



UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
FACULDADE DE FILOSOFIA, LETRAS E CIÊNCIAS HUMANAS
DEPARTAMENTO DE GEOGRAFIA



WAGNER WENDT NABARRO

O espaço do mercado de capitais:
tecnosfera e psicosfera dos investimentos no território brasileiro

Versão Corrigida

São Paulo

2022

WAGNER WENDT NABARRO

O espaço do mercado de capitais:

tecnosfera e psicosfera dos investimentos no território brasileiro

Versão Corrigida

Tese apresentada à Faculdade de Filosofia, Letras e Ciências Humanas da Universidade de São Paulo para obtenção do título de Doutor em Geografia Humana.

Orientador: Prof. Dr. Fabio Betioli Contel

São Paulo

2022

Autorizo a reprodução e divulgação total ou parcial deste trabalho, por qualquer meio convencional ou eletrônico, para fins de estudo e pesquisa, desde que citada a fonte.

Catálogo na Publicação
Serviço de Biblioteca e Documentação
Faculdade de Filosofia, Letras e Ciências Humanas da Universidade de São Paulo

N113 Nabarro, Wagner
O espaço do mercado de capitais: tecnosfera e
psicosfera dos investimentos no território brasileiro
/ Wagner Nabarro; orientador Fabio Contel - São
Paulo, 2022.
382 f.

Tese (Doutorado)- Faculdade de Filosofia, Letras e
Ciências Humanas da Universidade de São Paulo.
Departamento de Geografia. Área de concentração:
Geografia Humana.

1. Mercado financeiro. 2. Bolsa de valores. 3.
Território brasileiro. 4. Geografia das finanças. 5.
Financeirização.. I. Contel, Fabio, orient. II.
Título.

ENTREGA DO EXEMPLAR CORRIGIDO DA DISSERTAÇÃO/TESE

Termo de Anuência do orientador

Nome do aluno: Wagner Wendt Nabarro

Data da defesa: 02/09/2022

Nome do professor orientador: Fabio Betioli Contel

Nos termos da legislação vigente, declaro **ESTAR CIENTE** do conteúdo deste **EXEMPLAR CORRIGIDO** elaborado em atenção às sugestões dos membros da comissão Julgadora na sessão de defesa do trabalho, manifestando-me **plenamente favorável** ao seu encaminhamento ao Sistema Janus e publicação no **Portal Digital de Teses da USP**.

São Paulo, 01/11/2022



Fabio Betioli Contel

NABARRO, Wagner Wendt. **O espaço do mercado de capitais:** tecnosfera e psicofera dos investimentos no território brasileiro. 2022. Tese (Doutorado em Geografia Humana). Faculdade de Filosofia, Letras e Ciências Humanas, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2022.

Aprovado em 02 de novembro de 2022

Banca Examinadora

Prof. Dr. Fabio Betioli Contel [Presidente]

Universidade de São Paulo

Prof.^a Dr.^a Maria Mónica Arroyo [Titular]

Universidade de São Paulo

Prof.^a Dr.^a Adriana Maria Bernardes da Silva [Titular]

Universidade Estadual de Campinas

Prof. Dr. Daniel de Mello Sanfelici [Titular]

Universidade Federal Fluminense

Agradecimentos

O doutorado é o resultado de uma ideia que é acolhida, amadurece e dá seus frutos. Embora a tese seja o produto de destaque, o processo de aprendizado, iniciação e inserção acadêmica e científica é fundamental. Em primeiro lugar, portanto, agradeço a meu orientador, Fabio Betioli Contel, que durante meus estudos de pós-graduação sempre acompanhou meus passos, me incentivando e apoiando quando necessário, depositando sua confiança em meu trabalho. O rigor e o cuidado com a produção científica foram essenciais para essa parceria, e são características fundamentais para um período no qual se faz necessária a defesa da ciência diante das crises de legitimidade social e política.

O processo de doutorado, contemplando um período de vários anos, torna inevitável que seu resultado seja também influenciado por seu contexto. As conturbações políticas e sociais da época na qual foi desenvolvida esta pesquisa envolveram uma série de dificuldades, com especial destaque ao longo período de quarentena entre os anos de 2020 e 2021 que, para além de trazer uma série de interrupções à vida acadêmica, trouxe reorganizações para o trabalho de pesquisa e incidiu fortemente em minha vida pessoal.

Por isso, é da maior importância agradecer a todos os que estiveram presentes durante a elaboração da pesquisa e que me serviram de apoio, de inspiração e de amizade. Alguns mais próximos e que me acompanharam de perto, outros que, ainda que de longe, nunca deixaram de expressar sua amizade e estar presentes de alguma forma. Agradeço em primeiro lugar a meus pais, Sônia e Wagner, que sempre estiveram ao meu lado incondicionalmente, apoiando meus projetos em todos os momentos possíveis. À Bia, agradeço pelo convívio, pela sensatez e pelo bom humor, que tornaram mais leves os tempos difíceis. Aos queridos amigos que conheci logo no início de meus estudos na Geografia e que se tornaram grandes parceiros, Luciano Duarte, André Pasti e Gustavo Teramatsu, agradeço pela presença em todos os momentos, compartilhando projetos e esperanças. Também agradeço em especial aos amigos que conheci na Universidade de São Paulo, Antonio Gomes, Caio Alves, Igor Venceslau e Victor Iamonti, que acompanharam mais de perto meus anos de doutorado.

Faço uma especial menção e homenagem ao querido amigo Thiago Guerim, que colaborou no início desta pesquisa a partir de várias conversas e debates. Sempre muito gentil, inteligente e divertido, nos deixou no início de 2019. Igualmente menciono o amigo Fernando Antonio da Silva, sempre muito simpático e dedicado em seu trabalho, que nos deixou subitamente em 2018.

O grupo de pesquisas organizado pelo professor Fabio Contel em torno das dinâmicas geográficas das finanças brasileiras foi muito importante para minha inserção na temática e, nesse sentido, agradeço aos vários colegas que o integraram: Carolina Pupo, Leonardo Sena, Bruno Spadotto, Marina Montenegro, Dhiego Medeiros, Gustavo Fialho, Juliana Oliveira, Daniel Rosa, entre outros tantos que estiveram junto nos trabalhos e discussões.

Agradeço uma série de amigos, organizados por contextos geográficos em que nos conhecemos, embora sejam de várias procedências e estejam levando seus projetos adiante em lugares diferentes. Aos amigos que conheci em Campinas, agradeço as amigadas de Paulo Naccache, Lucas Vasconcellos, Beatriz Buch, Izac Luna, Natássia Ben, Éverton Valezio, Lucas Stahl, Paula Rettl, Raphael Curioso, Camilla Leal, Dayane Xavier, Anniele Freitas, Diogo Negrão, Fernando Vieira, Gabriel Castanheira, Heloisa Molina, Isabela Fajardo, Marcel Esteves, Maycon Fritzen, Rafael Rigamonte, Stephanie Panutto e Valderson Salomão. Agradeço também aos professores Adriana Bernardes, Fabricio Gallo, Fabio Tozi, Marcio Cataia, Ricardo Castillo, Marina Castro, Samuel Frederico e Vicente Alves, pela presença e inspiração nos trabalhos.

Aos amigos que conheci em São Paulo, agradeço a Leticia Machado, Maíra Azevedo, Mariana Dell'Avanzi, Bruno Hidalgo, Aline Oliveira, Bruno Cândido, Daniel Vasconcelos, Evandro Andaku, Fernanda Almeida, Fernanda Laize de Lima, Flavia Grimm, Flavio Vendrusculo, Flora Gal, Ginneth Pulido-Gómez, Jun Onuki, Leticia Costa, Lucas Miranda, Luciana Feitosa, Lucio Cerri, Mait Bertollo, Paul Clívilan Firmino, Pedro Mezgravis, Rafael Almeida, Ricardo Correia, Rita Barros, Rodolfo Rojas, Rodrigo Almeida, Rodolfo Finatti, Silvia Raimundo, Tamires Fakih, Villy Creuz. Agradeço, ainda, tanto pela presença e pela inspiração, como também pela amizade e receptividade, aos professores Mónica Arroyo e Ricardo Mendes Antas Jr.

A presença de um ambiente de trabalho acolhedor como o Laboplan, da FFLCH-USP, foi muito importante para meu desenvolvimento acadêmico e pessoal. Em tempos

de constante distanciamento social, é importante ressaltar um espaço que promove encontros que são muito frutíferos e que me propiciaram conhecer pessoas interessantes, tendo para onde recorrer nos momentos em que o trabalho solitário se tornava muito pesado. À Ana Elisa Pereira, sempre receptiva no Laboplan, agradeço por manter o ambiente do laboratório sempre agradável e aberto, onde todos são bem-vindos.

A oportunidade de participar das atividades da rede global de pesquisas em geografia das finanças FinGeo foi de suma importância para minhas pesquisas, permitindo tomar contato com uma diversidade de trabalhos que me ajudaram a construir o estado da arte de minha pesquisa nos contextos de muitas nacionalidades. Destaco, em especial, a receptividade e a gentileza dos professores Dariusz Wójcik, Martin Sokol e Stefanos Ioannou, que integram e organizam essa importante rede e com quem tive a oportunidade de conviver em algumas ocasiões.

Também sou grato aos funcionários da bolsa B3 e das corretoras e agências de notícias que me receberam ao longo de minhas pesquisas e, dessa forma, contribuíram para uma melhor compreensão de meus objetos de pesquisa. A complexidade do mundo financeiro certamente foi um desafio enfrentado durante as investigações, que contaram com leituras e conversas para a construção de um conhecimento mais sólido.

Agradeço também aos colegas com quem tive contato no Poliedro Educacional e na Universidade Estadual Paulista – Campus Rio Claro, lugares onde trabalhei durante o período de doutorado. Na Universidade Federal Fluminense – Campos dos Goytacazes, onde também tive a oportunidade de lecionar em 2017, agradeço em especial aos professores Leandro Bruno, Pedro Maia e Silvana Silva. Na Argentina, pelos laços mantidos, agradeço à professora María Laura Silveira, sempre inspiradora de meus trabalhos, e também aos colegas de seu grupo de pesquisa, com quem mantenho constantes trocas.

O presente trabalho foi realizado com apoio da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior – Brasil (CAPES) – Código de Financiamento 001.

O espaço do mercado de capitais:

tecnosfera e psicosfera dos investimentos no território brasileiro

Resumo

O mercado de capitais brasileiro é marcado pela concentração espacial de agentes, serviços e capitais. Em torno da única bolsa de valores em atividade no território, a B3, sediada em São Paulo, uma série de serviços financeiros e informacionais são organizados para atender às empresas e aos investidores. Nesse sentido, observamos a conformação de uma tecnosfera e uma psicosfera dos investimentos no território brasileiro, complementares e indissociáveis. Por um lado, objetos e redes técnicas dão base às transformações no mercado de capitais de capitais brasileiro, permitindo maior velocidade e volume de operações, melhores conexões entre os serviços e os investidores, ligações mais amplas entre os centros financeiros e acesso facilitado às negociações, que passam a se realizar sobretudo a partir da internet. Por outro lado, identificamos, no mercado de capitais brasileiro, a mobilização e produção de ideias, sentidos e imaginários com base em diversos círculos de informações que se dão a partir das análises de investimentos, da regulação, da mídia financeira, da produção técnico-científica financeira e da administração corporativa. Dentre os processos embasados por essa tecnosfera e essa psicosfera, que se destacam a partir dos anos 1990, estão uma aceleração das negociações financeiras, uma internacionalização do mercado de capitais e uma popularização dos investimentos financeiros. A essas dinâmicas está implicado um aprofundamento da concentração espacial dos investimentos e dos serviços financeiros na metrópole de São Paulo, reforçando seu papel enquanto centralidade financeira no território brasileiro e conferindo a ela um poder contínuo de controle sobre as decisões econômicas nacionais.

Palavras-chave: Mercado financeiro. Bolsa de valores. Território brasileiro. Geografia das finanças. Financeirização.

The space of the capital market:

investment technosphere and psychosphere in the Brazilian territory

Abstract

The Brazilian capital market is characterized by a spatial concentration of agents, services and capital. The only active stock exchange in the territory is B3, which is headquartered in São Paulo. A complex set of financial and information services is organized around it to serve companies and investors. In this sense, we observe the formation of both an investment technosphere and psychosphere in the Brazilian territory, complementary and inseparable. On the one hand, technical objects and networks underpin changes in the Brazilian capital markets, allowing for greater speed and volume of operations, better connections between services and investors, broader connections between financial centers and easier access to negotiations, being carried out mainly through the internet. On the other hand, we identified the mobilization and production of ideas, meanings and imaginaries promoting investments in the Brazilian capital market, based on financial analyses, regulation, financial media, techno-scientific production and corporate management. Among the processes which stand out from the 1990s onwards are an acceleration of financial negotiations, an internationalization of the national capital market and a popularization of financial investments. These dynamics imply a deepening of the spatial concentration of investments and financial services in the metropolis of São Paulo, reinforcing its role as a financial centrality in the Brazilian territory and giving it a continuous power of control over national economic decisions.

Keywords: Financial market. Stock exchange. Brazilian territory. Financial geography. Financialization.

Sumário

Introdução	17
1. A financeirização do território e o mercado de capitais brasileiro	27
1.1. Finanças e mercado de capitais: conceitos e definições	27
1.1.1. O mercado como um conceito geográfico	29
1.1.2. Das finanças ao mercado de capitais	34
1.1.3. Bolsa de valores, do lugar à instituição	40
1.2. O mercado financeiro: entre a expansão e a regulação	51
1.2.1. A polissemia da financeirização no período atual	52
1.2.2. A regulação do território e o sistema financeiro internacional	59
1.2.3. A autorregulação do mercado de capitais brasileiro	66
1.3. Operações e informações no mercado de capitais brasileiro	73
1.3.1. Das primeiras bolsas à integração nacional do mercado de capitais	74
1.3.2. A consolidação da bolsa B3 como serviço de informação e finanças	78
1.3.3. A internacionalização do mercado de capitais brasileiro	87
2. A tecnosfera dos investimentos	99
2.1. A digitalização das finanças e a virtualização dos mercados	100
2.1.1. Das técnicas financeiras à tecnosfera dos investimentos	101
2.1.2. As redes do mercado financeiro e a expansão da internet	106
2.1.3. Datacenters, Big Data e as transformações da informação financeira	114
2.2. A acumulação da técnica e as estruturas formais do mercado de capitais	122
2.2.1. Os títulos: registros de propriedade, dos papéis aos chips	123
2.2.2. Os tickers, a formação dos preços e o convite à aceleração	128
2.2.3. Os computadores: o controle e a multiplicação das transações	134
2.3. A difusão das técnicas financeiras no mercado de capitais brasileiro	142
2.3.1. A reorganização e a digitalização do mercado de capitais brasileiro	143
2.3.2. As técnicas e a comunicação dos investidores no Brasil	154
3. A psicofera dos investimentos	163
3.1. A distribuição desigual da informação financeira	164
3.1.1. Informação financeira: uma definição	165
3.1.2. Informações estratégicas e privilegiadas	172
3.1.3. Círculos de informação financeira no território brasileiro	177

3.2. Os nexos midiáticos que movimentam os mercados	182
3.2.1. Os círculos financeiros das grandes agências de notícias	183
3.2.2. O jornalismo econômico brasileiro	196
3.2.3. Os serviços de internet: os portais financeiros e o investimento digital	210
3.2.4. Opiniões e rumores: dos cafés às redes sociais	221
3.3. Os profissionais do investimento	233
3.3.1. Instituições difusoras do conhecimento financeiro	234
3.3.2. Analistas e consultores de investimentos	246
3.4. A banalização da informação financeira no Brasil	256
3.4.1. O discurso sobre a “popularização dos investimentos”	257
3.4.2. “A bolsa na estrada”: divulgação e publicidade do mercado de capitais	265
3.4.3. As iniciativas de educação financeira	275
4. O uso do território brasileiro pelo mercado de capitais	281
4.1. Centros financeiros e os investidores no espaço geográfico	282
4.1.1. A centralidade financeira e o sentido geográfico dos investimentos	283
4.1.2. Os centros financeiros e os investimentos no território brasileiro	294
4.1.3. As sucessivas centralidades financeiras da cidade de São Paulo	315
4.2. O uso seletivo do território pelo mercado de capitais	328
4.2.1. Psicofera, tecnofera e o uso do território	329
4.2.2. Os direitos dos acionistas e os direitos dos cidadãos	339
Considerações Finais	353
Referências bibliográficas	359

Índice de figuras

Figura 1. Edifício que pertenceu à Bolsa do Rio abrigando centro de convenções (2022)	77
Figura 2. <i>Datacenter</i> da B3 (2022)	117
Figura 3. Cautela de ação da Petrobras – Petróleo Brasileiro S.A. (1960)	126
Figura 4. Máquina de <i>ticker</i> utilizada na Bolsa de Mercadorias de São Paulo (1953)	130
Figura 5. <i>Ticker symbols</i> utilizados em tela digital da B3 (2021)	133
Figura 6. Cronograma das técnicas de registro e transmissão no mercado de capitais	137
Figura 7. Centro de operações em edifício da B3 (2017)	153
Figura 8. Circulação de informação financeira no mercado de capitais brasileiro	179
Figura 9. Tela do sistema Broadcast.....	202
Figura 10. Site de acesso ao Expert XP online (2021)	225
Figura 11. Mapa de grafos dos temas financeiros abordados em redes sociais (2021).....	231
Figura 12. Sala de aula do Insper nomeada em homenagem à BM&FBovespa (2019)	239
Figura 13. Edição especial da revista A Turma da Mônica sobre a Bolsa (1993)	267
Figura 14. Bovmóvel em visita a feira agrícola (2004)	270
Figura 15. Prédio da BM&F que pertence à B3, na Praça Antônio Prado (2022)	326
Figura 16. Estátua do "touro de ouro" instalado em frente à B3 (2021)	350

Índice de mapas

Mapa 1. Países com representação na IOSCO (2022)	64
Mapa 2. Carteira de investidores não residentes no Brasil por país (R\$ mi, maio/2022)	96
Mapa 3. Cabos submarinos de fibra óptica que conectam o Brasil (2022)	110
Mapa 4. Brasil: quantidade de conexões com acesso à banda larga por município (2020)	113
Mapa 5. Brasil: topologia do processamento das maiores instituições financeiras (2022).....	115
Mapa 6. Sistema Privado de Operações por Telefone (SPOT) da Bovespa (1993)	157
Mapa 7. Rede mundial de escritórios da agência Bloomberg (2022).....	192
Mapa 8. Brasil: meios de comunicação para divulgação corporativa por município (2021) ...	206
Mapa 9. Brasil: <i>Vendors</i> de informação financeira	211
Mapa 10. Brasil: Rede de unidades da Fundação Getúlio Vargas (2021)	237
Mapa 11. Brasil: iniciativas da Estratégia Nacional de Educação Financeira (2020)	277
Mapa 12. Brasil: Pessoas físicas cadastradas na B3 por Unidade da Federação (junho/2022) .	301
Mapa 13. Brasil: corretoras de valores e investidores individuais (2020).....	303
Mapa 14. Brasil: topologia dos Agentes Autônomos de Investimento (2019)	304
Mapa 15. Brasil: companhias abertas listadas na B3 (2019).....	312
Mapa 16. Metrôpole de São Paulo: topologia de serviços financeiros	323

Índice de tabelas

Tabela 1. Brazilian Depositary Receipts negociados no mercado brasileiro (out/2020).....	93
Tabela 2. Notícias e reportagens veiculadas no Valor Econômico impresso por editoria ou veículo de origem (18-24 de maio de 2022).....	203
Tabela 3. Instituições brasileiras oferecendo cursos de MBA em “mercado financeiro”, “mercado de capitais” ou “investimentos” (2022).....	243
Tabela 4. Brasil: Principais ocupações relacionadas ao mercado financeiro (2021).....	251
Tabela 5. Brasil: Municípios com maior registro de Títulos de Valores Mobiliários e Instrumentos Financeiros Derivativos (2020).....	307
Tabela 6. Percentual do capital alocado por segmento de investidor (2021).....	340

Índice de gráficos

Gráfico 1. Fontes de receita da B3 (2014-2021).....	82
Gráfico 2. Capitalização bursátil e Produto Interno Bruto brasileiro (1993-2020).....	83
Gráfico 3. Companhias listadas na B3 por segmento de negociação (1990-2022).....	84
Gráfico 4. Transferência de liquidez da Bolsa de Valores de São Paulo para o mercado de capitais dos Estados Unidos (1996-2016).....	90
Gráfico 5. Saldo histórico acumulado de Investimentos estrangeiros em ações acumulados na bolsa brasileira a partir de jan./1995 (U\$ mi).....	97
Gráfico 6. Volume de negociação diário por <i>co-location</i> na B3 (2010-2022).....	120
Gráfico 7. Brasil: principais meios utilizados para aplicações financeiras (2020).....	159
Gráfico 8. Usuários de internet que realizaram transações financeiras on-line (2019-2020).....	160
Gráfico 9. Brasil: Analistas profissionais certificados pelo Certificado Nacional de Profissionais de Investimento (CNPI-APIMEC) (2003-2021).....	249
Gráfico 10. Anbima: profissionais certificados por região ou estado brasileiro (fev./2022).....	250
Gráfico 11. Contas de pessoas físicas cadastradas na B3 (2002-2022).....	263
Gráfico 12. Variação no percentual de participação nacional dos municípios no registro de Títulos de Valores Mobiliários no Brasil (de 1989 a 2020).....	309
Gráfico 13. Brasil: volume financeiro dos ativos negociados a varejo por região (fev./2022).....	310
Gráfico 14. Valor total e por conta dos investimentos financeiros brasileiros por segmento da Anbima (abril/2022).....	342
Gráfico 15. Participação no volume diário da B3 por tipo de investidor no mercado à vista e derivativos sobre ações (1994-2022).....	343
Gráfico 16. Classificação de investimento no Brasil por agências de rating (1994-2022).....	346

Índice de quadros

Quadro 1. Instituições regulatórias e associativas do mercado de capitais brasileiro	70
Quadro 2. Instrumentos financeiros oferecidos para negociação pela B3	80
Quadro 3. Companhias abertas brasileiras listadas em mercados estrangeiros (jun/2022)	92
Quadro 4. Ondas de inovação bancária	138
Quadro 5. Esquema sinóptico da abordagem institucional das infraestruturas de mercado...	139
Quadro 6. Principais objetos e sistemas técnicos adotados pela B3 (1895-2022)	152
Quadro 7. Tipologia básica de informações financeiras para o mercado de capitais	170
Quadro 8. Websites mais visitados na categoria “investimentos” no Brasil (abr.-jun./2021)....	214
Quadro 9. Aplicativos com opção de investimento mais baixados na plataforma Android no Brasil (jun./2022)	219
Quadro 10. Principais eventos relacionados ao mercado de capitais brasileiro	224
Quadro 11. Instituições ofertantes de cursos MBA membros da EQUIS (2022)	241
Quadro 12. Formação de profissionais financeiros no Brasil	247
Quadro 13. Tipologia de iniciativas de divulgação do mercado de capitais brasileiro	266
Quadro 14. Iniciativas de divulgação da B3	272
Quadro 15. Elementos da psicosfera do mercado de capitais brasileiro.....	335
Quadro 16. Processos mobilizados pela tecnosfera e psicosfera dos investimentos no território brasileiro	338

“ O presente é esta estreita nesga entre o passado e o futuro cuja definição depende das definições de passado e de futuro: desta existência do passado, da qual não nos podemos libertar porque já se deu; e desse futuro, que oferece margem para todas as nossas esperanças, exatamente porque ainda não existe. É que a base do fato é que cada um de nós são dois, oscilando entre a necessidade e a liberdade, entre o que somos e o que queremos ser, entre a dificuldade de afirmação diante das situações e a crença de que podemos ser outra coisa e de que podemos construir outra coisa.

