado financeiro*. 12. ed. São Paulo: Atlas.
- B3. Brasil, Bolsa, Balcão. (2020). B3 divulga estudo sobre o perfil dos investidores pessoa física na bolsa. Recuperado em 2 julho, 2020, de http://www.b3.com.br/pt_br/noticias/pessoa-fisica.htm
- B3. Brasil, Bolsa, Balcão (2020). B3 Circuit Breaker. Recuperado em 10 setembro, 2020, de http://www.b3.com.br/pt_br/noticias/circuitbreaker8AA8D0CC70EC15A20170EE77591A4B81.htm
- Bonaldi, E. V. (2018). O pequeno investidor na bolsa brasileira: ascensão e queda de um agente econômico. *Revista Brasileira de Ciências Sociais*, 33.
- Bonaldi, E. V. (2010). *O pequeno investidor na Bolsa de Valores: uma análise da ação e da cognição econômica*. Dissertação de Mestrado, Programa de Pós-Graduação, Departamento de Sociologia, Universidade de São Paulo, São Paulo, Brasil.
- Bryman, A. *Social research methods*. 4th Ed. Oxford: Oxford University Press, 2012
- Cacheche, L.P., Santos, J. A. (2013). *Pequenos investidores: desafios e vantagens da abertura de capital-um estudo de caso em uma empresa de pequeno porte na região do capão redondo-SP*. Monografia, Especialização em Controladoria e Finanças, Centro Universitário Adventista de São Paulo, São Paulo, Brasil.
- Cardozo, T. T. M., Modesto, N. L. P., Magalhães, N. P., Fonseca, R. V. S., & Policarpo, R. V. S. Análise do Perfil de Investidores Brasileiros. *Anais do IX Congresso Brasileiro de Engenharia de Produção*, Ponta Grossa, Paraná. Brasil.
- Carvalho, A. G. (2002). Desenvolvimento financeiro e crescimento econômico. *Revista Econômica do Nordeste*, 33(4), 694-715.
- Casagrande, M., & Prado, E. V. do (2017). Mercado financeiro: um estudo da evolução do nível do investimento na BM&F Bovespa e a taxa Selic de 2011 a 2015. *UNIVERSITAS*, (21).
- Cerqueira, A. L. S. (2015). *Aplicação do Modelo de Elton-Gruber para a Construção de Carteira no índice PSI-20*. Dissertação de Mestrado em Contabilidade e Finanças, Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto, Instituto Politécnico do Porto, Porto, Portugal.
- Carvalho, A. G. de (2000). Ascensão e declínio do mercado de capitais no Brasil: a experiência dos anos 90. *Economia Aplicada*, 4(3), 595-632.
- Oliveira, F. N. de, & Paula, E. L. de (2008). Determinando o grau ótimo de diversificação para investidores usuários de home brokers. *Brazilian Review of Finance*, 6(3), 439-463. <https://doi.org/10.12660/rbfin.v6n3.2008.1347>
- Paula, L. F. de (2008). *Preferência pela liquidez e a natureza da 'crise' brasileira*. Dossiê da crise. Porto Alegre: Associação Keynesiana Brasileira, Programa de Pós-Graduação em Economia da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, 64-68.
- Douglas, M. (1990). *The disciplined trader: developing winning attitudes*. Penguin.
- Fávero, L. P., Belfiore, P., Silva, F. D., & Chan, B. L. (2009). *Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões*. Elsevier, Rio de Janeiro. Brasil.
- Ferreira, M. A. M., Grossi, R., Leal, C., & Silveira, S. D. F. R. (2008). Perfil de investidores e formação de portfólios: contribuições a partir da análise multivariada de dados. *Revista de Negócios*, 13, 5-25.
- Freisleben, L. (2019). *Análise do comportamento das aplicações financeiras mais acessadas pelos pequenos investidores brasileiros frente ao índice nacional de preços ao consumidor amplo: um estudo de 1998 a 2018*. Trabalho de Conclusão de Curso de Administração, Universidade Federal da Fronteira Sul, Santa Catarina, Brasil.
- Gil, A.C. (2010). *Como Elaborar Projetos de Pesquisa*. 5 ed. São Paulo: Atlas, 2010.
- Goeking, W. (2020). Número de day traders dobra em 2020 com busca de lucro rápido. Recuperado em 15 setembro, 2020, de <https://valorinveste.globo.com/mercados/renda-variavel/noticia/2020/09/15/numero-de-day-traders-dobra-em-2020-com-busca-de-lucro-rapido.ghtml>
- Goldberg, J., & Von Nitzsch, R. (2004). Behavioral finance: gewinnen mit Kompetenz; [verbessern Sie die Trefferquote Ihrer Anlageentscheidungen deutlich!]. FinanzBuch Verlag.

