

UNIVERSIDADE DO VALE DO RIO DOS SINOS - UNISINOS
UNIDADE ACADÊMICA DE GRADUAÇÃO
CURSO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS

MARCELO WASIELEWSKI DE MATOS

**ANÁLISE DA EVOLUÇÃO DO MERCADO DE AÇÕES BRASILEIRO A PARTIR
DO PLANO REAL**

São Leopoldo

2021

MARCELO WASIELEWSKI DE MATOS

**ANÁLISE DA EVOLUÇÃO DO MERCADO DE AÇÕES BRASILEIRO A PARTIR
DO PLANO REAL**

Trabalho de Conclusão de Curso
apresentado como requisito parcial para
obtenção do título de Bacharel em
Economia, pelo Curso de Ciências
Econômicas da Universidade do Vale do
Rio dos Sinos - UNISINOS

Orientador: Prof. Me. Jorge Henrique Lopes Ferreira

São Leopoldo

2021

RESUMO

O Plano Real trouxe maior previsibilidade à economia brasileira, facilitando os planejamentos de longo prazo para empresas e investidores. Neste contexto, o trabalho tem o seguinte objetivo: apresentar a evolução do mercado acionário brasileiro a partir do Plano Real. Efetuou-se pesquisa bibliográfica para conceituar o processo de intermediação financeira e de mercado acionário. Utilizou-se o processo de pesquisa descritiva com uma abordagem quantitativa para coleta, análise e apresentação dos dados do mercado acionário. O método indutivo foi utilizado na elaboração de generalizações que partem dos dados diários, mensais e anuais do mercado para valores agregados que facilitam a apresentação das informações. Em síntese, os resultados mostram que no período de 27 anos após o Plano Real o mercado acionário apresentou crescimento em valor financeiro movimentado e quantidade de negócios realizados, bem como no número de investidores pessoa física, porém teve redução no número de empresas com capital aberto na bolsa. A evolução do mercado acionário, quando analisada em dólares, apresentou crescimento menor, mantendo-se estagnada na última década da série. Os índices setoriais analisados apresentam características distintas uns dos outros, apresentando reações variadas nos períodos de crise, mas também com tendência de crescimento ao longo dos anos, exceto o índice representativo do setor imobiliário e de construção civil.

Palavras-chave: Mercado de Ações. Bolsa de Valores. Índice Ibovespa.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	5
1.1 Tema	6
1.2 Problema	6
1.3 Objetivos	6
1.3.1 Objetivo Geral	6
1.3.2 Objetivos Específicos	6
1.4 Justificativa	7
2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	8
2.1 Intermediação Financeira	8
2.2 Mercado Financeiro	12
2.3 Mercado de Capitais	15
2.4 Mercado Acionário	16
2.5 Agentes do Mercado de Ações	18
2.6 Títulos Negociados no Mercado de Ações	19
3 METODOLOGIA	21
3.1 Classificação do Estudo	21
3.2 Coleta e Tratamento de Dados	22
3.3 Análise dos Dados	23
3.4 Limitações do Método	23
4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS	25
4.1 A quantidade de negócios realizados no mercado de ações e o volume financeiro movimentado	25
4.2 Companhias em negociação e IPOs	28
4.3 Evolução do índice Ibovespa	30
4.3.1 Índice de fechamento anual nominal e em dólar	30
4.3.2 Quantidade de companhias e valor de mercado	33
4.3.3 As maiores altas e baixas anuais	36
4.4 Índices setoriais	38
4.4.1 Índice BM&FBOVESPA Financeiro (IFNC B3)	38
4.4.2 Índice de Consumo (ICON B3)	39
4.4.3 Índice de Energia Elétrica (IEE B3)	40
4.4.4 Índice de Materiais Básicos BM&FBOVESPA (IMAT B3)	42

4.4.5 Índice do Setor Industrial (INDX B3).....	43
4.4.6 Índice Imobiliário (IMOB B3).....	44
4.4.7 Índice Utilidade Pública BM&FBOVESPA (UTIL B3).....	45
4.5 Participação dos investidores pessoa física no mercado de ações.....	46
5 CONCLUSÃO	49
REFERÊNCIAS.....	52

1 INTRODUÇÃO

A intermediação financeira foi evoluindo ao longo da história, novas instituições e produtos foram sendo criados e o mercado de crédito evoluía junto, auxiliando a execução dos projetos e o desenvolvimento econômico, como conta a CVM (2019). Porém, a CVM (2019) explica que em algumas situações o mercado de crédito não se mostra presente ou o faz de forma ineficiente, atrasando a realização de projetos ou mesmo inviabilizando-os e, conseqüentemente, freando a economia.

Estes casos geralmente estão ligados a projetos muito longos, taxas de juros muito altas no mercado de crédito ou quando o volume financeiro necessário para executar o projeto é grande demais para que uma única instituição execute o financiamento sozinha. Em todos estes casos, explica a CVM (2019), o alto risco da operação ronda a causa do problema.

No processo de desenvolvimento econômico e fruto das lacunas deixadas pelo mercado de crédito, o mercado de capitais surge como o maior financiador de investimentos de longo prazo, assumindo importante papel neste processo, como afirma Assaf Neto (2018). É no mercado de capitais que se encontra o mercado acionário, que através da emissão e subscrição de ações permite até mesmo o financiamento sem prazo determinado.

De acordo com a CVM (2019), até a década de 60, os brasileiros possuíam preferência por ativos reais e investiam principalmente em imóveis, de onde se obtêm renda com a cobrança de aluguel e com a valorização do bem. A partir da década de 60 o Governo iniciou um grande projeto de reformas econômicas, que incluía diversas mudanças no mercado de capitais, bem como incentivos ao investimento no mercado acionário, aumentando a atratividade e promovendo o investimento em ações.

Enquanto o mercado de renda fixa apresenta riscos menores e títulos que conseguem entregar aos investidores retorno a curto e médio prazo, Assaf Neto (2018) explica que o mercado de ações geralmente se mostra mais atrativo para investimentos de longo prazo, mas trazendo consigo um risco maior.

Para APIMEC e CVM (2017), o mercado de ações, antes do Plano Real, sofria com a instabilidade da moeda que dificultava as projeções de longo prazo, diminuindo sua atratividade. As altas taxas de juros no período anterior ao Plano

Real atraíram os investidores para a renda fixa, reduzindo ainda mais a atratividade do mercado de ações.

Dada a importância do Plano Real para a estabilidade econômica e monetária, como afirma APIMEC e CVM (2017), o Plano Real serviu como marco para uma nova fase do mercado acionário no Brasil. Segundo APIMEC e CVM (2017), a partir do sucesso do Plano Real, e beneficiando-se dos anos de estabilidade econômica e monetária que seguiu a implementação do plano, o mercado de ações passou a ser considerado uma alternativa viável para os investimentos de longo prazo.

1.1 Tema

A análise da evolução do mercado acionário brasileiro a partir da adoção do Real.

1.2 Problema

Como evoluiu o mercado acionário brasileiro a partir da adoção do Real?

1.3 Objetivos

1.3.1 Objetivo Geral

Apresentar a evolução do mercado acionário brasileiro a partir do Plano Real.

1.3.2 Objetivos Específicos

Os objetivos específicos a serem alcançados nesta pesquisa são:

- a) Apresentar os principais conceitos sobre o mercado acionário;
- b) Analisar o volume financeiro negociado anualmente no mercado à vista de ações, bem como a quantidade de negócios realizados;
- c) Analisar a evolução anual do número de empresas em negociação no mercado à vista de ações;
- d) Analisar a evolução do índice Ibovespa;

- e) Analisar a evolução dos setores financeiro, de consumo, de energia elétrica, de materiais básicos, industrial, imobiliário e de utilidade pública no mercado de ações através de seus respectivos índices;
- f) Analisar a evolução da participação dos investidores pessoa física no mercado à vista.

1.4 Justificativa

O mercado de ações não apresenta flutuações apenas na cotação de uma ação. Como se observa nos dados históricos sobre a bolsa, disponibilizados pela B3 (2020), as flutuações também são percebidas, por exemplo, no número de negócios realizados e na volatilidade. E tanto as flutuações quanto a relação entre as variáveis podem despertar *insights* no leitor.

Este trabalho de pesquisa reúne informações relevantes a diversos agentes, tanto à investidores, quanto à profissionais do mercado financeiro ligados ao mercado acionário, e que permitem obter uma visão ampla de como o mercado de ações vem evoluindo no Brasil desde o Plano Real.

Esta pesquisa também pode vir a servir como base para pesquisas posteriores que aprofundem as análises das relações entre as diversas variáveis aqui apresentadas, variáveis macroeconômicas e variáveis setoriais, bem como à análise em conjunto da evolução do mercado de ações brasileiro durante períodos anteriores ao Plano Real.

No capítulo 2 será apresentada a fundamentação teórica sobre o sistema de intermediação financeira e o mercado financeiro, aprofundando gradativamente na apresentação do mercado de capitais e então no mercado acionário. Por fim serão apresentados os principais agentes do mercado de ações e títulos negociados neste mercado. No capítulo 3 será apresentada a metodologia empregada neste trabalho. Ocorrerá a classificação deste estudo, a descrição dos processos de coleta e tratamento de dados, de análise de dados e serão apresentadas as limitações ao método utilizado. No capítulo 4 se dará a apresentação e análise dos resultados da pesquisa. No último capítulo serão apresentadas as considerações finais do trabalho.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Nos subcapítulos que seguem serão apresentados os conceitos básicos cujo entendimento facilitarão a compreensão do tema discutido neste trabalho. Inicialmente será apresentada a Intermediação Financeira, seguido de uma descrição do Mercado Financeiro, do Mercado de Capitais e, finalmente, do Mercado Acionário.

2.1 Intermediação Financeira

Os agentes econômicos, caracterizados como famílias, empresas ou governos, apresentam níveis variados de receitas e despesas, tomam decisões econômicas diferentes e alcançam resultados orçamentários igualmente diversos, alguns em equilíbrio, outros no espectro positivo ou ainda no espectro negativo.

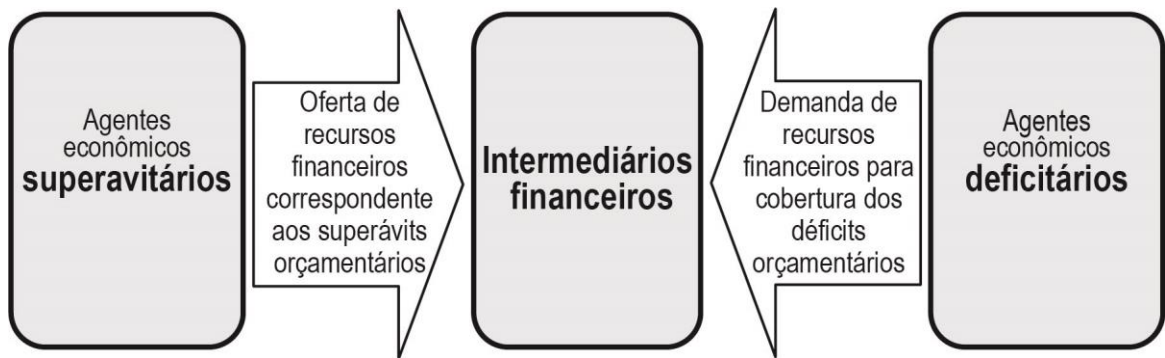
Desta observação se deduz duas categorias de agentes econômicos: os agentes superavitários e os agentes deficitários. Segundo Assaf Neto (2018), são considerados agentes superavitários aqueles que possuem um fluxo de recebimentos maior que seu fluxo de pagamentos, enquanto os agentes deficitários apresentam um fluxo de pagamentos maior que seu fluxo de recebimentos.

Para Andrezo e Lima (2007) também se faz a caracterização dos agentes com base no desejo de investir e sua capacidade de poupança. Os superavitários, também chamados de poupadores, apresentam desejo de investir inferior à sua capacidade de poupança e, portanto, recursos excedentes. Os agentes deficitários, ou tomadores, possuem desejo de investir superior à sua capacidade de poupança, demandando recursos financeiros além do que possuem.

Tanto para Assaf Neto (2018), quanto para Andrezo e Lima (2007), a parcela da renda dos agentes econômicos superavitários que não foi consumida na aquisição de bens e serviços, caracteriza sua poupança, uma transferência intertemporal de sua capacidade de consumo, como se observa no lado esquerdo da Figura 1. Tais agentes econômicos se caracterizam como ofertantes líquidos de recursos financeiros. Como Andrezo e Lima (2007) descrevem, a formação de poupança ocorre quando os poupadores aceitam racionalmente abrir mão de seu poder de consumo presente e certo diante da expectativa de um poder de consumo superior no futuro, porém incerto.

Já do lado direito da Figura 1 estão os agentes econômicos deficitários, que por sua vez precisam financiar seus déficits de alguma forma, sendo neste momento que surge a necessidade de um intermediador financeiro capaz de atender as demandas de ambos, superavitários e deficitários.

Figura 1 - Fluxograma do processo de intermediação financeira



Fonte: Adaptado de Lopes e Rossetti (2011, p. 409)

O processo de intermediação financeira, conforme Assaf Neto (2018) e Andrezo e Lima (2007), oferece alternativas de aplicação e captação de recursos financeiros, auxiliando na movimentação destes recursos dentro da economia e aproximando agentes econômicos com interesses em comum.

Os agentes superavitários recorrem ao intermediador financeiro para disponibilizar sua poupança para financiamento dos déficits de terceiros, em troca de remuneração; os deficitários, para financiar seus investimentos e consumo, dispostos a pagar um prêmio por esta antecipação de fluxo de caixa. Este processo se dá através de instituições, como bancos, caixas econômicas e fundos de pensão, que colocam no mercado ativos financeiros a serem adquiridos pelos poupadores.

Por conta da escala adquirida com a especialização na captação e fornecimento de crédito, Assaf Neto (2018) afirma que os intermediadores financeiros têm constante acesso aos fundos de vários poupadores diferentes, dispostos a investir, cada qual com suas próprias preferências de prazo, exposição a risco e remuneração.

Fazendo uso de um constante acesso a uma demanda por crédito igualmente diversa, a intermediação financeira não cumpre apenas o papel de facilitar o uso da poupança para financiar o consumo e o investimento produtivo, mas também, como descreve Assaf Neto (2018), a intermediação financeira oferece ao mercado menores custos de captação de recursos e um leque maior de ativos, tornando

possível que oferta e demanda de crédito com prazos diferentes se transformem em negócios, otimizando a utilização dos recursos financeiros, dando liquidez ao mercado e ajudando na administração dos riscos.

Os intermediadores financeiros são muitos e a população tem contato com apenas alguns poucos deles em seu dia a dia, como os bancos comerciais, caixas econômicas e os bancos múltiplos com carteira comercial. Todos popularmente conhecidos apenas como bancos.

Na primeira coluna do Quadro 1 estão brevemente descritas as características do crédito fornecido pelas instituições financeiras, enquanto na segunda coluna encontram-se as instituições financeiras agrupadas pelas características do crédito que fornecem. Enquanto a maior parte das instituições é especializada em apenas uma função de crédito, como as Sociedades Corretoras que são Instituições de Intermediação no Mercado de Capitais, as Caixas Econômicas e os Bancos Múltiplos são instituições mais abrangentes e prestam serviço de intermediário financeiro no mercado de crédito em diversas áreas.