— Milton Santos

SANTOS, M. Por uma geografia cidadã: por uma epistemologia da existência. *Boletim Gaúcho de Geografia*, v. 21, ago./1996, p. 10.

Introdução

As dinâmicas do mercado financeiro marcaram grandes debates econômicos desde o final do século XIX. Dentre as pautas de destaque, estão o peso do setor financeiro sobre a economia como um todo, o papel de equilíbrio ou desequilíbrio representado pelo mercado – discussão acompanhada, com frequência, por crises financeiras – e o que representa, em termos sociais e econômicos, a classe que tem como atividade principal não a produção agrícola ou industrial, mas a obtenção de rendas a partir da negociação de títulos e da obtenção de juros e dividendos. A importância do setor financeiro na atualidade fez com que fosse extrapolado do campo econômico, motivando estudos sobre as várias dimensões sociais deste mercado. Ao discutir o capital financeiro, afinal, não é mais possível se restringir aos cálculos contábeis, à regulação, aos planos econômicos e à econometria. Na medida em que as relações estabelecidas com o tecido social se complexificam, não basta tê-las como elementares, avaliando apenas as possibilidades e os resultados das operações de negócios: importam cada vez mais as instituições envolvidas, os agentes implicados e, finalmente, os lugares mobilizados nos círculos informacionais e financeiros que movimentam os mercados de capitais.

Se, por um lado, a temática do mercado de capitais é de interesse ascendente, não é recente a atenção dada a ela pelos teóricos da Economia Política e do pensamento social. Pierre-Joseph Proudhon (1857) tratou da bolsa de valores parisiense como “templo da especulação”, condenando-a em um curioso manual ao especulador que, por um lado, condenava a atividade, mas por outro a considerava parte importante do sistema econômico e fonte de inspiração para reformulações sociais. Karl Marx (2017 [1894]), em sua crítica da Economia Política, dedicou parte do volume 3 de *O Capital* a estudar o capital portador de juros, desvendando o papel dos bancos, mas também das bolsas de valores, propondo enfim a abordagem de um capital fictício¹. Essa perspectiva seria continuada especialmente pelo austríaco Rudolf Hilferding (1985 [1910]), que

¹ Conforme Guttman (1996, p. 64), Marx distinguia o capital de empréstimo portador de juros e o capital fictício atribuindo a este último os títulos negociáveis sobre compromissos de fluxo de caixa futuros, sendo seu valor derivado apenas da capitalização da renda antecipada, ou seja, sem haver contrapartida em capital produtivo. As fontes-chave para esse capital fictício eram as ações negociadas na bolsa de valores, títulos públicos e a própria moeda-creditícia, que adquiriram grande importância nos tempos atuais.

identifica a especulação como o diferencial da bolsa de valores com relação às atividades bancárias, permitindo a aquisição de vantagens a partir da variação dos preços dos títulos, e não apenas das taxas de juros. A bolsa de valores, conectada desde sempre com a noção de especulação, adentrava as teorias econômicas como um mecanismo complexo, por vezes envolto de místicas e associada com jogos de azar, por vezes vista como mecanismo orgânico de valorização dentro de um complexo sistema capitalista em evolução.

A variação dos preços e sua crescente velocidade desafiam os entendimentos sobre mecanismos de valorização tomados a partir dos processos agrícolas e industriais, especialmente porque movimentos especulativos não acompanham necessariamente as lógicas de lucratividade da produção. Pautam-se não por corresponder oferta e demanda — como o faz a produção, que busca disponibilizar os produtos que são requisitados pelo mercado — mas justamente pelo rendimento proveniente das diferenças entre a demanda e a oferta, o que agrega diversas variáveis na determinação dos preços, como as flutuações de ambas através do tempo. Nesse sentido, John Maynard Keynes (1996 [1936], p. 162) notava que as reavaliações diárias feitas por investidores na bolsa acabam por fazer com que, embora as negociações de títulos sejam essencialmente transferências de títulos já existentes entre diferentes proprietários — não havendo necessariamente, por exemplo, acréscimos de produtividade envolvidos nesse processo — o volume total de capital aplicado aumente ou diminua conforme tendências de curtíssimo prazo.

O papel social das bolsas também não passou ao largo dos debates nas ciências sociais, e Max Weber (2004 [1896]) dedicou um livro a pensá-lo, na medida em que o movimento desse mecanismo econômico em seu contexto social já o incomodava; o autor mirava, também, a especulação como um problema, o que vinha desde então tornando-se um senso comum na reflexão sobre o papel das bolsas de valores na sociedade. Karl Polanyi (2013 [1944], p. 25) identificaria as bolsas dentro das *haute finance*², essa instituição complexa e histórica que, para o

² A *haute finance* seria uma “instituição sui generis, peculiar ao último terço do século XIX e ao primeiro terço do século XX, funcionou nesse período como elo principal entre a organização política e econômica do mundo. Ela forneceu os instrumentos para um sistema internacional de paz, que foi elaborado com a ajuda das Potências, mas que essas mesmas potências não poderiam ter estabelecido ou mantido. Enquanto o concerto

pensador, embora não fosse pacífica e inclusive financiasse guerras, servia em certos momentos a interesses de paz ao demandar bons relacionamentos com os poderes políticos instituídos para garantir seu funcionamento internacional.

A preocupação com os movimentos erráticos dos investimentos financeiros, suas crises, as consequências da busca pelo lucro e da influência dos financistas sobre os poderes políticos seguem postas como questão nos dias de hoje. A especulação, por seu estatuto controverso de buscar vantagens a despeito de consequências econômicas e sociais, segue inspirando críticas em um espectro que se estende desde sua improdutividade até a “imoralidade” envolvida na aposta. A associação entre a especulação nas bolsas com a jogatina é antiga, mas duradoura, e inspirou, por exemplo, Susan Strange (1986) a propor que existe um “capitalismo de cassino” – metáfora que condiz com o investidor que define estratégias e realiza apostas, mas conflita com a avaliação das teorias econômicas que enxergam no mercado de capitais um instrumento de gestão de risco do capitalismo. O papel da informação financeira, à qual buscamos dar visibilidade em nossa pesquisa, tem um peso nessa discussão: se, em um extremo, o investimento se tratasse de mera aposta sem lastro na realidade, a informação tornar-se-ia prescindível, pois apenas a intuição seria o bastante para se jogar com o destino do sistema econômico; se, em outro extremo, toda a realidade financeira fosse modelizável e, a partir de uma determinada organização, fosse possível dispor todos os agentes e recursos de maneira ótima, não haveria margem para qualquer risco e a informação, enquanto ubíqua, resultaria também inútil. Nos parece que estamos, portanto, em algum ponto dessa curva no qual a informação financeira é determinante para que se faça apostas embasadas, mas sua complexidade não permite torná-la um mero sistema de otimização de recursos, mas sim um complicador da vida econômica e social que nos auxilia, portanto, na compreensão das desigualdades.

Não sendo possível resumir o mundo financeiro a um sistema sem regras desordenado, nem a uma estrutura estável e rígida de transferência de recursos,

da Europa atuava apenas durante intervalos, a *haute finance* funcionava como agência permanente, do tipo elástico” (POLANYI, 2013 [1944], p. 25)

multiplicam-se as perspectivas pelas quais é possível interpretar os movimentos das finanças na sociedade e no espaço geográfico. As interpretações com frequência se desenham a partir da problemática da crise econômica e do risco social imposto, bastante diagnosticado por economistas, geógrafos, sociólogos e historiadores; as crises motivadas pelo mercado financeiro, de fato, parecem aumentar o interesse acadêmico por sua dinâmica. A compreensão do papel social desempenhado por agentes, instituições e também lugares que integram o mercado financeiro vem ganhando destaque nas últimas décadas. Muitas discussões vieram à tona relacionando as finanças contemporâneas à ascensão de centros financeiros globais (SASSEN, 1991; TAYLOR; THRIFT, 1986) e ao neoliberalismo (HARVEY, 2011; PEET, 2009). O aprofundamento na complexidade das finanças, no entanto, tem sido bastante trabalhado na medida em que se constitui um campo de estudos bastante sólido, especialmente considerando as proposições trazidas pela coletânea de sociologia dos mercados financeiros publicada por Karin Knorr-Cetina e Alex Preda (2005) com um entendimento dos mercados financeiros a partir da sociologia, as contribuições trazidas por vários autores nos *Handbooks* de Geografia Econômica publicado por Gordon Clark *et al.* (2018) e de Geografia das Finanças, organizado por Knox Hayes e Wójcik (2020). Tem se consolidado, assim, a incorporação de temáticas como redes financeiras globais e financeirização do cotidiano aos estudos geográficos e sociológicos.

Na geografia brasileira, houve uma passagem, nas décadas recentes, de “abordagens restritas às realidades locais e regionais da ação dos bancos (...) [ao] alcance nacional e global de todos os tipos de atores financeiros, permitindo ganhos explicativos em relação ao entendimento do capitalismo atual” (CONTEL, 2016, p. 74). Estudos que abordam as dinâmicas financeiras se difundiram sobretudo a partir das temáticas urbanas, auxiliando na compreensão das novas configurações das novas relações estabelecidas dentro da rede urbana, bem como, mais recentemente, das reformulações do mercado imobiliário nas grandes cidades. Ao longo desta pesquisa, buscaremos evidenciar vários desses estudos, marcando sua contribuição e propondo agregar a eles formas atualizadas de entendimento do mercado de capitais.

As propostas trazidas por Santos (2009 [1996]), nesse contexto, nos permitem abrir um importante caminho de pesquisa ao sugerirem que as finanças, embora poderosas com relação às dinâmicas da economia, também respondem às demais instâncias (incluindo a geografia), na medida em que estão submetidas aos preceitos normativos e técnicos da época em que seus processos tomam curso. O papel ativo do território, clamado pelo autor (SANTOS, 1994), nos auxilia ao considerar que a discussão sobre as finanças não deve se basear unicamente em seus fatores econômicos, mas deve levar em conta toda a população, a técnica, a informação e a política envolvidas, dentro da perspectiva das relações espaço-temporais estabelecidas.

Buscaremos, à luz dessa perspectiva, analisar a dinâmica do mercado de capitais no território brasileiro a partir de propostas geográficas de entendimento da economia e da sociedade. As instituições e agentes envolvidos na realização desse mercado promoveram, nos últimos anos, uma expansão e complexificação significativa de sua influência, imprimindo na economia e na sociedade brasileira marcas importantes e significativamente relevantes para diferenciar as interpretações que podem ser feitas na atualidade daquelas feitas em meados do século XX.

O estudo de Maria da Conceição Tavares (1972), afinal, já apontava para as mudanças trazidas pela transição aos novos arranjos institucionais das finanças, incidindo sobre uma economia de substituição de importações. Duas décadas depois, a tese de Braga (1993) retrataria como esse rearranjo a partir das finanças iniciava uma trajetória de forte preponderância na economia brasileira. Em uma perspectiva geográfica, os estudos de Helena Cordeiro (1986), Roberto Lobato Correa (1989) e Milton Santos (2009 [1993]) anunciavam, entre os anos 1980 e 1990, como as metrópoles ganhavam novos sentidos na organização dessas finanças, que se dinamizavam em redes, como vem a discutir Leila Dias (1995), baseadas em uma economia da informação e na metrópole de São Paulo, como abordou Adriana Bernardes da Silva (2001). Agora, na terceira década do século XXI — e passadas algumas décadas desde as reformas “modernizantes” do sistema financeiro colocadas em prática nos anos 1960 —, é necessário atentar para os processos em curso em um mundo mergulhado em fluxos financeiros, em uma rede de centros

que se articulam para sustentar um sistema internacional de valorização de capitais e que mobiliza e demanda constantemente novas técnicas e novas normas, tornando a informação elo fundamental para se entender a economia, a sociedade e o território brasileiro.

Em nosso estudo, levaremos em conta principalmente alguns processos que se desenvolveram entre os anos de 1994 – quando da estabilização monetária brasileira, que ajudou a definir os rumos seguintes do mercado de capitais – e 2022, ano de finalização da pesquisa. A todo momento, no entanto, recorreremos ao percurso histórico do mercado de capitais tanto nacional quanto internacional, na medida em que esses processos são cumulativos e decorrem de fatores que se desenrolaram pelo menos desde o início do século XX. Nossa intenção é retratar, assim, o mercado de capitais em sua contemporaneidade, deixando clara sua historicidade – que, cabe ressaltar, muitas vezes é deixada de lado ou subestimada nas análises financeiras.

À estabilização monetária configurada no início da década de 1990, associou-se um rápido desenvolvimento das tecnologias da informação e da comunicação, bem como uma nova configuração do sistema financeiro internacional, resultando em uma reformulação do mercado de capitais no país, que vinha ganhando novos contornos não só pelas medidas regulatórias das últimas décadas, marcadas por uma perspectiva de liberalização, mas pelo peso crescente dos conteúdos informacionais na sociedade, que passam a permitir uma ampliação do corpo de investidores e uma agilização e multiplicação das negociações de títulos. Propomos que esse movimento de expansão contou com um processo de *popularização* do mercado de capitais a partir da iniciativa de ampliar, ainda que de maneira limitada e contraditória, o acesso a investimentos financeiros por parte da população em geral (pequenos investidores individuais). Nas últimas décadas, as finanças adentram no cotidiano da população por meio dos chamados à realocação das poupanças, que incluíram amplas campanhas publicitárias, incentivos à privatização de empresas públicas e reformulações do sistema previdenciário.

Outro traço fundamental a partir de então passa a ser a relação do mercado de capitais brasileiro com o resto do mundo. Assim, propomos também que um processo de *internacionalização do mercado de capitais* é disparado na década de 1990 e, com isso, instituições e agentes se reorganizam, valorizando pontos do espaço conforme o controle das atividades decisórias se concentra e uma nova divisão territorial do trabalho é organizada. Isso se dá na medida em que, ao concentrar variáveis fundamentais para o período atual, apresenta maior afinidade com os rumos do capitalismo contemporâneo. Parte dessas informações que circulam na metrópole paulista são justamente as que fundamentam a dinâmica do mercado de capitais no país e, com isso, renovam o papel da cidade na rede urbana brasileira e conferem aos agentes situados nela uma posição estratégica. Não é à toa, nesse sentido, que a única bolsa de valores do país, atualmente intitulada “B3 – Brasil, Bolsa, Balcão”, se localiza em São Paulo, e em torno dela se instala uma série de serviços, agentes e companhias.

Tendo em vista essas considerações, nosso estudo se dedica a entender historicamente os desenvolvimentos da técnica e da produção e circulação de informações financeiras pelo mercado de capitais brasileiro no território nacional. O movimento de abertura ao mercado internacional; de incremento e complexificação das operações financeiras; de ampliação do capital de giro e do número de investidores; e de protagonismo do centro financeiro de São Paulo frente à economia brasileira está associado ao papel que ganha a informação, que é produzida, circulada e consumida de maneira diferenciada nos lugares, associando a eles diferentes valores com relação à economia contemporânea. Lançaremos mão, para essa análise, de dois conceitos propostos por Milton Santos (2009 [1996]) – a *tecnosfera* e a *psicosfera* – que nos permitirão compreender quais elementos são mobilizados a partir da instalação do meio técnico científico-informacional que propicia aos diversos agentes a mobilização de fluxos informacionais e financeiros, configurando um uso do mercado de capitais marcado pela centralização espacial do poder decisório na economia, pela expansão das redes de informação no território e por um aprofundamento da canalização dos capitais para o sistema financeiro internacional. *Nossa tese, portanto, é a de que a constituição de uma tecnosfera e uma psicosfera dos*

investimentos no país nos anos 1990 propiciou uma crescente aceleração, internacionalização, expansão e popularização das operações financeiras no país, que correspondem a uma crescente e ininterrupta concentração de serviços financeiros e informacionais associados ao controle das decisões econômicas na metrópole de São Paulo.

Em nossa estrutura de argumentação, identificaremos inicialmente os principais elementos do mercado de capitais internacional, salientando as possibilidades de entendimento da financeirização, sua relação com a regulação da economia, e finalmente trazendo uma reconstituição de como isso remete à estruturação do mercado de capitais (e está associado à sua internacionalização). No segundo capítulo, trataremos da constituição de uma tecnosfera que se baseia em uma acumulação de técnicas financeiras especializadas e em redes formadas pelas tecnologias da informação e da comunicação, para propiciar um mercado de capitais cada vez mais eficiente, acelerado e conectado. No terceiro capítulo, destrincharemos a produção e circulação de informações financeiras no território brasileiro, identificando os principais agentes envolvidos e sua importância para a expansão do mercado de capitais. Por fim, trataremos do uso seletivo do território a partir do mercado de capitais, que valoriza poucas centralidades do espaço nacional, conferindo a uma delas, São Paulo, o grande poder de comando sobre a rede de fluxos financeiros que se configura nacionalmente e se projeta internacionalmente.

Capítulo 1

A financeirização do território e o mercado de capitais brasileiro



“ Numa palavra, tudo pode ser dito a respeito da história mundial, tudo quanto a imaginação mais transtornada puder idealizar. Uma só coisa não pode ser dita: que ela seja sensata.

— Fiódor Dostoiévski. *Diários do subsolo* (2012 [1864]), p. 43

1.1. Finanças e mercado de capitais: conceitos e definições

O conceito de mercado de capitais é variável: por vezes empregado como sinônimo de mercado financeiro, por outras identificado como a bolsa de valores, aponta para múltiplos sentidos conforme o nível de abstração ou empiria da análise. As distinções entre as concepções de mercado de capitais também levam em conta as mudanças nas técnicas financeiras, arranjos institucionais e atividades empresariais no tempo e no espaço. Em um país cujo mercado de capitais é mais rudimentar, em geral um conjunto de bancos ou uma bolsa de valores de pequeno porte centraliza todas as negociações; já em um país como os Estados Unidos, cujo mercado de capitais é bastante desenvolvido na atualidade, existe uma complexa gama de instituições, títulos e modelos de negociação.

Para efeito de nossa pesquisa, identificamos o mercado de capitais como o âmbito no qual são oferecidos e demandados títulos de valores mobiliários, incluídos aí os derivativos. Partiremos, para tanto, de uma reflexão sobre a noção geográfica de mercado, evidenciando as relações historicamente estabelecidas com as finanças. Dessa forma, embora os desdobramentos do mercado de capitais sejam muitos — e como procuramos demonstrar através da tese, a incorporação das técnicas da informação acabe por transformá-lo significativamente e dar a ele um novo sentido –, seus princípios básicos derivam de relações e dinâmicas comerciais estabelecidas séculos atrás.

