



ESCOLA DA MAGISTRATURA DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

OS EFEITOS CAUSADOS PELO CRESCENTE NÚMERO DE PESSOAS FÍSICAS NO
MERCADO FINANCEIRO DIANTE DA PANDEMIA DO NOVO CORONAVÍRUS E
SUAS REPERCUSSÕES

Hursula Souza Vaz

Rio de Janeiro
2021

HURSULA SOUZA VAZ

OS EFEITOS CAUSADOS PELO CRESCENTE NÚMERO DE PESSOAS FÍSICAS NO
MERCADO FINANCEIRO DIANTE DA PANDEMIA DO NOVO CORONAVÍRUS E
SUAS REPERCUSSÕES

Artigo científico apresentado como exigência
de conclusão de Curso de Pós- Graduação
Lato Sensu da Escola da Magistratura do
Estado do Rio de Janeiro. Professores
Orientadores:
Mônica C. F. Areal
Nelson C. Tavares Junior.

Rio de Janeiro
2021

OS EFEITOS CAUSADOS PELO CRESCENTE NÚMERO DE PESSOAS FÍSICAS NO MERCADO FINANCEIRO DIANTE DA PANDEMIA DO NOVO CORONAVÍRUS E SUAS REPERCUSSÕES

Hursula Souza Vaz

Graduada pela Faculdade de Direito da Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro. Advogada. Pós-graduanda em Direito Público e Privado pela EMERJ.

Resumo – a sociedade vive em constante mudança. Com o passar dos anos, em virtude de novas conjunturas fáticas e, especialmente econômicas, surgem novas relações jurídicas. Com a pandemia do novo Coronavírus, instaurou-se uma conjuntura econômica peculiar, proporcionando aos investidores pessoa física a análise de seus investimentos sob uma nova ótica. Essa nova realidade foi responsável pela entrada de um expressivo número de investidores no mercado financeiro, acelerando um processo que já se encontrava em trâmite. O presente artigo busca analisar a inserção dos investidores pessoa física no mercado financeiro, bem como pontuar os principais desdobramentos das relações jurídicas estabelecidas diante dessa nova realidade.

Palavras-chave – Mercado de capitais. Pessoa Física. Pandemia.

Sumário – Introdução. 1. Os impactos da pandemia do COVID-19 na economia e o consequente aumento da entrada de pessoas físicas para o mercado de capitais. 2. O significativo aumento do número de pedidos de compensação financeira em face das corretoras durante a pandemia. 3. O tratamento dado pelo mercado à pessoa física: erros e acertos. Conclusão. Referências.

INTRODUÇÃO

A presente pesquisa científica discute o significativo aumento de pessoas físicas inseridas no mercado financeiro diante do cenário da pandemia do novo coronavírus.

Almeja-se demonstrar que esse crescimento exacerbado trouxe uma série de consequências para as corretoras de investimentos e para os investidores, sendo necessário apreciar quais as medidas cabíveis para solução desses conflitos.

Para tanto, como objeto da pesquisa são discutidos os casos concretos e a jurisprudência inerente ao tema, de maneira a debater se as políticas adotadas pelas corretoras de investimentos estão em consonância com o ordenamento jurídico de forma a fornecer informações claras ao investidor pessoa física.

Diante da vulnerabilidade desse investidor, surge a necessidade de uma melhor abordagem do tema para analisar quais os mecanismos ideais para solução das controvérsias e assegurar os direitos desse novo investidor.

Inicia-se o primeiro capítulo do trabalho com a análise da constatação do aumento expressivo de investidores pessoa física no mercado financeiro. Realiza-se a verificação do contexto: as causas, consequências e o momento em que esse fenômeno está inserido. Ademais, aborda-se a ideia de que as corretoras não estavam preparadas para esse aumento expressivo de demanda, o que acarreta falhas expressivas frente ao investidor.

Segue-se no segundo capítulo debatendo os principais conflitos oriundos dessa relação jurídica, bem como se apuram os principais princípios norteadores da relação estabelecida entre as corretoras de investimentos e investidores. Analisa-se, em especial, as principais falhas praticadas pelas corretoras. Dentre elas, destaca-se a falta de suporte ao investidor, caracterizada por uma plataforma falha, onde a demanda não é suportada de forma satisfativa, o que acarreta uma má-prestação de serviço fornecido ao investidor. Neste cenário, examina-se o aumento dos pedidos de compensação financeira frente às corretoras de investimentos.

Posteriormente, no terceiro capítulo aborda-se a necessidade de esclarecimento dos diplomas legais aplicados ao tema exposto. Verifica-se o papel desempenhado pela Comissão de Valores Mobiliários diante de um mercado cada vez mais digital onde o investidor tem sofrido fortes influências de sugestões de investimentos por meio das mídias digitais.

A pesquisa é realizada a partir do método hipotético-dedutivo, uma vez que a almeja-se eleger um conjunto de proposições hipotéticas, por serem pertinentes e adequadas para explorar o objeto da pesquisa, almejando adotá-las ou recusá-las argumentativamente.

Dessa forma, a abordagem do objeto da presente pesquisa jurídica é necessariamente qualitativa, tendo em vista que é utilizada bibliografia pertinente à temática em análise, verificada e fichada em fase exploratória, a fim de sustentação da tese.

1. OS IMPACTOS DA PANDEMIA DO COVID-19 NA ECONOMIA E O CONSEQUENTE AUMENTO DA ENTRADA DE PESSOAS FÍSICAS PARA O MERCADO DE CAPITAIS

Em fevereiro de 2020, a pandemia do COVID-19 chegou ao Brasil, fazendo com que o Ministério da Saúde¹ adotasse medidas para contenção do vírus. O vírus impactou a

¹MINISTÉRIO DA SAÚDE. *Resposta nacional e internacional de enfrentamento ao novo coronavírus*. Disponível em: <<https://coronavirus.saude.gov.br/linha-do-tempo/#fev2020>>. Acesso em: 06 out.2020.

sociedade como um todo, sendo adotadas medidas restritivas e sancionada a Lei de Quarentena².