Quadro 1 – Intermediários financeiros agrupados pela peculiaridade de suas funções de crédito

Instituições de Crédito a Curto Prazo	Bancos Comerciais, Caixas Econômicas, Bancos Cooperativos e Cooperativas de Crédito, Bancos Múltiplos com Carteira Comercial
Instituições de Crédito de Médio e Longo Prazos	Bancos de Desenvolvimento, Bancos de Investimento, Caixa Econômica, Bancos Múltiplos com Carteira de Investimento e Desenvolvimento, Sociedade de Crédito ao Microempreendedor, Agências de Fomento
Instituições de Crédito e Financiamento de Bens de Consumo Duráveis	Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimento – Financeiras, Caixa Econômica, Bancos Múltiplos com Carteira de Aceite
Instituições de Crédito Imobiliário	Caixa Econômica Federal, Associações de Poupança e Empréstimo, Sociedades

	de Crédito Imobiliário, Companhias Hipotecárias, Bancos Múltiplos com Carteira Imobiliária
Instituições de Intermediação no Mercado de Capitais	Corretoras de Títulos e Valores Mobiliários (CTVM), Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários (DTVM), Bancos de Investimento, Bancos Múltiplos com Carteira de Investimento, Agentes Autônomos de Investimento
Instituições de Seguros e Capitalização	Seguradoras, Corretoras de Seguros, Entidades Abertas de Previdência Complementar, Entidades Fechadas de Previdência Complementar, Sociedades de Capitalização
Instituições de Arrendamento Mercantil - Leasing	Sociedades de Arrendamento Mercantil, Bancos Múltiplos com Carteira de Arrendamento Mercantil

Fonte: Fortuna (2008, p. 27)

Os bancos múltiplos com carteira comercial, os bancos comerciais e as caixas econômicas compartilham características importantes, principalmente a de captar recursos através de depósitos à vista, como explica Fortuna (2008). São as chamadas contas correntes. Todos podem, ainda, operar no mercado de crédito direto ao consumidor, financiar bens de consumo duráveis, efetuar prestação de serviços financeiros, captar recursos de depósito a prazo fixo, especialmente direcionados ao crédito de curto prazo, financiando comércio, indústrias, prestadoras de serviços e pessoas físicas. Os bancos comerciais e os bancos múltiplos com carteira comercial aparecem no Quadro 1 como Instituições de Crédito a Curto Prazo, enquanto as caixas econômicas, mais versáteis, são categorizadas como Instituições de Crédito a Curto Prazo, Instituições de Crédito de Médio e Longo Prazos, Instituições de Crédito e Financiamento de Bens Duráveis e a Caixa Econômica Federal (CEF) também aparece como Instituição de Crédito Imobiliário.

Segundo a CVM (2019) e o BCB (2020), a CEF é uma empresa pública assemelhada aos bancos comerciais e que também operacionaliza as políticas do

Governo Federal para habitação popular e saneamento básico, além de efetuar os pagamentos do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS), Programa de Integração Social (PIS), seguro-desemprego e benefícios de programas sociais. A CEF possui também o monopólio das operações de empréstimo sob penhor e da venda de bilhetes de loteria federal. Ainda segundo o BCB (2020), a CEF é a única representante das caixas econômicas, visto que atualmente não há nenhuma caixa econômica estadual no Brasil.

Outro intermediador conhecido dos brasileiros são as Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimento, as financeiras, classificadas na Quadro 1 como Instituições de Crédito e Financiamento de Bens de Consumo Duráveis. Diferente dos bancos comerciais, caixas econômicas e bancos múltiplos com carteira comercial, as financeiras não podem manter conta corrente. Segundo o BCB (2020) as financeiras são instituições privadas que fornecem empréstimo e financiamento para aquisição de bens, serviços e capital de giro, sendo bastante acessadas pela população quando agem como braço financeiro de lojas de departamentos e montadoras de veículos, financiando seus próprios produtos.

As financeiras muitas vezes não concorrem diretamente com os bancos comerciais, bancos múltiplos com carteira comercial e caixas econômicas, mas alcançam um público que demanda crédito com características específicas, como risco elevado ou de veículos usados.

Outra diferença das financeiras é a captação de recursos. Elas podem emitir títulos de crédito chamados Letras de Câmbio, porém Fortuna (2008) afirma que são muito pouco usados. Outras fontes de recursos são os Recibos de Depósito Bancário (RDB) que são títulos de crédito a prazo fixo, inegociáveis e intransferíveis, Depósitos Interfinanceiros (DI), as operações de cessão de créditos e os Depósitos a Prazo com Garantia Especial do Fundo Garantidor de Créditos (DPGE).

2.2 Mercado Financeiro

A partir de 1964 o Sistema Financeiro Nacional (SFN) brasileiro entrou em uma fase de reestruturação com a redação de diversas leis, conforme detalha Fortuna (2008). Uma delas, a Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964 BRASIL (2021a), conhecida como Lei da Reforma do Sistema Financeiro Nacional que cria o Conselho Monetário Nacional (CMN), o Banco Central do Brasil (BCB) e normas

operacionais, rotinas de funcionamento e procedimentos de qualificação para os agentes que compunham o SFN.

Em 1965 foi criada a Lei nº 4.728, de 14 de julho de 1965 BRASIL (2021b), conhecida como Lei do Mercado de Capitais. Em um contexto onde o brasileiro tinha clara preferência por investir em imóveis de renda e reserva de valor, a Lei do Mercado de Capitais vinha com a intenção de elevar e direcionar a poupança do brasileiro para o investimento produtivo, apoiando o desenvolvimento nacional e a demanda crescente de crédito das empresas.

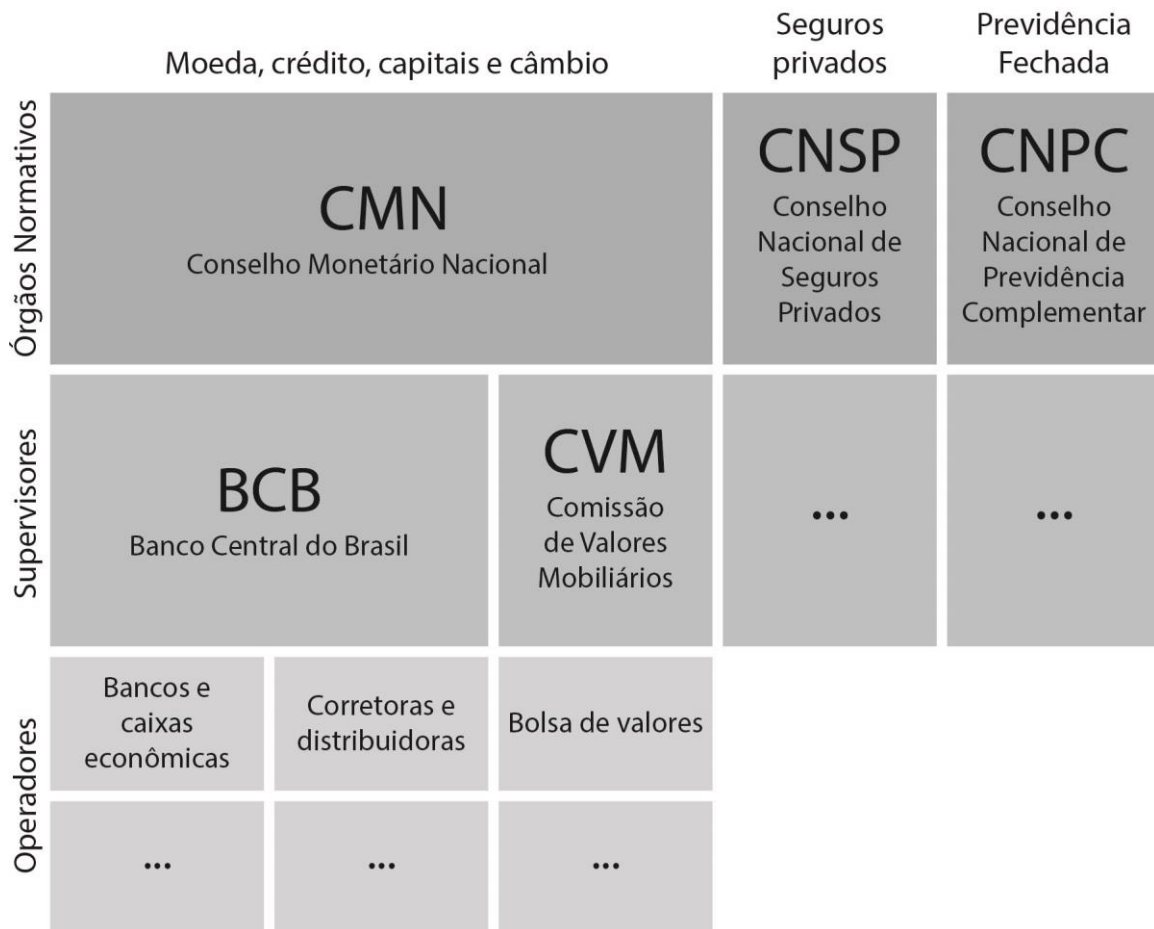
Ao contrário do que pode parecer, a Lei do Mercado de Capitais não cria a Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Essa foi criada apenas em 1976, com a Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976 BRASIL (2021c), conhecida como Lei da CVM, que passa a assumir as funções de regulamentação e fiscalização das atividades ligadas ao mercado de valores mobiliários, incluindo o mercado acionário, antes desempenhas pelo BCB. Aliada há a Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 BRASIL (2021d), conhecida como Lei das S.A., que atualiza a legislação brasileira sobre as sociedades anônimas, estabelecendo regras claras para constituição e composição acionárias, estrutura de demonstrações financeiras, obrigações societárias e direitos e obrigações dos acionistas, o ano de 1976 foi de especial importância para o contínuo desenvolvimento do mercado de ações no Brasil.

Com o desenvolvimento do mercado de capitais, em 2002, novas alterações são apresentadas. Em um mesmo dia a Lei nº 10.303, de 31 de outubro de 2001 BRASIL (2021e), conhecida como Nova Lei das S.A. e o Decreto nº 3.995, de 31 de outubro de 2001 BRASIL (2021f) são apresentados, visando aumentar a competitividade do mercado de capitais brasileiro com o exterior, aumentando a proteção aos acionistas minoritários, bem como o poder de regulamentação e fiscalização da CVM. Ainda em 2002, a Resolução CMN nº 3.040 de 28 de novembro de 2002 CMN (2021) entra em vigor para disciplinar as regras e procedimentos que regem a constituição, funcionamento e transferência de controle societário das entidades financeiras que dependem de autorização prévia do BCB para operarem no Brasil.

Na Figura 2 há uma representação simplificada da estrutura do SFN, apresentada pelo BCB (2020). Essa adaptação foca nos agentes mais relevantes ao mercado de capitais, sem desenvolver as estruturas dos mercados de seguros privados e previdência fechada, de menor relevância ao objeto aqui estudado.

As colunas demonstram os mercados e as linhas apresentam as instituições existentes em cada um deles. Segundo esta estruturação do BCB (2020), o SFN apresenta 3 órgãos normativos, representados na primeira linha e cuja função principal é de determinar as regras gerais para funcionamento adequado dos mercados que representam.

Figura 2 - Estrutura do Sistema Financeiro Nacional



Fonte: Adaptado de BCB (2020)

Na primeira coluna está o CMN órgão normativo dos mercados de moeda, crédito, capitais e câmbio. Na segunda coluna o Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP), que normatiza o mercado de seguros privados e na terceira coluna o mercado de previdência fechada, normatizado pelo Conselho Nacional de Previdência Complementar (CNPC).

Ainda na Figura 2, na linha abaixo dos órgãos normativos encontram-se as instituições supervisoras, responsáveis pela fiscalização das regras criadas pelos órgãos normativos. Sua principal função é assegurar a execução das regras por

parte de todos os agentes do SFN. Aqui encontra-se o BCB, atuando no mercado de moeda, crédito e câmbio e a CVM atuando no mercado de capitais.

Há ainda uma terceira categoria descrita pelo BCB (2020), a dos operadores, formada pelas instituições que lidam diretamente com o público. Este grupo é o mais extenso, onde encontra-se os bancos e caixas econômicas, as corretoras e distribuidoras e as bolsa de valores.

Esta forma de apresentar a estrutura do SFN é apenas uma simplificação que visa a didática na apresentação do sistema, com uma forma fácil de visualizar os diferentes mercados, quem cria suas regras, quem as faz cumprir e quem opera sob elas, diretamente junto ao público. As relações reais entre as instituições são mais complexas e com diversas atribuições compartilhadas entre os diferentes agentes. Uma instituição que opere no mercado de previdência fechada e aplique recursos das aposentadorias no mercado de ações, deveria enquadrar-se as normas tanto do CNPC, quanto do CMN com fiscalização da CVM, embora ambos estejam inseridos no mercado de capitais e não no mercado de previdência fechada.

2.3 Mercado de Capitais

Os mercados de crédito e de capitais podem confundir-se à primeira vista, já que ambos são utilizados para captação de recursos por parte das empresas. O agente que assume o risco da operação acaba ajudando a compreender de qual mercado se está falando. A CVM (2019) explica que outras características também podem ser utilizadas para a diferenciação dos mercados, como o ativo utilizado para a captação dos recursos ou o intermediário financeiro envolvido no processo. Para Assaf Neto (2018) uma das principais características do mercado de capitais é a capacidade de promover o encontro das empresas que necessitam de recursos para investimentos de longo prazo, ou seja, que apresentem déficit de investimento, e os investidores, embora o mercado de crédito não esteja impedido de executar esta tarefa. Onde recai o risco da operação acaba sendo a característica mais simples para se chegar à distinção entre os dois mercados.

No mercado de crédito, o intermediário financeiro assume o risco da operação, pois a captação de recursos e o empréstimo estão descolados um do outro, captação e empréstimo ocorrem em momentos diferentes. O intermediário financeiro é um agente central na operação e responsável tanto por remunerar o

capital quanto efetuar a cobrança dos juros do agente deficitário para sua própria remuneração, assumindo, então, o risco de crédito.

Já no mercado de capitais, aponta a CVM (2019), o risco da operação recai sobre o poupador, visto que os recursos captados com a ajuda do intermediário financeiro são transferidos diretamente ao agente deficitário, que, de acordo com o ativo e suas características próprias, têm suas obrigações e seus direitos diretamente em relação ao investidor. Tais obrigações se apresentam tanto em formato de títulos de dívida, como as debêntures, quanto títulos patrimoniais, como as ações.

Portanto, segundo a CVM (2019), o mercado de capitais é um ambiente de negócios onde os recursos passam diretamente das mãos dos poupadores para as empresas tomadoras de recursos, tendo o intermediário financeiro apenas o papel de casar os interesses de ambos, sendo remunerado por esta tarefa, mas sem assumir o risco das operações.

2.4 Mercado Acionário

Para Assaf Neto (2018), com o crescimento da economia, as empresas de maior porte passam a demandar financiamentos cada vez maiores para executar seus projetos de expansão e o mercado de ações se torna cada vez mais atrativo como mecanismo para o financiamento do crescimento dessas empresas.

Diferente do que ocorre em um empréstimo, onde um agente econômico se torna credor de outro, no mercado de ações, explicam Assaf Neto (2018) e CVM (2019), o investidor (superavitário) compra um ativo, uma ação, que representa uma parcela do capital da empresa (deficitária), tornando-se sócio ao invés de credor. Essa é uma forma de captação permanente, onde não há obrigatoriedade de se efetuar a devolução do capital investido ao novo sócio. Caracteriza-se então como um título patrimonial e não como um título de dívida.

Uma companhia de capital aberto, que no Brasil depende de registro e fiscalização da CVM, faz uma oferta pública inicial de ações, ou IPO (*Initial Public Offer*). Na oferta pública inicial, como descreve Assaf Neto (2018) e também pode ser visualizado na Figura 3, os recursos são transferidos diretamente dos investidores – poupadores – para a empresa emissora das novas ações, no que é conhecido como mercado primário.

É possível ainda que uma empresa faça novas ofertas públicas de ações após a inicial, neste caso, segundo Assaf Neto (2018), a empresa faz uma operação semelhante a inicial, porém chamada de oferta subsequente, também conhecida no termo em inglês, *follow on*. Na oferta subsequente, os poupadores também transferem sua poupança diretamente para a empresa, que emite novas ações no mercado primário. Após o *follow on* a negociação dessas ações passa a ocorrer exclusivamente no mercado secundário, trocando de mãos entre os investidores.

Figura 3 - IPO, *follow on* e o mercado primário



Fonte: Elaborado pelo próprio autor com base em Assaf Neto (2018)

No mercado secundário, a negociação não envolve a empresa emissora da ação. Na Figura 4 encontra-se a ilustração de uma negociação entre investidores no mercado secundário. O investidor A, acionista da empresa, oferta as ações que adquiriu em um período anterior e um outro investidor, investidor B, que deseja se tornar sócio ou aumentar sua participação naquela empresa, transfere os recursos diretamente para o investidor A, concluindo a negociação sem que haja participação da empresa emissora das ações.