1.1.1. O mercado como um conceito geográfico

A noção de *mercado* está incorporada ao vocabulário contemporâneo por diversas acepções, muitas delas mais empíricas do que teóricas, e a amplitude de seu uso explicita a confusa incorporação de alguns termos econômicos nas sociedades capitalistas da atualidade. Na língua portuguesa, um indivíduo que “frequenta o mercado” pode ser alguém que visita um estabelecimento que oferece uma seleção de bens de consumo adquiridos de produtores e distribuídos por uma rede logística; ao passo uma pessoa que “observa o mercado” pode ser um investidor que, preocupado com os rumos da economia nacional, acompanha freneticamente a valorização e desvalorização de seus títulos financeiros em uma tela de computador.

O *mercātus*, designação latina para o lugar onde se reuniam compradores e vendedores e derivado do termo *merx* que indicava a mercadoria em si, está associado a diversas palavras de uso corrente em línguas atuais. Do *mercenário*, que ganhou a conotação negativa de alguém que vende seus serviços apenas com intenção de obter vantagem financeira, até a *mercê*, cujo significado de recompensa foi incorporado como conteúdo religioso, os atos de comprar, vender, fornecer e receber estiveram frequentemente ligados a percepções morais e questionamentos sobre a atividade comercial. Esse será também o caso da especulação financeira, na qual se baseiam os mercados de capitais modernos.

Sendo parte intrínseca da sociedade — seja qual for seu sistema econômico — um mercado exige regras e acordos comuns para seu funcionamento, um conjunto de normas estabelecidas que precisam, para tanto, seguir concepções sobre os agentes envolvidos. O significado moral do mercado está justamente ligado a esse esforço que se faz para categorizar, normalizar e naturalizar, em nome de princípios sociais ou econômicos, comportamentos e regras que não são de maneira alguma naturais — como a garantia do respeito à propriedade.

Isso é ainda mais complicado quando o mercado em questão diz respeito a entidades complexas como são os títulos financeiros, que exigem um aparato de garantias normativas cujos princípios não apresentam tanta clareza quanto

aqueles que regem a materialidade. O respeito a um compromisso financeiro como um empréstimo ou uma relação de crédito é muito mais difícil de se zelar do que o impedimento da subtração de um bem material. Da mesma forma, a amplitude que ganham as relações financeiras é tamanha que seus movimentos podem afetar rapidamente a sociedade como um todo, por isso as regras precisam estar atreladas a um determinado sentido, que organize os fluxos de maneira a impedir seu colapso. Não é à toa que, conforme dizem Fourcade e Healy (2007, p. 300–305), “o discurso do mercado está crescentemente articulado em termos morais e civilizacionais, mais do que simplesmente nos termos tradicionais do interesse próprio e da eficiência”.

A forma como uma sociedade pensa e pratica o mercado de capitais, por isso, está ligada à utilização que faz do próprio espaço geográfico, já que nele a sociedade “acumula informação, aumenta o seu poder técnico e modifica, por consequência, o seu projeto” (ISNARD, 1982, p. 64). Em uma sociedade organizada através do sistema capitalista de produção, o mercado de capitais será uma forma dela sistematizar e financiar a exploração de trabalhos e recursos, sobre o qual incidirão os progressos da técnica e as trocas de informação. Seu funcionamento é tributário das decisões coletivas da sociedade sobre o que se considera moralmente aceitável — o roubo e a especulação sendo dois grandes exemplos — o que, a depender do caso, pode ser extremamente flexível e interpretativo. O sucesso das relações de troca, por sua vez, estará associado ao progresso material da sociedade como um todo.

Fato é que, ao ser identificado como uma categoria econômica fundamental, o mercado apresenta também natureza espacial e temporal. Embora pareça elementar ao senso comum, a caracterização do mercado é complexa, pois carrega em si proposições, sentidos e teorias sobre a Economia Política e a História. Recorremos aos três níveis de aceitação do termo mercado destacados por Roger Frydman (1994, p. 35): uma realidade empírica (o lugar onde os indivíduos se encontram para trocar, onde os produtos mudam de mãos); um paradigma científico (teorização da economia a partir das relações de troca); e um

fundamento do todo econômico ou seu objeto genérico. Essas três linhas se mesclam e se conectam uma à outra na realidade social.

Como elemento básico da historiografia das trocas, o mercado foi definido por Karl Polanyi (2013 [1944], p. 76) como “local de encontro para a finalidade da permuta ou da compra e venda”. Dessa definição derivam de imediato duas questões: o “local” – que pode ser considerado com maior ou menor abstração, como no caso em que estamos tratando; e a inclusão da “permuta”, que conflita com as concepções que indicam a definição do mercado a partir do estabelecimento de preços comuns.

Expressando um pensamento que fundamentaria a escola neoclássica do pensamento econômico, Karl Jevons (1871, p. 84) definiu o mercado como “qualquer corpo de pessoas que estão em íntimas relações de negócios e desempenham transações extensivas de qualquer mercadoria”, colocando em destaque, portanto, as relações entre pessoas e sua extensividade. A ideia de considerá-lo como extensa reunião de agentes é essencial à teorização neoclássica de que o pleno funcionamento do mercado depende de um equilíbrio entre a oferta e demanda. É o que leva Alfred Marshall (1938 [1890], p. 325) a alegar, por exemplo, que “quanto mais próximo da perfeição um mercado for, maior é a tendência de o mesmo preço ser pago pela mesma coisa ao mesmo tempo em todas as partes do mercado”.

A formação de preços seria, portanto, uma função do mercado e o que define sua qualidade. Se assim for, a competição, diria Callon (2017), está no coração do mercado, sendo o motor que move a máquina e estrutura o funcionamento dele, tido então como sinônimo de “colocar em concorrência”. Seguindo duas abstrações, o autor propõe uma definição mínima das organizações mercantis caracterizando-as por: (i) colocar em relação agentes preparados para certos papéis de vendedores e compradores; (ii) agentes estes que estão em concorrência uns com os outros para concluir as transações; (iii) transações que consistem em transferências de propriedade de bens e serviços; (iv) transferências nas quais vendedores e compradores têm a faculdade de decidir a realização e que são concluídas por um pagamento monetário.

O mercado ocorre, portanto, a partir de arranjos institucionais que garantem viabilidade e perenidade a uma organização econômica. Seu caráter é contínuo, e o mercado só existe quando há mais de uma transação e

na medida em que se estabelecem estruturas duradouras que enquadram transações múltiplas e repetidas de tal forma que além da realização de cada transação particular, é assegurada uma relativa continuidade na natureza das relações entre os agentes econômicos (ALLAIS, 1959, p. 71)

Se as instituições importam, também importa seu espaço. Ao tratar da concepção do mercado como lugar, Callon (2017, p. 34) a ressalta como

ideia de um espaço abstrato onde se desenvolvem relações, elas mesmas abstratas, entre ofertantes e demandantes cujo encontro se conclui por transações que organizam uma transferência de propriedade contra pagamento monetário (...) [e] essas relações são governadas por mecanismos concorrenciais.

A abstração espacial, ao considerar a distribuição de agentes – ofertantes e demandantes, como posto – nos lugares ou no espaço, leva quase sempre ao pensamento do mercado como uma rede. Assim, o caráter reticular do mercado é destacado por alguns autores, dentre os quais destacamos François Perroux (1960, p. 8), que o identifica como “rede de trocas livres entre centros autônomos”.

A menção aos centros, em aliança ao tratamento das redes, nos remete novamente à geograficidade do mercado: se considerarmos a extensividade das trocas mencionada anteriormente, podemos deduzir que, da mesma forma que um único par de agentes não constitui um mercado, que consiste na reunião de vários deles, o conjunto desses “coletivos de troca” também constitui um mercado, muito mais extenso. É assim que o mercado pode ser identificado, enfim, como “uma rede de trocas ao seio da qual se acham reunidos compradores e vendedores, observadores ou potenciais, de um dado produto.” (RAYNAULD, 1991, p. 219).

Definido pela reunião de agentes dispersos conectados por transações, o mercado implica inevitavelmente na formação de preços, pois são o fator comum necessário para que partes em contextos sociais e espaciais diferentes se encontrem em acordo. A estabilidade e variação dos preços está diretamente associada à quantidade de agentes envolvidos nas negociações, já que conforme

haja mais oferta ou mais demanda, a margem entre o preço mais caro e o mais barato encontrados diminui, conforme exalta a teoria marginalista. Não apenas da quantidade de agentes, que gera o volume da oferta e demanda, depende a estabilidade dos preços: estes agentes precisam estar em contato entre si, conhecer os preços que são oferecidos pelos concorrentes, os limites para os quais um preço pode convergir para compensar o interesse na obtenção de cada mercadoria ou serviço. Em decorrência disso afirmamos que o mercado envolve fluxos para além do dinheiro: o conhecimento dos preços, que consiste em uma informação, é a base para a dinâmica mercantil.

É assim que introduzimos a noção de que a *informação* é fundamento básico para o funcionamento dos mercados, mesmo em sua organização mais elementar: “a informação desempenha um papel essencial para o bom funcionamento dos mercados e, dessa forma, pode constituir um severo constrangimento sobre sua eventual interrupção” (RAYNAULD, 1991, p. 222). Necessária conforme vendedores e compradores – sejam eles consumidores ou revendedores – procuram o preço mais vantajoso, é a informação que impede que se crie um intervalo muito grande nos preços para um mesmo produto.

Conforme as trocas estabeleçam o quanto os compradores estão dispostos a aumentar o preço que pagarão e o quanto os vendedores estarão dispostos a abaixá-lo, é possível chegar em um intervalo de preços aceitáveis em um recorte específico do tempo e do espaço. A condição espacial da informação do mercado levou Jevons (1871) a considerar que a dificuldade de obtenção da informação à distância é justamente o que definiria a extensão de um mercado.

Tendo trabalhado essas observações, abordaremos a constituição dos mercados financeiros e de capitais tendo a *informação* como elemento-chave. A circulação da informação é uma função necessária ao mercado e explicita seu arranjo nos lugares, sua mobilização sendo um atributo dos agentes que participam do mercado. Afinal, o mercado de capitais se dá hoje a partir de uma rede de praças financeiras distintas, entre as quais ocorre a circulação de informações que influenciam e comunicam a valorização dos ativos e que, portanto, dinamizam e dão vida a suas distintas relações.

1.1.2. Das finanças ao mercado de capitais

À noção de mercado trabalhada na seção anterior, agregaremos a noção de *finança*. Sua origem do francês medieval *finance*, para o “fim de uma dívida” evidencia que sua chave está no tempo: a dívida funciona como um intervalo temporal para um pagamento. O contrato da dívida, por isso, adquire importância porque a devolução do capital é incerta. Surge, então, a noção do pagamento de juros – e daí a derivação do capital portador de juros trabalhado por Marx (2017 [1894]), bem como do cálculo de riscos, que se desdobrará na noção de que, baseado na complexificação das promessas de pagamento, surge um capital que é fictício.

O mercado financeiro surge, então, a partir da circulação de capitais disponibilizados mediante contratos, que envolvem, em alguma medida, o risco, que pode ser relativo ao não pagamento em uma data estipulada, à desvalorização da moeda no momento de finalização da dívida, da queda ou alta do preço de uma mercadoria ou título. Esse mercado permite reunir emprestadores e tomadores, credores e devedores, emissores e titulares, e seu objeto de troca se dá essencialmente na figura desses contratos que demarcam uma transferência temporária e/ou os direitos de recebimento de capitais.

Como ressaltamos, é a diferença temporal que fundamenta a finança, que se dá na medida em que duas partes combinam estabelecendo um contrato de pagamento. Nesse sentido, Paul Claval (1969, p. 163) diferencia o comércio de dinheiro em um mercado monetário, que é baseado na demanda por crédito a curto prazo e que cria a moeda nos mercados modernos; do mercado financeiro, que é baseado no dinheiro a longo prazo; mercados estes isolados um do outro “por razões da técnica bancária”. Para Labasse (1974, p. 201), a noção do mercado monetário envolve, no sentido estrito, “a gama de operações do dia a dia (...) que permitem aos bancos compensar seus excedentes e suas insuficiências de tesouraria”, e no sentido mais abrangente o “conjunto de disposições a curto termo que, ligados com os precedentes, constituem o suporte do crédito bancário”. Enquanto isso, assegurar o financiamento de atividades econômicas pela distribuição de crédito, bem como garantir a poupança dos agentes econômicos,

são funções do mercado financeiro (CALLON, 2017), sendo mais eficiente conforme distribua os recursos da melhor maneira possível.

Se, por um lado, podemos estabelecer essa diferença de prazo temporal para segmentarmos o mercado financeiro do monetário, por outro a identificação do que se chama de *mercado de capitais* é mais complexa: a despeito do que seu próprio nome identifica – um mercado no qual o objeto em questão é o capital – esse conceito pode ter maior ou menor amplitude, por vezes se encaixando dentro do mercado financeiro e por vezes tratado como sua sinonímia.

Para Rudge (1993), em tese não há muitas diferenças entre o mercado de capitais e o mercado de crédito, a principal estando no fato de que, no mercado de capitais, em vez de se emprestar dinheiro, compra-se uma participação. O mercado de capitais, assim, teria o propósito de oferecer financiamento de médio a longo prazo para empresas mediante a compra de uma participação em seus rendimentos e não a transferência condicional de recursos. Na ordem prática, isso implica em um caráter de não-exigibilidade do mercado de capitais:

Nas operações de crédito, uma vez satisfeitas as condições contratuais, criam-se obrigações dos tomadores em relação aos doadores dos recursos, as quais devem ser cumpridas segundo o manifestado no contrato. Já a compra de participações cria condições especiais: a empresa deve a seus sócios participantes apenas aquilo que sobrar, em caso de liquidação ou de redução do capital, depois de satisfeitas as obrigações com credores de qualquer outra maneira (RUDGE, 1993, p. 49).

Em síntese, no mercado de crédito, quando há uma transferência feita a partir de instituições financeiras, especialmente bancárias, consta a obrigação contratual da devolução do valor com a devida correção de juros. Já no mercado de capitais, a transferência do valor, que ocorre a partir dos investidores – sejam eles pessoas físicas ou jurídicas – implica na aceitação de um *risco* de variação do capital aplicado, sem que isso necessariamente infrinja estabelecimentos contratuais.

As instituições financeiras, neste segundo caso, atuam a princípio apenas como intermediários e não como fornecedores do capital – ainda que também possam se comportar igualmente como investidores. A existência do risco é

fundamental na medida em que fomenta a especulação e movimentando investidores entre os diferentes títulos, portanto tornando as formas de obtenção de capitais muito mais variadas e amplas do que o crédito, podendo dar forma a mecanismos arrojados de aposta na valorização a longo prazo, fundamentais por exemplo para empresas de tecnologia que exigem investimentos pesados com retornos bastante demorados.

O Oxford Dictionary of Finance and Banking (LAW, 2014, p. 423) define o mercado de ações (*stock market*) como “mercado para venda e compra de títulos (*securities*), no qual os preços são controlados pelas leis de oferta e demanda”, sendo sua principal função “permitir a companhias públicas, governos, autoridades locais e outros corpos incorporados arrecadar capital vendendo títulos a investidores”, facilitando a compra e venda desses títulos. Já o mercado de capitais, mais amplo, é definido como mercado no qual o capital de longo prazo é levantado pela indústria, comércio, governo e autoridades locais. O dinheiro vem de investidores privados, companhias de seguros, fundos de pensão e bancos e é geralmente organizado por casas emissoras e bancos mercantis. *Bolsas de valores* seriam parte do mercado de capitais na medida em que abrigam um mercado para os títulos de ações e dívidas que representam o capital uma vez que tenha sido levantado.

O que se convencionou chamar de mercado financeiro, enfim, pode abranger, se confundir, incluir ou excluir formas de relações econômicas, como a creditícia e a cambial. Há diversas maneiras de se categorizar os mercados de dinheiro, conforme apresentam Fabozzi, Modigliani e Ferri (1998 *apud* YAZBEK, 2007, p. 134): pela natureza da pretensão negociada (participação ou dívida); pelo vencimento do instrumento (curto/monetário ou longo/de capitais); pelo momento de negociação do instrumento (primário ou secundário); pela entrega imediata ou diferida do ativo negociado (a vista ou derivativos); ou ainda pela estrutura organizacional adotada (bolsa, balcão e outras qualificações).

Por isso, em determinados casos, a empiria é fundamental para a determinação do que se considera, a partir de um sistema econômico nacional, como mercado financeiro e como mercado de capitais. Em sua análise do sistema

financeiro brasileiro, por exemplo, Lopes e Rossetti (1983, p. 265) distinguem quatro mercados³: monetário, cambial, de crédito e de capitais. O último seria o

Segmento que atende aos agentes econômicos produtivos (tanto da área pública quanto da privada) quanto às suas necessidades de financiamento de médio e, sobretudo, de longo prazo, essencialmente relacionados com investimentos em capital fixo. A maior parte dos recursos financeiros de longo prazo é suprida por intermediários financeiros não bancários. As operações que se realizam nas bolsas de valores (particularmente com ações) são parte integrante desse mercado).

Novamente é a temporalidade o critério para a definição dos mercados. A definição, pondera Yazbek (2007), tem limitações, presumindo uma “estática válida apenas para fins didáticos”, muito restrita quando se leva em conta a pluralidade e complexidade dos agentes e instrumentos mobilizados para a realização do mercado de capitais, que frequentemente mistura diferentes tipos de títulos e funções. As definições, funções e amplitudes variam conforme os contextos nacionais⁴, inclusive porque a literatura frequentemente aponta sistemas financeiros mais voltados ao financiamento bancário direto (*bank-oriented*) e outros mais voltados ao financiamento pelo mercado (*market-oriented*).

O propósito do intermédio financeiro⁵, no mercado de capitais, é fornecer uma ligação entre compradores e vendedores de ativos financeiros pelo estabelecimento de preços (PARR; BUDD, 2000, p. 599), função fundamental pois ao conectar as partes de uma negociação, permite a redução de custos de transação, de aquisição de informação e também de administração das carteiras de investimento. O intermédio financeiro configura, assim, um setor de serviços

³ Lameira (2001 apud YAZBEK, 2007, p. 133) também identifica essas quatro espécies no mercado financeiro, todas mais ou menos integradas. O mercado de crédito tendo curto e médio prazo para consumo e capital de giro das empresas; o de câmbio realizando troca de moedas para financiar a exportação e importação; o monetário realizando a política monetária, controlando meios de pagamento e liquidez; e o de capitais onde as operações de longo prazo se destinam a financiar atividades empresariais.

⁴ Yazbek (2007, p. 133) alega que a divisão confusa entre os termos tem sua origem na reformulação do sistema financeiro nacional dos anos 1960, quando o “mercado de capitais” passou a ser identificado como alternativa de financiamento para a atividade empresarial, menos custosa e eficiente que os recursos bancários.

⁵ Segundo Yazbek (2007, p. 146), a intermediação financeira tem três funções básicas: reduzir imperfeições do mercado; fornecer instrumentos de proteção aos agentes; e desenvolver instrumentos que conectem as pretensões de provedores e beneficiários de recursos. Para Parr e Budd (2000, p. 599), as funções em destaque seriam a transformação do risco, a provisão de liquidez e a transformação dos custos de transação.

avançados que será intimamente conectado ao mercado de capitais⁶ e à produção e circulação de informações financeiras prontas para abastecê-lo.

Os principais produtos circulados pelos intermediários no mercado de capitais são os títulos⁷ financeiros. Esse comércio de títulos poderá ser realizado diretamente pelos investidores ou administrado pelos próprios intermediários — sendo o caso dos administradores de carteiras ou gestores de ativos⁸. Convenciona-se que títulos consistem de ações e obrigações (PARR; BUDD, 2000, p. 611): as primeiras concedem direitos de propriedade a ativos de uma companhia; e as segundas são instrumentos de dívida emitidos que não envolvem direito a propriedade, mas reivindicações de crédito. O derivativo, por sua vez, tem natureza de alavancagem e significa uma reivindicação com duração determinada e baseada na percepção da mudança de preços de outros ativos, em muitos aspectos semelhantes ao seguro: são exemplos os *forwards*, futuros e opções⁹. Por conta da centralidade que exerce o título de propriedade das empresas no mercado de capitais, é pelo mercado de ações que mais o conhecemos, embora, como dissemos, possam ser incluídos no mercado de capitais títulos com rendas fixas e variáveis diversas, como fundos, debêntures e derivativos, incluindo combinações entre títulos.

⁶ O papel de intermediação financeira é até mesmo imputado ao próprio mercado de capitais por Fernanda Perobelli (2007, p. 25), que o define como “uma das formas que pode assumir a intermediação financeira, ou troca de recursos entre agentes no sistema capitalista”, cuja finalidade seria “garantir a capitalização das empresas, ao mesmo tempo em que proporciona retornos atraentes a seus investidores”, representada pelas bolsas de valores e mercados de balcão organizados, responsáveis por “operações com valores mobiliários de médio e longo prazos, como ações, debêntures, *commercial papers*, bônus de subscrição”, com o objetivo de proporcionar liquidez aos títulos de propriedade e dívida das empresas.