Nesse cenário, a economia sofreu grande impacto. Diante das notícias de evolução da pandemia, com o surgimento de novos casos, o Ibovespa sofreu fortes quedas conforme observado pelo histórico do Ibovespa disponibilizado pelo *InfoMoney*³, desencadeando o acionamento de *Circuit Breaker*⁴ (só no mês de março, foram seis vezes).

No dia 11 de março de 2020 houve o pronunciamento da Organização Mundial da Saúde (OMS) alertando que passaria a considerar o novo coronavírus como uma pandemia (epidemia de nível global). Nesse dia, o alerta ocasionou impactos econômicos, gerando o acionamento do *Circuit Breaker* na Bovespa.

É certo que esses seis acionamentos ocorridos em março não foram ocasionados única e exclusivamente em virtude dos impactos da pandemia, mas é certo que a pandemia contribuiu para o cenário econômico formado como um todo.

Nesse contexto, Felipe Saturnino⁵ atenta para a marca histórica alcançada em setembro de 2020 pela B3: 3 milhões de investidores pessoa física. O número representa um aumento de quase 80% se comparado ao ano anterior. Desses 3 milhões de investidores, 74,6% (2,3 milhões) são homens, enquanto 25,4% (779,4 mil) são mulheres. Só o estado de São Paulo é responsável por quase 30% do total de investidores (quase 1,2 milhão de pessoas), segundo dados fornecidos pela B3⁶.

O aumento significativo de pessoas físicas na Bolsa de Valores ocorre em um cenário extremamente volátil marcado pela pandemia que revirou todos os mercados globais. Essa volatilidade propiciou a baixa de vários ativos, fazendo com que o mercado se tornasse mais acessível para esses investidores.

Além disso, Fernando da Costa⁷ alerta para a popularização das plataformas de investimentos gerando a facilitação do acesso a esse tipo de operação. No Twitter, surgiu a

²BRASIL. *Lei nº 13.979*, de 6 de fevereiro de 2020. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2020/lei/13979.htm>. Acesso em: 06 out. 2020.

³IBOVESPA, *InfoMoney*. Disponível em: <<https://www.infomoney.com.br/cotacoes/ibovespa/historico/>>. Acesso em: 06 out. 2020.

⁴É um mecanismo de paralisação da Bolsa, evitando que ocorram negociações em momentos de euforia e instabilidade.

⁵SATURNINO, Felipe. B3 atinge 3 milhões de investidores pessoa física, aumento de 80% em relação a 2019. *Seu dinheiro*, out. 2020. Disponível em: <<https://www.seudinheiro.com/2020/bolsa-dolar/b3-atinge-3milhoes-investidores-pessoa-fisica-0210/>>. Acesso em: 06 out. 2020.

⁶B3. *Histórico pessoas físicas*. Disponível em: <http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/ser-vicos-dados/market-data/consultas/mercado-a-vista/historico-pessoas-fisicas/>. Acesso em: 07 out. 2020.

⁷COSTA, Fernando Nogueira da. *Bolha de ações infladas por pessoas físicas em fuga da renda fixa para renda variável*, jan. 2020. Disponível em: <<https://fernandonogueiracosta.wordpress.com/2020/01/28/bolha-de-acoes-infladas-por-pessoas-fisicas-em-fuga-da-renda-fixa-para-renda-variavel/>>. Acesso em: 06 out. 2020.

“*FinTwit*”, uma comunidade composta por analistas, “*traders*” e gestores que vinculam informações diariamente, discutindo sobre os panoramas do mercado financeiro.

Nessa conjuntura, diante das políticas econômicas adotadas, a taxa básica de juros (SELIC) encontra-se fixada em 2%, o que registra um mínimo histórico. Dessa forma, os investimentos de renda fixa tornaram-se desinteressantes, uma vez que alguns estão suportando quedas maiores do que as sofridas pelo Ibovespa.

À vista disso, como bem pontuado por Fernando da Costa⁸ a B3 adotou uma série de medidas visando a facilitar e a atrair ainda mais a participação das pessoas físicas para o mercado financeiro, dentre tais medidas, pode-se destacar: tarifa mensal de manutenção de conta de custódia zerada; isenção de tarifas sobre o valor em custódia e sobre o processamento de proventos financeiros para investidores com valor em custódia abaixo de R\$ 20 mil e; simplificação da cobrança por meio do abatimento das tarifas do fluxo de proventos.

Fica claro que o fomento de investidores pessoa física no mercado secundário é parte de uma estratégia realizada pela B3 para propiciar um cenário mais atrativo ao investidor pessoa física. Embora hoje esse investidor ocupe apenas 12% dos ativos da bolsa, a tendência é que esse percentual aumente cada vez mais.

De acordo com informações fornecidas pelo *The Cap*⁹, o perfil do investidor brasileiro na Bolsa de Valores em 2020 é mais jovem. Hoje, 49% dos CPFs ativos observados no mês de março são de pessoas na faixa de 25 a 39 anos tendo como principal objetivo é a diversificação de seus investimentos, iniciando com aportes mais baixos.

A análise realizada por Fernando Pisa¹⁰ conclui que o valor mediano do primeiro aporte tem sido cada vez menor com o passar dos anos. Em março de 2020, 30% deu entrada para o mercado financeiro com aporte inicial abaixo de R\$500 (quinhentos reais).

Além do mais, a análise de Pisa¹¹ estabelece que esse novo investidor tem como objetivo investimentos voltados para o longo prazo, mantendo suas posições mesmo no ápice da volatilidade do mercado.

Esta nova realidade traz à baila a seguinte indagação: será que a pessoa física tem consciência dos riscos fornecidos pelo mercado financeiro, bem como a possibilidade de estar diante de uma bolha inflacionária?

⁸Ibid.

⁹PISA, Fernando. Perfil do investidor brasileiro na Bolsa de Valores em 2020. *The Cap – Finanças*, ago. 2020. Disponível em: <<https://comoinvestir.thecap.com.br/perfil-do-investidor-brasileiro-bolsa-de-valores-em-2020/>>. Acesso em: 07 out. 2020.

¹⁰Ibid.

¹¹Ibid.