- Graham, B. (2003). *The intelligent investor (Revised ed.)*. New York: HarperBusiness Essentials.
- Granovetter, M. (1983). *The Strength of Weak Ties: A network theory revisited* i "Sociological Theory", vol. 1.
- Grespan, J. (2009). *A crise de sobreacumulação*. Crítica Marxista, São Paulo, 29, 11-17.
- Grün, R. (2011). Crise financeira 2.0: controlar a narrativa & controlar a desfecho. *Dados*, 54, 307-354.
- Hameed, A., Ashraf, H., & Siddiqui, R. (2006). Stock market volatility and weak-form efficiency: evidence from an emerging market [with Comments]. *The Pakistan Development Review*, 1029-1040.
- Hameed, A., Kang, W., & Viswanathan, S. (2010). Stock market declines and liquidity. *The Journal of finance*, 65(1), 257-293. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2009.01529.x>
- Hersen, A., Lima, L. F. de, & Lima, J. F. de (2013). Evidências empíricas da influência da taxa média de juros sobre o mercado acionário Brasileiro. *Gestão & Regionalidade*, 29(85). <https://doi.org/10.13037/gr.vol29n85.1659>
- Hill, N. (2009). *Quem pensa enriquece*. São Paulo: Fundamento Educacional.
- Hong, H., Kubik, J. D., & Stein, J. C. (2004). Social interaction and stock-market participation. *The journal of finance*, 59(1), 137-163. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2004.00629.x>
- Ivashina, V., & Scharfstein, D. (2010). Bank lending during the financial crisis of 2008. *Journal of Financial economics*, 97(3), 319-338. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2009.12.001>
- Lal, R., Miller, S., Lieu-Kie-Song, M., & Kostzer, D. (2010). Public works and employment programmes: Towards a long-term development approach (No. 66). *Working Paper*. <http://hdl.handle.net/10419/71813>
- Maksymiw, M. M. (2019). Aplicações financeiras de pequenos investidores brasileiros. *Ciências Econômicas-Unisul Virtual*.
- Mazzucchelli, F. (2008). A crise em perspectiva: 1929 e 2008. *Novos estudos CEBRAP*, 57-66.
- Mendes, V., & Abreu, M. (2006). Cultura financeira dos investidores e diversificação das carteiras. Instituto Superior de Economia e Gestão - DE Working papers 11/2006/DE/CISEP
- Mosca, A. (2020). Poupança e mentalidade de curto prazo do brasileiro. Recuperado em 20 setembro, 2020, de <https://valor.globo.com/financas/coluna/poupanca-e-mentalidade-de-curto-prazo-do-brasileiro.ghtml>
- Pelosi, F. D. (2003). *Processo de investimentos de longo prazo-a importância dos hedge funds como ferramenta de alocação*. Dissertação de Mestrado, IBMEC, Rio de Janeiro, Brasil.
- Rodrigues, A. C. (2012). A evolução do mercado de capitais brasileiro e o perfil do acionista minoritário no Brasil. *Revista Jurídica da Presidência*, 14(103), 405-427.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jaffe, J., & Lamb, R. (2015). *Administração financeira*. AMGH Editora.
- Savoia, J. R. F., Saito, A. T., & Santana, F. D. A. (2007). Paradigmas da educação financeira no Brasil. *Revista de Administração pública*, 41, 1121-1141. <https://doi.org/10.1590/S0034-76122007000600006>
- Schimank, U. (2011). Against all odds: the 'loyalty' of small investors. *Socio-Economic Review*, 9(1), 107-135. <https://doi.org/10.1093/ser/mwq023>
- Silva, J. T. M., Barbosa, P. D. P. F., Teixeira, L. A. A., & Neto, M. T. R. (2010). Comportamentos relacionados à decisão de compra de papéis Bovespa: a influência do message framing no pequeno investidor mineiro. *Revista Eletrônica de Estratégia & Negócios*, 3(2), 118-139.
- Silva, W. R. (2009). Impactos da crise econômica mundial no mercado de capitais brasileiro: um estudo das principais ações do Ibovespa. *Anais do X Encontro de pesquisadores UNI-FACEF*, 577-590.
- UOL(2020). Por que a Bolsa teve forte alta após a queda histórica de segunda-feira. Recuperado em 10 setembro, 2020, de <https://noticias.uol.com.br/ultimas-noticias/bbc/2020/03/10/por-que-a-bolsa-teve-forte-alta-apos-a-queda-historica-de-segunda-feira.html>

DADOS DOS AUTORES

Mayra Raulino da Costa

Graduada em Ciências Contábeis

Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC)

R. Eng. Agrônomo Andrei Cristian Ferreira, UFSC, Trindade, CEP: 88040-900.

Florianópolis, SC, Brasil

mayra.floripa1733@gmail.com

Alcindo Cipriano Argolo Mendes

Doutor em Contabilidade pela Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC)

Professor na Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC)

R. Eng. Agrônomo Andrei Cristian Ferreira, UFSC, Trindade, CEP: 88040-900.

Florianópolis, SC, Brasil

alcindo.ufsc@gmail.com

Maiara Sardá Silva

Mestre em Contabilidade na Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC)

Assistente em Administração na Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC)

R. Eng. Agrônomo Andrei Cristian Ferreira, UFSC, Trindade, CEP: 88040 900.

Florianópolis, SC, Brasil

mairasardasilva@gmail.com

Rogério João Lunkes

Doutor em Engenharia de Produção pela Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC)

Professor na Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC)

R. Eng. Agrônomo Andrei Cristian Ferreira, UFSC, Trindade, CEP: 88040-900.

Florianópolis, SC, Brasil

rogeriolunkes@hotmail.com

Contribuição dos Autores:

Contribuição	Mayra Raulino da Costa	Alcindo Cipriano Argolo Mendes	Maiara Sardá Silva	Rogério João Lunkes
1. Concepção do assunto e tema da pesquisa	✓	✓		
2. Definição do problema de pesquisa	✓	✓		
3. Desenvolvimento das hipóteses e constructos da pesquisa (trabalhos teórico-empíricos)	✓	✓	✓	
4. Desenvolvimento das proposições teóricas (trabalhos teóricos os ensaios teóricos)	✓	✓	✓	✓
5. Desenvolvimento da plataforma teórica	✓	✓	✓	✓
6. Delineamento dos procedimentos metodológicos	✓	✓	✓	✓
7. Processo de coleta de dados	✓	✓		
8. Análises estatísticas	✓	✓		✓
9. Análises e interpretações dos dados coletados	✓	✓	✓	✓
10. Considerações finais ou conclusões da pesquisa	✓	✓	✓	✓
11. Revisão crítica do manuscrito		✓	✓	✓
12. Redação do manuscrito	✓	✓	✓	