⁷ Conforme Parr e Budd (2000, p. 601), títulos (*securities*) ou produtos de investimento representam um ativo financeiro para os detentores e uma responsabilidade (*liability*) para o emissor. Dentre suas funções, estão: transferir fundos excedentes de poupadores para aqueles que desejam investir em ativos tangíveis; e a transferência de fundos para distribuição do risco dos fluxos de caixa.

⁸ A gestão de fundos, para (2000, p. 601–602), é um termo genérico que se refere à agregação de um número de ativos financeiros discretos, agrupados em uma carteira para reduzir o risco através da diversificação. Gestores de ativos podem, ao mesmo tempo, atender um grupo de investidores, daqueles que preferem uma renda regular até aqueles para os quais é importante ter ganhos de capital — assim, a gestão de fundos pode gerenciar riscos diversificáveis e não diversificáveis.

⁹ O *forward* consiste em um acordo de compra ou venda de um ativo em determinado tempo futuro a determinado preço, frequentemente não sendo negociado em bolsa organizada, mas baseado em acordo entre as partes; o futuro, de maneira semelhante, estabelece a compra ou venda por um preço futuro determinado, mas é negociado em bolsa; e as opções, por fim, são títulos que permitem exercer a compra ou venda (*call* e *put*) de um ativo em uma data ou preço previamente acordados.

Feitas essas considerações, para efeito de nossa abordagem, consideraremos, em nossa análise do mercado de capitais, o conjunto de agentes e serviços que disponibilizam seu capital ao financiamento de atividades econômicas por meio da aquisição de títulos de ações, fundos, debêntures, swaps, derivativos e outros, o que inclui tanto as negociações primárias – realizadas diretamente a partir da emissão dos títulos – quanto as secundárias, realizadas a partir da troca de proprietários.

Excluimos, dessa maneira, os mecanismos de financiamento empresarial direto, como o crédito bancário e o *private equity*, mas incluimos as diversas formas e modalidades de organização do investimento por meio de títulos – capazes, portanto, de conformar um mercado. Nesse sentido, buscamos nos ater à ideia de um mercado no qual circulam capitais a serem “adquiridos” pelas empresas ou Estados mediante contrapartida – direitos de participação nos lucros, recebimento de juros pré-estipulados, etc.

1.1.3. Bolsa de valores, do lugar à instituição

As bolsas de valores se destacam como instituição de referência na maioria das economias — há, de fato, poucos países do mundo que não apresentam nenhuma instituição semelhante. Congregando títulos financeiros, sintetizando informações e registros e abrigando operações de valores diversas, são ícones do financiamento empresarial e servem à gestão financeira dos países.

Atualmente organismos complexos, variados e difíceis de delimitar, as bolsas de valores enquanto instituição podem ter sua origem¹⁰, de maneira pouco precisa, associada às lojas de mercadores no século XIV. Isso dá a elas um caráter bastante longo, situando sua evolução junto à do próprio sistema capitalista — como propôs Braudel (2009 [1979], p. 16), que as insere na sequência de formação das feiras¹¹ e dos mercados públicos, registros superiores da economia de mercado¹². As lojas de mercadores das cidades medievais europeias consistiam em prédios situados em grandes centros comerciais que permitiam aos viajantes, acompanhados de suas mercadorias, se instalarem e exporem aquilo que tinham a oferecer aos compradores, tanto locais como outros viajantes. Suas ofertas podiam envolver lotes de mercadorias, amostras para fechar acordos de lotes maiores, ou ainda apenas títulos para o contrato de dinheiro. Isso dá início a um comércio internacional de capitais, que evolui gradativamente e tem nas grandes empreitadas náuticas um impulsionador — já que as viagens, embora promissoras

¹⁰ Mark Smith (2004, p. 10) recorre à antiguidade clássica para considerar as primeiras formas de organização de mercados de ações, apontando para a existência de capital transferível, a disponibilidade de crédito e o desejo de tomar risco já no século II. A ascensão do mundo moderno dos mercados, porém, se daria sobretudo a partir da dinâmica dos mercadores de Veneza e Gênova.

¹¹ A equiparação e associação histórica que é comumente feita entre a bolsa e a feira ou a bolsa e a praça de comércio é criticada por Paiva (1963, p. 11), com base em Sayous (1898, p. 500), para quem há os mercados, “lugares onde os produtores se encontram geralmente em presença dos consumidores, e trazem consigo, *in natura*, os produtos que desejam vender”, com função de prover a uma só cidade e seus arredores; e as feiras, “reuniões onde o comércio toma um certo desenvolvimento, onde se encontram mais raramente produtores e comerciantes”, que podem ser de países distantes. As bolsas, por sua vez, seriam “reuniões periódicas, mais frequentemente cotidianas, de comerciantes e pessoas tomando parte no comércio, cujo objetivo é a conclusão de negócios comerciais sem apresentação, transmissão ou pagamento imediato de mercadoria”. Assim, se distinguem dos primeiros pela frequência, mas também pela ausência de artigos *in natura* e pela presença quase exclusiva de comerciantes das imediações.

¹² As feiras descritas por Fernand Braudel eram abertas, e frequentemente dominadas por grandes comerciantes atacadistas, gerando, portanto, movimentos maiores de troca do que lojas ou mercados simples. São interpretadas. Mark Smith (2004, p. 13) as descreve como pirâmides, com produtos locais, mais baratos e por vezes perecíveis na sua base, e um ativo mercado de dinheiro no seu topo, controlado por alguns poucos negociantes.

de recursos e mercadorias nos futuros, eram bastante dispendiosas e demoravam a retornar, recebendo muito bem, portanto, capitais ociosos que aceitavam assumir riscos em troca de grandes ganhos futuros.

Situada na Bruges do século XIV, uma loja que abriga negociantes que frequentavam aquele que à época era um grande centro portuário ligado à potente região flamenga – e que teria pertencido a uma família Van der Bourse – conferiu a nomenclatura que até hoje acompanha a instituição (BRAUDEL, 2009 [1979]). A primeira bolsa surge, portanto, em uma cidade central para o comércio de sua época, que atraía venezianos, florentinos e espanhóis que lá montavam abrigo para anunciar seus negócios. A Antuérpia de então, a partir de sua “feira contínua”, emergia como principal centro financeiro do ocidente. Os grandes centros comerciais passam a ter suas reuniões de comerciantes progressivamente institucionalizadas.

Como descreve Mark Smith (2004, p. 15), obrigações governamentais eram negociadas no Rialto veneziano já no século XIV e, em 1455; todas as manhãs os negócios de seguros marítimos e fretes eram discutidos discretamente, com banqueiros a postos para o fechamento de transações (BRAUDEL, 2009 [1979], p. 18). Nas férias de Leipzig se negociam ações de mineração no século XV, e nas feiras de Saint German, na França, eram negociados tanto obrigações municipais como tickets de loteria (SMITH, 2004). No século XVII, a bolsa de Amsterdam já apresentava um complexo sistema de vendas e revendas de ações, muitas operações ocorrendo sem que nenhuma propriedade fosse de fato exercida (VEGA, 2013 [1688]). Nessa região surge a primeira grande companhia por ações, a *Dutch East India Company* que, diferentemente de uma parceria mercantil, envolvia investidores independentes de seus proprietários, mantendo parcelas da companhia; isso evitava que as companhias precisassem ser desfeitas no caso da saída ou morte de seus sócios.

Os cafés da *Change Alley* londrina demonstrariam, em torno da bolsa inglesa, a importância que os primeiros séculos das bolsas deram aos locais de reunião dos comerciantes de títulos, muitas vezes mais agitados do que o próprio lugar da instituição em si, sendo origem de muitas das instituições inglesas que

exerceriam importante papel na evolução dos mercados de capitais (HENNESSY, 2001; LAULAJAINEN, 2003, p. 315). Após a Revolução Gloriosa, levando ao poder inglês William de Orange, várias das técnicas financeiras holandesas foram levadas à Inglaterra, trazendo uma “revolução financeira” em paralelo à industrial (SMITH, 2004). Termos como *subscription*, *underwriting*, *puts*, *calls* e *stockjobber* se originam nesse contexto e seu uso se prolonga na história dos mercados, conforme se consolidavam em torno da *London Stock Exchange* (LSE), até os dias de hoje uma das maiores bolsas do mundo em atividade. Com essa evolução, já no século XVIII

todos os instrumentos da troca estão logicamente em serviço: as Bolsas ampliam suas atividades, Londres imita e tenta suplantam Amsterdam, que tende agora a especializar-se como a grande praça dos empréstimos internacionais, enquanto que Genebra e Gênova participam nesses jogos perigosos. Paris anima-se e começa a finar pelo diapasão geral, o dinheiro e o crédito correm assim cada vez mais livremente de um lugar para outro (BRAUDEL, 2009 [1979], p. 21).

A bolsa de valores acompanha as mudanças históricas do capitalismo e acumula, ao longo do tempo, características que até hoje dão forma ao mercado de títulos de valores. Os títulos, em formato de documentos, só têm legitimidade a partir do reconhecimento mútuo que, com o passar do tempo, passa a ser intermediado por instituições que incorporam essa autoridade. As associações comerciais, as juntas de corretores, as bolsas, exercem essa figura, estabelecendo regras, coordenando as atividades de negociação, e o lugar onde se situam costuma ser, portanto, estabelecido como o lugar padrão para as negociações, na medida em que fornecem segurança para as operações realizadas.

Assim, o nascimento das bolsas, coloca Laulajainen (2003, p. 162), veio do hábito de negociantes se juntarem em um lugar, em determinado tempo, para trocar informações e fazer negócios – e a concentração no espaço e no tempo facilita encontrar contrapartidas, bem como rostos familiares permitem separar o respeitável do inescrupuloso. Esse lugar, diz o autor, “oferece abrigo contra o tempo (...) e possivelmente amenidades como uma casa de café”, e o corolário natural desse movimento seria, então, a criação de um conjunto de regras para criar e ordenar o mercado, o que inclui condições para as ofertas de compra e

venda, a maneira de aceitá-las, de consumir uma troca, de se resguardar contra o não pagamento e as maneiras de penalizar as más condutas.

O conjunto de regras, aplicável aos membros, continua a ser o núcleo da bolsa formal, enquanto as premissas físicas perderam muito de sua importância com o advento da moderna tecnologia da informação. Não é mais necessário negociar face-a-face no trading floor para adquirir os benefícios completos de um mercado centralizado, a máxima informação, a máxima liquidez, o melhor preço e a imediatez. O mesmo efeito pode também ser atingido por telas de computador conectadas a sistemas de negociação mais ou menos automatizados. A localização das telas é imaterial desde que haja um sistema de trocas em vez de vários. Quando há vários, os efeitos danosos podem ainda ser minimizados ao permitir a arbitragem entre os sistemas. (LAULAJAINEN, 2003, p. 162)

Labasse (1974, p. 226) diferencia as bolsas de comércio, “nascidas do volume crescente de negócios tratados pelos mercadores que se especializavam em um pequeno grupo de produtos ou um único produto e conduziam suas transações nos lugares reconhecidos que se tornariam mais tarde instituições aceitas”, das bolsas de valores, situadas para ele na origem da troca de moedas. A partir do interesse pelos empréstimos de Estados, passam das operações de troca e comércio às operações financeiras e, a partir da metade do século XIX, se consolidam como fornecedoras de capitais para investimento.

Apesar dessa origem histórica, é só a partir dos anos 1830 que, observa Braudel (2009 [1979], p. 42), o capitalismo financeiro veria seus esforços coroados de êxito, com os bancos se apossando de tudo, da indústria, depois da mercadoria, e a economia em geral adquire suficiente vigor para sustentar definitivamente essa construção. A partir dessa época, corrobora Michie (2006), as bolsas tornam-se instituição central do mundo capitalista, fazendo a interface entre os mercados monetário e de capitais em níveis nacionais e internacionais. Expandem-se para todas as grandes economias, inclusive às ex-colônias, e datam desse período as primeiras bolsas da América Latina, como as de Buenos Aires e Rio de Janeiro. Crescem gradualmente a partir da formação de dívidas públicas que servem desde à guerra até a instalação de infraestruturas e a urbanização, fomentando processos de industrialização, fortalecendo o comércio exterior e permitindo a reprodução de capital das burguesias nacionais em ascensão.

Os sistemas ferroviários tiveram papel fundamental no desenvolvimento do mercado de capitais a partir do século XIX, pois ao mesmo tempo em que fomentavam a comunicação e o transporte, impulsionando a rede telegráfica e permitindo o deslocamento entre centros comerciais, incentivavam o estabelecimento de padrões para viabilizar investimentos internacionais na infraestrutura e estimularam os negócios pela emissão de títulos das ferrovias, acabando, enfim, por contribuir para a estabilidade do sistema monetário moderno (MICHIE, 2006, p. 117). Foram um elemento-chave para a integração entre os mercados tanto nacional quanto internacionalmente, permitindo um aumento da disponibilidade de informações sem precedentes.

As mudanças históricas nas bolsas de valores ao longo dessa evolução envolveram fundamentalmente a extensão geográfica das trocas, a profissionalização da intermediação, o nível organizacional das instituições e a variedade de títulos ofertados. As bolsas,

em sua concepção no século XVII (...) eram focadas em instrumentos tradicionais da dívida pública e relativamente poucas ações corporativas. Só no meio do século XIX houve um boom nas bolsas de valores locais e regionais focadas em ferrovias, serviços públicos, mineração, com as maiores bolsas, como as de Londres e Paris, ainda focadas na dívida pública e desenvolvendo negociações em títulos estrangeiros (WÓJCIK, 2011, p. 5).

Progressivamente, a multiplicação de instrumentos e possibilidades e a aquisição de um peso essencial no financiamento das atividades empresariais dos países complexificou e deu espaço a uma gama de agentes e serviços que trabalham na mediação e negociação dos títulos em grande volume e velocidade, se entranhando definitivamente na vida econômica das nações. Esses agentes passaram a orbitar a bolsa de valores, que simbolizaria e centralizaria o movimento do mercado de capitais de um país; o movimento diário do índice bursátil é, por assim dizer, uma síntese do cotidiano financeiro nacional, representação da média das operações e expectativas econômicas de cada dia.

O passo definitivo para a atividade bursátil contemporânea seria iniciado com a incorporação das tecnologias da informação e comunicação nos anos 1970, processo acentuado sobretudo nos mercados dos Estados Unidos e do Reino

Unido e progressivamente adotado por todos os outros países. Esse processo é concomitante à mundialização financeira descrita por François Chesnais (1998), na medida em que a ampliação do uso de tecnologias permite também uma interconexão maior dos mercados e, portanto, sua internacionalização. A globalização das finanças, afinal, é vantajosa para a venda de informações financeiras (WARF, 1989, p. 262).

A integração dos mercados de capitais em nível nacional e internacional veio através do uso das redes de computador para interligar as bolsas de valores e a fusão da tecnologia da informação com a venda de informações (HEPWORTH, 1987). Kurtzman (1994, p. 5) chama atenção para esse fato, dizendo que

neste novo ambiente, milhões de computadores estão ligados numa vasta rede de transações e intercâmbio de informações de uma complexidade inimaginável, que opera 24 horas por dia. Sob certos aspectos, essa imensa rede assemelha-se à rede de neurônios existente dentro do cérebro. Milhões de terminais “inteligentes” de algum tipo estão em uma interação numa dança eletrônica sincopada, produzindo o ritmo global das altas e baixas do mercado, que não difere muito dos ritmos do interior do cérebro.

A realização de operações de bolsa a partir do uso de computadores e, posteriormente, da internet, permite a enorme ampliação do volume de negociações diárias, bem como da variedade de títulos, modalidades e possibilidades de investimento. As operações se realizam com instantaneidade. O mercado global de ações, no entanto, não é novidade, contrapõe Mark Smith (2004, p. 4): no final do século XIX, uma outra era de “globalização” teria conectado mercados através das fronteiras nacionais e, surpreendentemente, em 1913 a capitalização total dos mercados como porcentagem dos produtos internos brutos era maior do que seria setenta anos depois — evidência de que o que nos importa vai além do simples volume relativo financeiro, mas das relações mobilizadas.

Desde os anos 1960, as bolsas de valores assumiram novas funções, conforme descreve Roger Beteille (1991): buscam ativamente reunir poupanças, promover a liquidez, atrair novos investidores e incentivam a privatização de empresas. Se multiplicaram e passaram a atender até mesmo mercados de capitais com menor expressão, e se Labasse (1974, p. 227) alegava que no “terceiro

mundo a bolsa não tem comumente senão uma existência quase fictícia”, com poucos acessos e intermediários com baixa qualificação, hoje vemos instituições desse tipo crescentes em todo o mundo e atingirem grande complexidade mesmo em países periféricos, sendo que “o número de bolsas é assustador, e seu futuro ainda é incerto” (NEAL, 2016, p. 99).

Após o movimento de desmutualização da maioria das bolsas de valores, deixam de ser propriedade das próprias instituições financeiras que nelas atuavam, tornando-se companhias privadas, algumas de capital aberto, se diferenciando cada vez mais de suas formas históricas (NEAL, 2016, p. 101). São hoje entidades que se comportam como grandes corporações, buscam gerar lucros para seus acionistas, criam novos produtos e atraem novos clientes que, por sua vez, consistem cada vez mais de gerentes institucionais de grandes carteiras em nome de fundos de pensão, companhias de seguros, governos locais e nacionais, fundos soberanos e investidores de fundos hedge (NEAL, 2016, p. 101)

Hoje, as bolsas são

os mais famosos mecanismos destinados a prover mercados secundários para ativos diversos (...) lugar em que se encontram os possíveis compradores e vendedores de certos bens, para a realização das correspondentes negociações, conforme regras e procedimentos específicos (YAZBEK, 2007, p.137).

Podem dizer respeito ao próprio local de encontro entre as partes envolvidas nas negociações, mas também à instituição que administra o local ou seus sistemas de negociação, ao sistema que processa as operações, ou até, informalmente, ao estado das operações bursáteis em um dado período.

São vários os complicadores para uma definição que seja precisa das bolsas de valores atuais, pois com a adoção de mecanismos eletrônicos de negociação, são borradas as divisões entre as bolsas como instituições históricas de mercado organizado, as operações de balcão¹³ e mesmo outras instituições financeiras que

¹³ A operação de balcão (em inglês *Over-the-Counter/OTC*) ocorre sem uma instituição centralizadora da formação de preços, onde são negociados títulos. Diferentemente da bolsa, a formação dos preços é obtida através da realização de operações por intermediários especializados, já que “as instituições financeiras e as demais entidades autorizadas a operar fazem-no diretamente entre si, ou diretamente com seus clientes, sem um mecanismo centralizado e compulsório de formação de preços” (YAZBEK, 2007, p. 143-144). Em geral

apresentam mercados privados de títulos. A própria forma de operação das bolsas enquanto empresas – muitas delas tornadas conglomerados financeiros – também traz dificuldades, na medida em que se tornam prestadoras de serviços que as assemelham a outros operadores do mercado de capitais. Tentativas de repensar a definição, nesse sentido, incluem a busca de defini-las como “sistemas de negociação” que cumpre funções de disseminação de informações e a

transmissão sistemática aos seus participantes dos dados referentes às ofertas existentes, preços praticados e negócios efetuados; de encaminhamento de ordens, pela adoção dos meios e procedimentos necessários para garantir que as ordens enviadas pelos clientes chegarão a quem deva cumpri-las; e de cumprimento de ordens ou, em outras palavras, a sua transformação em negócios (YAZBEK, 2007, p. 138).

Conforme muitas das bolsas são, hoje, conglomerados de serviços financeiros e informacionais, seu estatuto de mercado tende a se tornar cada vez mais complexo. O surgimento do grupo Euronext, por exemplo, coloca em questão o modelo nacional de operação de bolsa, na medida em que uma mesma companhia – cujo capital aberto é negociado na bolsa de Paris – controla bolsas de valores na Irlanda, Noruega, Itália, Portugal, França, Bélgica e Países Baixos. De maneira correspondente, o grupo *Nasdaq, Inc* controla bolsas na Suécia, Finlândia, Estônia, Letônia, Lituânia, Islândia, Dinamarca e Armênia; enquanto o grupo *Intercontinental Exchange, Inc* controla a bolsa de Nova York e as bolsas de mercadorias e futuros do Reino Unido.

Esse movimento de formação de grandes conglomerados, por ora, ainda parece restrito ao eixo Europa-Estados Unidos, porém seu avanço para fora dos países centrais pode acompanhar o papel que conglomerados de investimentos financeiros têm desempenhado ao comprar participações societárias em instituições financeiras estrangeiras.

No entanto, resultado histórico de uma série de processos institucionais, econômicos e geográficos dos mercados financeiros, as bolsas seguem sendo o local e a instituição que permitem a configuração de preços para o mercado de

constitui-se como mercado não-organizado, embora também possa ser considerado organizado no caso em que há supervisão regulatória de uma entidade.

títulos de capitais, de maneira que esse cálculo não é estabelecido unilateralmente por uma instituição bancária, mas atingido por meio do cruzamento das ordens de compra e venda que ocorrem nesse ambiente. Assim,

Se foi possível constituir os mercados financeiros como o principal órgão de ‘cálculo’ dos valores das empresas e indiretamente dos bens mercantis, é ao fim de uma longa história que se viu o surgimento e desenvolvimento das bolsas de valores, as quais são progressivamente equipadas com ferramentas de ‘cálculo’ apropriadas (CALLON, 2017, p. 211).