Segundo pesquisa realizada pelo Ibope¹², apenas 21% das pessoas tiveram educação financeira até os 12 anos de idade. Esse dado é consequência de todo um processo histórico vivenciado pelo país. O Brasil vivenciou nos anos 80 mudanças de moeda e forte crise inflacionária. Em virtude disso, o valor futuro da moeda sempre está abaixo do valor atual. Dessa forma, o brasileiro vê como melhor opção gastar seus recebimentos imediatamente a esperar a deterioração do poder de compra ao longo dos anos.

Sendo assim, a maior parte da população não se planeja para formar um patrimônio consistente para uma aposentadoria tranquila, gerando, por exemplo, dependência da previdência social.

A falta de educação financeira gera problemas ao longo da vida dos cidadãos, não é à toa que o MEC¹³ tem adotado medidas para melhorar a educação financeira no país. Atualmente está em tramitação na Câmara dos Deputados¹⁴ o projeto de lei 3.145/20, o qual versa sobre a obrigatoriedade de inclusão na grade curricular do ensino infantil, fundamental e médio da disciplina educação financeira.

Conforme pontuado por Gabriela Mosmann¹⁵, o aumento do número de investidores no mercado financeiro é um indicativo de melhora na conscientização financeira dos cidadãos, pois se pode verificar que há uma preocupação em poupar seus montantes, não realizando gastos de imediato.

Os investidores inseridos hoje no mercado, em sua grande maioria não possuem real consciência financeira dos riscos inerentes a essas operações, desconhecendo, por exemplo, a possível existência de bolhas inflacionárias bem como o papel da especulação nesse tipo de transação.

Sem dúvidas, se esses investidores tivessem tido acesso à educação financeira desde o ensino infantil, estariam mais bem preparados para os desdobramentos da relação jurídica estabelecida com o mercado, bem como teriam uma maior consciência das possíveis implicações que podem vir a ocorrer.

¹²APUD, Mateus. Ibope: brasileiros não tiveram educação financeira na infância. *Estadão*, abr. 2020. Disponível em: <<https://einvestidor.estadao.com.br/educacao-financeira/brasileiros-nao-tiveram-educacao-financeira-na-infancia>>. Acesso em: 05 out. 2020.

¹³MINISTÉRIO DA EDUCAÇÃO. Disponível em: <<http://portal.mec.gov.br/component/tags/tag/35987-educacao-financeira>>. Acesso em: 05 out. 2020.

¹⁴CÂMARA DOS DEPUTADOS. *Proposta exige educação financeira nos currículos do ensino básico*. Brasília, 2020. Disponível em: <<https://www.camara.leg.br/noticias/680056-proposta-exige-educacao-financeira-nos-curriculos-do-ensino-o-basico/>>. Acesso em: 07 out. 2020.

¹⁵MOSMANN, Gabriela. Como melhorar a situação da educação financeira no Brasil? *Suno Artigos*, jul. 2020. Disponível em: <<https://www.sunoresearch.com.br/artigos/educacao-financeira-no-brasil/>>. Acesso em: 07 out. 2020.

2. O SIGNIFICATIVO AUMENTO DO NÚMERO DE PEDIDOS DE COMPENSAÇÃO FINANCEIRA EM FACE DAS CORRETORAS DURANTE A PANDEMIA

Diante do expressivo aumento de investidores no mercado financeiro, pôde-se observar a existência do aumento nos pedidos de compensação financeira em face das corretoras de investimentos.

Nota-se que as corretoras já possuíam falhas no serviço que prestavam ao consumidor. Diante da pandemia e o grande número negociações realizadas, essas falhas se tornaram cada vez mais evidentes, sendo impossível ignorá-las.

Após o Carnaval de 2020, o Valor Investe¹⁶ realizou uma análise em que ficou demonstrado um aumento expressivo no número de pedidos de compensação financeira por meio do Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos (MRP). Segundo análise realizada pela CNN¹⁷, comparando o número de reclamações no primeiro trimestre de 2019 e no mesmo período em 2020, observa-se um acréscimo de 1.566% de queixas atreladas à realização de operações. Ambas as pesquisas foram realizadas com base em dados da BSM Supervisão de Mercados.

A instabilidade das plataformas de operação utilizadas pelas corretoras de investimentos seria decorrente da alta demanda de operações na retomada pós-feriado de Carnaval, oriundas da volatilidade do mercado — queda abrupta de valor dos ativos —, em razão das notícias a respeito da pandemia do Novo Coronavírus.

O Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos (MRP) é um importante instrumento para solicitação de pedidos de compensação financeira, regulamentado pela CVM, mantido pela B3 e organizado pela BSM Supervisão de Mercados.

O MRP proporciona aos investidores o ressarcimento do montante de até R\$120 mil em razão de prejuízos decorrentes de atos praticados por participantes dos mercados administrados pela B3 — corretoras de investimentos, por exemplo —, seus administradores ou prepostos, no tocante à intermediação das operações de bolsa — compra e venda de ações, por exemplo — com valores mobiliários e serviços de custódia.¹⁸

¹⁶BERTÃO, Naiara. Em meio à pandemia, falhas em corretoras aumentam pedidos de compensação financeira. *Valor Investe*, São Paulo, mar. 2020. Disponível em: <<https://valorinveste.globo.com/produtos/servicos-financeiros/noticia/2020/03/31/em-meio-a-pandemia-falhas-em-corretoras-aumentam-pedidos-de-compensacao-financeira.ghtml>>. Acesso em: 12 mar. 2021.

¹⁷PRADO, Matheus. O que fazer quando o site da corretora trava na hora de realizar operações? *CNN Brasil Business*, São Paulo, jul. 2020. Disponível em: <<https://www.cnnbrasil.com.br/business/2020/07/15/o-que-fazer-quando-o-site-da-corretora-trava-na-hora-de-realizar-operacoes>> Acesso em: 13 mar. 2021

¹⁸BSM SUPERVISÃO DE MERCADOS. *Ressarcimento de prejuízos – Como funciona*. Disponível em: <<https://www.bsmsupervisao.com.br/ressarcimento-de-prejuizos/como-funciona>> Acesso em: 12 mar. 2021.