Figura 4 – Negociações no mercado secundário



Fonte: Elaborado pelo próprio autor com base em Assaf Neto (2018)

O mecanismo do mercado secundário, então, não existe para financiar a empresa diretamente, mas para dar liquidez ao mercado de ações, possibilitando que os poupadores escolham o prazo pelo qual desejam permanecer sócios da empresa e, ao final, convertam a ação novamente em dinheiro através de uma operação de venda no mercado secundário.

Além do IPO e do *follow on*, há ainda um terceiro movimento descrito por Assaf Neto (2018) no mercado acionário, a oferta pública de aquisição de ações (OPA). A OPA, como ilustrado na Figura 5, ocorre quando a empresa recompra suas próprias ações no mercado, seja para diminuir a dispersão de seu capital entre os acionistas ou mesmo para voltar ao status prévio de empresa de capital fechado.

Figura 5 – Oferta pública de aquisição de ações (OPA)



Fonte: Elaborado pelo próprio autor com base em Assaf Neto (2018)

2.5 Agentes do Mercado de Ações

Entre os intermediários financeiros no âmbito do mercado de ações, encontram-se as CTVMs e as DTVMs. Segundo a CVM (2021), as CTVMs e as DTVMs são instituições financeiras que intermediam as operações nos mercados de valores mobiliários, incluindo as ações.

Sua atividade principal não é de captação de recursos de agentes superavitários para operações de empréstimo e financiamento dos agentes deficitários, mas sim promover o encontro de ambos criando um ambiente seguro e propício aos negócios. São instituições típicas do mercado acionário, segundo Fortuna (2008), que entre outras atividades, operam nos ambientes de bolsas de valores e mercadorias na compra e venda de ações, distribuem títulos e valores mobiliários de terceiros, efetuam lançamento e distribuição pública de ações, administram carteiras e custodiam valores mobiliários, instituem, organizam e administram fundos de investimentos.

A CVM (2021) acrescenta ainda a atividade de disponibilizar aos seus clientes informações e análises de investimentos. As CTVMs e as DTVMs são caracterizadas como Instituições de Intermediação no Mercado de Capitais, ao lado dos Bancos de Investimento, dos Bancos Múltiplos com Carteira de Investimentos e dos Agentes Autônomos de Investimentos.

Após realizado o primeiro encontro entre o investidor e a empresa emissora das ações, se faz necessário um mercado com um ambiente que promova o encontro entre os próprios investidores, onde um acionista possa revender sua participação na empresa a outro investidor, como explica a CVM (2019). É o chamado mercado secundário de ações, que ocorre em um ambiente de bolsa de valores. É imprescindível para o desenvolvimento do mercado de ações, um mercado secundário eficiente, seguro e sólido, que busque reduzir problemas de liquidez e de precificação, e que também promova transparência e segurança nas negociações.

Atualmente há no Brasil apenas uma bolsa de valores para comercialização de ações, a B3 – Brasil Bolsa Balcão (B3), segundo a CVM (2019), uma das maiores bolsas do mundo. Nela todas as operações de compra e venda de ações ocorrem em um sistema eletrônico de negociações denominado ePUMA, que substituiu o antigo sistema Mega Bolsa, como informa B3 (2020). A B3 fornece liquidez e facilidade para que o mercado secundário de ações se desenvolva, permitindo que investidores encontrem da forma mais rápida, simples e segura possível um comprador ou vendedor para seus títulos.

2.6 Títulos Negociados no Mercado de Ações

Como explicam Assaf Neto (2018) e CVM (2019), as ações são títulos patrimoniais que representam a menor fração do capital social da empresa e dão ao acionista o direito de participação em seus resultados.

Elas apresentam-se em dois tipos mais comuns, ordinárias (ON) e preferenciais (PN). Assaf Neto (2018) e CVM (2019) conceituam as ações ordinárias como as que conferem ao seu titular o direito a voto nas assembleias de acionistas da empresa, permitindo que estes participem das decisões, tais como eleger ou destituir membros da diretoria e conselho fiscal, decidir sobre o destino dos lucros, alterar o estatuto social, autorizar aumentos de capital social, etc.

Já as ações preferenciais, Assaf Neto (2018) e CVM (2019) explicam que diferem das ordinárias principalmente por não atribuírem direito a voto, porém dão ao titular prioridade no recebimento de dividendos e no recebimento de reembolso do capital no caso de dissolução da empresa.

Outro título negociado no mercado brasileiro são os certificados de depósito de valores mobiliários (BDRs na sigla em inglês), definidos pela CVM (2019) como um título emitido por uma instituição no mercado brasileiro, chamada depositária, mas que representa um valor mobiliário emitido por companhia de capital aberto, ou assemelhada, no exterior. A CVM (2019) explica ainda que a instituição depositária efetua a compra, no exterior, das ações de uma companhia e às mantém em uma conta de custódia, enquanto efetua a distribuição dos BDRs no Brasil, cuja negociação ocorre em bolsa, tal qual uma ação de uma empresa brasileira, mas representando as ações adquiridas da companhia estrangeira, permitindo assim, de forma simples, que brasileiros acessem o mercado de ações estrangeiro.

Segundo a CVM (2019), o mesmo mecanismo de funcionamento dos BDRs pode ser encontrado em mercados de ações estrangeiros, são os chamados *Depositary Receipts* (DRs). Eles são os títulos emitidos no exterior com lastro em ações emitidas em outros países, como por exemplo por companhias brasileiras, permitindo que estrangeiros acessem o mercado brasileiro de ações diretamente de seu país de origem. De acordo com o país onde são emitidos e negociados, os DRs recebem nomes diferentes. Os DRs emitidos e negociados nos Estados Unidos, que incluem DRs com lastro em ações de companhias brasileiras, são chamados *American Depositary Receipts* (ADRs).

Há ainda em negociação no mercado acionário os direitos de subscrição. Em toda oferta subsequente de ações os atuais acionistas possuem preferência na aquisição das novas ações, por preço predeterminado e na proporção das ações possuídas, podendo tanto exercer este direito comprando as novas ações, quanto negociar este direito em bolsa, no mercado secundário, transferindo ao comprador o direito de adquirir as novas ações pelo preço definido, como explica Assaf Neto (2018). Os direitos de subscrição permitem ao atual acionista, após um aumento de capital, preservar a mesma participação no capital da sociedade.

3 METODOLOGIA

Como afirmam Lakatos e Marconi (2019), pode-se dizer que pesquisa é o processo formal e científico que, por meio da reflexão, busca trazer à luz a realidade a respeito do tema de estudo, seja de forma completa ou parcial. Neste contexto, destaca-se que a pesquisa possibilita a ampliação do nível de conhecimento sobre um assunto.

3.1 Classificação do Estudo

Segundo Gil (2019), a pesquisa pura não apresenta preocupação com a finalidade do conhecimento gerado, enquanto a pesquisa aplicada demonstra interesse no uso posterior que se fará do conhecimento gerado no processo de pesquisa. Este trabalho de pesquisa está mais alinhado à pesquisa aplicada como forma de organizar e servir de ferramenta para investidores e outros pesquisadores a respeito dos rumos que vêm tomando o mercado de ações no Brasil.

A pesquisa descritiva, que será utilizada neste estudo, tem por objetivo, de acordo com Gil (2019), detalhar as características de uma população ou fenômeno, especialmente por meio de coleta e análise de dados, bem como apresentar associações entre as variáveis estudadas, podendo até mesmo apontar a natureza destas relações, aproximando-se, neste caso, de uma pesquisa exploratória.

A abordagem quantitativa será empregada ao longo da pesquisa, através da coleta, tratamento e apresentação dos dados. Nela, como aponta Gil (2019), o pesquisador busca maior distanciamento do objeto de estudo, tendo em mente a ideia de uma realidade objetiva.

O método que proporciona a base lógica para a pesquisa é o método indutivo, que parte do particular para a generalização, como explica Gil (2019). Do tratamento das bases de dados de negociações diárias, mensais e anuais, serão elaboradas generalizações por meio de valores agregados e dados estatísticos que ajudarão a compreender a evolução do mercado de ações a partir do Plano Real.

3.2 Coleta e Tratamento de Dados

No site da B3 (2020) pode-se encontrar uma enorme variedade de dados relativos ao mercado de ações. Nele foram coletados os arquivos com as cotações históricas, cada arquivo contendo, entre outros dados não relevantes ao estudo, as informações das cotações históricas relativas à negociação de todos os papéis do mercado à vista de ações. Além das cotações, há disponível no mesmo arquivo, para cada dia de negociação e para cada ação, o número de negócios efetuados, a quantidade de papéis negociados e o volume total negociado em Reais.

Por conta do volume de dados, estes estão disponíveis em arquivos compactados de extensão .zip. Cada arquivo contém os dados de 1 ano em um documento de texto com extensão .txt com os dados delimitados por campos de tamanho fixo. Foram baixados os 27 arquivos que correspondem aos anos de 1994 à 2020.

Os arquivos foram importados para o software RStudio, onde foram organizados em diferentes tabelas – cotação, negócios efetuados, quantidade de papéis negociados e volume negociado em Reais. Dado o volume de dados, para facilitar a análise, estes serão apresentados em valores totais anuais.

Os dados estatísticos dos índices Ibovespa e setoriais também se encontram no site da B3 (2020), em planilhas com formato .xlsx. Os períodos, bem como os dados não relevantes ao trabalho foram descartados. Para todos os dados, sempre que disponível, foi utilizado o período entre 1994 e 2020. Algumas séries não possuem dados a partir de 1994, como é o caso de alguns índices setoriais criados posteriormente, mas para todos os outros dados o período entre 1994 e 2020 foi escolhido.

Para o Ibovespa foram coletados os dados de fechamento nominal do índice e fechamento em dólar, variação nominal do índice e variação nominal em dólar, valor de mercado das companhias que compõem o índice e total de companhias que compõem o índice, taxa de crescimento anual, maiores altas e baixas anuais em reais e dólares.

Dos dados setoriais foram coletados o fechamento anual de seu índice e da variação percentual frente ao ano anterior.

A World Federation of Exchanges (WFE) possui dados de bolsas afiliadas em todo o mundo e foi a WFE (2021) que disponibilizou em seu site, para download em

um arquivo de planilhas com extensão .xlsx, os dados históricos sobre a quantidade de empresas operando na bolsa brasileira.

Da CVM (2021) foram coletados, também através de seu site, os dados sobre a quantidade de IPOs por ano e o volume financeiro arrecadado com estes IPOs em cada ano. Estes dados foram disponibilizados no site através de um arquivo do tipo planilhas com a extensão .xlsx.

Todos os dados, após organizados e formatados, foram salvos em arquivos de planilha no formato .xlsx, a fim de padronizar a elaboração dos gráficos que serão apresentados ao longo trabalho

Para o volume financeiro anual do mercado à vista no lote padrão e para o valor de mercado das companhias que integram o índice Ibovespa em reais, a correção monetária pelo IPCA mostrou-se uma alternativa interessante e foi efetuada com o objetivo de facilitar a comparação dos valores monetários ao longo do tempo. A atualização se deu através da coleta, no site do BCB (2020), dos índices de correção anuais a partir de 1994 que trazem a valores de 31 de dezembro de 2020 todos os valores monetários a serem corrigidos. Todas as séries que foram corrigidas pelo IPCA foram devidamente identificadas em seus respectivos gráficos.

3.3 Análise dos Dados

Após a coleta dos dados se faz necessária sua análise e interpretação para que tenham significado, como explica Gil (2019).

Todos os dados encontram-se em planilhas e serão apresentados no trabalho, através de gráficos. Serão analisados através de suas flutuações ao longo do tempo, em períodos anuais, suas tendências, seus pontos de mudança de tendência e características pontuais que eventualmente venham a apresentar.

3.4 Limitações do Método

Quanto às limitações, por buscar analisar o desenvolvimento do mercado de ações a partir da do Plano Real, a pesquisa não inclui dados de anos anteriores à 1994, o que impede a comparação da evolução do período anterior ao Plano Real com o período após o Plano Real.

A pesquisa busca reunir, organizar e apresentar os dados mais do que buscar causas para os movimentos, por se tratar de tema abrangente, deixando margem para estudos mais profundos sobre movimentos específicos do mercado, bem como o relacionamento entre as diversas variáveis apresentadas.

Análises da evolução da legislação e regulação do mercado de ações foram deixadas de fora da pesquisa dado que o tema é abrangente e denso o suficiente para merecerem um trabalho específico e o tempo para conclusão desta pesquisa é limitado.

Por fim, alguns dados coletados não abrangem todo o período pesquisado, especialmente alguns dos índices analisados, que foram criados após 1994.

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Neste capítulo serão apresentados e analisados todos os dados coletados para o estudo. Os subcapítulos a seguir contêm, além de gráficos, a descrição dos mesmos e a análise da evolução destes ao longo do tempo, compreendendo o período entre 1994 e 2020, sempre que disponíveis. Para os outros casos, onde os dados não estão disponíveis a partir do plano Real, foram utilizados períodos menores, com todos os anos disponíveis.

4.1 A quantidade de negócios realizados no mercado de ações e o volume financeiro movimentado

Cada negociação realizada na B3 envolve 1 ativo em uma quantidade variável de acordo com os interesses do comprador e vendedor.

No eixo vertical do Gráfico 1 está a quantidade de negócios efetuados anualmente, em milhões de negócios, enquanto no eixo horizontal está a linha do tempo, anual, partindo de 1995, primeiro ano cheio após a adoção do Real, e encerrando em 2020, último ano completo antes da publicação deste trabalho.

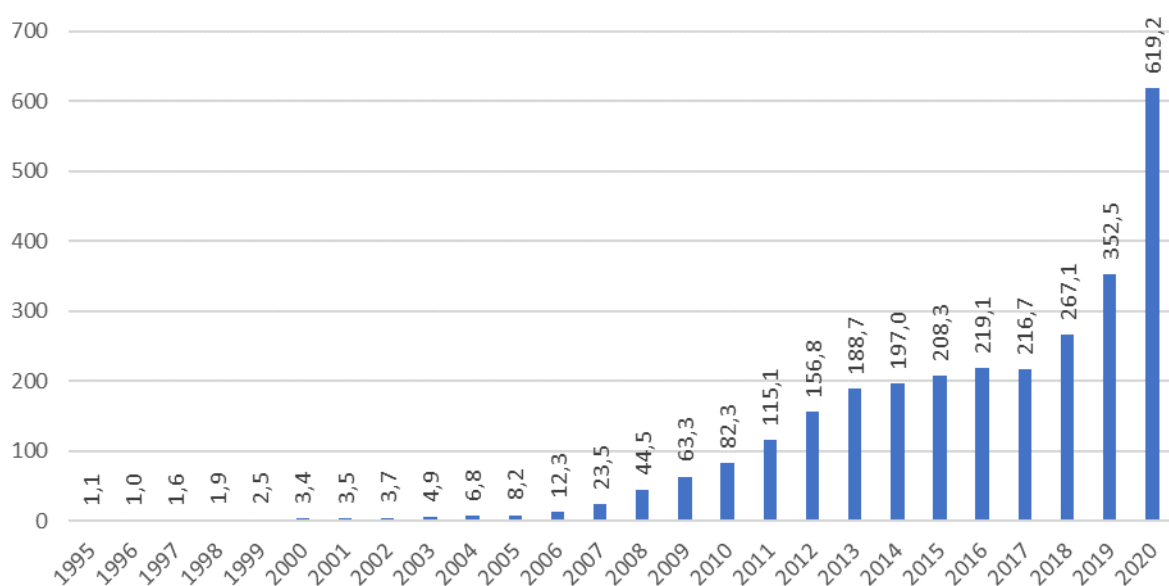
Observa-se no Gráfico 1 que no ano de 1995 ocorreram 1,1 milhão de negócios. Segundo a B3 (2020), em 1995 ocorreram 245 pregões, como são chamados os dias em que o mercado de ações fica aberto para negociação, resultando em uma média de 4.489 negócios por dia.

A faixa de 1 milhão de negociações ao ano se mantém até o final da década de 90, com a introdução de um sistema eletrônico de negociações, mas que operava em paralelo ao sistema tradicional, presencial, no prédio da bolsa em São Paulo, como explica a B3 (2020).