A estimativa de preços feita pelo mercado segue dois métodos, segundo Éve Chiapello (2015): o primeiro baseado nos fluxos de caixa descontados, predizendo fluxos econômicos futuros a partir do objeto de valorização com a devida correção para valores atuais; o segundo baseado na estatística e probabilidade, métodos provenientes da atividade central do mercado de seguros que podem também ser aplicadas ao mercado acionário. A aparente incompatibilidade da flutuação e volatilidade dos mercados de títulos pode, assim, ser solucionada a partir de modelos de descrição de expectativas e volatilidade, resultando na redefinição do conceito de risco. É por esse mecanismo que o mercado de capitais permite que o valor, assim, possa ser reduzido a indicadores de *risco e retorno*.

É em torno do risco que surge a especulação que, como já dissemos, é a característica fundamental pela qual são conhecidas as bolsas de valores. Gerir o risco implica realizar projeções para o futuro e nisso reside a especulação:

a compra (ou venda) de bens com vistas à revenda (ou recompra) em uma data posterior, onde o motivo por trás dessa ação é a antecipação de uma mudança dos preços relevantes com relação ao preço em vigor e não um ganho obtido a partir de seu uso, ou de qualquer tipo de transformação efetuada neles ou sua transferência entre mercados diferentes (KALDOR, 1976, p. 111).

A especulação estava presente desde os primórdios da atividade bursátil e a clássica descrição de Joseph de la Vega (2013 [1688]) deu conta da confusão promovida pelas ordens de compra e venda na bolsa de Amsterdam em pleno século XVII – fornecendo também um relato sobre a precoce sofisticação dos

instrumentos financeiros da época¹⁴. A crítica à especulação tampouco é nova: Smith (2004, p. 5) sugere que críticas à especulação excessiva feitas por Santo Agostinho e São Tomás de Aquino ainda reverberam, levando políticos a apontarem agentes do mercado como “maus”, “parasitas” ou “sabotadores”. Para o primeiro, o apetite ilimitado pelo ganho era um dos três pecados principais; para o segundo, era impróprio vender mais caro ou comprar mais barato do que uma coisa vale.

Essa figura do especulador nocivo é contraposta, com frequência, à do investidor virtuoso. Jacques Le Goff (2007, p. 115) considera que “os iniciadores do capitalismo são os usurários, comerciantes do futuro (...)”. Por conquistar riquezas pela usura e não pela produção, seriam condenados. Assim seria, posteriormente, o especulador como

sujeito demonizado, visto como ganancioso e corrupto, que visa a auferir lucro para satisfazer seus prazeres individuais. Em contraponto, a imagem do investidor está mais associada a aspectos positivos, já que ele não está preocupado com a obtenção de lucros nas flutuações do mercado, pois acredita no futuro das empresas e no seu crescimento (LEITE, 2011, p. 12)

Conforme Plihon (1995, p. 63), que se baseia na descrição da especulação por Kaldor (1939), as operações especulativas possuem como características principais implicar uma tomada de riscos motivada na esperança de realizar mais-valias antecipando preços de ativos; criticá-las em favor de práticas de investimento mais legítimas seria então um contrassenso já que seria “impossível estabelecer a linha de demarcação entre especulação pura, arbitragem e proteção contra os riscos” (PLIHON, 1995, p. 64). Ao considerar isso, o autor atribui que o raciocínio de curto prazo é generalizado no mercado, que torna míopes os

¹⁴ Conforme é possível observar nos relatos de Vega (2013 [1688]), o comerciante espanhol delimitou quatro regras básicas para a negociação à época: nunca aconselhar ninguém à compra e venda; aceitar seus arrependimentos tanto quanto seus lucros; o lucro no mercado de ações é um tesouro que num momento é diamante, no seguinte, pedregulho; e o enriquecimento depende de dinheiro e paciência. Tais regras, que permeiam o imaginário sobre a negociação e até hoje encontram correspondentes nos aconselhamentos sobre investimentos, são, todavia, contrastantes com toda a organização em torno de uma bolsa de valores na atualidade: gestores de ativos aconselhando e negociando por terceiros e operações realizadas em curtíssimo prazo fazem parte da rotina da bolsa de valores.

operadores pois “tendem a se abstrair da realidade dos fundamentos em benefício da busca de uma opinião sobre a tendência do mercado”.

Ao partirmos para as discussões ao longo deste trabalho, teremos em mente a ascensão da instituição bolsa de valores como corporação que dá abrigo ao mercado de capitais, que por sua vez serve para acelerar o processo de centralização de capitais, como também é um projeto social e econômico para a gestão do risco. O mercado permite às empresas e ao Estado financiarem suas atividades produtivas e seus serviços e, em contrapartida, promove uma socialização desse risco – contraposta ao caráter privado dos ganhos.

Nessa medida, o caráter especulativo será fundamental, bem como a relação que se tem com sua inerência ao mercado. A informação financeira funciona como base da definição do preço dos ativos, como fomento à especulação, mas também como legitimação social desse projeto. A bolsa de valores, ao promover um âmbito para acolher e distribuir os investimentos, será a instituição que acolhe a especulação, em todas as suas nuances e consequências.

1.2. O mercado financeiro: entre a expansão e a regulação

As finanças se tornam, no período atual, cada vez mais complexas. A aceleração das operações, a criação de novos instrumentos financeiros, o alcance a novos mercados, tudo isso incrementa um novelo de negociações que é, muitas vezes, de difícil compreensão. A digitalização tornou exponencial essa tendência que já crescia e fez com que, cada vez mais, discussões sobre fluxos financeiros incidissem sobre a economia, impulsionando debates sobre financeirização — da economia, de ativos, da sociedade, do território.

Os novos conteúdos financeiros, ao incidirem sobre o território, mobilizam seus agentes, que os acolhem, os promovem. Não podem ocorrer de maneira anárquica, ou não haveria mercado — é preciso que haja regulação. A regulação é fundamental tanto para os agentes de mercado — garantindo seus direitos e deveres sobre a propriedade de seus ativos — quanto para a sociedade, que pode, através dela, evitar que as finanças deixem de cumprir — mesmo que minimamente — seu papel de dinamização econômica das sociedades das quais fazem parte.

Surgem, assim, diversas entidades regulatórias, nacionais e supranacionais, que buscam dar conta das constantes inovações no mundo das finanças e que colaboram para tornar o mercado de capitais ainda mais complexo. A emissão de um novo título demandará uma série de regras, e muitas vezes a própria rentabilidade dele está na maneira como elas foram elaboradas. A seguir, discutiremos as formas como a sociedade, representada por suas autoridades e órgãos reguladores, interage com os novos conteúdos financeiros agregados nas décadas recentes.

1.2.1. A polissemia da financeirização no período atual

Os fluxos financeiros ganharam destaque como agenda de pesquisa sobretudo após os anos 1990, em meio à ascensão de temáticas como a desindustrialização, a globalização e o setor de serviços. Dinâmicas financeiras sempre estiveram presentes nas economias capitalistas, baseadas em empréstimos, dívidas e títulos a curto, médio e longo prazo. Chama atenção, portanto, o fato de sua relevância só ter sido apontada de maneira mais ampla recentemente, sobretudo em disciplinas como a Geografia, tendo em vista que a atividade financeira é marcada por grandes disparidades espaciais.

Apesar de o capital financeiro já ter sido teorizado há bastante tempo por autores como Marx (2017 [1894]) e Hilferding (1985 [1910]), e mesmo abordado sociologicamente por Weber (2004 [1896]), escapou a muitas descrições sobre a vida das sociedades do século XIX, que não fazem jus ao peso que adquiriam progressivamente as negociações financeiras na vida comercial das nações. Por isso, o caráter hodierno da abordagem da financeirização resulta em um conceito de difícil consenso, havendo disputas em seu entendimento. Discutiremos o processo contemporâneo de financeirização colocando nosso foco no território e indo, portanto, para além dos processos econômicos, buscando compreender geograficamente a preponderância da variável financeira.

Estudos sobre a topologia bancária marcaram o início da abordagem com a temática financeira nas pesquisas geográficas, sendo os de Jean Labasse (1955, 1974) pioneiros nesse sentido. Seu estudo pioneiro de 1955 destaca a atuação regional dos bancos lioneses para tratar sobre a relação entre as finanças e a região, e o segundo (de 1974) dá um caráter mais internacional para sua pesquisa bancária na França, identificando as grandes praças financeiras mundiais e seu papel na divisão do trabalho bancário.

A essa inauguração “francesa” do debate veio se somar o estudo de Donald Kerr (1965) analisando a vida financeira do Canadá, dominada pelos centros urbanos de Montreal e Toronto. Isso é digno de nota, pois o centro financeiro seria um grande “fio da meada” para o olhar geográfico sobre as finanças: o estudo dos

centros permite situar as finanças nos estudos urbanos, tão caros à Geografia, ao mesmo tempo em que abordam dinâmicas econômicas e culturais que se entrelaçam às demais áreas da Geografia. Destaca-se o campo da Geografia Econômica, embora devamos ter em conta que a maioria dos autores que tratam sobre uma Geografia das Finanças não a inserem como subárea, mas como um campo de estudos que se interrelaciona com áreas diversas dentro da Geografia e mesmo com outras disciplinas (GIBADULLINA, 2021).

As finanças ganham atenção da Geografia enquanto campo de estudos na medida em que seu peso é sentido nas demais atividades econômicas — seja na dinâmica urbana, com o mercado imobiliário sendo pautado pela atuação de instituições bancárias e fundos de investimento, seja na produção agrícola, com a securitização das mercadorias produzidas, ou na industrial, com a organização dos grandes conglomerados em *holdings*, a ponto de que certas empresas não-financeiras acabam por depender mais de seus investimentos financeiros do que da produção em si (HARVEY, 2011).

No Brasil, essa noção da influência crescente das finanças sobre as demais dimensões da economia vem sendo trabalhada pelo menos desde a tese de Braga (1985), embora o peso do capitalismo financeiro na economia brasileira já estivesse sendo trabalhado desde os anos 1970, a exemplo da análise de Maria da Conceição Tavares (1972) sobre a passagem de um sistema econômico de substituição de importações para um dominado capitalismo financeiro. Braga (1997, p. 196) apontaria a financeirização como “padrão sistêmico porque (...) está constituída por componentes fundamentais da organização capitalista, entrelaçados de maneira a estabelecer uma dinâmica estrutural segundo princípios de uma lógica financeira geral”, o que, para Sanfelici (2013), foi uma abordagem inovadora ao ampliar a noção de financeirização, apontando que ela marcava as estratégias de todos os agentes privados relevantes e não se tratava, portanto, apenas da supremacia do setor financeiro sobre os demais.

O fato mais notável sobre o conceito de financeirização é sua polissemia, motivo pelo qual desperta os mais diversos questionamentos. O conceito com essa nomenclatura começou a ser discutido a nível acadêmico na revista *Monthly*

Review nos anos 1970 (LAPAVITSAS; POWELL, 2013, p. 360), aludindo ao escape do capital para o reino das finanças, conforme crescia a mais-valia sem ter opções de investimento dentro da própria produção. Christophers (2015), no entanto, postula severas críticas à utilização do termo, na medida em que os diversos sentidos que ele procura abarcar representam um risco de esvaziamento da palavra e enfraquecimento explicativo. Se, por um lado, reconhece as transformações ocorridas na sociedade, considera que não são suficientes para o estabelecimento do termo como pauta dos estudos econômicos e sociais, pois acaba por generalizar processos sob pretexto de alegar uma dominação das finanças sobre as demais formas de economia.

Nesse sentido, também é por vezes questionado se o papel desempenhado pelas finanças pode ser qualificado como recente, na medida em que, conforme descreve Braudel (2009 [1979]), várias das instituições financeiras estavam presentes já nas origens do modo de produção capitalista, integrando seus primeiros fundamentos. Há diversas teorias e hipóteses, no entanto, que nos ajudam a delinear uma preponderância, ou pelo menos um papel bastante importante, das finanças na sociedade, economia e território da contemporaneidade.

Um elemento central para esse incremento dos conteúdos financeiros nos territórios é o aumento da interconexão entre os sistemas financeiros nacionais, um movimento de “mundialização financeira” que se inicia nos Estados Unidos e no Reino Unido nos anos 1970 e progressivamente atinge países mais periféricos do sistema capitalista (CHESNAIS, 1998). Isso ocorre por meio de movimentos de liberalização das trocas e flexibilização das transações internacionais, permitindo a ampliação e a renovação das atividades bancárias, movimento que é situado por Guttmann (2016) ainda nos anos 1960, quando os mercados de Eurodólar permitiram aos bancos organizar uma rede mundial que opera supranacionalmente em um espaço desestatizado, fora do alcance de qualquer regulador nacional. A financeirização é, por isso, associada por Duménil e Lévy (2004) ao neoliberalismo como processo dominante nas economias e sociedades das últimas décadas.

No mesmo sentido de pensar a maior interconexão das finanças, Dominique Plihon (1995, p. 61) propõe que a globalização se traduziu em um fenômeno de “descompartimentalização dos mercados” (*décloisonnement des marchés*), com a queda das fronteiras entre mercados até então separados: “estes mercados particulares (financeiro, cambial, de opções, futuro etc.) tornaram-se subconjuntos de um mercado financeiro global que, ele próprio, se tornou mundial”. Para o autor, se no passado a função do sistema financeiro internacional “era garantir o financiamento do comércio mundial e dos balanços de pagamento”, agora os fluxos financeiros internacionais se desenvolvem com sua própria lógica, sem relação com o financiamento das trocas internacionais (PLIHON, 1995, p. 62).

Considerando o peso que a mundialização — baseada na interconexão entre mercados e centros financeiros — possui para esse processo de financeirização que estamos tratando, ponderamos que isso só foi possível graças ao estabelecimento de uma estrutura de transmissão de informações capaz de abarcar e autorizar um crescente número de operações, bem como sua complexidade e pluralidade. Foi necessária a integração entre mercados territorialmente dispersos e distantes, conferindo fluidez dos investimentos internacionais.

Nessa medida, a ascensão da informação financeira foi fundamental para esse incremento do papel das finanças na sociedade. O enorme crescimento em volume e complexidade das operações levam também a uma mudança qualitativa do papel exercido pelas finanças na economia. Isso não pode ser resumido ao tamanho de seus retornos em proporção ao volume econômico total, pois envolve uma reconfiguração em termos sociais e políticos do papel exercido pela finança na economia e no território. Assim, concordamos com Sanfelici (2013, p. 29) que

a noção de financeirização, que ganhou maior atenção nas ciências sociais nos últimos anos, repousa sobre uma compreensão de que as finanças encontram-se cada vez mais associadas com uma vasta gama de atividades econômicas e sociais que ultrapassam a esfera financeira *strictu sensu*, e de que sua intrusão em todos os interstícios da sociedade reflete em uma situação peculiar do capitalismo nos últimos vinte a trinta anos. Mais do que isso, a hiperextensão das finanças nos últimos anos teria suscitado o florescimento de uma lógica financeira geral, que agora

permeia todas as atividades capitalistas e mesmo a reprodução da força de trabalho.

Feitas essas considerações, uma definição mais formal delimitada por Costas Lapavistas e Jeff Powel (2013) parte de uma perspectiva marxista para identificar três processos centrais para a financeirização como mudança estrutural das economias capitalistas avançadas, que variam de acordo com as características históricas, institucionais e políticas de cada país: (i) empresas não-financeiras se engajando em atividades financeiras de maneira independente; (ii) bancos se dedicando a mediar transações em mercados abertos e emprestando para famílias; (iii) famílias sendo trazidas para o sistema financeiro formal.

Tratamos, assim, mais do que do volume de fluxos financeiros, de fatores como a conversão de atividades até então pouco ou não financeirizadas e uma ampliação percentual e absoluta da população envolvida¹⁵ em negociações financeiras — ambos fatores bastante importantes na medida em que consideramos essas relações a partir do território. Nesse sentido, a população e o conjunto de suas atividades econômicas têm cada vez mais uma mediação financeira em seu uso do território.

Robert Guttman (2016, p. 95), em vez de financeirização, prefere falar em um “capitalismo dirigido pelas finanças” (*finance-led capitalism*), considerando que o capitalismo contemporâneo se tornou dominado pelas instituições, mercados e motivos financeiros, mudando a operação do sistema econômico. Grandes investidores institucionais exercem um controle impaciente como acionistas, gestores corporativos cada vez mais preocupados com receitas quadrimestrais e recompras de ações, às custas de questões de mais longo prazo

¹⁵ Tratando também dessa ampliação do uso social das finanças, Becker et al. (2010) propõem uma financeirização baseada na inflação dos preços financeiros e na expansão dos bancos; no envolvimento no capital fictício, associado à inflação dos preços financeiros; no capital portador de juros, com a expansão dos bancos; entre as elites, pelo envolvimento da burguesia e classe média alta; e popular, com trabalhadores também sendo empurrados para as operações financeiras. O movimento geral é a alusão a um envolvimento cada vez maior dos fluxos financeiros com a vida econômica e cotidiana. Trata-se assim de novas práticas nas quais atividades produtivas e comerciais cada vez mais lançam mão de instrumentos de crédito e investimento financeiro, especialmente aquelas não intermediadas pelos bancos e associadas diretamente à disposição de capitais por empresas ou indivíduos, ao mesmo em que nas escalas menores o investimento das poupanças se torna mais comum, as aposentadorias são atreladas a fundos financeiros e, assim, a finança transforma a vida econômica das nações.

como investimento em inovações (tecnologias de produção), desenvolvimento de produtos e formação de habilidades.

Da mesma forma, e baseada nas ideias propostas por Chesnais (1998) sobre o entendimento de uma mundialização financeira, iniciada nos países centrais nos anos 1970 e depois estendida para o restante do mundo, Paulani (2004) propõe falar de uma “dominância financeira da valorização” contraposta a apenas uma “dominância da valorização financeira”. Ou seja, não se trata apenas de discutir o peso quantitativo e relativo das operações financeiras no conjunto da economia, mas de verificar mudanças nos agentes que estabelecem o controle das atividades econômicas.

O conceito de *shareholder value orientation* adotado pelas empresas, por exemplo, associando o controle das atividades econômicas aos anseios de rendimento dos acionistas mais do que ao desempenho futuro da companhia (WÓJCIK, 2011) é parte dessa mudança, levando os gerentes corporativos a valorizarem, no caso, a performance de curto prazo da empresa, incluindo práticas nocivas como a manipulação contábil, para atender às dinâmicas de valorização do mercado de capitais.

Com base nessa questão, a financeirização também poderia ser definida com base nas mudanças temporais entre as economias dos anos 1970, baseadas na competição por produção e do final dos anos 1990, baseadas na competição por resultados financeiros – uma “nova forma de competição que envolve uma mudança na orientação em direção a resultados financeiros, mas também um tipo de aceleração no trabalho gerencial” (FROUD *et al.*, 2000, p. 104).

Uma empresa de capital misto como a Petrobras pode, a depender do peso desempenhado pelo capital acionista ou pelo poder público, levar a mudanças na organização das atividades de exploração e transporte de petróleo e gás em vastas porções do Brasil. A posse dos títulos que representam suas ações e os fundos de investimento que financiam suas atividades de exploração confere o poder de determinar as atividades produtivas prioritárias, e cada operação realizada pela companhia torna-se cada vez mais financeiramente complexa, envolvendo investidores a partir de vários flancos, setores e países (DUARTE; NABARRO, 2021).

O poder dos acionistas e dos resultados financeiros, assim, torna-se imperativo e, nesse sentido, o peso das finanças é sentido mesmo em atividades que a princípio envolveriam apenas os ativos mobilizados para a produção.

Em uma proposição baseada no conceito foucaultiano de *biopoder*, Fumagalli e Lucarelli (2011, p. 97) propõem que o capitalismo contemporâneo é cada vez mais caracterizado por um regime de acumulação financeira que tende a direcionar cada momento específico da existência individual ao processo de valorização. Referenciam, portanto, o processo de financeirização ao próprio nível biológico, apontando que a própria vida dos indivíduos se torna atrelada a esse processo de valorização. Os autores identificam que uma das novas características do processo de financeirização é a participação em massa, que seria ao mesmo tempo um tipo de democracia formal e um poder biopolítico. Isso se dá ao ponto que “a lógica da valorização leva à transformação das relações sociais”.

Quando tratamos do atual mercado de capitais sob a perspectiva do processo de financeirização, um título corporativo não pode mais ser pensado, por exemplo, enquanto simples ferramenta de financiamento de uma empresa local de infraestrutura urbana, como poderia sê-lo em meados do século XIX. Mais do que isso, é um objeto que carrega em si uma série de padrões normativos e conteúdos informacionais, associando funções de comando e influência sobre atividades econômicas, capazes de abranger todo o território nacional.

O que trabalharemos como financeirização, portanto, diz respeito às mudanças qualitativas que ocorrem com relação ao controle das atividades econômicas, mas também à difusão dos instrumentos e serviços financeiros para os demais agentes econômicos, ou seja, a expansão do uso de serviços relacionados ao mercado financeiro pela sociedade. Essa definição se reveste de um conteúdo mais explicitamente geográfico, na medida em que representa, por um lado, a centralização do comando das atividades econômicas e, por outro, a expansão territorial das influências da esfera financeira.