Dessa forma, destaca-se a importância do MRP, uma vez que proporciona ao investidor a reparação do dano em razão de erro cometido pela corretora pela via administrativa, garantindo maior celeridade — prazo máximo de 120 dias para resolução do MRP contados de sua instauração pela BSM¹⁹ — ao usuário desse serviço e evitando a propositura de demandas judiciais as quais comumente demandam maior tempo para análise e julgamento.

Além do aumento de pedidos de ressarcimento por meio do MRP, em dezembro de 2020 a CVM²⁰ observou um acréscimo no número de reclamações dos clientes em face das intermediárias (corretoras) por meio do Serviço de Atendimento ao Cliente (SAC) fornecido pela CVM. Dessa forma, as Superintendências de Relações com o Mercado e Intermediários (SMI) e de Proteção e Orientação aos Investidores (SOI) proferiram, juntas, ofício circular com diretrizes para o fornecimento de um tratamento adequado às reclamações dos clientes.

A não solução de uma controvérsia junto ao intermediário pode acarretar riscos ao mercado de valores mobiliários e é papel da CVM garantir a integridade desse segmento, que vem obtendo cada vez mais força. Dessa forma, a autarquia possui o propósito de garantir a normatização e supervisão do mercado, proporcionando condições adequadas e qualidade no atendimento desses investidores na intermediação de suas operações no mercado de valores mobiliários.

É importante analisar qual a essência de uma reclamação enviada à CVM e qual o objetivo do investidor com a formulação daquela reclamação. Toda reclamação enviada por meio do Serviço de Atendimento ao Cidadão (SAC-CVM) deve ter como principal objetivo a busca de apoio para solucionar questões operacionais decorrentes do serviço prestado pela instituição financeira que, via de regra, poderiam ter sido sanadas pelos meios habituais de atendimento ou por meio dos serviços de ouvidoria.

Demonstra-se essencial que os intermediários — corretoras — disponibilizem canais de atendimento em locais de fácil acesso ao cliente em seu site, em seu *home broker* e em aplicativos, assim como em todas as plataformas fornecidas ao cliente. Os canais devem ser claros, além de apontarem os canais de reclamação junto à CVM e ao MRP.

¹⁹BRASIL. *Regulamento do Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos*. Disponível em: <<https://www.bsmsupervisao.com.br/assets/file/leis-normas-regras/BSMRegulamentoMRP.pdf>> Acesso em: 15 mar. 2021.

²⁰CVM. *Notícias*. Disponível em: <<https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/cvm-divulga-orientacoes-a-intermediarios-sobre-o-tratamento-de-reclamacoes-dos-clientes-4a5e9aec07cb4615944b8cc808ef533e>> Acesso em: 12 mar. 2021.

Segundo a CVM²¹, as ouvidorias não devem ser restritas à adoção de demanda proposta pelos clientes, mas devem buscar a adoção de medidas corretivas para problemas frequentes, almejando cada vez mais aprimorar os serviços prestados. Dessa forma, em 3/12/2020 foi publicado o Ofício Circular CVM/SMI/SOI 01/2020²², o qual possui como tema o “Tratamento dos problemas e casos de controvérsia entre o intermediário e seus clientes”.

Dentre os pontos abordados no Ofício Circular, destacam-se a possibilidade de aprimoramento dos canais atuais, indo além da solução dos problemas, mas evitando o surgimento de novos de mesma espécie; o aprimoramento na informação prestada ao usuário, sempre esperando do intermediário e de seus agentes condutas que visem ao melhor interesse do cliente e não seus próprios interesses, nos moldes do estabelecido no art. 30 da Instrução CVM nº 505/11²³; fortalecimento dos canais de ouvidoria, propiciando a solução das questões na própria esfera do intermediário, evitando que demandas tomem proporções maiores, chegando até o agente regulador sem necessidade.

Configuram-se acertados os preceitos estabelecidos no Ofício Circular, tendo em vista que exigir das corretoras de investimentos uma conduta preventiva demonstra-se de extrema importância. Um erro cometido junto ao novo investidor pode ser determinante a ponto de afastá-lo de uma vez por todas do mercado financeiro, sendo configurado como um verdadeiro obstáculo perante o movimento de democratização do mercado.²⁴

Deve-se buscar a adoção de linguagem de fácil compreensão pelos clientes de varejo, inclusive no contrato do investidor com a corretora, assim como a prática de transparência ao informar os riscos e as possíveis implicações advindas das transações, prevendo o estabelecimento de uma relação jurídica descomplicada e compreensível.

Por derradeiro, cumpre destacar que além dos mecanismos apresentados — de caráter administrativo — como forma de pleitear prejuízos oriundos de operações junto às corretoras, nada impede que o cliente ingresse com demanda judicial.

Nesse sentido, destaca-se a orientação fixada pelo STJ²⁵, reconhecendo a existência de relação de consumo entre a pessoa natural, que almeja atender necessidades próprias, e as

²¹Ibid.

²²BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. *Ofício Circular CVM/SMI/SOI 01/2020*. Disponível em: <<http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/oficios-circulares/smi-soi/oc-smi-soi-0120.html>> Acesso em: 12 mar. 2020.

²³BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. *Instrução CVM 505*. Disponível em: <<http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst505.html>> Acesso em: 12 mar. 2021.

²⁴O art. 32, parte inicial do inciso I da Instrução CVM nº 505/11 prevê que é dever do intermediário contribuir para o bom funcionamento do mercado.

²⁵BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. *REsp nº 1.599.535/RS*. Relatora: Ministra Nancy Andrighi. Disponível em: <[https://scon.stj.jus.br/SCON/jurisprudencia/toc.jsp?i=1&b=ACOR&livre=\(\(%27RESP%27.clas.+e+@nu](https://scon.stj.jus.br/SCON/jurisprudencia/toc.jsp?i=1&b=ACOR&livre=((%27RESP%27.clas.+e+@nu)

sociedades que prestam o serviço de corretagem de valores e títulos mobiliários de forma habitual e profissional. No caso em análise, houve aplicação da Teoria Finalista, entendendo que a corretagem de valor e títulos mobiliários configura prestação de serviços, uma vez que esse serviço é prestado a um consumidor final.