Embora tendo rompido a faixa de 1 milhão de negociações ao ano em 1999, ano em que os negócios no mercado de ações alcançam a marca de 2,5 milhões anuais, o crescimento ainda se mostra tímido até o ano de 2005, quando são efetuadas 8,2 milhões de negociações. Em 2005, segundo a B3 (2020), ocorre o fim do pregão presencial e todas as negociações passam a ocorrer de forma eletrônica. A partir deste ano, como se observa no Gráfico 1, há uma explosão no número de negócios.

Nos 10 anos entre 1995 e 2004, a quantidade de negociações evoluiu de 1,1 milhão ao ano para 6,8 milhões ao ano, crescendo 518% em 10 anos. Nos 10 anos seguintes, entre 2005 e 2014, o número de negociações anuais saltou de 8,2 milhões de negócios em 2005 para 197 milhões de negócios em 2014, um crescimento de 2.302%. Enquanto em 1995 ocorriam em média 4.489 negócios por dia, em 2014 eram fechados em média 794.354 negócios por dia de pregão.

Gráfico 1 – Mercado de ações - Quantidade de negócios anuais realizados no mercado à vista no lote padrão (milhões de negócios)



Fonte: Elaborado pelo autor com base em dados da B3 (2020)

Em 2017 houve a primeira queda no número de negociações anuais desde 1996. O ano de 2016 fechou com um total de 219,1 milhões de negócios no mercado de ações e 2017 encerrou com 216,7 milhões de negócios. Desde 2014 a explosão no número de negociações vinha perdendo força, mas em 2018 há um novo salto, de 216,7 milhões de negócios em 2017 para 267,1 milhões de negócios em 2018.

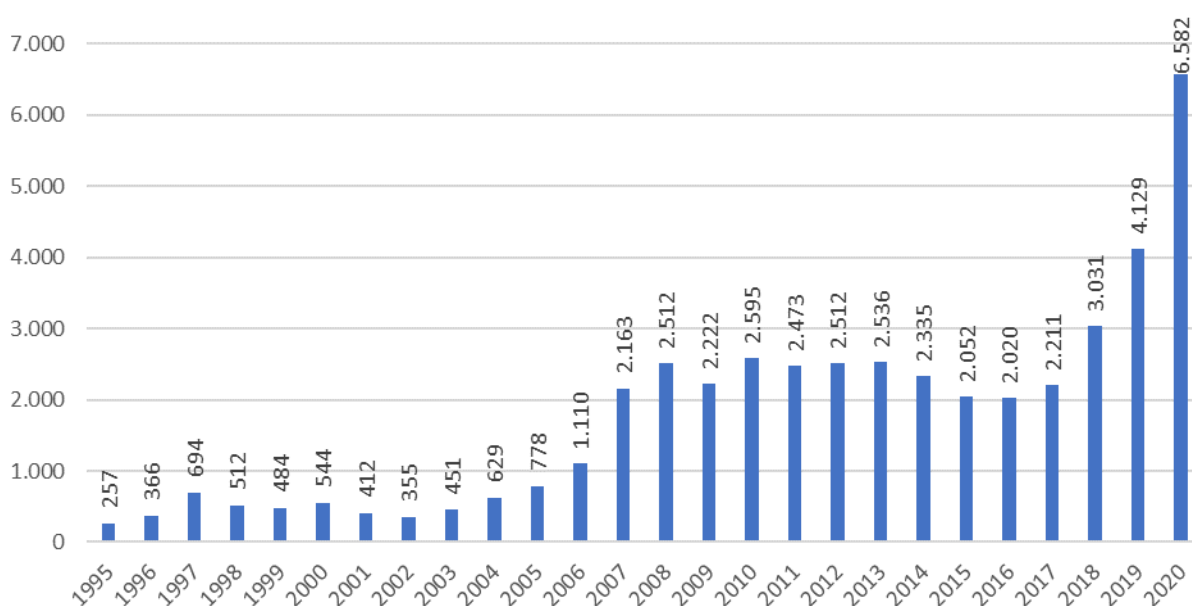
Em 2019 há novo recorde e o ano de 2020, o último desta série, teve 619,2 milhões de negócios, uma média diária de 1,08 milhões de negócios, um crescimento de 23.892% em relação ao ano de 1995, que apresentava em média 4.489 negócios diários.

Outro dado que pode ser observado em relação às negociações é o volume financeiro negociado anualmente. Ele corresponde à soma do valor pago em todos

os negócios realizados no ano e está presente no Gráfico 2, com o volume financeiro negociado anualmente em bilhões de reais, corrigido pelo IPCA para valores de dezembro de 2020, no eixo vertical, enquanto no eixo horizontal há a linha do tempo a partir de 1995 e estende-se até o ano de 2020.

Assim como a quantidade de negócios realizados, o volume financeiro negociado também apresenta um crescimento menor até 2005, iniciando a série com R\$ 257 bilhões em 1995 e alcançando R\$ 778 bilhões de reais em 2005.

Gráfico 2 - Mercado de Ações - Volume financeiro anual do mercado à vista no lote padrão (em bilhões de R\$ corrigidos pelo IPCA até dez/2020)



Fonte: Elaborado pelo autor com base em dados da B3 (2020)

Este período, porém, apresenta maior volatilidade do que o presente na quantidade de negócios realizados, onde apenas 2 anos entre 1995 e 2020 apresentaram redução frente ao ano anterior. O volume financeiro negociado apresenta crescimento frente ao ano anterior em 1996 e 1997, mas em 1998 e 1999 já encontramos quedas, que se repetem em 2001 e 2002.

O ano de 2002 encerrou com um total de R\$ 355 bilhões negociados, um valor superior apenas ao primeiro ano da série, 1995, que apresentou R\$ 257 bilhões em negociações.

No Gráfico 2 também é possível observar uma alta no volume financeiro negociado a partir de 2005, porém ela cessa em 2008, auge da crise do Subprime, onde foram negociados R\$ 2,5 trilhões, 10 vezes o valor negociado em 1995.

Observa-se no Gráfico 2 que os 10 anos compreendidos entre 2008 e 2017 foram marcados por uma estagnação do volume financeiro negociado. No ano de 2017 o volume negociado foi de R\$ 2,2 trilhões, ligeiramente inferior aos R\$ 2,5 trilhões negociados em 2008.

Assim como no Gráfico 1, onde a quantidade de negócios realizados apresenta um novo salto a partir de 2018, no Gráfico 2 o volume negociado mantém o mesmo comportamento, partindo de R\$ 2,2 trilhões em 2017 para R\$ 3,03 trilhões em 2018, R\$ 4,12 trilhões em 2019 e R\$ 6,58 trilhões em 2020, valor 2.461% superior aos R\$ 257 bilhões negociados em 1995.

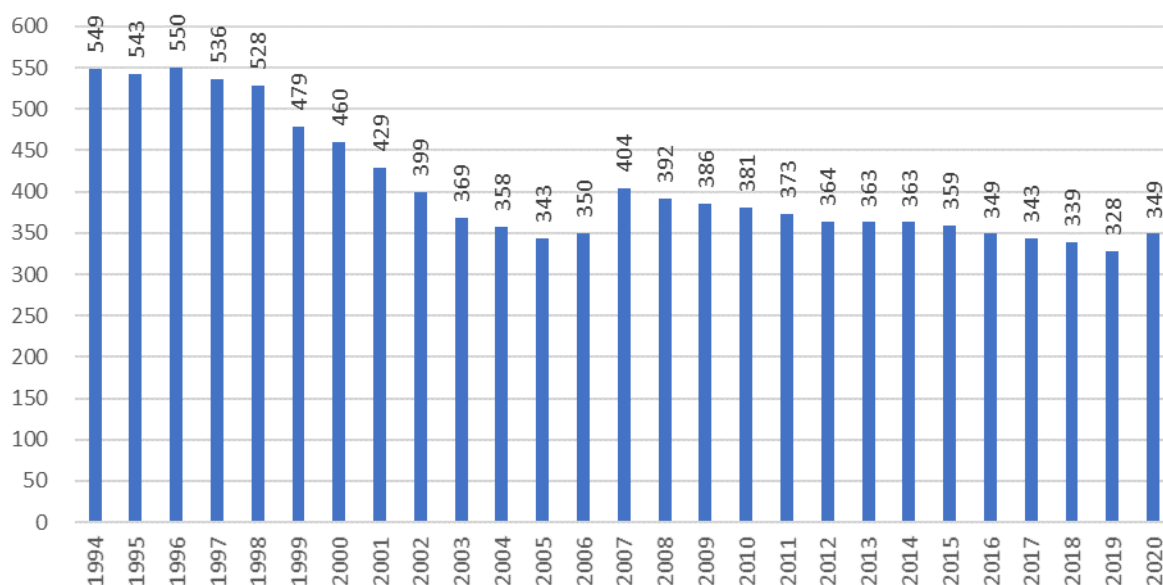
Observa-se que o aumento na quantidade de negócios entre 1995 e 2020, de 23.892%, é praticamente 10 vezes superior ao aumento do volume financeiro destes negócios no mesmo período, que totalizou 2.461% de crescimento.

4.2 Companhias em negociação e IPOs

Em 1994, primeiro ano do Real, um investidor à procura de oportunidades na bolsa brasileira encontrava 549 empresas com suas ações sendo ofertadas publicamente. Em 2020 este número foi de apenas 349 empresas. Essas informações podem ser identificadas no Gráfico 3, que apresenta no eixo vertical o número de empresas com ações listadas para negociação e no eixo horizontal os 27 anos analisados entre 1994 e 2020.

Ao se observar o Gráfico 2 a queda no número de empresas em negociação na bolsa fica evidente, bem como se mostra constante por todo o período. Com apenas 4 exceções em 27 anos, a bolsa no Brasil apresentou redução no número de empresas listadas. Em 1996 o número de empresas listadas foi de 543 para 550, em 2006 foi de 343 para 354 e, em seguida, para 404 em 2007. O último dos únicos 4 anos em que a bolsa viu o número de empresas listadas aumentar foi o último ano da série, 2020, que cresceu de 328 para 349 empresas listadas.

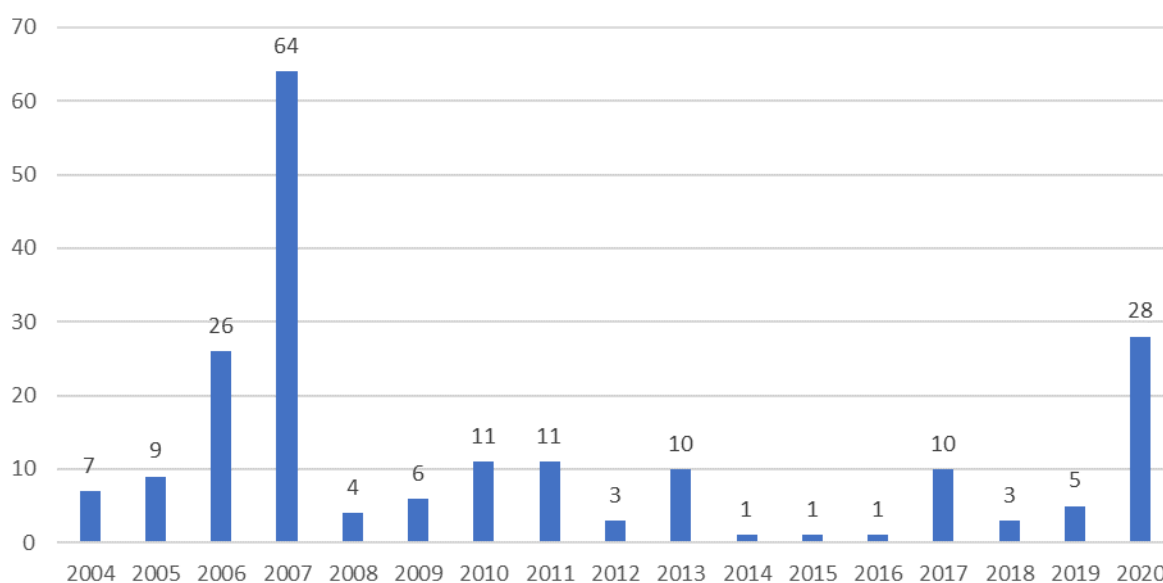
Gráfico 3 - Mercado de ações - quantidade de empresas em negociação em cada ano



Fonte: Elaborado pelo autor com base em dados da WFE (2021)

No eixo vertical do Gráfico 4 é apresentada a quantidade de IPOs e no eixo horizontal o ano em que estas negociações iniciaram. Esta série possui dados disponibilizados pela CVM apenas a partir de 2004.

Gráfico 4 - Quantidade de IPOs por ano em que iniciaram suas negociações na bolsa



Fonte: Elaborado pelo autor com base em dados da CVM (2021)

No primeiro ano da série, 2004, 7 empresas iniciaram a negociação de suas ações na bolsa e este valor cresce até alcançar 64 novas empresas na bolsa em 2007, ano com maior número de IPOs da série.

Entre 2008 e 2019 o número de novas empresas flutua entre 1 e 11, sem uma tendência definida, porém é possível observar que os anos de 2014, 2015 e 2016, possuem, cada um, apenas 1 nova empresa na bolsa.

O último ano da série, 2020, volta a apresentar uma grande quantidade de novas empresas, totalizando 28 ao longo do ano.

Exceto em 3 anos, 2006, 2007 e 2020, a bolsa não apresenta um número elevado de IPOs, flutuando entre 1 e 11 por toda a série, não sendo suficiente para superar a quantidade de empresas que saem da bolsa e as fusões e aquisições entre duas empresas listadas, gerando a queda constante que observamos no Gráfico 3.

4.3 Evolução do índice Ibovespa

O Ibovespa é um indicador de desempenho da bolsa brasileira. Segundo a B3 (2020), foi criado em 1968 e serve de referência à investidores do mundo todo. O Ibovespa é um índice que representa o desempenho das empresas mais importantes da bolsa brasileira através de uma carteira teórica de ativos, atualizada a cada 4 meses, e que contempla, proporcionalmente, as empresas mais negociadas, que correspondem a 80% do número de negócios e do volume financeiro no mercado de capitais brasileiro.

Neste subcapítulo encontra-se o valor nominal de fechamento anual do índice e também o valor anual de fechamento do índice em dólares, a variação anual destes, a quantidade de companhias que compõem o índice, o valor de mercado destas companhias e dados sobre o maior e o menor valor do índice anualmente.

4.3.1 Índice de fechamento anual nominal e em dólar

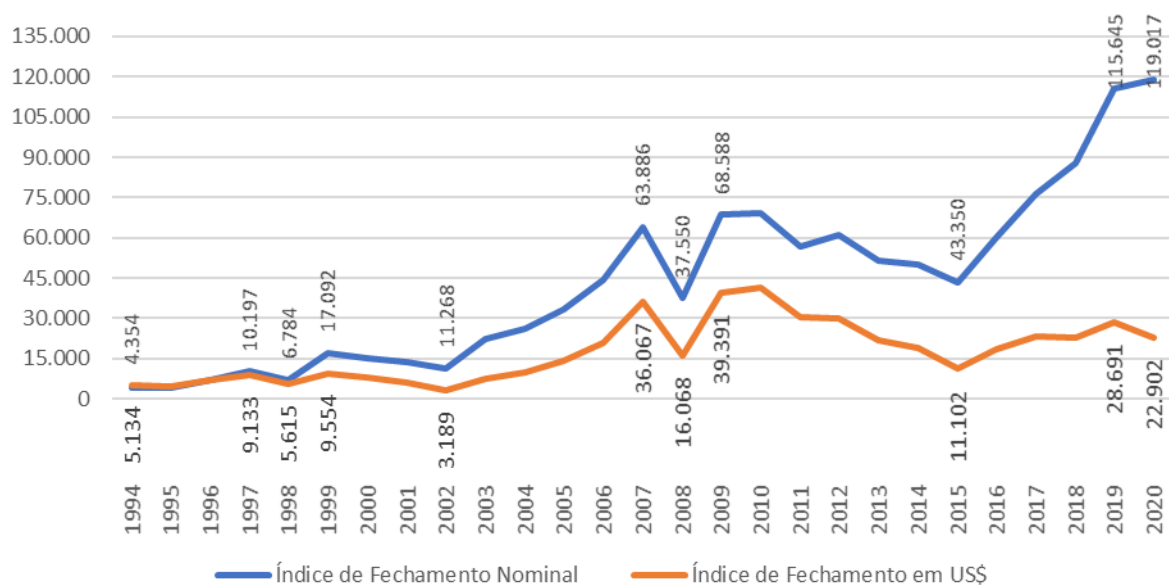
No Gráfico 5, no eixo vertical encontra-se o índice Ibovespa enquanto no eixo horizontal os anos pesquisados, de 1994 até 2020. Há no Gráfico 5 duas séries, em azul o índice Ibovespa nominal; e em vermelho o índice Ibovespa em dólar.