1.2.2. A regulação do território e o sistema financeiro internacional

A negociação financeira, justamente pela distância temporal entre o pagamento e o recebimento do dinheiro, é dependente de um contrato entre as partes envolvidas. Esse contrato está na base do mercado de capitais, no qual é negociado na forma de títulos de valores, que expressam uma determinada operação de capitais. Assim sendo, torna-se fundamental que existam regras para o registro, a aquisição e a venda desses títulos. Conforme a Constituição de um país garanta as relações estabelecidas com o direito à propriedade, ao corpo legislativo serão acopladas normas sobre as relações com os títulos financeiros, incluindo deveres, proibições e punições.

Ao passo que o mercado financeiro funciona de maneira global, sua fiscalização, a cobrança de taxas e impostos, a anonimidade e as possibilidades de acumulação são características nacionais, atreladas às decisões dos Estados, e podem, portanto, incidir sobre a maneira como os agentes financeiros se dispõem internacionalmente, distribuindo seus ativos. A ascensão dos centros *offshore*, por exemplo, está justamente ligada às diferenciações no trato com a regulação financeira, de maneira que, em alguns territórios, determinadas transações são facilitadas ou mais rentáveis. A partir de políticas deliberadas de flexibilização de regras e de isenções, são atraídos serviços, sedes corporativas e escritórios administrativos relacionados a operações financeiras até mesmo de grandes companhias com capitais abertos em bolsa.

Essas diferenciações ocorrem porque os Estados nacionais têm normas específicas, condizentes com as tradições culturais, os processos políticos e econômicos em curso em cada país. Os poderes executivo e legislativo têm a prerrogativa de definir as políticas a serem adotadas sobre as operações financeiras, seja por meio da atuação de Bancos Centrais, seja pelo estabelecimento de agências especializadas — no caso brasileiro, temos a atuação conjunta Conselho Monetário Nacional, do Banco Central do Brasil (BCB) e da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). A regulação estabelecida conta ainda com a participação de agentes privados, seja pela influência das associações

representativas ou de *lobbies* políticos, seja pelo conceito de autorregulação praticado pelas instituições financeiras.

Há uma tendência à maior participação das entidades privadas conforme se complexificam as atividades financeiras, conforme Sassen (2008), porque o nível de especialização e conhecimento da técnica necessários para a elaboração das regras é, muitas vezes, encontrado justamente nos quadros profissionais das próprias companhias. Haveria, nesse sentido, uma forma de “privatização das formas de autoridade” outrora exclusivas ao domínio público, e uma “transferência de funções regulatórias públicas para o setor privado onde reemergem como serviços corporativos especializados: contábeis, legais e outros como serviços de ‘manutenção da ordem’” (SASSEN, 2008, p. 192).

Considerando que o mercado de capitais atua na gestão do risco das atividades econômicas, o modo como isso se dará é justamente o objeto da regulação do mercado de capitais. Isso se traduz nas regras e limites impostos para seus agentes, como operações proibidas, exigências de manutenção de garantias, cobranças de taxas e impostos. Através disso, o Estado realiza seu projeto econômico, autorizando ou restringindo formas de negociação e ajudando a conformar um determinado uso do território pelos agentes financeiros.

Afinal, a existência de mercados financeiros nacionalmente integrados, alega Preda (2001, p. 227), requer a existência de investidores distribuídos por todo o território – atores dispostos a colocar sua renda em títulos financeiros. Isso só ocorre uma vez que haja regras legitimadoras para os investimentos, instrumentos cognitivos que os permitam obter informações confiáveis e um conjunto de expectativas comuns sobre os investimentos. É preciso que esses elementos estejam integrados entre si e garantidos pelas instituições de mercado.

Dessa maneira, na medida em que tratamos da regulação financeira, problematizamos a noção de desregulamentação, bastante disseminada nas últimas décadas para dar conta das mudanças normativas que buscam trazer maior liberdade aos fluxos de capitais: “isso que se chama de “desregulação” remete a um processo de produção de regras tão intenso quanto aquele que anteriormente levou às regras que se quer suprimir” (MOREL, 2003, p. 17).

Na medida em que os fluxos financeiros se avolumam e se complexificam, a legitimação dos processos de troca se torna mais importante do que nunca. Não é possível conferir confiabilidade a uma intrincada trama de operações sem que as regras estejam bem estabelecidas. É necessário, portanto, evitar pensar em um fim de regras para as transações financeiras. Justamente a reelaboração delas é o que permite desenvolver as complexas redes de captação e transmissão de capitais que atravessam fronteiras. Assim, consideramos que

a existência de fluidez manda baixar fronteiras, melhorar os transportes e comunicações, eliminar os obstáculos à circulação do dinheiro (ainda que a das mercadorias possa ficar para depois), suprimir as rugosidades hostis ao galope do capital hegemônico. (SANTOS, 2008 [1994], p. 31).

Tudo é disposto para que os fluxos hegemônicos possam ser mobilizados livremente, subordinando os demais. Porém, se as fronteiras são desdenhadas pelos fluxos financeiros, é porque essa fluidez é autorizada, garantindo o ingresso de capitais no território e o respeito às transações realizadas, de maneira que nenhum centavo seja desviado sem que isso esteja de acordo com o combinado pelos contratos vigentes.

Para Dollfus (1993), em um sistema financeiro e monetário mundializado, a desregulamentação não suprime regras, mas sim certos controles, e por isso dá fluidez a determinadas transações. O funcionamento desse sistema depende justamente do estabelecimento de novas regras e, a cada inovação do mercado, novos instrumentos de observação e regulação são exigidos. O discurso da liberalização não está, portanto, atrelado a um fim da legislação, mas sim à imposição das regras que dão vazão a projetos de liberdade ao lucro e de fluidez de agentes privados.

Na verdade, como propõe Sassen (2008, p. 234; 269), o uso de termos como desregulação, liberalização financeira e privatização para descrever a mudança na autoridade estatal sobre a economia nos confunde, pois capturam apenas um recuo do Estado com relação à regulação econômica. Não registram os modos pelos quais o Estado participa na configuração dos novos quadros pelos quais a globalização se aprofundará, continuando a ter papel importante ao abrigar novos regimes políticos associados a ela:

Há uma sorte de dinâmicas estratégicas e transformações institucionais em funcionamento aqui. Podem incorporar um pequeno número de agências estatais e unidades dentro de departamentos, um pequeno número de iniciativas legislativas e ordens executoras e, no entanto, ter o poder de instituir uma nova normatividade no coração do Estado; isso é especialmente assim porque esses setores estratégicos estão operando em interações complexas com atores privados, transnacionais e poderosos. (SASSEN, 2008, p. 234).

Aqueles que lucram com a especulação rápida, assumindo os riscos da insustentabilidade a longo prazo, pressionarão diretamente pela retirada de certas imposições, como taxas por transação; por outro lado, outros lucram justamente com a arbitragem de preços em diferentes lugares ou mercados, e para estes é exatamente a manipulação destes diferentes quadros normativos que permitem seus ganhos. Companhias produtivas, por sua vez, podem demandar regras que facilitem acesso a instrumentos financeiros; e por outro lado, tensioná-las para eliminar efeitos adversos da especulação sobre seu setor. Autoridades instituídas, por fim, estarão em permanente busca de formas de controlar, fiscalizar e taxar as negociações realizadas. Uma confluência de interesses diversos disputam os códigos que regem as negociações em cada território.

Concluimos, portanto, que, conforme as transações se tornam cada vez mais internacionalizadas, maior a necessidade da incorporação de novas regras, inclusive estabelecidas globalmente:

A globalização dos mercados de ações também envolveu sua regulação. Com companhias emitindo e listando ativos, e investidores negociando sem uma base crescentemente internacional, aumentou a demanda para coordenar várias regras nacionais de listagem, divulgação e práticas de negociação ilegais, assim como para integrar sistemas de compensação e liquidação para assegurar pagamentos e transferências de propriedade de ativos transfronteiriças rápidas e baratas (WÓJCIK, 2011, p. 4).

Cresce a preocupação mundial com a regulação dos fluxos de investimentos, e os mercados de ações e de derivativos são alvos bastante comuns, na medida em que a interconexão dos mercados permite o exercício de poder econômico de uns países sobre outros de maneira muitas vezes não identificada; estas dinâmicas são distintas — daquelas que derivam de empréstimos bancários

ou de investimentos diretos que têm, no geral, suas instituições financeiras de origem identificadas e seus dados bem estabelecidos.

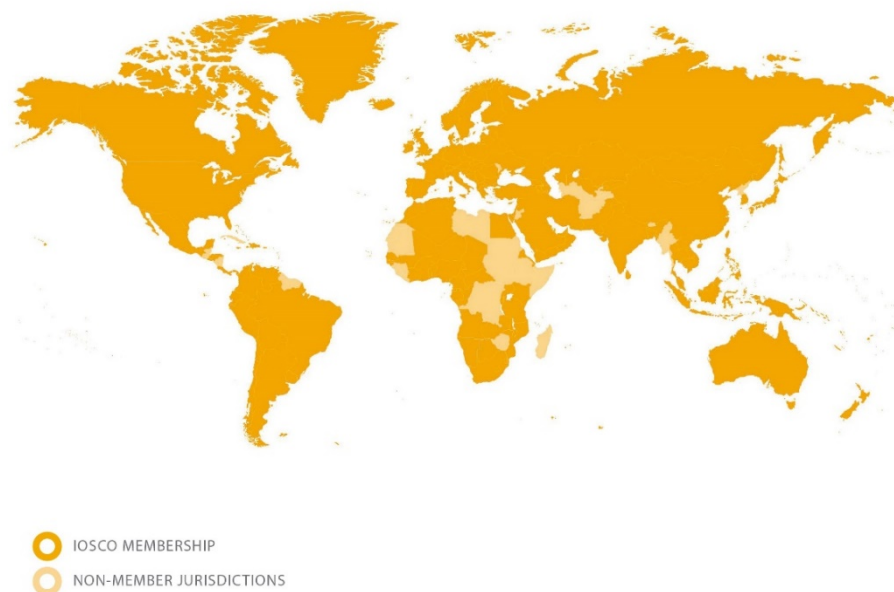
Observamos o peso crescente de agências regulatórias de atuação mundial que buscam dar conta dos mercados acionários e que exercem influência sobre organismos regulatórios nacionais, estabelecendo regras, padrões e normas a serem observados por todos em busca da manutenção de uma estabilidade financeira mundial e do desenvolvimento dos mercados de capitais nacionais.

Em destaque, está a *International Organization for Securities Comissions* (IOSCO), estabelecida em 1983 e sediada em Madri, na Espanha, derivada da *Inter-American Regional Association* de 1974. A organização reúne como membros organizações de todo o mundo responsáveis por regular mercados de ações e de futuros, contando com princípios regulatórios como a auditoria independente, a transparência corporativa, a gestão dos conflitos de interesse, a atuação do *rating* de crédito e o aumento da cooperação internacional. A entidade

tem desenvolvido (...) esforços para o aprimoramento e a uniformização de práticas diversas nos mercados de valores mobiliários, englobando a assinatura de protocolos e troca de informações entre os diversos reguladores, a harmonização de procedimentos operacionais, contábeis, de custódia e de liquidação das operações e, mais recentemente, também o estabelecimento de critérios patrimoniais para os intermediários que operam em tais mercados, procurando estender a estes as regras de adequação de capital, devidamente adaptadas (YAZBEK, 2007, p. 216).

No comitê principal, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) brasileira figura entre os 33 integrantes, representando 133 membros ordinários de 120 países e 7 territórios (Mapa 1), além de 34 membros associados e 69 afiliados; dentre esses últimos, várias entidades de bolsa, entre elas a B3 e a BSM Supervisão de Mercados, além da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima).

Mapa 1. Países com representação na IOSCO (2022)



Fonte: Iosco (2022)

Além da IOSCO, há outras entidades mundiais especializadas no mercado de capitais, como a *World Federation of Exchanges* (WFE), fundada em 1961 e baseada em Londres, representando 68 bolsas de valores que atuam como membros, além de 19 bolsas afiliadas. Diferentemente da IOSCO, que atua na delimitação de padrões globais a serem seguidos e implementados, a WFE funciona como associação para a produção de estatísticas, troca de informações, inovações, experiências e resultados entre as bolsas do mundo – bastante relevante na transmissão de conteúdos técnicos e regulatórios das instituições de países centrais para as demais.

Para além dessas entidades regulatórias¹⁶, há algumas de caráter mais geral que constantemente aparecem em associação às dinâmicas de agentes regulatórios dos mercados de capitais. Duas fundamentais são o Banco Mundial e o Fundo Monetário Internacional (FMI), ambas resultantes do Acordo de Bretton

¹⁶ Além das entidades citadas, poderiam ser mencionadas a *Organisation for Economic Co-operation and Development* (OECD), o *International Financial Reporting Standards Foundation* (IFRS), o *International Forum of Independent Audit Regulators* (IFIAR) e o Grupo de Ação Financeira contra Lavagem de Dinheiro e Financiamento do Terrorismo (GAFI/FATF).

Woods em 1944. Outra é o Bank for International Settlements (BIS)¹⁷, instituição que representa uma cooperação entre bancos centrais dos diferentes países, e está sediada na Suíça. É do BIS de onde partiram as iniciativas dos Acordos de Capital de Basileia¹⁸, que buscavam criar mecanismos regulatórios para a atividade bancária de maneira a evitar crises financeiras sistêmicas. Por fim, o *Financial Stability Board* (FSB), estabelecido a partir da reunião do G20 em 2009 com a intenção de monitorar e fazer recomendações ao sistema financeiro global.

Assim, observamos que, em um mundo de crescentes importância dos agentes, fluxos e estoques financeiros, também são vários os mecanismos pelos quais se busca estabelecer um controle sobre as transações. As crises financeiras, em especial a recente grande crise ocorrida entre 2007 e 2008, impõem constantemente às autoridades monetárias e de mercados financeiros e de capitais a necessidade de repensar a observância de regras, na medida em que a complexificação dos títulos dificulta a fiscalização da liquidez e do capital mantido pelas instituições, portanto aumenta o risco de uma crise sistêmica se disseminar a partir da falta de liquidez dos ativos.

Para nós, interessa apontar: o aumento regulatório a partir da mundialização financeira; a criação de mecanismos internacionais de controle de capitais; e a relevância adquirida pela informação financeira, seja pela importância dada pela regulação à gestão e divulgação dos dados, seja pelas próprias regras enquanto conteúdo informacional, que precisa ser produzida, processada, interpretada e circulada entre os agentes do mercado de capitais.

¹⁷ O *Bank for International Settlements* (BIS) foi criado na década de 1930 para lidar com questões remanescentes do Tratado de Versalhes, desempenhando importante papel durante o regime de Bretton Woods e, posteriormente, ajudando na estabilização financeira mundial (YAZBEK, 2007, p. 213).

¹⁸ Os Acordos da Basileia buscaram harmonizar práticas de regulação, “uniformizando critérios de avaliação e de consideração do patrimônio das instituições financeiras” (YAZBEK, 2007, p. 214). O Acordo de Basileia I, firmado em 1988, objetivou a criação de exigências mínimas de capital a ser mantido pelos bancos comerciais, evitando o risco de crédito; o Acordo de Basileia II, em 2004, criou princípios básicos de contabilidade e supervisão bancária, baseados em melhorar a fiscalização e a divulgação de dados, buscando assegurar que os bancos tivessem o capital adequado pelo risco ao qual se expunham; finalmente, o Acordo de Basileia III, de 2010, ocorreu após a crise financeira de 2007/2008, estando ainda em implementação e buscando fortalecer as exigências de capital, aumentando o mínimo exigido e diminuindo a exposição pela alavancagem.

1.2.3. A autorregulação do mercado de capitais brasileiro

Considerando, como já foi expressado anteriormente, que o mercado se impõe como um projeto de gestão de risco econômico cuja regulação é capaz de direcioná-lo, apresentaremos brevemente a organização das normas em vigência no território brasileiro. A característica fundamental que sublinhamos é que sua regulação, atualmente, se estabelece de maneira que os próprios agentes financeiros envolvidos nas atividades operacionais do mercado estão intimamente envolvidos no estabelecimento de suas próprias regras.

Em períodos anteriores à década de 1940, a doutrina financeira era, conforme Dutra (2008), bastante difusa tanto no período imperial¹⁹ quanto no período da República, com profusão de normas federais e estaduais, ausência de sistematização e superposição de regras tributárias. De acordo com Bulgarelli (*apud* DUTRA, 2008, p. 105), as leis que regulam as bolsas no Brasil poderiam ser divididas em quatro fases fundamentais: (i) de implantação, até a promulgação do Decreto-lei 1.344 de 1939; (ii) de consolidação, até a promulgação da Lei 4.728 de 1965; (iii) de modernização, até as Leis 6.385 e 6.404 de 1976; e (iv) de organização, após essa data. Esses períodos correspondem, respectivamente, à integração dos mercados de capitais sob uma mesma regulação nos anos 1930, à reforma do mercado de capitais nos anos 1960, e à criação da Comissão de Valores Mobiliários em 1976, marcos regulatórios que definem os rumos das bolsas brasileiras.

A atividade de corretagem sempre foi um elo fundamental da regulamentação. No século XIX, o cargo de corretor era alvo de indicação governamental, sendo regulamentado como ofício público pelo Decreto 1.359/1893. Esse estatuto teria longa duração, modificado apenas com as reformas de 1964, quando são criadas as sociedades corretoras, que se tornam empresas a

¹⁹ Uma regulação financeira sofisticada demorou a existir no território brasileiro, pois dominado por barreiras comerciais, a colônia portuguesa carecia de instituições financeiras estruturadas. Foi, segundo Yazbek (2007, p. 255), apenas com a vinda da família real portuguesa para o Brasil em 1808 que as estruturas financeiras locais começam a se desenvolver, com a primeira seguradora do país e o Banco do Brasil, que durou de 1808 a 1829 e servia basicamente para financiar custos da Realeza no país (2007 *apud* YAZBEK, 2007, p. 255). Apenas a partir de 1845 o Banco vingaria, passando a integrar a estruturação financeira do país, especialmente após a Lei dos Entraves de 1860, que resolve o problema da emissão de títulos como meio de pagamento por instituições bancárias (YAZBEK, 2007, p. 256).

partir de então autorizadas a compor o quadro societário das bolsas de valores — por sua vez, configuradas assim “associações mutuárias”, de propriedade dos próprios agentes nelas atuantes.

As reformas financeiras de 1964-65 foram fundamentais para a história do mercado de capitais brasileiro. Levadas a cabo pelo governo militar, que acabara de assumir o poder através de um golpe, davam vazão a processos econômicos em curso e demandas reprimidas das elites financeiras. Logo se intitulou a década de 1960 como período de “modernização” financeira brasileira, sendo que Yazbek (2007, p. 262), por exemplo, considera que a chamada “lei de modernização do mercado de capitais” foi “o nascimento formal do sistema de distribuição de valores mobiliários”. O impacto da mudança foi tamanho que não raro se ignora toda a história prévia do mercado de capitais nacional, quando muito recorrendo-se às origens das bolsas do Rio de Janeiro e de São Paulo ligadas às figuras de grandes financistas.

De fato, foram bastante relevantes as transformações levadas a cabo no mercado de capitais. Em 1964, é criado o Banco Central do Brasil²⁰ e

o grupo que naquele momento ascendia ao poder recorreu a economistas da linha liberal-desenvolvimentista (...), cujo principal inspirador era o professor Eugênio Gudin (ainda que ele mesmo não fosse propriamente um desenvolvimentista) e que tinha dois de seus principais expoentes em Octávio Gouvêa de Bulhões e em Roberto Campos, diplomata e ex-presidente do BNDE (YAZBEK, 2007, p. 259).

Os economistas envolvidos nas reformas buscaram promover, nas palavras do autor, um “*financial deepening*” — aumento proporcional do número de ativos financeiros em relação às atividades econômicas. Além disso, estabeleceu uma tipologia duradoura para os intermediários financeiros, delimitando corretoras, distribuidoras de valores e bancos de investimento, entre outros. Em paralelo, foi regulamentado o setor securitário, com a criação de um arcabouço legal pelo Decreto-Lei n. 73/66, que organizou o Sistema Nacional de Seguros Privados.

²⁰ Após “longas polêmicas e debates e com a Lei 6.385 criou a CVM, cujo campo de atuação de cerrada oposição do Banco do Brasil, que dispunha de um forte lobby a seu favor” (DULLES, 1983, p. 114 apud YAZBEK, 2007, p. 250).

Embora movimentando uma outra esfera de atividades, o setor securitário apresenta, a partir de então, frequentes contatos e entrelaçamentos com os setores ligados ao mercado de capitais, tendo em vista seus interesses comuns nos repasses financeiros a longo prazo e nos regimes previdenciários.

A criação da CVM através da lei 6.385/76 deu o passo definitivo para a estabilização do mercado de capitais no país, agora com regras muito melhor estabelecidas. A subsequente lei 6.404/76, por exemplo, criava proteções às companhias abertas, como o *full disclosure* e vedação ao *insider trading*, que estabeleciam que as empresas deveriam ser transparentes e impedir a negociação com base em informações internas. A CVM passa a atuar como a grande entidade do mercado de capitais brasileiro, elaborando normativas específicas e governando as negociações e os agentes a partir de suas Resoluções, que indicam o que deve ser seguido, bem como os direitos e as punições. Complementarmente, exerce papel de promover e divulgar as modalidades de investimentos financeiros, delimitando e fortalecendo o setor de investimentos dentro do contexto da economia brasileira.