Dessa forma, fixou-se o juízo de que o alto valor do contrato não é capaz de descaracterizar a relação de consumo, tampouco o alto grau de escolaridade do contratante é capaz de afastar sua condição de consumidor, uma vez que mesmo possuindo conhecimento acima da média da população, o contratante continua sendo configurado como vulnerável diante da corretora de investimentos.²⁶

Sendo assim, demonstra-se de extrema relevância a tese fixada pelo STJ e se espera que ela se perpetue, uma vez que diante do cenário atual, em que há o crescimento exponencial de investidores pessoa física, é possível imaginar que essa tese seja cada vez mais explorada diante das falhas apresentadas na prestação deste tipo de serviço.

3. O TRATAMENTO DADO PELO MERCADO FINANCEIRO À PESSOA FÍSICA: ERROS E ACERTOS

Sem dúvidas, a tecnologia foi e continua sendo um ponto extremamente positivo para o investidor pessoa física. A facilidade de poder realizar operações na comodidade de seu celular, sem necessidade de estar diante de um computador, sem maiores burocracias garante maior conforto e agilidade.

No tocante às operações realizadas via *smartphone*, deve-se analisar tal ato com maior cautela para que tal vantagem não se transforme em um desastre. Aconselha-se observar a condição da internet utilizada, verificando se esta é suficiente a ponto de demonstrar a situação real das transações, uma vez que a ocorrência de *delay* pode gerar danos de grande monta na realização de uma operação.²⁷

m=%271599535%27)+ou+(%27REsp%27+adj+%271599535%27.suce.))&thesaurus=JURIDICO&fr=veja>.
Acesso em: 13 mar. 2021.

²⁶CAVALCANTE, Márcio André Lopes. Indivíduo que contrata serviço de corretagem de valores e títulos mobiliários é considerado consumidor. *Buscador Dizer o Direito*, Manaus. Disponível em: <<https://www.buscadordizerodireito.com.br/jurisprudencia/detalhes/9a3f263a5e5f63006098a05cd7491997>>.
Acesso em: 14 mar. 2021.

²⁷CAMPOLIN, Ariane. Fazer trade pelo celular: será que é bom para todo mundo? *InfoMoney*, São Paulo, mar. 2021. Disponível em: <<https://www.infomoney.com.br/colunistas/convidados/fazer-trade-pelo-celular-sera-que-e-bom-para-todo-mundo/>>. Acesso em: 02 mar. 2021.

É certo que acompanhar as posições é muito mais fácil e seguro do que operar. A operação em si gera maiores riscos —possibilidade de falha na rede, comando ser executado fora de ordem ou em momento posterior em virtude de falha na conexão.²⁸

Em virtude disso, recomenda-se ao investidor pessoa física recém chegado ao mercado que acompanhe seus ativos via aplicativos, mas não inicie realizando operações de imediato por essa forma. É necessário ter cautela e discernimento para evitar frustrações.

Embora os aplicativos das corretoras tenham facilitado a vida dos clientes, ainda há muito a ser feito, uma vez que diante de um dia de grandes transações são comuns falhas sistêmicas e, infelizmente, no Brasil essa não é uma realidade de inúmeras corretoras.

Sem dúvidas, pode-se observar que diante deste cenário atual o investidor passou a ter uma postura proativa em relação aos seus ativos, passando a lidar diretamente com os acontecimentos cotidianos e suas repercussões no mercado.

Para Gilson Finkelsztain²⁹, presidente da B3, esses investidores surpreenderam ao manterem suas posições em momentos de crise. Sem dúvidas muito se comentou a respeito do limite desses novos investidores; se suportariam a volatilidade do mercado ou se sairiam desse ramo diante da primeira dificuldade. Pode-se dizer que o investidor se manteve firme diante das adversidades.

Uma grande vantagem para os investidores, consequência desse cenário influenciado pela pandemia e pela democratização do mercado, foi o movimento de zeragem de corretagem para operações na bolsa de valores. Em virtude da ampla concorrência vivenciada, diversas corretoras optaram por zerarem suas taxas como forma de atrair investidores.

Sabe-se que as corretoras possuem uma margem de lucro muito baixa com cada cliente pessoa física. Dessa forma, faz-se necessária a existência de trabalho em grande escala para que possuam receitas competitivas com as demais concorrentes.

Neste cenário, tem ocorrido cada vez mais fusões e aquisições, em especial entre corretoras de investimentos e *fintechs*. As *fintechs* têm sido o grande palpite para o futuro no âmbito do mercado financeiro. Por estarem bem capitalizadas, adquirem as corretoras e passam a oferecer todo tipo de produto ao cliente, tornando-se concorrentes dos grandes bancos.³⁰

²⁸Ibid.

²⁹FAST TRADE. Investidor: ‘pessoa física deu show este ano’, diz presidente da B3. Disponível em: <<https://plataformafasttrade.com.br/noticias/investidor-pessoa-fisica-deu-show-este-ano-diz-presidente-da-b3/>> Acesso em: 03 abr. 2021.

³⁰MOURA, Júlia. Competição cria onda de fusões nas corretoras. *A cidade on*, São Paulo, dez. 2020. Disponível em: <<https://www.acidadeon.com/economia/NOT,0,0,1569147,Competicao-cria-onda-de-fusoes-nas-corretoras.aspx>> Acesso em: 03 abr. 2021.

Sem dúvidas, um ato extremamente positivo no ano de 2020 foi a liberação de negociação de BDRs para investidores comuns. O *Brazilian Depositary Receipt* — BDR—, é um certificado de depósito negociado e emitido no Brasil, o qual representa ações de empresas listadas em bolsas de outros países — na NASDAQ dos EUA, por exemplo.³¹

Esse ativo proporciona ao investidor de forma mais fácil, simples e ágil a realização de investimentos em bolsas internacionais sem a burocracia e necessidade de realizar a abertura de uma conta em corretora de investimentos estrangeira, reduzindo o grau de complexidade que é intrínseco a uma transação internacional.