O índice Ibovespa em dólares inicia a série, em 1994, em 5.134 pontos, superior ao índice nominal, em reais, de 4.354 pontos. No ano seguinte, 1995 esta situação se mantém, sendo o último ano desde 1995 em que o índice Ibovespa em dólares se encontra superior ao índice nominal.

O índice nominal leva apenas 3 anos após o Plano Real para dobrar, alcançando 10.197 pontos em 1997, o que pode estar ligado à confiança dos investidores na mudança de cenário econômico, porém levando-se em consideração o câmbio, o índice em dólar só dobra em 2005, quando passa de 9.869 pontos para 14.293 pontos. São 10 anos para que o índice em dólar dobre de tamanho frente a apenas 3 anos do índice nominal.

No Gráfico 6, com crescimento do índice nominal em relação ao ano anterior em azul e o crescimento do índice em dólar em relação ao ano anterior em vermelho, observa-se de forma mais clara o crescimento do índice nominal superior ao do índice em dólar entre 1995 e 1997, ano em que o índice nominal cresceu 9,9 pontos percentuais a mais do que o índice em dólar.

Gráfico 5 - Ibovespa: índice de fechamento nominal e índice de fechamento em dólar



Fonte: Elaborado pelo autor com base em dados da B3 (2020)

Tanto o índice Ibovespa nominal, quanto o índice dolarizado apresentam rápido crescimento a partir de 2002, alcançando um pico em 2007. O índice nominal passa de 11.268 pontos em 2002 para 63.886 pontos em 2007, um crescimento de

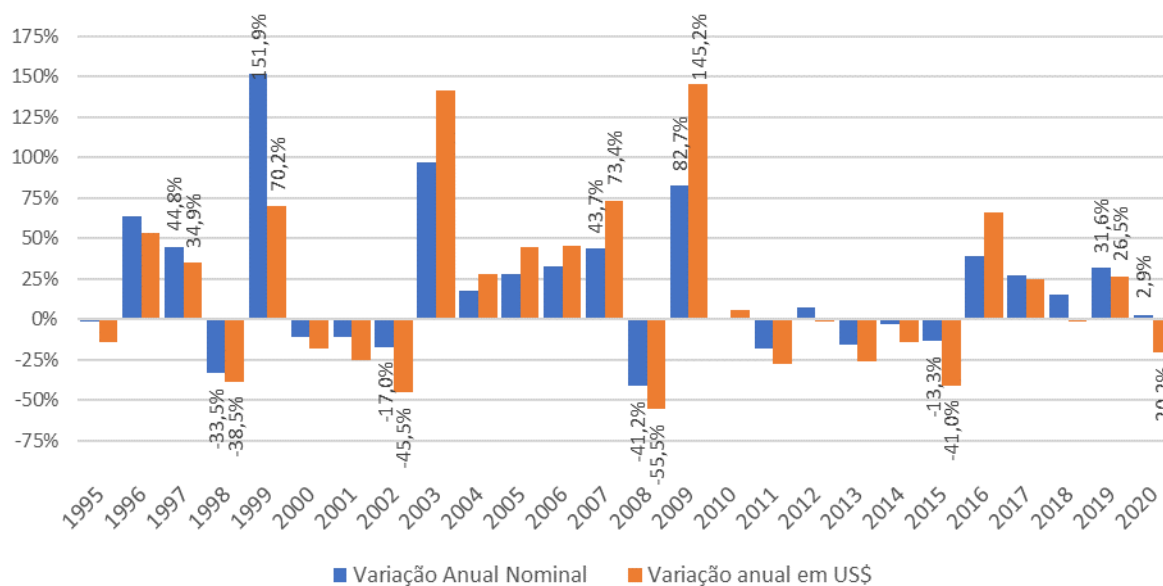
466,9% enquanto o índice dolarizado, no mesmo período, passa de 3.189 pontos para 36,067 pontos, um crescimento de 1.030%.

No Gráfico 6 fica mais claro o impacto do câmbio ano após ano. Nos anos em que o Ibovespa cresceu entre 1995 e 2002, o índice nominal cresceu mais do que o índice dolarizado e nos anos em que o Ibovespa caiu, o índice nominal apresentou queda menor do que o índice em dólar, resultando sempre em uma performance melhor do índice nominal. Esta situação se inverte em 2003, com o índice em dólar performando melhor do que o índice nominal e dura até 2007. Em 2008 o índice nominal volta a apresentar performance melhor, apesar da queda.

A crise do Subprime volta a aparecer nos dados da bolsa ao se observar a queda no índice Ibovespa no ano de 2008 frente ao ano de 2007, tanto no índice nominal quanto no índice dolarizado. No Gráfico 5 observamos que o índice nominal caindo de 63.886 pontos em 2007 para 37.550 em 2008 e voltando a recuperar-se em 2009, quando alcança 68.588 pontos, inclusive superando o ano de pico em 2007.

O mesmo comportamento ocorre no índice dolarizado que cai de 36.067 pontos em 2007 para 16.068 pontos em 2008 e supera o pico de 2007 em sua recuperação no ano de 2009, fechando o ano com 39.391 pontos.

Gráfico 6 - Ibovespa: variação anual do índice de fechamento nominal e variação anual do índice de fechamento em dólar (%)



Fonte: Elaborado pelo autor com base em dados da B3 (2020)

Ambos os índices têm leve alta em 2010 e entram em tendência de queda, que pode ser observada tanto no Gráfico 5, quanto no Gráfico 6, e que dura até 2015, quando o índice nominal fecha em 43.350, inferior a 2006, enquanto o índice em dólar fecha 2015 em 11.102 pontos, apenas 21,8 % superior ao seu valor de 18 anos antes, em 1997, quando fechou o ano em 9.133 pontos. Observa-se aqui a diferença entre o índice nominal e o índice dolarizado. Enquanto o índice Ibovespa dolarizado cresceu apenas 21,8% em 18 anos, aos olhos dos investidores estrangeiros que trazem seus dólares para investir na bolsa brasileira, o índice nominal, no mesmo período de 18 anos, cresceu 325%.

Ainda no Gráfico 5 se observa novamente o efeito da variação cambial nos últimos 4 anos da série, onde o Ibovespa avança de 43.350 pontos em 2015 para 119.017 pontos em 2020, um crescimento de 174,6% em 5 anos e o índice em dólar, no mesmo período, cresce apenas 106,3%, fechando o ano de 2020 com 22.902 pontos. O mesmo efeito pode ser observado no Gráfico 6, com o índice nominal apresentando melhor performance do que o índice em dólar nos últimos 4 anos da série.

4.3.2 Quantidade de companhias e valor de mercado

Assim como foi apresentada a quantidade de companhias em negociação na bolsa, também será apresentada a quantidade de companhias que compõem o índice Ibovespa.

Como as ações que compõem o índice Ibovespa são as 80% mais negociadas, tanto em quantidade quanto em volume financeiro, a variação da quantidade de ações no índice, quando comparadas à quantidade de ações em negociação na bolsa, pode representar maior ou menor grau de concentração das empresas.

É importante lembrar que as empresas que compõem o índice Ibovespa são revistas a cada 4 meses, segundo informa a B3 (2020), com base em critérios como quantidade de negócios e valor financeiro negociado, portanto não são obrigatoriamente as mesmas empresas compondo o índice Ibovespa ao longo de toda a série analisada.

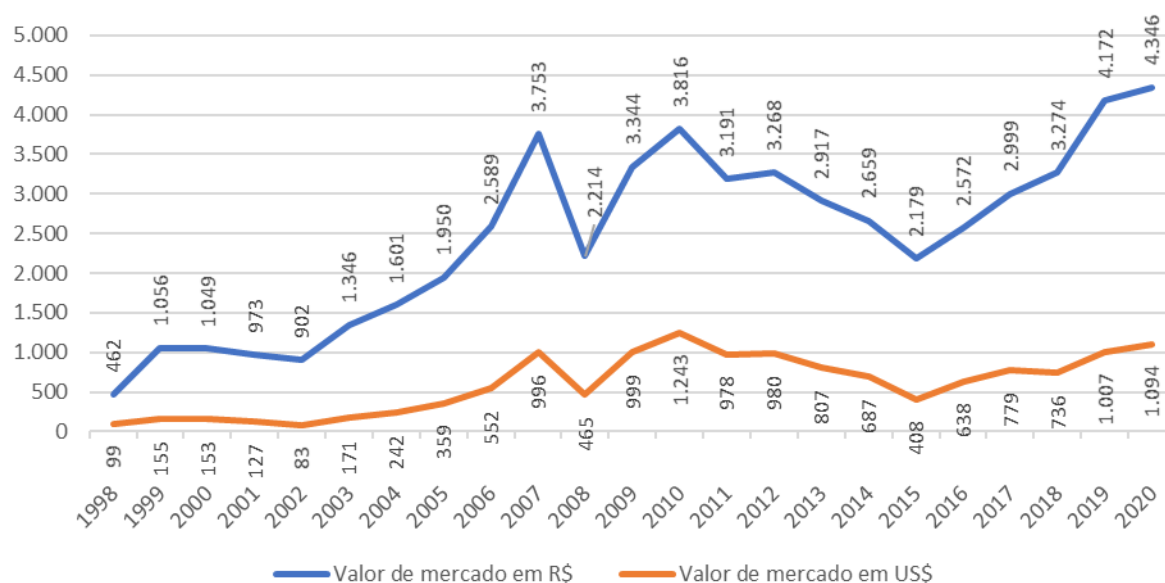
No Gráfico 7, em azul, é apresentado o valor de mercado de todas as empresas que compõem o índice Ibovespa, em bilhões, ao longo dos anos entre

1998 e 2020, período em que este dado estava disponível na B3. Há também no Gráfico 7, em vermelho, o valor de mercado das mesmas companhias, porém em bilhões de dólares.

Observa-se que há crescimento no valor de mercado das companhias do índice Ibovespa, tanto em reais quanto em dólares. O valor de mercado em reais, atualizado pelo IPCA para valores de 2020, no ano de 1998 era de R\$ 462 bilhões e o valor em dólares de US\$ 99 bilhões. Ambos apresentam pico em 2007, ano anterior à queda do mercado por conta da Crise do Subprime.

Em 1998, como pode ser visto no Gráfico 8, o Ibovespa era composto por 50 empresas e após anos sem superar este valor, em 2007 a composição do índice passou de 48 para 57 empresas. Diferentemente do que ocorreu com o valor financeiro das empresas que compõem o índice, que apresentou queda brusca em 2008, a quantidade de empresas aumentou em 2 unidades, passando de 57 para 59 empresas.

Gráfico 7 - Ibovespa - somatório do valor de mercado das companhias que integram o índice em Reais corrigidos pelo IPCA até 2020 e Dólares (bilhões)



Fonte: Elaborado pelo autor com base em dados da B3 (2020)

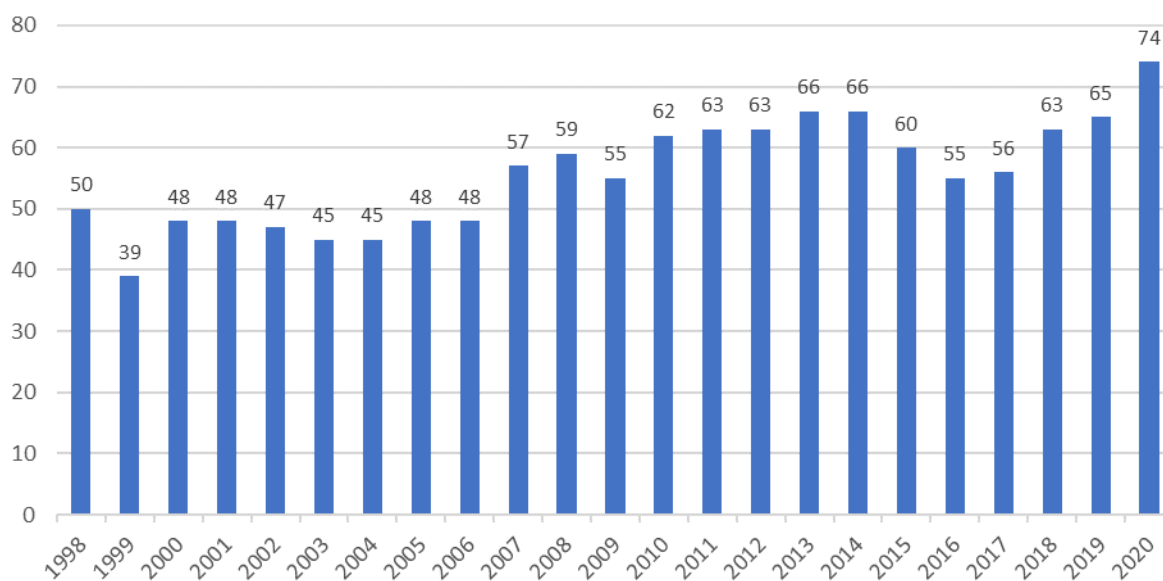
Nos dois anos seguintes à 2008 o valor de mercado das empresas retorna ao patamar anterior e o ultrapassa, fazendo novo pico, como visualizado no Gráfico 7. O valor de mercado em reais, corrigido pelo IPCA para valores de 2020, alcança R\$ 3,8 trilhões em 2010, e seu valor em dólares fechou o ano em US\$ 1,2 trilhões.

Nos anos seguintes o valor de mercado das empresas que compõem o Ibovespa apresentou queda até 2015, quando reverteu sua tendência encerrando 2020 com novo pico para a série em reais, fechando 2020 em R\$ 4,3 trilhões, porém a série em dólares fechou 2020 em US\$ 1,09 trilhão, não tendo ainda superado seu pico do ano de 2010, quando fechou em US\$ 1,24 trilhão.

A quantidade de empresas que compõem o Ibovespa também apresenta uma queda e novo pico nos últimos 10 anos da série, porém seu pico ocorreu nos anos de 2013 e 2014 com 66 empresas no índice e a queda ocorreu nos dois anos seguintes, 2015 e 2016, quando encerrou o ano com 55 empresas compondo o Ibovespa.

Os últimos 4 anos da série foram de crescimento no número de empresas compondo o índice, encerrando 2020 com 74 empresas.

Gráfico 8 - Ibovespa - número de companhias que integram o índice



Fonte: Elaborado pelo autor com base em dados da B3 (2020)

É interessante observar que, embora demonstrado no Gráfico 3 que a quantidade de empresas em negociação na bolsa tenha caído no período após o Plano Real, o número de empresas no índice Ibovespa, aquelas responsáveis por 80% de todos os negócios e volume negociado, fez um movimento inverso e cresceu de 50 empresas em 1998 para 74 em 2020.