Embora a regulação do mercado de capitais esteja centralizada, atualmente, na Comissão de Valores Mobiliários (CVM), no Banco Central e no Conselho Monetário Nacional, assuntos de interesse do mercado de capitais permeiam a legislação federal e, assim, há uma constante troca de demandas e recados entre os agentes de mercado, o Governo Federal e o Congresso Nacional. A política econômica adotada tem efeitos diretos sobre movimentações de mercado, da mesma maneira que as movimentações e tendências do mercado de capitais podem impactar o estabelecimento de determinados programas federais e mesmo as possibilidades do orçamento público.

Um caso emblemático da interação entre o mercado de capitais brasileiro com o governo federal foi o da Contribuição Provisória sobre Movimentações Financeiras (CPMF), cuja derrocada teve grande participação da Bolsa de Valores de São Paulo. A cobrança de uma contribuição sobre transações financeiras foi iniciada em 23 de janeiro de 1997, substituindo o Imposto Provisório sobre Movimentação Financeira (IPMF) de 1993, chegando à alíquota de 0,38% em 1999.

Planejada para ser provisória, seria destinada à Saúde Pública, Previdência Social e Fundo de Combate e Erradicação da Pobreza, mas sua vigência se estendeu até dezembro de 2007, quando sua prorrogação foi rejeitada no senado. Houve ampla campanha da bolsa de valores para interromper a cobrança sobre operações de títulos e para impedir a continuidade do imposto, fundamentado no argumento de que, com transações financeiras crescentes, seria prejudicial às possibilidades de financiamento privado nacional que uma taxa incidisse sobre cada negócio efetivado, afetando a liquidez do mercado (NASSAR, 2003).

Atualmente, diversas instituições compõem uma constelação regulatória para o mercado de capitais brasileiro, atuando muitas vezes em conjunto e com frequente troca de informações entre si. Podem ser agrupadas de diversas maneiras, levando em conta sua origem (instituições bancárias, não-bancárias, securitárias); sua função (educacionais/publicitárias, regulatórias, certificadoras, associativas); ou ainda quanto ao estatuto de seus integrantes (órgãos públicos, agentes privados). No Quadro 1, reunimos as principais instituições envolvidas na regulação do mercado de capitais nacional, divididos conforme as instituições que as compõem e as funções que desempenham.

Para além das instituições governamentais, que editam resoluções, decretos e normativas, temos a série de associações profissionais e institucionais, que trabalham na certificação de agentes (Ancord²¹, Anbima, CFC) e iniciativas multi-institucionais, que reúnem associações diversas por um objetivo comum (como a ENEF). A Anbima, além da certificação, reúne dados de negociações e fornece um panorama do mercado que orienta projetos de desenvolvimento para o setor. Completando essa divisão do trabalho regulatório²², temos a própria bolsa de valores B3, atuando por meio da autorregulação.

²¹ Com as mudanças dos anos 1960 para 1970, algumas sociedades corretoras se reuniram em defesa de interesses de classe — criando a Associação das Sociedades Corretoras do Estado de São Paulo (ASCESP), com integrantes de São Paulo e Santos, em 1972 (BOVESPA, 2005, p. 29), dez anos depois se tornando a Associação Nacional das Corretoras (Ancor), incorporando posteriormente as Distribuidoras de Valores e, a partir de 2003, os Agentes Autônomos de Investimento.

²² Além das associações citadas, podemos observar em projetos e programas institucionais para o mercado de capitais a atuação conjunta de associações de setores diversos, seja em parceria com o Estado ou com agentes privados, como as de empresas de crédito, de auditoria e de seguros.

Quadro 1. Instituições regulatórias e associativas do mercado de capitais brasileiro

Instituições governamentais	Associações bancárias	Associações previdenciárias
Comissão de Valores Mobiliários (CVM) Banco Central do Brasil (BCB) Conselho Monetário Nacional (CMN) Tesouro Nacional (TN) Receita Federal do Brasil (RFB) Conselho de Controle de Atividades Financeiras (COAF)	Associação Brasileira de Bancos (ABB) Associação Brasileira de Bancos Internacionais (ABBI) Federação Brasileira de Bancos (Febraban) Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança (ABECIP)	Associação Brasileira de Entidades Fechadas de Previdência Privada (ABRAPP) Associação dos Fundos de Pensão de Empresas Privadas (APEP) Associação Nacional dos Participantes de Fundos de Pensão (ANAPAR)
Instituições financeiras	Instituições corporativas	Associações profissionais
Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Abertos (Anbima) Associação Brasileira de Venture Capital e Private Equity (ABVCAP) Associação Nacional das Corretoras e Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários, Câmbio e Mercadorias (Ancord) Associação Nacional das Instituições de Crédito, Financiamento e Investimento (Acrefi) Confederação Nacional das Instituições Financeiras (CNF) Associação Brasileira das Empresas de Leasing (ABEL)	Associação Brasileira de Companhias Abertas (Abrasca) Instituto Brasileiro de Relações com Investidores (IBRI) Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC)	Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (Apimec) Sindicato das Corretoras de Valores e Câmbio do Estado de São Paulo (Sindcor-SP) Associação Nacional dos Planejadores Financeiros (PLANEJAR) Associação Nacional de Executivos de Finanças (Anefac) Conselho Federal de Contabilidade (CFC) Instituto dos Auditores Independentes do Brasil (Ibracon) Instituto Brasileiro de Executivos de Finanças (IBEF) Assoc. Nac. dos Agentes Autônomos de Invest. (ANAAI)
Associações educacionais e publicitárias	Associações de investidores	Bolsa de Valores
Estratégia Nacional de Educação Financeira (ENEF) Comitê Consultivo de Educação (CCE) Ação Jovem	Associação Brasileira de Investidores (Abradin) Associação de Investidores no Mercado de Capitais (AMEC)	B3 – Brasil, Bolsa, Balcão

Organização própria

Cabe pontuar que essa divisão do trabalho regulatório tem uma configuração espacial que delega funções a apenas três cidades da rede urbana nacional: São Paulo, Rio de Janeiro e Brasília. Em São Paulo, situam-se a B3, associações de mercado como a Anbima e Apimec e bancárias como a Febraban; em Brasília, estão entidades associadas ao Governo Federal, como o a sede do Banco Central, o COAF; no Rio de Janeiro se situa, ainda hoje, a sede da CVM. Interessante observar, também, que tanto o Banco Central quanto a CVM mantêm escritórios ativos nas três cidades, permitindo articular sua fiscalização a partir dos principais centros financeiros do país.

Desmutualizada em 2007, a B3 estruturou sua autorregulação através de uma associação sem fins lucrativos, a Bovespa Supervisão de Mercados (BSM), que tem função de supervisionar as operações realizadas no mercado. Atuando em conjunto com a CVM na elaboração de suas resoluções, a bolsa se impôs como elo fundamental do mercado de capitais, definindo as próprias regras de sua atuação – muito embora seja, atualmente, uma *holding* privada e, portanto, com interesses lucrativos em sua atividade, contraditórios com sua função pública, para a qual se deveria imperar o regime de direito público, como defende Comparato (1985).

A bolsa, por exemplo, define as regras de acesso aos seus sistemas, os mecanismos de ingresso de intermediários e emissores de títulos, condições para listagem, regras de conduta, garantias de negociação e processos de formação de preços. O parágrafo único do artigo 17 da Lei 6.385/76, que criou a CVM, instituiu:

às bolsas de Valores, às Bolsas de Mercadorias e Futuros, às entidades de mercado de balcão organizado e às entidades de compensação e liquidação de operações com valores mobiliários incumbe, como órgãos auxiliares da Comissão de Valores Mobiliários, fiscalizar os respectivos membros e as operações com valores mobiliários neles realizadas.

Segundo a estrutura regulatória atual do mercado brasileiro, portanto, a bolsa supervisiona suas próprias atividades, bem como a de suas corretoras; uma série de associações institucionais e profissionais dão suporte e apoio, certificando agentes e garantindo a observância de regras e a execução de programas; a CVM, vinculada ao Ministério da Economia, fiscaliza, elabora resoluções e retrabalha as regras mais específicas para o setor de títulos de

valores; e o Banco Central, autoridade monetária constituída, supervisiona e registra todos os agentes, além de atuar como agente de políticas macroeconômicas que vão, inevitavelmente, incidir sobre o funcionamento do mercado de capitais nacional. O Conselho Monetário Nacional (CMN), por fim, supervisiona ambas as atividades, representando as várias partes públicas interessadas²³ através de suas comissões.

²³ O CMN é atualmente composto pelo Ministro da Economia, pelo secretário especial da Fazenda, e pelo presidente do Banco Central, contando com diversas comissões consultivas e tendo o BC como sua secretaria-executiva, ou seja, o promotor de suas diretrizes.

1.3. Operações e informações no mercado de capitais brasileiro

Resultado de uma história que remonta à metade do século XIX, o mercado de capitais brasileiro conta hoje com dezenas de instrumentos à disposição para o investimento financeiro. Uma única bolsa centraliza grande parte dos registros de títulos de valores, em contraposição a uma miríade de serviços financeiros e informacionais que atendem o mercado.

Se as bolsas brasileiras já atenderam a demandas de investidores locais ou regionais, hoje a única bolsa em atividade está em São Paulo, se intitula B3 — Brasil, Bolsa, Balcão, e demonstra já em seu nome sua pretensão de ser uma instituição nacional. Busca, desde os anos 1990, atrair investidores nacionais e internacionais, incorpora novas técnicas, promove novos serviços e, na medida em que se tornou uma companhia de capital aberto, procura também expandir sua base de clientes e suas fontes de receita.

Perpassaremos brevemente a história do mercado de capitais brasileiro, evidenciando o movimento de integração das praças financeiras nacionais e de centralização do mercado brasileiro em São Paulo, expondo como isso resultou em uma instituição lucrativa que busca projeção internacional.

1.3.1. Das primeiras bolsas à integração nacional do mercado de capitais

O estabelecimento de um mercado de capitais organizado no Brasil remonta à metade do século XIX. Na condição de ex-colônia recém independente, o Brasil, ainda sob jugo de uma tradição monárquica, teve suas primeiras instituições financeiras criadas por decretos imperiais. A primeira oferta pública de ações no país ocorre antes mesmo de sua independência: após a vinda de Dom João VI em 1808, organiza-se, dentre várias instituições, o Banco do Brasil, e dele são emitidos 1.200 títulos (CARVALHO, 2012, p. 21). A primeira Praça do Comércio, organizada no Rio de Janeiro, capital do Império, foi erguida em 1820, em torno da qual os corretores passariam se reunir até que, em 1849, é fundada por decreto a primeira Junta de Corretores de Fundos Públicos. Essa organização, embrião de uma bolsa de valores, é considerada por nós a primeira instituição bursátil no país e, assim, marca a fundação de um mercado de capitais organizado.

A regulação, como tratamos anteriormente, esteve presente desde o início como pauta para a criação de instituições financeiras: o estabelecimento da junta de corretores ocorre justamente pelo anseio de se estabelecer controle sobre os intermediários da compra e venda de títulos de fundos públicos. A análise da Bolsa de Valores do Rio por Maria Bárbara Levy (1977, p. 11) identificou duas correntes de pensamento já nos primórdios do mercado de capitais nacional: uma associada ao liberalismo inglês e oposta à regulamentação econômica; outra do empresariado industrial nascente, que lutava por regulamentação contra a especulação. Essa disputa se tornou relevante na medida em que surge, em 1890, a Bolsa Livre de São Paulo²⁴, antecessora da Bolsa de Valores de São Paulo, buscando se contrapor ao poder regulatório da bolsa carioca, com acesso direto ao governo do país por situar-se na capital nacional.

²⁴ A bolsa de São Paulo se iniciou pelas mãos do comerciante Emilio Rangel Pestana, que migrara do Rio de Janeiro para São Paulo e trabalhou com a venda de títulos de bancos que financiavam as safras de café. Atuando como corretor independente, associou-se a outros comerciantes para criar, em 23 de agosto de 1890, a Bolsa Livre de S. Paulo (BOVESPA, 2005).

A Bolsa Livre inicialmente negociava em sua maioria títulos de bancos que emprestavam dinheiro à agricultura e ao governo, além de infraestruturas como ferrovias, iluminação, água e esgoto e pavimentação das ruas das cidades. Seu pregão durava apenas meia hora, mas “a bolsa abria as portas pela manhã e assim permanecia até 21 horas. Discutia-se de tudo, dos rumos da política aos rumos da economia” (BOVESPA, 2005, p. 13). Sua duração foi breve, envolta em crises, mas seria refundada em 1894²⁵, sob os cuidados da Associação Comercial de São Paulo, que se contrapunha à Junta Comercial, acusada pelos empresários paulistas de beneficiar apenas o Estado.

É apenas na década de 1920 que instrumentos de intervenção pública de fato nacionais surgem no setor financeiro (YAZBEK, 2007, p. 257), com a criação da Carteira de Redesconto do Banco do Brasil e da Inspeção-Geral de Bancos, bem como da Câmara de Compensação em 1921. Nos anos 1940, instituições como o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico (BNDE), o Banco do Nordeste e o Banco da Amazônia começam a desenhar uma atividade bancária ligada ao Estado. Em 1945, a Superintendência da Moeda e do Crédito (SUMOC) (criada pelo Decreto-Lei 7.293/45) serve como embrião do Banco Central²⁶, incumbida da supervisão e coordenação das finanças nacionais e influente nas políticas econômicas que se seguiriam, defendendo equilíbrio monetário e a criação de estruturas de mercado.

Enquanto a bolsa carioca exerceu, em grande parte da história do mercado nacional, um gigantismo que lhe concedia poder de pautar as demais, a paulista teve sua trajetória ascendente. Assim, a histórica Bolsa do Rio, bastante afinada com o Estado, auxiliou na capitalização de grandes empresas estatais — como a Petrobras e Companhia Vale do Rio Doce — embora servisse também à expansão

²⁵ Antônio Proost Rodovalho, um dos fundadores da Bolsa Livre, convocou reunião na sede do Banco de Crédito Rural e definiu a diretoria da Bolsa de Fundos Públicos de São Paulo. O primeiro pregão ocorreria em 25 de janeiro, às 14h40, na Rua do Rosário, 12, e logo a bolsa seria, finalmente, regulamentada pelo presidente do Estado Manuel Ferraz de Campos Salles, que no final do ano sancionava a lei 479, criando a profissão do corretor e fixando-os em 22, 15 para a capital e 7 para Santos (BOVESPA, 2005, p. 16), proibindo negócios fora do pregão.

²⁶ A criação da instituição foi uma contrapartida demandada pelo sistema Bretton Woods, que exigiu que os países passassem a organizar instituições bancárias centrais que servissem como emprestadores em última instância. A SUMOC, em sua época, repartiria as funções de política monetária nacional com o Tesouro Nacional e o Banco do Brasil (YAZBEK, 2007).

econômica de muitas empresas industriais e comerciais. A bolsa paulista, por sua vez, apesar de ter um aparecimento bastante tardio (ARRUDA, 2008a), participou ativamente do processo de industrialização que legou grande relevância financeira para São Paulo (HANLEY, 2001), vindo a ultrapassar sua congênere carioca em volume de negociações de títulos de valores em meados dos anos 1970.

Além das grandes bolsas carioca e paulista, diversas bolsas de valores foram criadas no país. Conforme analisamos em Nabarro (2016), houve quatro grandes períodos nos quais processos econômicos e geográficos estiveram em curso para as bolsas de valores no território nacional. O primeiro, que se estende de 1849 até 1933, foi marcado pelo gigantismo da bolsa do Rio e pelo surgimento de bolsas em grandes centros comerciais. Foram as principais cidades portuárias a criarem as primeiras bolsas, sobretudo ligadas às atividades cambiais e à função de exportação: Rio de Janeiro, Belém, São Luís, Santos, Recife. Um segundo período, de 1934 a 1964, foi marcado pela criação de bolsas pelas secretarias da fazenda dos diferentes estados do país, fazendo com que, até o início da década de 1960, todos tivessem uma bolsa própria, ação impulsionada por decretos que obrigavam o registro de sociedades anônimas e determinadas operações em bolsas.

O terceiro período seria fundamental para a atualidade das bolsas, iniciando-se a partir da já referida reforma financeira de 1964, que criou o Conselho Monetário Nacional (CMN) e o Banco Central do Brasil (BCB) e transformou as bolsas de entidades estatais em associações civis. Nesse período, agora não mais associadas diretamente ao poder estatal, as bolsas passaram a se orientar por uma lógica mercantil, se associando entre si em busca de maior liquidez para suas negociações. Surgiram, a princípio, bolsas regionais que abrangiam alguma daquelas menos expressivas — que, por vezes, sequer mantinham um mercado diário de títulos e possuíam funções burocráticas difusas. Assim foi o caso da BVBSA, unindo as da Bahia, Sergipe e Alagoas, da BVPP, associação entre as de Pernambuco e Paraíba, e a BVR — Bolsa de Valores Regional, compreendendo vários estados do Norte e Nordeste. Durante esse período, a Bolsa de São Paulo inicia um processo de absorção das demais, autorizando corretoras regionais em seu pregão e atraindo companhias de todo o país para listar seus

ativos na Bovespa. O processo culminaria no ano 2000, com a absorção da bolsa do Rio de Janeiro pela Bovespa. A bolsa carioca, na década de 1990, passara por dificuldades em se estabelecer, especialmente após uma forte crise de atividade especulativa ocorrida em 1989, que fragilizou seu pregão. Suas antigas instalações, hoje, servem como centro de convenções e abrigam escritórios (Figura 1).

Figura 1. Edifício que pertenceu à Bolsa do Rio abrigando centro de convenções (2022)



Autoria própria (fevereiro/2022)

Os anos 1990 trouxeram uma série de mudanças na orientação macroeconômica do país, com várias políticas consideradas de ordem neoliberal colocadas em prática pelos governos Fernando Collor (1990-1992), Itamar Franco (1993-1994) e Fernando Henrique Cardoso (1995-2002). Durante esses dois últimos governos, foi idealizado e implementado o Plano Real, reforma monetária que visou a estabilização da inflação monetária, processo que seria acompanhado e sucedido por diversas medidas de política econômica, em especial a adoção, em 1999, do chamado tripé macroeconômico²⁷. Todo esse conjunto de mudanças representou um novo momento para o mercado de capitais que, munido da estabilidade macroeconômica e clamando pela abertura das fronteiras para os investimentos estrangeiros, voltou suas atenções para sua expansão e internacionalização, que ganhariam forma na Bolsa de Valores de São Paulo.

²⁷ O tripé macroeconômico era uma diretriz política que se baseava em manter o câmbio flutuante, cumprir metas fiscais e estabelecer metas inflacionárias.

1.3.2. A consolidação da bolsa B3 como serviço de informação e finanças

Após a unificação das bolsas de valores brasileiras no ano 2000, a Bolsa de Valores de São Paulo passa a exercer um monopólio sobre o registro e negociação de títulos de renda variável no território brasileiro. Isso seria ainda mais consolidado a partir de 2007, quando a bolsa passa por uma desmutualização²⁸ definitiva, e se torna uma holding de capital aberto, cujo pregão passa, também nessa época, a ser totalmente informatizado.

Uma vez consolidada enquanto única bolsa de valores em atuação no território brasileiro, a Bovespa passa a se expandir para além do mercado de títulos acionários, incorporando, em 2008, a Bolsa de Mercadorias & Futuros (BM&F)²⁹, que desde os anos 1980 era a maior bolsa para a negociação de futuros no país. Alguns anos mais tarde, em 2016, foi a vez da absorção da Central de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos (CETIP). Com isso, se consolidava a B3 – Brasil, Bolsa, Balcão. Essa entidade possui nome bastante explicativo: identifica-se como bolsa brasileira, afastando “São Paulo” de seu nome; e incorpora o mercado organizado de balcão³⁰, simbolizando a extensão de seu alcance para outros tipos de organização mercantil de títulos.

A Cetip fora criada em 1980 como um sistema de liquidação de títulos privados organizado pela Associação Nacional das Instituições do Mercado Financeiro (Andima). Acompanhava a lógica do Serviço Especial de Liquidação e Custódia (Selic), que havia sido criado em 1974 para liquidar títulos públicos (CARVALHO, 2014, p. 213) e que, eventualmente, passou a servir como indicador da

²⁸ Processo a partir do qual uma instituição mutuária, isto é, instituição na qual seus proprietários são os próprios agentes que fazem uso dela – no caos, as sociedades corretoras de valores – muda sua estrutura proprietária, que passa a ser composta por agentes externos. A partir da desmutualização, a bolsa passa a ser propriedade de seus acionistas e não mais uma propriedade coletiva dos corretores de valores. Tanto a BM&F quanto a Bovespa passam por esse processo em 2007, pouco antes de sua fusão.