Inicialmente, esse valor mobiliário era restrito a investidores qualificados — que possuem ao menos 1 milhão de reais em aplicações³². A oferta deste ativo aos investidores pessoa física proporciona a realização de operações de empréstimo de ativos com BDRs de ações e a utilização do valor mobiliário em análise como garantia na B3, propiciando maior flexibilidade em operações em outros segmentos.³³

Sendo assim, além de facilitar a diversificação dos investimentos realizados pelo investidor pessoa física, o acesso ao BDR pelo investidor de varejo não é tributável por IOF e evita gastos atrelados ao envio de dinheiro para o exterior, como a incidência de taxa de câmbio, por exemplo.³⁴

Em uma análise geral, pode-se observar que o ano de 2020 trouxe bons números para a bolsa de valores brasileira. Todavia, o mesmo não ocorreu se observada a participação de pessoas físicas em IPOs³⁵ ocorridos ao longo deste mesmo período.

Sem dúvidas, um fator que pode ter contribuído para a redução desse número é o fato de as empresas que realizaram Oferta Pública — Mitre, Locaweb, Moura Dubeux, Priner,

³¹LEITE, Vitor. *BDR: o que é e como funciona esse tipo de investimento?* Disponível em: <<https://blog.nubank.com.br/bdr-o-que-e/>> Acesso em: 4 abr. 2021.

³²BTG PACTUAL DIGITAL. *O que é e quem pode ser um Investidor Qualificado (IQ)?* Disponível em: <https://www.btgpactualdigital.com/blog/investimentos/o-que-e-investidor-qualificado?cmpid=c04:m05:google:1741053563:b:101208307875&utm_medium=spl&utm_source=google&utm_campaign=174053563&utm_content=101208307875&creative=431769149740&adposition=&keyword=&matchtype=b&targetid=dsa-4044_28416182&device=c&feeditemid=&loc_interest_ms=&loc_physical_ms=20102&placement=&s_kwcid=AL!9288!3!431769149740!b!!g!!&gclid=CjwKCAjw6qqDBhB-EiwACBs6x4jW_YXd26Hbv21HNfWN8AYyv2mD_5msE0bsSuOV414Vvc0NsSEs19BoCtbUQAvD_BwE> Acesso em: 05 abr. 2021.

³³CUTAIT, Beatriz. *BDRs poderão ser negociados por qualquer investidor pessoa física a partir desta 5ª feira.* *InfoMoney*. São Paulo, out. 2020. Disponível em: <<https://www.infomoney.com.br/onde-investir/bdrs-poderao-ser-negociados-por-qualquer-investidor-pessoa-fisica-a-partir-de-5a-feira/>> Acesso em: 05 abr. 2021.

³⁴B3. *Ações de empresas no exterior poderão ser negociadas a partir de 22/10 pelo investidor pessoa física.* 2020. Disponível em: <http://www.b3.com.br/pt_br/noticias/bdr-8AE490C975244B0D01754B152E4641D1.htm> Acesso em: 05 abr. 2021.

³⁵ IPO é uma sigla em inglês a qual faz referência à Oferta Pública Inicial de Ações.

Estapar, Ambipar, Grupo Soma e Quero-Quero³⁶ — serem menos populares, o que gera maior insegurança ao investidor no tocante à realização dessa transação.

A introdução do *Lock-up*³⁷ no ano de 2020 também contribuiu para que os investidores de varejo se retraíssem nesse tipo de transação. O *Lock-up* é um mecanismo utilizado em face dos investidores pessoa física que os obriga a permanecerem com os papéis adquiridos por meio do IPO por um período a ser estipulado pela empresa.

Trata-se de uma forma de proteger as empresas da especulação dos investidores. Supõe-se que metade das pessoas físicas que participam de IPOs praticam a venda imediata dos papéis — fenômeno conhecido como flipagem —, o que aumenta a especulação do ativo e pode proporcionar a derrubada da cotação das ações em sua inauguração na bolsa de valores.³⁸

É certo que o *Lock-up* trouxe pontos positivos e negativos. A principal vantagem seria a prioridade na Oferta Pública Inicial, de modo que aqueles que optam por adquirir ações em IPO com *Lock-up* possuem maiores chances de conquistarem maior parte da oferta.

Dentre as desvantagens, destaca-se a implicação de maiores dificuldades ao investidor pessoa física para, respeitado o período de *Lock-up*, negociar o papel. Tal fato pode ocorrer, tendo em vista que podem surgir implicações no mercado, ou a ocorrência de algum fator que cause instabilidade na empresa acarretando a desvalorização de sua ação.

Sendo assim, deve-se considerar que o *Lock-up* foi implementado durante uma pandemia em que se constatou o crescente ingresso de pessoas físicas no mercado financeiro. Fazer com que um recém chegado à bolsa seja obrigado a permanecer com um ativo, gera maior insegurança e maiores riscos à operação, demonstrando-se, assim, uma via menos atrativa.

Diante dos pontos analisados, pode-se observar a preponderância de aspectos positivos sobre os negativos. Sem dúvidas a tecnologia tem sido uma grande aliada a esse novo investidor, que aos poucos vem ganhando cada vez mais espaço e vantagens no mercado financeiro.

Em países como os Estados Unidos, o investidor pessoa física é analisado sob uma ótica distinta à observada no Brasil, não havendo tantas peculiaridades e tratamento diferenciado. Todavia, essa comparação tem como objetivo apenas elucidar a existência de

³⁶LARGHI, Nathália. Participação de pessoas físicas em IPOs neste ano é baixa. *Valor Investe*, São Paulo, set. 2020. Disponível em: <<https://valorinveste.globo.com/mercados/renda-variavel/bolsas-e-indices/noticia/2020/09/18/participacao-de-pessoas-fisicas-em-ipos-neste-ano-e-baixa.ghtml>> Acesso em: 06 abr. 2021.

³⁷VOGLINO, Eduardo. O que é o Período de *Lock-up* no IPO das Ações. *The Cap*. Disponível em: <<https://comoinvestir.thecap.com.br/o-que-lockup-ipo-acoes/>> Acesso em: 06 abr. 2021.

³⁸Ibid.

outra realidade, visto que Brasil e EUA possuem conjunturas completamente distintas em virtude de inúmeros fatores, dentre eles pode-se destacar o histórico econômico do país e a educação financeira de seus cidadãos.