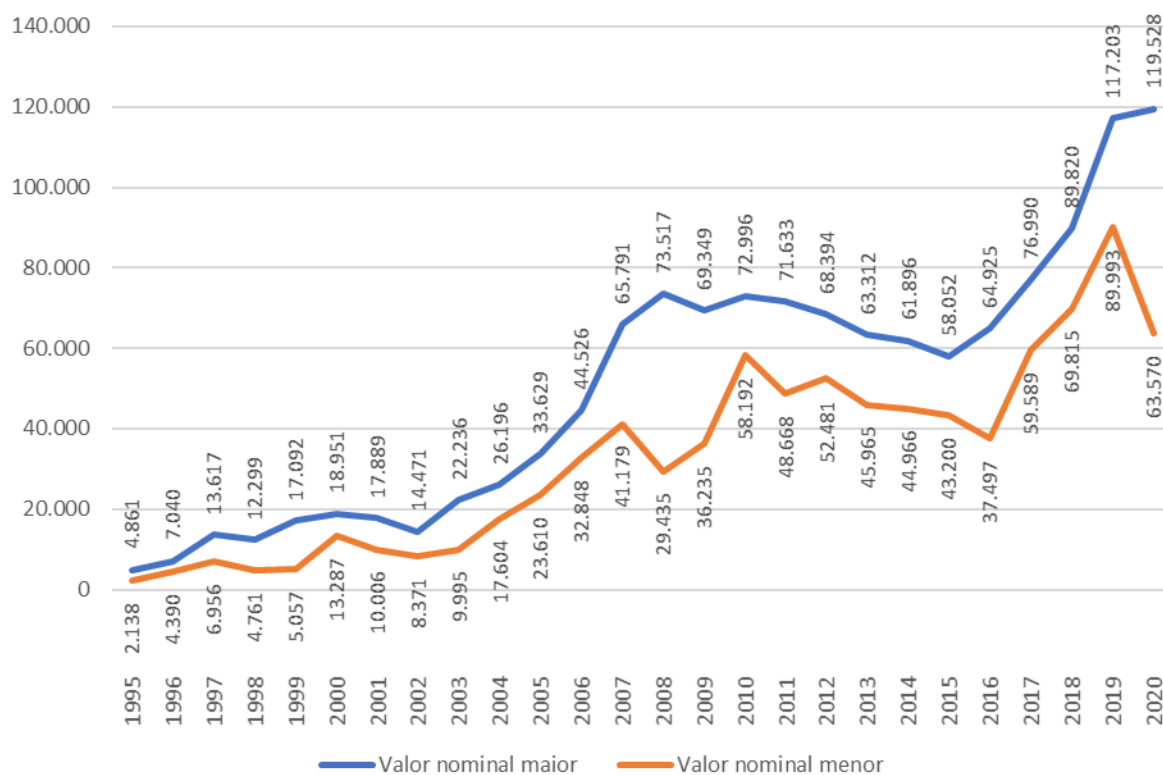
Deste movimento deduz-se que poucas empresas concentravam a maior parte da movimentação financeira e de negócios na bolsa em 1994 e o peso destas grandes empresas foi caindo ao longo dos anos, reduzindo a concentração, embora

ainda sejam apenas 74 empresas, em 2020, responsáveis por 80% das negociações e valores movimentados no ano.

4.3.3 As maiores altas e baixas anuais

Foi analisado o valor de fechamento anual do índice Ibovespa e suas variações ao longo da série entre 1995 e 2020. Outra informação que podemos observar são as flutuações que o índice sofre dentro de cada um dos anos analisados.

Gráfico 9 - Ibovespa - maior e menor valor do índice nominal para cada ano



Fonte: Elaborado pelo autor com base em dados da B3 (2020)

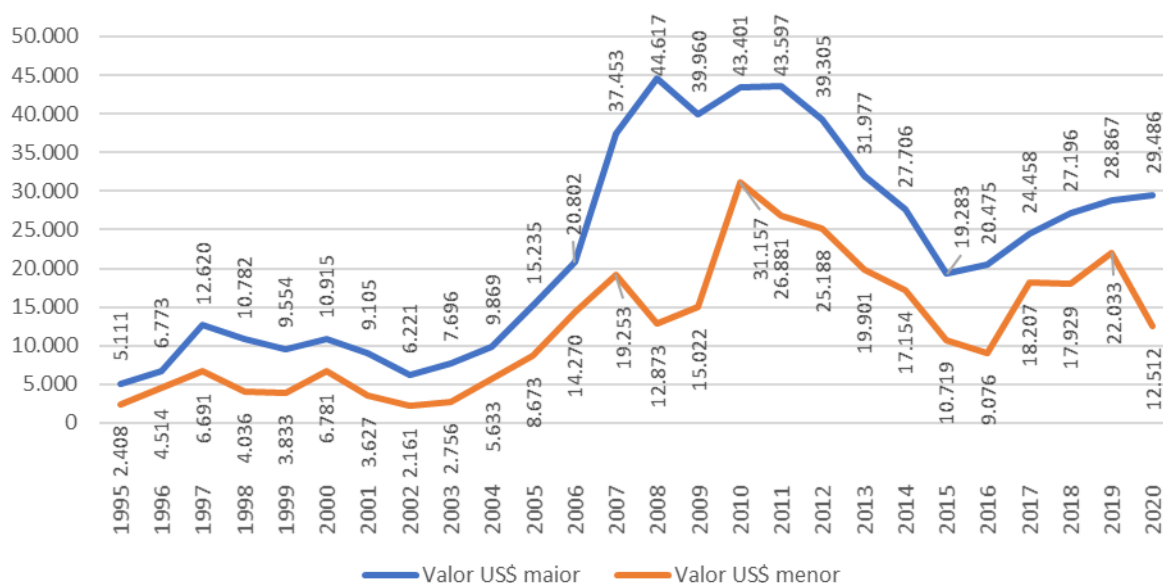
No Gráfico 9 temos em azul o maior valor que o índice Ibovespa alcançou no ano e em vermelho o menor valor do índice no ano. A diferença entre os dois valores nos dá uma ideia da volatilidade do índice. O valor do índice pode subir muito em determinado ano e voltar a cair, encerrando o ano próximo ao valor inicial ou cair e voltar a subir antes do encerramento do ano. O Gráfico 9 nos mostra a diferença que há entre o menor e maior ponto que o índice alcançou dentro do ano.

Observa-se que os anos de 2008 e 2020 apresentam um afastamento mais acentuado das linhas, coincidindo com as crises do Subprime em 2008 e do Corona Vírus em 2020. Apenas com os dados de menor e maior valor já se poderia deduzir que houve algum evento atípico nestes dois anos da série.

Em 2008 o menor valor que o índice alcançou foi de 29.435 pontos e o maior valor foi de 73.517 pontos, sendo 2,49 vezes maior do que o menor valor do mesmo ano. Já em 2020 o índice teve seu menor valor aos 63.570 pontos e o maior valor em 119.528 pontos, correspondendo este último a 1,88 vez maior do que o menor valor que atingiu no ano.

No Gráfico 10 temos a mesma dinâmica de menores e maiores valores anuais, porém para o índice Ibovespa em dólares. É possível observar que a volatilidade é maior neste, dado que além das flutuações nos preços das ações há também o efeito das flutuações do câmbio.

Gráfico 10 - Ibovespa - maior e menor valor do índice em dólares para cada ano



Fonte: Elaborado pelo autor com base em dados da B3 (2020)

No Gráfico 10, no ano de 2008 o menor valor do índice em dólar foi de 12.873 pontos enquanto o maior valor foi 3,46 vezes maior, 44.617 pontos. O último ano da série também apresentou alta volatilidade, crescendo 2,35 vezes de seu menor ponto em 12.512 pontos para 29.486 pontos em seu auge.

4.4 Índices setoriais

O Ibovespa, como vimos, é um indicador de desempenho da bolsa brasileira, mas não é o único índice em nossa bolsa. Há diversos outros, incluindo índices com empresas de um mesmo setor, que podem servir de termômetro para o desenvolvimento do setor e também auxiliar investidores com informações sobre as economias setoriais.

Como informa a B3 (2020), os índices setoriais, assim como o Ibovespa, são indicadores do desempenho médio dos ativos mais negociados e de maior representatividade dentro do setor.

Neste capítulo analisaremos os índices dos setores financeiro, de itens de consumo, de energia elétrica, de materiais básicos, da indústria, do setor imobiliário e de utilidade pública.

Cada índice possui uma data de criação diferente, sendo alguns deles bem recentes, desta forma a maior parte dos índices analisados não possui dados desde o plano real. Assim como o procedimento adotado em relação aos dados anteriormente apresentados, aqui será analisado todo o período disponível para cada índice, dentro do escopo do trabalho, entre os anos de 1994 e 2020.

4.4.1 Índice BM&FBOVESPA Financeiro (IFNC B3)

O índice IFNC B3 busca representar o desenvolvimento das empresas dos setores de intermediação financeira, de serviços financeiros diversos, de previdência e de seguros.

No Gráfico 11 encontram-se os valores de fechamento anual nominal do INFC B3, que teve início no ano de 2004, 10 anos após o Plano Real.

O índice do setor financeiro apresenta tendência de crescimento ao longo de todo o período, com quedas pontuais em alguns anos, mas nunca dois anos de queda em sequência, sempre recuperando-se no ano seguinte e superando o pico anterior.

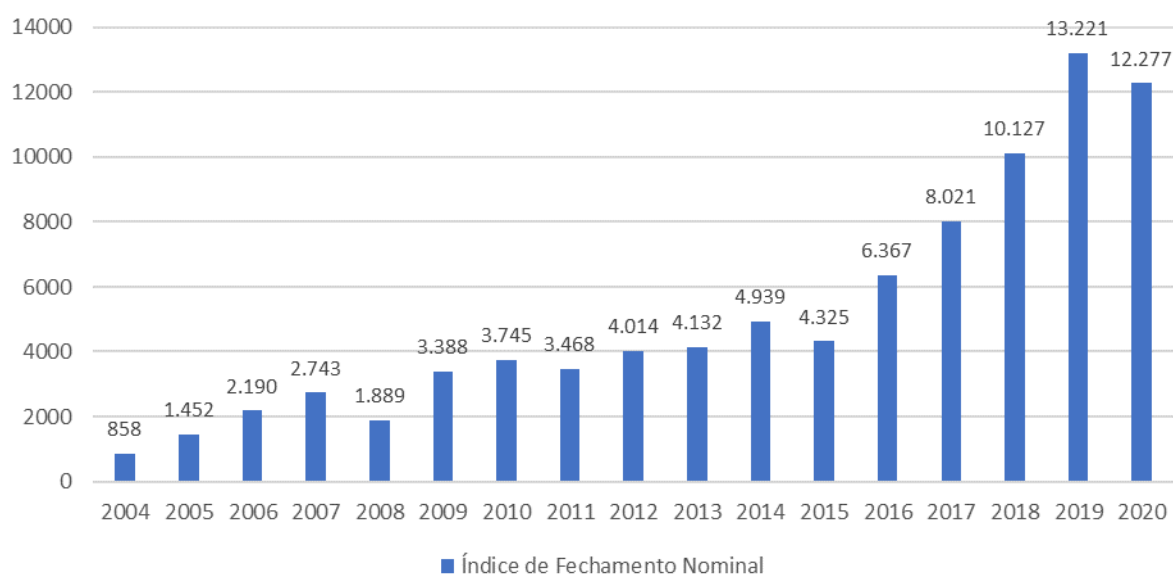
Os primeiro 4 anos do índice são compostos apenas por fechamentos em alta, crescendo 219% entre 2004 e 2007, de 858 pontos para 2.743 pontos. O primeiro ano de queda coincide com a crise do Subprime em 2008, que atingiu de

forma especial o setor financeiro mundial, e observa-se no Gráfico 11 que o INFC B3 caiu 31% naquele ano, de 2.743 pontos para 1.889 pontos.

Os próximos anos são de crescimento mais modesto, indo de 3.388 pontos em 2009 para 4.325 em 2015, um crescimento de 27%, mas que antecipa um crescimento acelerado nos anos seguintes, alcançando seu pico em toda a série em 2019, com 13.221 pontos, concluindo uma sequência de 4 anos de alta e 205% de crescimento.

O último ano da série, 2020, no entanto, foi de queda frente ao pico do ano anterior. No ano da pandemia do Corona Vírus o setor financeiro na bolsa encerrou o ano com queda de 7,14%, em 12.277 pontos.

Gráfico 11 – IFNC B3 - índice de fechamento nominal anual



Fonte: Elaborado pelo autor com base em dados da B3 (2020)

O crescimento ao longo de toda a série vista no Gráfico 11 foi de 1.330% em 16 anos, iniciando em 858 pontos e finalizando 12.277 pontos.

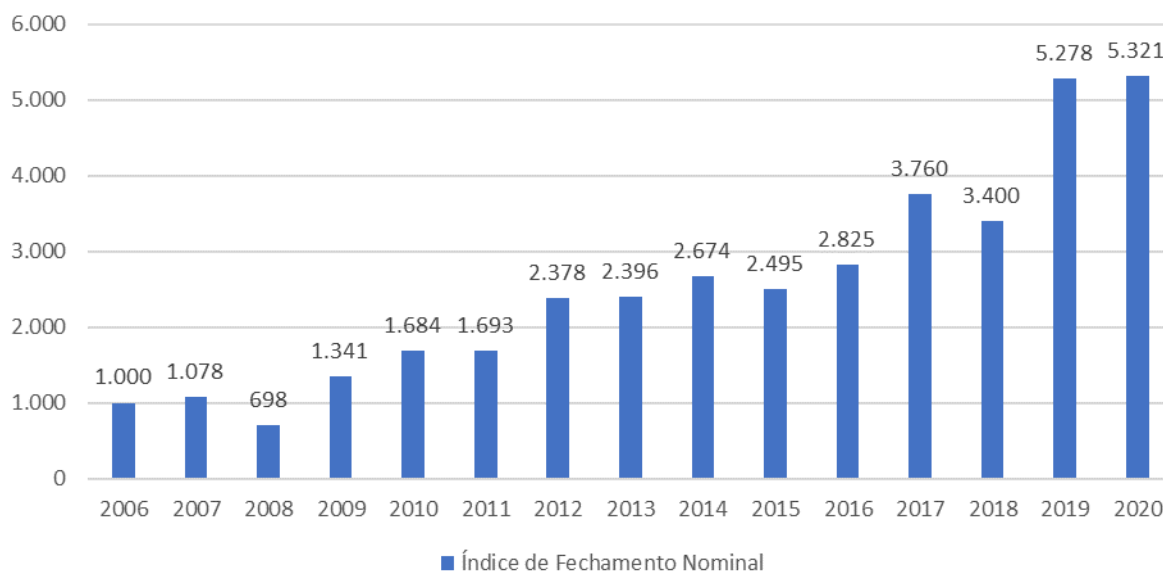
4.4.2 Índice de Consumo (ICON B3)

O segundo índice deste capítulo é o ICON B3, que segundo a B3 (2020), busca representar o desempenho das ações das empresas da bolsa ligadas aos setores de consumo cíclico, consumo não cíclico e de saúde.

Assim como o índice anterior, este foi criado em período mais recente, com dados disponíveis a partir de 2006.

A série é demonstrada no Gráfico 12, com os valores do índice no eixo vertical e os anos entre 2006 e 2020 no eixo horizontal.

Gráfico 12 - ICON B3 - índice de fechamento nominal anual



Fonte: Elaborado pelo autor com base em dados da B3 (2020)

A série inicia em 1.000 pontos e, semelhante ao índice financeiro, apresenta tendência de alta por todo o período e nenhuma sequência de dois ou mais anos de queda.

A primeira queda ocorre também em 2008, quando o índice cai 35%, de 1.078 pontos para 698 pontos. Os próximos anos são de crescimento rápido, intercalando anos de leve queda e forte alta. Diferente do que encontramos no setor financeiro, o setor de consumo na bolsa não encerrou o ano negativo, fechando o último ano da série, 2020 com leve alta de 0,8% aos 5.321 pontos.

A série inteira, iniciando em 2006 aos 1.000 pontos, apresentou crescimento de 432% em 14 anos, um crescimento semelhante ao do setor financeiro, com 460% nos últimos 14 anos.