CONCLUSÃO

Esta pesquisa constatou como principal problemática a forma abrupta na qual ocorreu o crescimento de investidores pessoa física no mercado financeiro. Foi possível efetuar a análise do perfil desses novos investidores, constatando que muitos não possuem real consciência dos possíveis desdobramentos, aos quais as transações no mercado financeiro estão sujeitas. A esse fato, pôde-se atrelar a precariedade da educação financeira vivenciada no Brasil, bem como a forma com que a sociedade brasileira, de modo geral, sofre influência do histórico econômico em que o país se submeteu.

O investidor pessoa física é oriundo de um processo de democratização do mercado o qual está diretamente relacionado à tecnologia e à agilidade na forma de veiculação de informações, sendo resultado do papel desempenhado pela *FinTwit*.

Em decorrência desse cenário, observou-se a necessidade de adoção de medidas com a finalidade de ajustar o mercado financeiro a esse novo investidor. O trabalho em análise aborda a ocorrência da regulamentação e oferta de BDRs — novos valores mobiliários — antes restritos a investidores qualificados, sendo ampliada sua oferta ao varejo com a finalidade de atender as carências desses novos demandantes.

Fato inegável constatado por essa pesquisa é a importância da Comissão de Valores Mobiliários na adoção de medidas que propiciaram e desburocratizaram a inserção desta nova figura no mercado financeiro, impondo diretrizes e medidas a serem observadas pelas corretoras de valores mobiliários de forma a propiciar o acesso à informação de forma clara e acessível almejando evitar o aumento de pedidos de compensação financeira.

Dessa forma, demonstrou-se no curso do presente estudo a capacidade da CVM de dirimir questões que se estabeleçam ao longo dessa relação, podendo estipular a adoção de medidas de forma a antever o surgimento de possíveis conflitos oriundos da relação jurídica investidor-corretoras, como se pôde verificar por meio do instrumento do Ofício Circular a CVM o qual aborda a temática do Serviço de Atendimento ao Cliente, a ser observado pelas corretoras.

Do presente estudo, pode-se concluir que foram analisados os principais fatores positivos e negativos da relação em foco. Dessa forma, pode-se concluir que houve

preponderância de fatores positivos na matéria em análise. Isso porque foram diversos os ganhos adquiridos nesse lapso temporal de um ano no qual a pandemia se instaurou.

Desse modo, embora o trabalho em análise veja de forma positiva a atuação dos agentes do mercado, em especial do principal órgão regulador, concede-se especial atenção ao fato de que os erros praticados perante o investidor pessoa física podem ocasionar danos imensuráveis, uma vez que podem acarretar retração do fenômeno de democratização analisado.

REFERÊNCIAS

APUD, Mateus. Ibope: brasileiros não tiveram educação financeira na infância. *Estadão*, abr. 2020. Disponível em: <<https://investidor.estadao.com.br/educacao-financeira/brasileiros-nao-tiveram-educacao-financeira-na-infancia>>. Acesso em: 05 out. 2020.

B3. *Ações de empresas no exterior poderão ser negociadas a partir de 22/10 pelo investidor pessoa física*. 2020. Disponível em: <http://www.b3.com.br/pt_br/noticias/bdr-8AE490C975244B0D01754B152E4641D1.htm>. Acesso em: 05 abr. 2021.

_____. *Histórico pessoas físicas*. Disponível em: <http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/servicos-de-dados/market-data/consultas/mercado-a-vista/historico-pessoas-fisicas/>. Acesso em: 07 out. 2020.

BERTÃO, Naiara. Em meio à pandemia, falhas em corretoras aumentam pedidos de compensação financeira. *Valor Investe*, São Paulo, mar. 2020. Disponível em: <<https://valorinveste.globo.com/produtos/servicos-financeiros/noticia/2020/03/31/em-meio-a-pandemia-falhas-em-corretoras-aumentam-pedidos-de-compensacao-financeira.ghtml>>. Acesso em: 12 mar. 2021.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. *Instrução CVM 505*. Disponível em: <<http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst505.html>>. Acesso em: 12 mar. 2021.

_____. Comissão de Valores Mobiliários. *Ofício Circular CVM/SMI/SOI 01/2020*. Disponível em: <<http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/oficios-circulares/smi-soi/oc-smi-soi-0120.html>>. Acesso em: 12 mar. 2020.

_____. *Lei nº 13.979*, de 6 de fevereiro de 2020. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2020/lei/13979.htm>. Acesso em: 06 out. 2020.

_____. Superior Tribunal de Justiça. *REsp nº 1.599.535/RS*. Relatora: Ministra Nancy Andrighi. Disponível em: <[https://scon.stj.jus.br/SCON/jurisprudencia/toc.jsp?i=1&b=ACOR&livre=\(\(%27RESP%27.clas.+e+@num=%271599535%27\)+ou+\(%27REsp%27+adj+%271599535%27.suce.\)\)&thesaurus=JURIDICO&fr=veja](https://scon.stj.jus.br/SCON/jurisprudencia/toc.jsp?i=1&b=ACOR&livre=((%27RESP%27.clas.+e+@num=%271599535%27)+ou+(%27REsp%27+adj+%271599535%27.suce.))&thesaurus=JURIDICO&fr=veja)>. Acesso em: 13 mar. 2021.

BSM SUPERVISÃO DE MERCADOS. *Ressarcimento de prejuízos: Como funciona*. Disponível em: <<https://www.bsmsupervisao.com.br/ressarcimento-de-prejuizos/como-funciona>>. Acesso em: 12 mar. 2021.

_____. *Regulamento do Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos*. Disponível em: <<https://www.bsmsupervisao.com.br/assets/file/leis-normas-regras/BSMRegulamentoMRP.pdf>>. Acesso em: 15 mar. 2021.