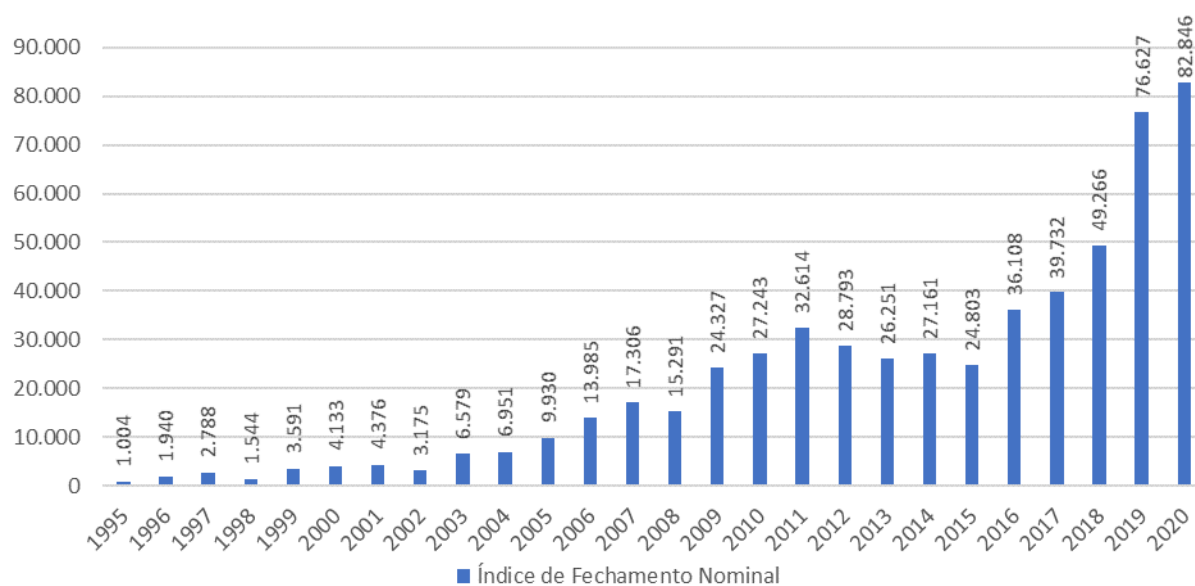
4.4.3 Índice de Energia Elétrica (IEE B3)

O IEE B3 é, segundo a B3 (2020) o índice que busca representar o desempenho na bolsa das empresas do setor energia elétrica. Este índice é mais antigo que os dois anteriores, com dados desde 1995.

O Gráfico 13 mostra o índice IEE B3 entre os anos 1995 e 2020, representados no eixo horizontal e os valores anuais do índice no eixo vertical, iniciando em 1.004 pontos em 1995.

O setor de energia elétrica apresenta uma diferença marcante em relação aos dois primeiros índices setoriais analisados, pois tanto o índice financeiro quando o de consumo cíclico apresentavam tendência de crescimento ao longo de todo o período, porém o setor de energia elétrica possui tendência de queda entre o pico do ano de 2011, onde alcançou 32.614 pontos e o ano de 2015, onde fechou o ano com 24.803 pontos. Houve queda no índice em 2012, 2013, leve alta em 2014 e nova queda em 2015. Neste período de 4 anos o índice representante do setor de energia elétrica na bolsa recuou 23,9%.

Gráfico 13 - IEE B3 - índice de fechamento nominal anual



Fonte: Elaborado pelo autor com base em dados da B3 (2020)

Nos 5 anos seguintes, porém houve uma sequência de fortes altas que levaram o índice a seu pico, em 2020, com 82.846 pontos, um crescimento de 234% em 5 anos, incluindo o último ano da série, 2020, ano marcado pela pandemia do Corona Vírus. O IEE B3 também apresentou alta neste ano, partindo de 76.627 pontos em 2019 e encerrando 2020 com alta de 8,11%, em 82.846 pontos.

4.4.4 Índice de Materiais Básicos BM&FBOVESPA (IMAT B3)

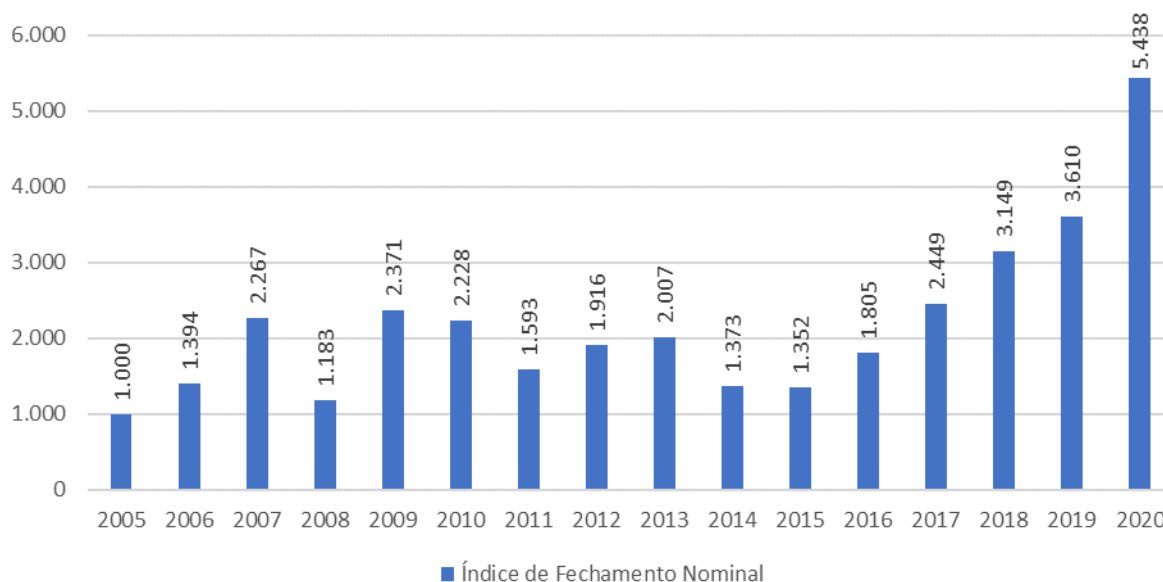
O IMAT B3 é o índice responsável por acompanhar o desempenho médios das cotações das empresas do setor de materiais básicos, que inclui, como informa a B3 (2020), empresas de ligadas a fabricação de papel, mineração e siderurgia, entre outras.

No Gráfico 14 estão representados todos os anos desde a criação do índice, em 2005, no eixo horizontal e no eixo vertical o valor de fechamento anual do IMAT B3.

O IMAT B3 teve um primeiro pico em 2009, quando alcançou 2.371 pontos, porém teve em seus anos iniciais e crescimento uma única interrupção, em 2008, coincidindo com a crise do Subprime.

A queda do setor em 2008 foi de 47,8%, mas apesar de perder praticamente metade do valor em um único ano, a fase entre 2005 e 2009 rendeu ao setor um crescimento de 137,1%.

Gráfico 14 - IMAT B3 - índice de fechamento nominal anual



Fonte: Elaborado pelo autor com base em dados da B3 (2020)

Assim como vimos em diversos dados anteriores, após a recuperação da crise de 2008, o IMAT B3 também entra em uma fase de queda, que se encerra em 2015, quando atinge 1.352 pontos, valor inferior ao segundo ano do índice, 2006,

quando fechou em 1.394 pontos. A essa fase de queda também seguiu um comportamento de forte alta, encerrando 2020 em 5.438 pontos.

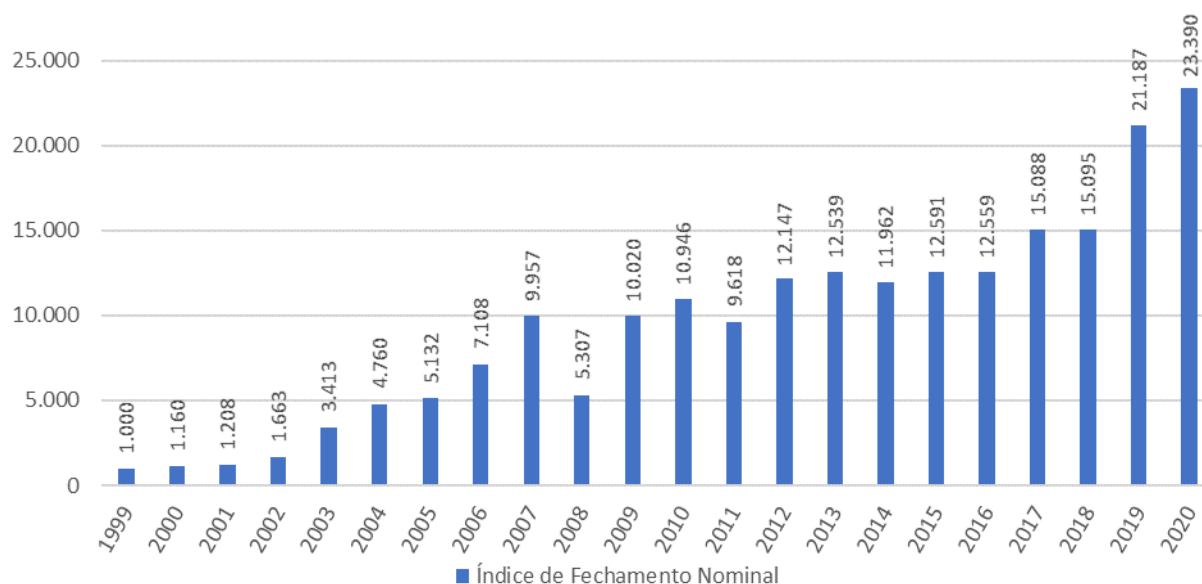
O último ano, 2020, ano em que as bolsas mundiais sofreram um choque por conta da pandemia do Corona Vírus, o setor de materiais básicos na bolsa apresentou crescimento de 50,6%, relevante quando comparado com o histórico do próprio índice, como também, quando comparado com o desempenho de outros setores, como o setor financeiro que apresentou queda de 7% ou o setor de consumo, com alta de apenas 0,8%.

Ao longo de toda a série, entre 2005, com 1.000 pontos e 2020, com 5.438 pontos, o IMAT B3 teve um crescimento de 443,8%.

4.4.5 Índice do Setor Industrial (INDX B3)

Uma ação pode fazer parte de diversos índices simultaneamente, a depender das características do índice proposto. O INDX B3, segundo a B3 (2020), mede das ações mais representativas na bolsa do setor de atividade industrial, compreendendo materiais básicos, bens industriais, de consumo cíclico e não cíclico, de tecnologia da informação e de saúde.

Gráfico 15 - INDX B3 - índice de fechamento nominal anual



Fonte: Elaborado pelo autor com base em dados da B3 (2020)

No Gráfico 15 há no eixo vertical o valor de fechamento do índice para cada ano, exposto no eixo horizontal, partindo de 1999 em 1.000 pontos e estendendo-se

até 2020, quando fechou em 23.390 pontos, com um crescimento de 2.239% ao longo dos 21 anos da série.

Entre 1999 e 2007 o INDX B3 apresentou crescimento em todos os anos, crescendo 895,7% em seus 9 anos iniciais, fechando o ano de 2007 aos 9.957 pontos, porém no ano seguinte, 2008, apresentou 46,7% de queda, recuando para 5.307 pontos.

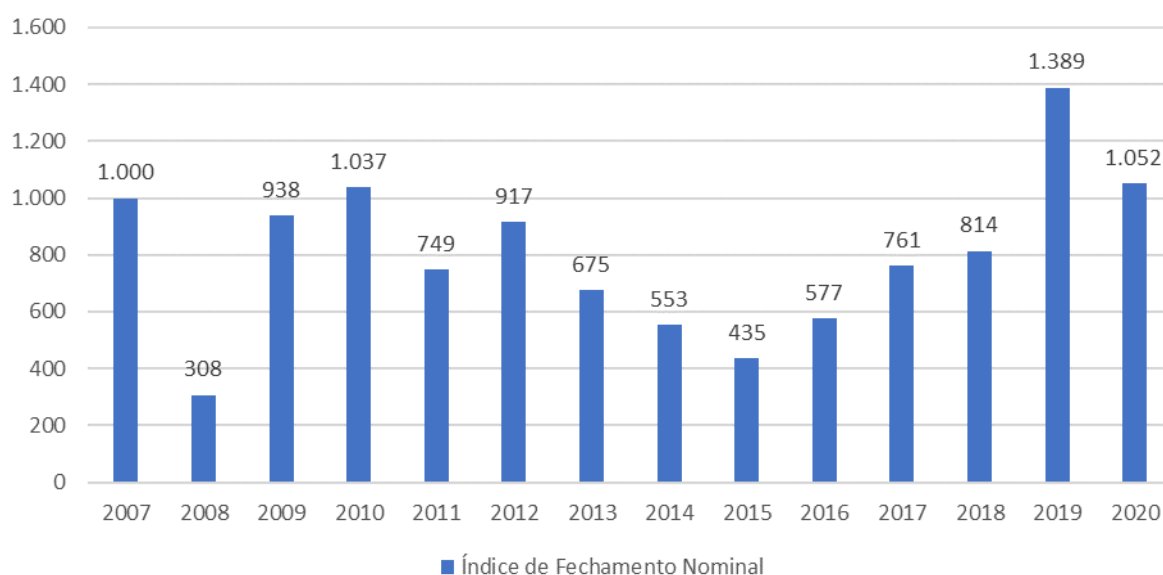
Ao contrário da maior parte dos índices analisados, o INDX B3 não entrou em tendência de queda após a recuperação da crise de 2008, porém seu crescimento foi moderado frente aos anos anteriores à crise do Subprime. Entre 2009 e 2018 o índice cresceu 50,6%, de 10.020 pontos em 2009 para 15.095 pontos em 2018.

Nos dois anos seguintes, apenas, o INDX B3 cresceu outros 54,95%, incluindo um crescimento de 10,4% em 2020, apesar da crise do Corona Vírus.

4.4.6 Índice Imobiliário (IMOB B3)

Outro índice disponibilizado pela B3, representativo de um setor, é o IMOB B3. Segundo a B3 (2020), o IMOB B3 busca representar a média do preço das ações na bolsa das empresas ligadas a exploração de imóveis e construção civil.

Gráfico 16 - IMOB B3 - índice de fechamento nominal anual



Fonte: Elaborado pelo autor com base em dados da B3 (2020)

É um índice mais novo, como vemos no Gráfico 16, teve início em 2007 e possui dados até 2020. Iniciando em 2007 com 1.000 pontos, logo no segundo ano

de existência o índice passou por uma queda de 69,2%, em 2008, ano em que ocorre a crise do Subprime, intimamente ligada ao setor imobiliário dos Estados Unidos.

Ainda no Gráfico 16 fica visível que, entre altas e baixas, o índice do setor imobiliário e construção na bolsa apresentou desempenho superior aos 1.000 pontos iniciais em apenas 3 dos 14 anos de existência, sendo o primeiro em 2010, quando alcançou 1.037 pontos logo após a recuperação da crise de 2008; o segundo somente em 2019, alcançando 1.389 pontos e recuperando-se da tendência de baixa que se encerrou em 2015 quando o índice alcançou 435 pontos. O terceiro ano superior ao inicial foi em 2020, apesar da queda por conta da pandemia do Corona Vírus o índice fechou acima dos 1.000 pontos, caindo de 24,26%, de 1.389 pontos para 1.052 pontos.

A queda nos diversos indicadores em torno dos anos de 2013, 2014, 2015 e 2016, coincide com a crise econômica e instabilidade política que atingiu o Brasil neste período. Para o setor imobiliário e de construção civil houve um agravante, o envolvimento de diversas das maiores empreiteiras do país em casos de corrupção investigados na operação Lava Jato. Desta forma, o baixo desempenho do IMOB B3, que iniciou em 2007 em 1.000 pontos e encerrou 2020 em apenas 1.052 pontos se mostra compreensível.

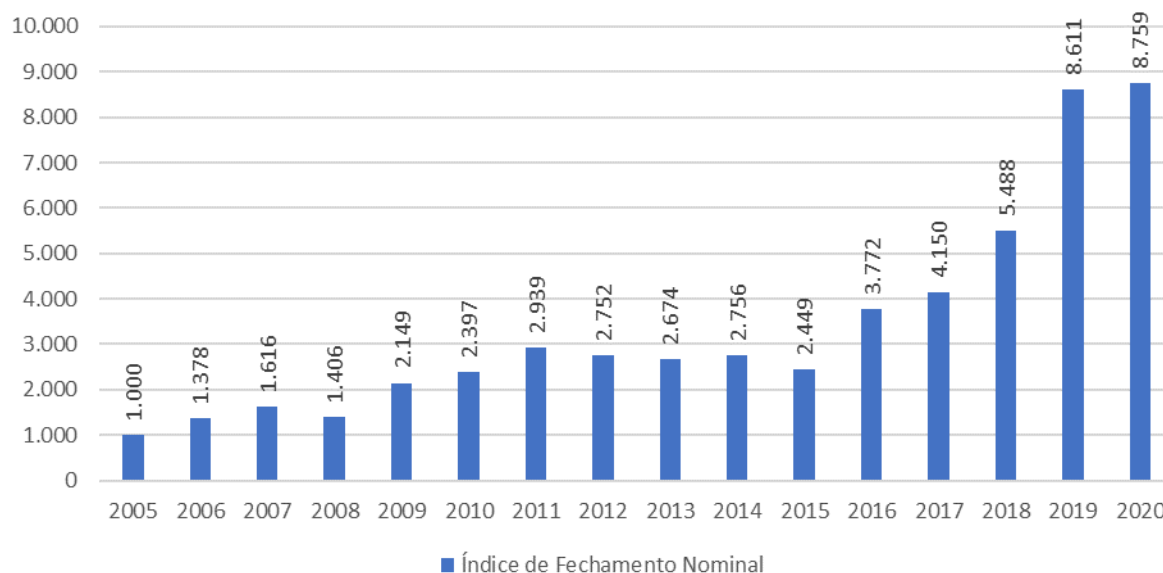
4.4.7 Índice Utilidade Pública BM&FBOVESPA (UTIL B3)

O último índice setorial na bolsa a ser apresentado é o UTIL B3 que, segundo a B3 (2020), foi criado em 2005 com o objetivo de servir de *benchmark* ao desempenho das ações das empresas do setor de utilidade pública na bolsa, como empresas ligadas ao fornecimento de energia elétrica, água, saneamento básico e gás.

No Gráfico 17 temos o valor do índice no eixo vertical, iniciando em 1.000 pontos no ano de 2005. As ações do setor utilidade pública se mostram menos voláteis em comparação com outros setores analisados. Durante a crise em 2008 o UTIL B3 caiu 13%, de 1.616 para 1.406 e durante a crise do Corona Vírus, em 2020, o índice apresentou alta de 1,71%, de 8.611 pontos em 2019 para seu pico durante toda a série, 8.759 pontos em 2020.

Durante a situação de crise econômica e instabilidade política do país entre os anos 2013 e 2016, o UTIL B3 também apresentou impacto menor do que outros setores, com queda de 16% entre 2011, quando havia alcançado 2.939 pontos e 2015, quando fechou o ano em 2.449 pontos.

Gráfico 17 - UTIL B3 - índice de fechamento nominal anual



Fonte: Elaborado pelo autor com base em dados da B3 (2020)

Após 2015 o setor entra em uma tendência de alta, que se estende por 5 anos e alcança um crescimento de 257% entre 2016 e 2020. Ao longo de toda a série, partindo de 2005 com 1.000 pontos, o índice UTIL B3 teve um crescimento de 776%, encerrando 2020 com 8.759 pontos.

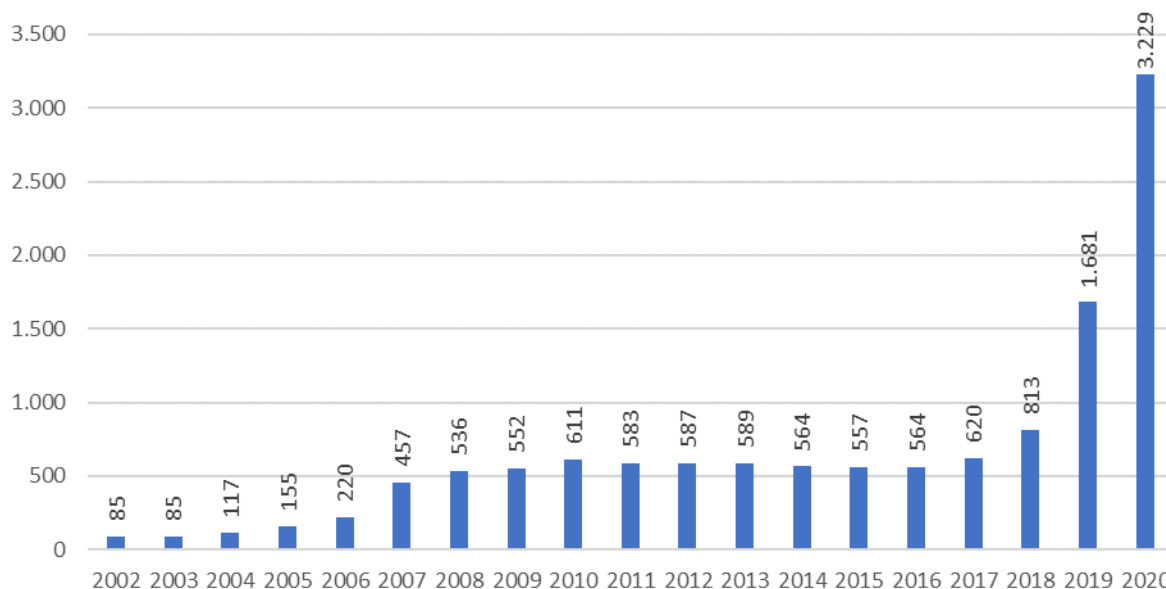
4.5 Participação dos investidores pessoa física no mercado de ações

A projeção de cenários é ferramenta importante para análise de investimentos e, segundo a APIMEC e CVM (2017), a instabilidade da moeda dificulta esta tarefa. No Brasil a alta inflação que precedeu o Plano Real era um empecilho aos investimentos de longo prazo, dificultando a adesão dos brasileiros aos investimentos no mercado acionário.

Com o Plano Real em curso, explica a APIMEC e CVM (2017), a bolsa passa a ser uma nova opção viável de destino para a poupança dos brasileiros. O Gráfico 18 apresenta no eixo vertical o número de CPFs cadastrados nas corretoras, em mil

unidades, e no eixo horizontal os anos a partir de 2002, período em que os dados estão disponíveis no site da B3.

Gráfico 18 - Número de investidores pessoa física (em milhares)



Fonte: Elaborado pelo autor com base em dados da B3 (2020)

É importante ressaltar a respeito dos dados do Gráfico 18 e 19 que a B3 (2020) informa a que se uma pessoa possuir conta em mais de uma corretora, seu CPF pode ser contabilizado mais de uma vez.

Observa-se no Gráfico 18 que em 2002 havia 85 mil CPFs cadastrados e que este número se mantém em crescimento constante até 2010, quando alcança 611mil CPFs e, nos anos seguintes, estabiliza pouco abaixo dos 500mil CPFs.

Entre 2002 e 2018, apenas o ano de 2007 apresentou um crescimento fora do convencional, de 107%, partindo de 220mil CPFs para 457mil CPFs. Ano de 2007 que apresenta, como vimos em diversos indicadores, fortes altas e também que precede a crise do Subprime de 2008.

Após 7 anos de estabilidade, a quantidade de investidores pessoa física na bolsa passa a crescer novamente, com crescimento de 31% em 2018, alcançando 813mil CPFs, crescimento de 106,7% em 2019, alcançando 1,7 milhões de CPFs e novo crescimento de 92,08% em 2020, quando fechou o ano com 3,2 milhões de CPFs cadastrados.

No Gráfico 19 temos barras que representam 100% dos investidores pessoa física, com a coloração azul representando a proporção de investidores do sexo

masculino e vermelho representando a proporção dos investidores do sexo feminino para cada um dos anos da série anterior.

Gráfico 19 - Participação de homens e mulheres no total de investidores pessoa física



Fonte: Elaborado pelo autor com base em dados da B3 (2020)

À primeira vista fica evidente a maioria masculina entre os investidores, que representam 82,37% em 2002, porém ao longo dos anos a bolsa se depara com um crescimento, ainda que lento, das investidoras, que passam de 17,63% do total de CPFs cadastrados nas corretoras em 2002 para 26,24% do total de CPFs em 2020.

Elas eram 15mil investidoras em 2002 e passaram para 847mil em 2020, enquanto eles foram de 70mil investidores em 2002 para 2,3 milhões em 2020.

Ainda assim as mulheres investindo no mercado acionário representam apenas $\frac{1}{4}$ do total de investidores.

5 CONCLUSÃO

O estudo teve como objetivo apresentar a evolução do mercado acionário brasileiro a partir do Plano Real.

A fim de alcançar este objetivo, efetuou-se inicialmente uma pesquisa bibliográfica para apresentar os conceitos necessários para a melhor compreensão do restante da pesquisa. Foi também utilizada a pesquisa descritiva com uma abordagem quantitativa para a coleta, a análise e a apresentação dos dados do mercado. O método indutivo foi utilizado na elaboração de generalizações que partiram de dados diários, mensais e anuais para valores agregados.

Foram apresentados os 27 anos do mercado de ações brasileiro por meio dos dados reunidos, onde fica demonstrado o crescimento do mercado a partir de diversos de seus indicadores, como o número de negócios realizados, de capital financeiro movimentado, do número de investidores pessoa física e do crescimento do próprio índice Ibovespa.

Ao analisar os dados como um todo, fica demonstrado que alguns períodos apresentam quebra de padrão em diversas das séries apresentadas, como o ano de 2008, o período entre 2014 e 2016 e o ano de 2020, que coincidem respectivamente à crise econômica do Subprime, à crise econômica e período de instabilidade política no Brasil e à crise do Corona Vírus.

O primeiro objetivo específico foi apresentar os principais conceitos sobre o mercado acionário. O objetivo foi alcançado no capítulo 2, através de pesquisa bibliográfica que fez uma breve introdução aos conceitos básicos necessários à compreensão do mercado acionário.

O segundo objetivo específico foi analisar o volume financeiro negociado anualmente no mercado à vista de ações, bem como a quantidade de negócios realizados. O objetivo foi alcançado no subcapítulo 4.1, onde os dados apresentados demonstraram crescimento de mais de 2.400% no volume financeiro negociado anualmente na bolsa, e um crescimento 10x superior a este no número de negócios anuais. Estas informações parecem coincidir com a popularização do mercado acionário entre os investidores pessoa física, apresentados no gráfico 18 do subcapítulo 4.5.

O terceiro objetivo específico foi analisar a evolução anual do número de empresas em negociação no mercado à vista de ações. O resultado do objetivo foi

apresentado no subcapítulo 4.2, onde, dado o crescimento do mercado de ações a partir do Plano Real, o número de empresas que possuem seu capital aberto para negociação na bolsa brasileira se mostrou um dado contra intuitivo, pois, apesar de apresentar anos pontuais de crescimento, apresentou queda de 36,42% ao longo de toda a série. Fenômeno este que demanda aprofundamento em estudo próprio.

O quarto objetivo específico foi analisar a evolução do índice Ibovespa. O resultado do objetivo foi apresentado no subcapítulo 4.3, onde a análise do índice Ibovespa em seu valor de fechamento anual nos mostrou uma disparidade entre o índice nominal, com crescimento de 2.633% ao longo da série pesquisada enquanto o índice em dólar apresentou crescimento de apenas 346% no mesmo período, mantendo-se em 2020 em nível semelhante ao nível de 2006.

Outro ponto que se mostra interessante em relação à análise do índice Ibovespa foi o crescimento no número de companhias que integram o índice ao mesmo tempo em que cai o número de companhias com capital aberto na bolsa, demonstrando que houve um processo de desconcentração entre as empresas listadas na bolsa. Em 1998 as empresas integrantes do índice Ibovespa correspondiam à 9,46% do total de empresas em negociação, percentual que subiu para 21,2% em 2020.

O quinto objetivo específico foi analisar a evolução dos setores financeiro, de consumo, de energia elétrica, de materiais básicos, industrial, imobiliário e de utilidade pública no mercado de ações através dos respectivos índices. O objetivo foi alcançado no subcapítulo 4.4, onde os índices setoriais também demonstraram características únicas, inclusive respostas diferentes em cada índice às situações de crise que o Brasil enfrentou após o Plano Real. Enquanto 6 dos 7 índices apresentaram altas taxas de crescimento, seguindo o ocorrido com o índice Ibovespa, o IMOB B3, que abriu em 1.000 pontos em 2007, fechou 13 anos depois praticamente no ponto de partida, em 1.052 pontos, passando apenas 3 destes 13 anos acima dos 1.000 pontos iniciais, isso em contraste com o índice IEE B3, que embora em um período maior, teve um crescimento de 8.184% entre 1995 e 2020.

Entre todos os setores analisados, os índices IEE B3 e UTIL B3 foram os que apresentaram menores quedas durante a crise do Subprime, em 2008, com quedas de 11,6% e 13% respectivamente, em contraste com o índice IMOB B3, com a maior queda entre os índices setoriais analisados, com queda de 69,2% em 2008.

Em relação a crise do Corona Vírus, em 2020, os dados mostram novamente o índice IMOB B3 como o maior impactado, com queda de 24,26% em relação à 2019, enquanto outros setores se dividiram entre quedas menores e fechamento anual na estabilidade, com destaque ao setor de fabricação de papel, mineração e siderurgia cujo índice IMAT B3 fechou 2020 com alta de 50,63%.

O sexto e último objetivo específico foi analisar a evolução da participação dos investidores pessoa física no mercado à vista. O objetivo foi alcançado no subcapítulo 4.5, onde foi demonstrado que entre 2002 e 2020 houve um crescimento de 3.698% no número de CPFs ativos nas corretoras, com forte crescimento nos anos 2000, um período de estagnação entre 2010 e 2017 e novo crescimento acelerado nos últimos 3 anos da série, incluindo 2020, durante a pandemia do Corona Vírus. Também fica evidente no Gráfico 19 a superioridade na quantidade de homens como investidores no mercado de ações, apesar do ganho de espaço das mulheres enquanto investidoras ao longo da série.

Outras possibilidades de pesquisa se fizeram presentes dentro do período analisado neste estudo, como uma análise quanto a existência e a intensidade da relação entre as flutuações encontradas nos dados e as crises do Subprime em 2008, a crise econômica e de instabilidade política no Brasil entre 2014 e 2016, e a crise do Corona Vírus em 2020.

Com base nas diferenças na evolução dos índices setoriais, incluindo as diferenças durante os períodos de crise, outro estudo possível pode surgir ao se investigar o impacto dos períodos de crise nos diversos índices setoriais.

Por último, levando-se em conta o período de 27 anos que foi analisado, do ponto de vista do investidor, é interessante se fazer uma análise exclusiva dos retornos alcançados no período, não se restringindo aos índices aqui apresentados, mas incluindo fundos de investimento, debêntures e formas de investimento em renda fixa, como Títulos Públicos ligados ao IPCA.

REFERÊNCIAS

- ANDREZO, Andrea F.; LIMA, Iran Siqueira. **Mercado financeiro: aspectos conceituais e históricos**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2007.
- APIMEC; CVM. **Análise de investimentos: histórico, principais ferramentas e mudanças conceituais para o futuro**. 1ª ed. Rio de Janeiro, BR: [s.n.].
- ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado financeiro**. 14. ed. São Paulo: Atlas, 2018.
- B3. **Brasil Bolsa Balcão**. Disponível em: <http://www.b3.com.br/pt_br/>. Acesso em: 1 maio. 2020.
- BCB. **Banco Central do Brasil**. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/>>.
- BRASIL. **Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964**. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4595.htm>. Acesso em: 4 maio. 2021a.
- BRASIL. **Lei nº 4.728, de 14 de julho de 1965**. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4728.htm>. Acesso em: 4 maio. 2021b.
- BRASIL. **Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976**. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm>. Acesso em: 4 maio. 2021c.
- BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm>. Acesso em: 4 maio. 2021d.
- BRASIL. **Lei nº 10.303, de 31 de outubro de 2001**. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/leis_2001/l10303.htm>. Acesso em: 4 maio. 2021e.
- BRASIL. **Decreto nº 3.995, de 31 de outubro de 2001**. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/2001/D3995.htm>. Acesso em: 4 maio. 2021f.
- CMN. **Resolução CMN nº 3.040 de 28 de novembro de 2002**. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lis ts/Normativos/Attachments/46712/Res_3040_v4_L.pdf>. Acesso em: 4 maio. 2021.
- CVM. **Mercado de valores mobiliários brasileiro**. 4ª ed. Rio de Janeiro, BR: [s.n.].
- CVM. **CVM**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/>>. Acesso em: 1 maio. 2020.
- FORTUNA, Eduardo. **Mercado financeiro: produtos e serviços**. 17. ed. Rio de Janeiro, BR: Qualitymark, 2008.
- GIL, Antonio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 7ª ed. São Paulo: Atlas, 2019.
- LAKATOS, Eva Maria; MARCONI, Marina de Andrade. **Fundamentos de metodologia científica**. 8ª ed. São Paulo: Atlas, 2019.

LOPES, João do Carmo; ROSSETTI, José Paschoal. **Economia monetária**. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2011.

WFE. **World Federation of Exchanges**. Disponível em: <<https://statistics.world-exchanges.org/>>.