BTG PACTUAL DIGITAL. O QUE É E QUEM PODE SER UM INVESTIDOR QUALIFICADO (IQ)? *Blog BTG Pactual digital*, mar. 2021. Disponível em: <https://www.btgpactualdigital.com/blog/investimentos/o-que-e-investidor-qualificado?cmpid=c04:m05:google:1741053563:b:101208307875&utm_medium=spl&utm_source=google&utm_campaign=174053563&utm_content=101208307875&creative=431769149740&adposition=&keyword=&matchtype=b&targetid=dsa-404428416182&device=c&feeditemid=&loc_interest_ms=&loc_physical_ms=20102&placement=&s_kwid=AL!9288!3!431769149740!b!!g!!&gclid=CjwKCAjw6qqDBhB-EiwACBs6x4jW_YXd26Hbv21HNfWN8AYyv2mD5msE0bsSuOV4l4Vvc0NsSEs19BoCtbUQAvD_BwE>. Acesso em: 05 abr. 2021.

CÂMARA DOS DEPUTADOS. *Proposta exige educação financeira nos currículos do ensino básico*. Brasília, 2020. Disponível em: <<https://www.camara.leg.br/noticias/680056-proposta-exige-educacao-financeira-nos-curriculos-do-ensino-basico/>>. Acesso em: 07 out. 2020.

CAMPOLIN, Ariane. Fazer trade pelo celular: será que é bom para todo mundo? *InfoMoney*, São Paulo, mar. 2021. Disponível em: <<https://www.infomoney.com.br/colunistas/convidados/fazer-trade-pelo-celular-sera-que-e-bom-para-todo-mundo/>>. Acesso em: 02 mar.2021.

CAVALCANTE, Márcio André Lopes. Indivíduo que contrata serviço de corretagem de valores e títulos mobiliários é considerado consumidor. *Buscador Dizer o Direito*, Manaus. Disponível em: <<https://www.buscadordizerodireito.com.br/jurisprudencia/detalhes/9a3f263a5e5f63006098a05cd7491997>>. Acesso em: 14 mar. 2021.

COSTA, Fernando Nogueira da. *Bolha de ações infladas por pessoas físicas em fuga da renda fixa para renda variável*, jan. 2020. Disponível em: <<https://fernandonogueiracosta.wordpress.com/2020/01/28/bolha-de-acoes-infladas-por-pessoas-fisicas-em-fuga-da-renda-fixa-para-renda-variavel/>>. Acesso em: 06 out. 2020.

CUTAIT, Beatriz. BDRs poderão ser negociados por qualquer investidor pessoa física a partir desta 5ª feira. *InfoMoney*. São Paulo, out. 2020. Disponível em: <<https://www.infomoney.com.br/onde-investir/bdrs-poderao-ser-negociados-por-qualquer-investidor-pessoa-fisica-a-partir-de-5a-feira/>>. Acesso em: 5 abr. 2021.

CVM. *Notícias*. Disponível em: <<https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/cvm-divulga-orientacoes-a-intermediarios-sobre-o-tratamento-de-reclamacoes-dos-clientes-4a5e9aec07cb4615944b8cc808ef533e>>. Acesso em: 12 mar. 2021

FAST TRADE. Investidor: ‘pessoa física deu show este ano’, diz presidente da B3. Disponível em: <<https://plataformafasttrade.com.br/noticias/investidor-pessoa-fisica-deu-show-este-ano-diz-presidente-da-b3/>> Acesso em: 03 abr. 2021.

IBOVESPA, *InfoMoney*. Disponível em: <<https://www.infomoney.com.br/cotacoes/ibovespa/historico/>>. Acesso em: 06 out. 2020.

LARGHI, Nathália. Participação de pessoas físicas em IPOs neste ano é baixa. *Valor Investe*, São Paulo, set. 2020. Disponível em: <<https://valorinveste.globo.com/mercados/renda-variavel/bolsas-e-indices/noticia/2020/09/18/participacao-de-pessoas-fisicas-em-ipos-neste-ano-e-baixa.ghtml>>. Acesso em: 06 abr. 2021.

LEITE, Vitor. *BDR: o que é e como funciona esse tipo de investimento?* Disponível em: <<https://blog.nubank.com.br/bdr-o-que-e/>>. Acesso em: 04 abr. 2021.

MINISTÉRIO DA EDUCAÇÃO. Disponível em: <<http://portal.mec.gov.br/component/tags/tag/35987-educacao-financeira>>. Acesso em: 05 out. 2020.

MINISTÉRIO DA SAÚDE. *Resposta nacional e internacional de enfrentamento ao novo coronavírus*. Disponível em: <<https://coronavirus.saude.gov.br/linha-do-tempo/#fev2020>>. Acesso em: 06 out.2020.

MOSMANN, Gabriela. Como melhorar a situação da educação financeira no Brasil? *Suno Artigos*, jul. 2020. Disponível em: <<https://www.sunoresearch.com.br/artigos/educacao-financeira-no-brasil/>>. Acesso em: 07 out. 2020.

MOURA, Júlia. Competição cria onda de fusões nas corretoras. *A cidade on*, São Paulo, dez. 2020. Disponível em: <<https://www.acidadeon.com/economia/NOT,0,0,1569147,Competicao-cria-onda-de-fusoes-nas-corretoras.aspx>>. Acesso em: 03 abr. 2021.

PISA, Fernando. Perfil do investidor brasileiro na Bolsa de Valores em 2020. *The Cap – Finanças*. Disponível em: <<https://comoinvestir.thecap.com.br/perfil-do-investidor-brasileiro-bolsa-de-valores-em-2020/>>. Acesso em: 07 out. 2020.

PRADO, Matheus. O que fazer quando o site da corretora trava na hora de realizar operações? *CNN Brasil Business*, São Paulo, jul. 2020. Disponível em: <<https://www.cnnbrasil.com.br/business/2020/07/15/o-que-fazer-quando-o-site-da-corretora-trava-na-hora-de-realizar-operacoes>> Acesso em: 13 mar. 2021.

SATURNINO, Felipe. B3 atinge 3 milhões de investidores pessoa física, aumento de 80% em relação a 2019. *Seu dinheiro*, out. 2020. Disponível em: <<https://www.seudinheiro.com/2020/bolsa-dolar/b3-atinge-3milhoes-investidores-pessoa-fisica-0210/>>. Acesso em: 06 out. 2020.

VOGLINO, Eduardo. O que é o Período de Lock-up no IPO das Ações. *The Cap*. Disponível em: <<https://comoinvestir.thecap.com.br/o-que-lockup-ipo-acoas/>>. Acesso em: 06 abr. 2021.