²⁹ A BM&F existia desde 1983, criada por iniciativa da própria Bovespa para expandir as atividades, em projeto em conjunto com a Bolsa de Mercadorias de São Paulo (BSMP). Esta, datada de 1917, foi criada em meio à crise do café para diversificar o mercado de produtos agrícolas e facilitar a obtenção de matérias-primas, com estrutura bastante semelhante a um mercado de gêneros agrícolas tradicionais. A BM&F acaba por absorver a BSMP em 1991, impulsionando o mercado de futuros.

³⁰ O mercado de balcão (*over-the-counter*), como já tratamos, é um “mercado em que as operações não são registradas nos mercados organizados (...) abrangem não apenas negociações com ações, como também com outros ativos, inclusive derivativos” (SANDRONI, 1999, p. 381).

taxa básica de juros do Banco Central. Operando inicialmente como associação sem fins lucrativos, disponibilizava sistemas eletrônicos para custódia, registro e liquidação de títulos públicos e privados, oferecendo um ambiente de balcão que permitia flexibilidade para negociação de títulos de renda fixa e de dívida pública. Em 2009, alguns anos antes da absorção pela B3, foi também desmutualizada e abriu capital.

A unificação das bolsas de valores e a reorganização na divisão do trabalho bancário, que deixara seus contextos regionais em direção à organização de um sistema financeiro nacional (CONTEL, 2011), levaram instituições e agentes componentes do mercado de capitais a adotar novas perspectivas, adaptando suas normas às novas técnicas de informação e de comunicação. Sobretudo, ocorre um crescimento em volume e em variedade dos títulos financeiros, bem como uma pluralização das modalidades de negociação.

Explorando a crescente flexibilização e liberação dos mercados financeiros em nível global, o avanço tecnológico acabou por impor-se como uma das principais fronteiras da competição entre os investidores, ciosos de ganhos crescentemente elevados no menor tempo possível (PARANÁ, 2018b, p. 247).

Um rol de instrumentos financeiros passa a ser desenvolvido e ofertado a partir de então (Quadro 2), fazendo uso das possibilidades abertas pelas novas técnicas financeiras e pelas inovações regulatórias, que permitem a organização de títulos em diversas modalidades, agrupados e atualizados diariamente nas bases de dados da bolsa³¹, contabilizados nos boletins de negociação disponíveis a público.

³¹ Os dados sobre cada título variam bastante conforme a modalidade e o tipo de investimento mobilizado. Em 21 de junho de 2022, a B3 contava com 30.121 títulos diferentes em cotação, sendo 87,96% relativos a opções de compra e venda de ações e de índices, na medida em que há títulos correspondentes a vários preços de compra/venda das ações que oferecem esse programa em cada mês do ano; em seguida, 5,18% das operações correspondiam ao lote padrão do mercado de ações nacionais e estrangeiras, em um total de 1.559; dos restantes, 5,03% eram títulos do mercado a termo, 1,15% fundos imobiliários, 0,45% certificados da dívida pública e 0,22% outros.

Quadro 2. Instrumentos financeiros oferecidos para negociação pela B3

Categoria	Tipo	Título
Renda fixa	Fundos	ETF Renda Fixa Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios (FDIC)
	Títulos privados	Certificado de Recebíveis do agronegócio (CRA) Certificado de Recebíveis imobiliários (CRI) Debêntures, Letras financeiras, Notas comerciais
	Dívida externa	US Treasury Notes
	Ações	Nacionais, BDRs (Patrocinados I, II, III, Não-Patrocinados)
Renda variável	Derivativos	Futuros de ações Opções de ações Termo (Nacional e BDR) Operações estruturadas Bônus de subscrição Certificados de depósito
	Certificado	Certificado de Potencial Adicional de Construção (CEPAC)
	Fundo	Exchange Traded Funds (ETF)
	Índices	Índice Bovespa, Índice Brasil 50, Índice BRICS, S&P 500
Futuros	Mercadorias	Futuro de: Boi gordo, Café arábica (4/5 e 6/7), Etanol (anidro e hidratado), Açúcar cristal, Soja, Milho, Ouro, Petróleo
	Juros	Cupom cambial (DI1, OC1), Cupom IPCA, Taxa DI, Taxa SELIC
Moedas	Coroa norueguesa, Coroa sueca, Dólar australiano, Dólar canadense, Dólar neozelandês, Dólar dos Estados Unidos	

Organização própria com base em dados da B3 (2022)

Se a bolsa funcionava, em seus primórdios, essencialmente para comércio de títulos da dívida pública, ações de companhias e de moedas estrangeiras, ela incorporou, ao longo do tempo, títulos e modalidades de investimentos muito mais diversificadas e complexas. Em agosto de 1979, o mercado de opções é formalizado enquanto parte das negociações³². Desde 1968, o Índice Bovespa é uma grande referência para o movimento do mercado de ações brasileiro ao contabilizar 65 ações representativas com maior volume de negociação na B3.

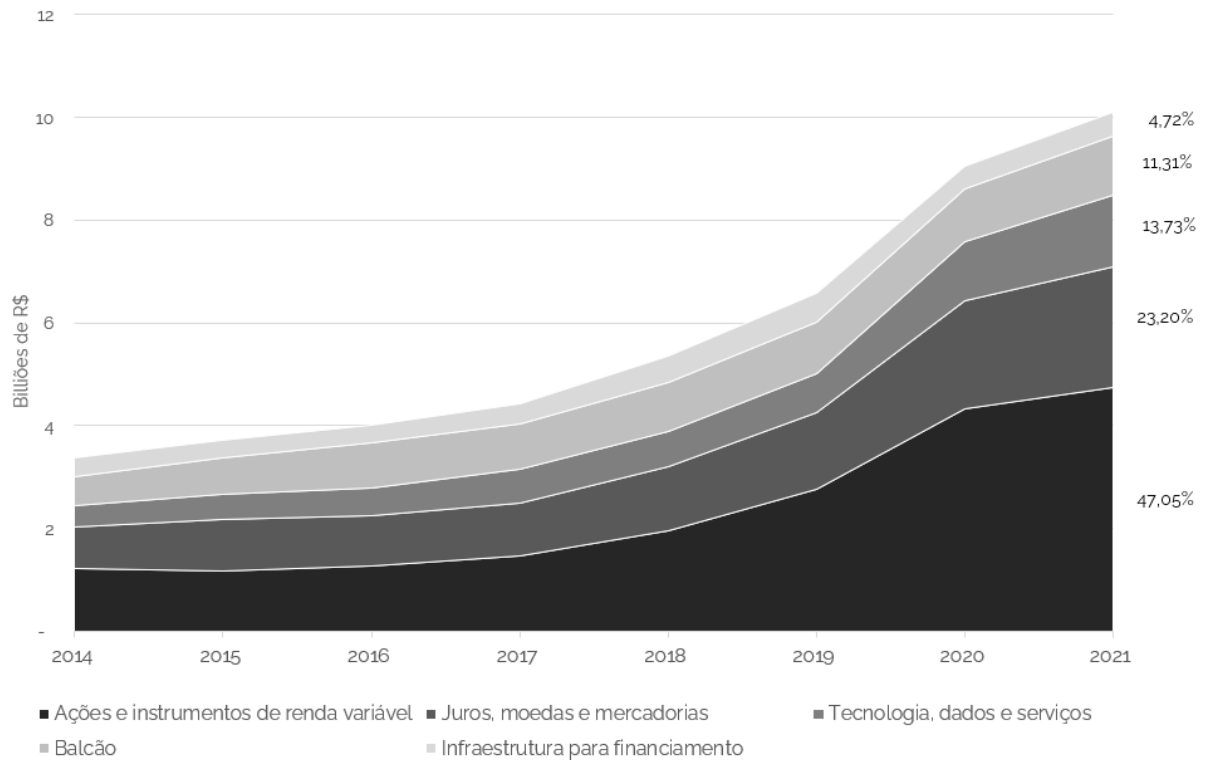
³² Apesar de só ser considerado o mercado de opções como oficial em 1979, normas para esse mercado já tinham sido estipuladas pelo Decreto Estadual n. 5.894 de 1933, assinado para aperfeiçoar o mercado de capitais determinando negócios com vencimento quinzenal ou semanal com o direito de rescindir o contrato mediante pagamento de um prêmio. Em 1944, novas regras foram estipuladas para liquidação das operações no dia 15 ou 30 de cada mês. Apesar disso, não há registro de negociações antes de 1979, pois o mercado era pouco desenvolvido para conferir segurança às operações (Revista da Bovespa, 60/1999, p. 54).

O contexto de organização da B3 como holding de capital aberto é um processo fundamental para a compreensão dos novos produtos oferecidos pela bolsa, na medida em que, organizada como empresa lucrativa e orientada, portanto, por seu grupo de acionistas e seu corpo administrativo, necessita ampliar suas fontes de renda. Conforme observam Lapavitsas e Powell (2013, p. 364), o avanço da financeirização faz com que grandes instituições financeiras atuem em mercados abertos e facilitados para a capitalização das empresas, de maneira que, embora a cobrança de juros sobre empréstimos continue fundamental, as taxas, comissões e lucros proprietários passam a ser uma das fontes de renda mais atrativas.

A rentabilidade da bolsa de valores brasileira passa a se dividir em dois principais flancos: o primeiro é a venda e gestão de informações; o segundo é a cobrança de taxas sobre os serviços oferecidos. A diversificação de produtos e modalidades de negociação, ao ampliar as frentes de negociação, beneficia ambas as atividades. A bolsa de valores, com suas sucessivas incorporações de outras empresas, passa a operar vários mercados, sobretudo após com o desenvolvimento do segmento de mercadorias e futuros da BM&F e do segmento de títulos de renda fixa e de balcão da Cetip (Gráfico 1).

Para além das negociações de título, sua atividade tradicional, outros serviços passam a ser ofertados. Um deles é o registro de títulos diversos, mesmo fora de seus mercados: derivativos de balcão, derivativos externos, cédulas e certificados de depósito agropecuários, letras de crédito imobiliário e do agronegócio, cédulas de crédito bancário e de exportação, certificados de operações estruturadas, entre outros. Em segundo lugar, o fornecimento de infraestrutura para o financiamento de veículos (atuando, a partir do Sistema Nacional de Gravames, para gerenciar as restrições financeiras de veículos oferecidos como garantia de crédito), atividade herdada da Cetip.

Gráfico 1. Fontes de receita da B3 (2014-2021)



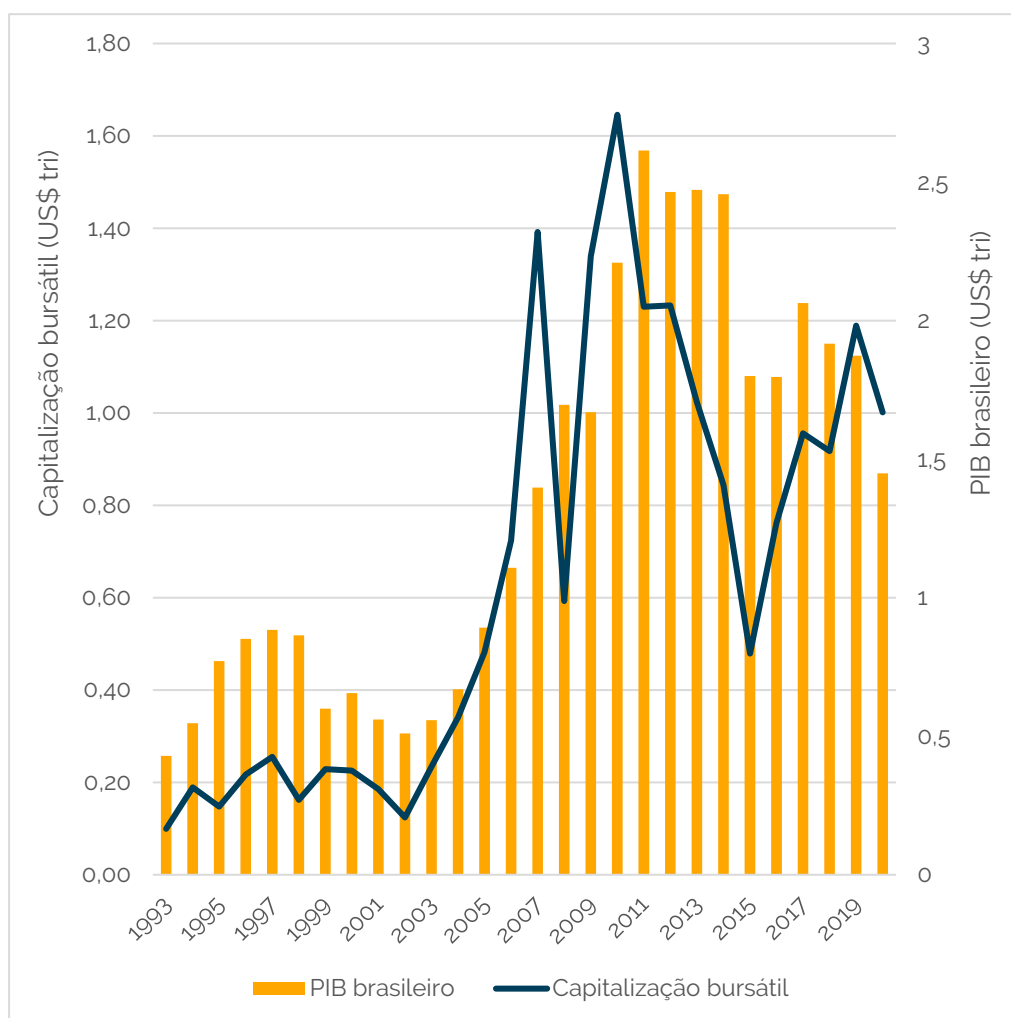
Elaboração própria com base em dados da B3 (2022)

A maior fonte de renda da bolsa, no entanto, segue sendo a negociação e o pós-negociação de ações e instrumentos de renda variável (incluindo opções, termo e futuro de ações), que contabilizaram 40,89% dos rendimentos brutos de 2021 e contribuíram com um notável aumento de R\$ 3,54 bilhões a partir de 2014. A soma das atividades de negociação, depósito, empréstimo e soluções para a listagem de ações, juros, moedas e mercadorias equivale a 68,99% da receita bruta da bolsa. Não é desprezível, porém, que 13,48% venham da venda de tecnologias, sendo 2,92% apenas da venda de dados e análises.

Em dezembro de 2021, uma nova aquisição da holding B3 parece indicar caminhos que a companhia pretende trilhar: a empresa de tecnologia *big data* Neoway, fundada em 2002 para atuar no fornecimento e análise de dados de mercado, com uso de inteligência artificial. Segundo o CEO da B3 Gilson Finkelstein (INFOMONEY, 2021), a aquisição corresponde à pretensão da bolsa de se tornar um “hub de dados”, “principal referência em soluções para o mercado”, inclusive nas áreas de crédito, varejo e *compliance*.

Tornando-se, assim, um conglomerado de dados e serviços informacionais que atendem o mercado, a bolsa se diferencia ainda mais do formato histórico que a caracterizou (como ambiente físico de negociações). Conforme se aprofunda em sua digitalização, passa a se configurar como um âmbito informacional repleto de serviços para atender a diferentes segmentos do mercado de capitais, incluindo outras modalidades diversas de operações financeiras.

Gráfico 2. Capitalização bursátil e Produto Interno Bruto brasileiro (1993-2020)

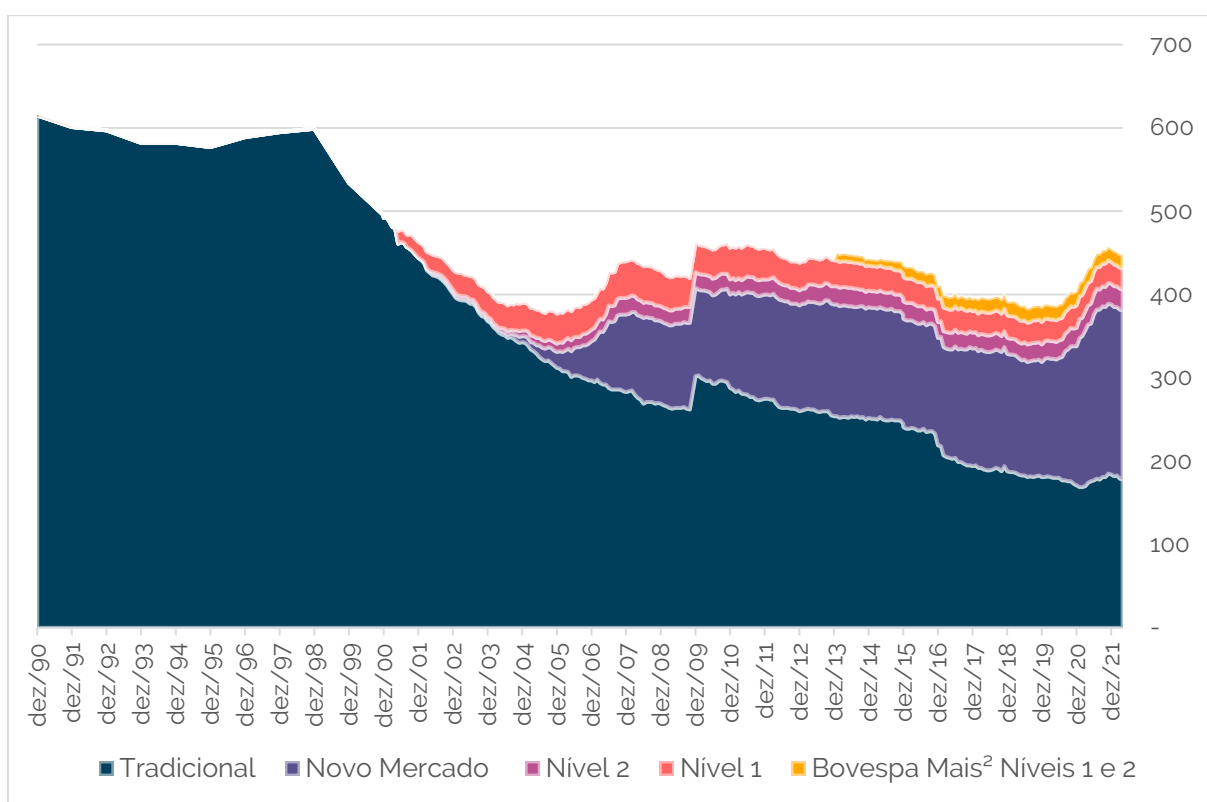


Elaboração própria com base em dados da B3. A capitalização foi representada em dólares americanos para evitar o crescimento atrelado aos efeitos inflacionários

Assim estabelecida, a bolsa tem apresentado um crescimento de sua capitalização bursátil que se acentuou sobretudo após 2002 (Gráfico 2). Esse dado, que mede a quantidade média de capital investido na bolsa, era equivalente a 23% do Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro, em 1993, chegando a 34,4% no ano 2000, 74,5% em 2010 a 74,5%, voltando a 26,6% em 2015 e, em 2020, atingindo 69,1%.

Vemos, portanto, um processo de crescimento do volume do mercado de capitais concomitante a expansão econômica da economia brasileira, e ampliação de seu valor relativo. A crise financeira de 2008 representou uma interrupção em seu crescimento, que também teve quedas durante os anos de 2012 a 2015, após isso demonstrando uma retomada. A capitalização, embora oscilante, parece acompanhar os níveis de crescimento econômico do país e, na medida em que aumenta, movimenta os agentes financeiros e informacionais que orbitam a bolsa.

Gráfico 3. Companhias listadas na B3 por segmento de negociação (1990-2022)



Elaboração própria com base em dados da B3

Apesar do crescimento dessa capitalização, podemos ver que a quantidade de companhias listadas segue bastante estável ao longo dos anos. A listagem direta para a negociação — ou seja, excluindo as empresas que têm registro na bolsa, mas só negociam debêntures ou outros tipos de ativos — chegou a cair a partir do final da década de 1990, mantendo a faixa de 450 por todo o período de sua expansão. Isso ocorreu a despeito das tentativas de promover novas políticas de

governança³³ na bolsa para torná-las mais atrativas para o investimento e da criação de segmentos de acesso ao mercado para atrair empresas menos estruturadas que desejassem abrir capital. Isso se deu a partir da criação do “Novo Mercado”, com uma série de requisitos de transparência e políticas de garantia a acionistas minoritários; e dos segmentos Bovespa Mais, que buscaram abarcar empresas que estavam em processo de abertura de capital e precisavam adotar as medidas necessárias gradativamente.

Cabe mencionar, por fim, o estabelecimento, pela B3, de um monopólio bastante sólido no mercado de capitais brasileiro. O caráter autorregulatório do mercado significa que sua atuação conjunta com a CVM também serve ao propósito de manter o mercado de capitais à sua imagem e semelhança. As poucas tentativas de ingresso de novas bolsas de valores no país foram todas, até então, sem sucesso significativo, ventiladas para os meios de comunicação sem, no entanto, apresentar esforço sistemático e concreto de implementação.

Conforme levantado em Nabarro (2016, p. 169), a primeira iniciativa contou com as empresas *Bats Global Markets* e *Direct Edge*, que se uniram em 2013 para inaugurar uma bolsa no Rio de Janeiro. A segunda tentativa foi feita pela empresa brasileira *Americas Trading Group*, fundada em 2010 no Rio de Janeiro, para representar o *America's Trading System* (ATS) em funcionamento nos Estados Unidos. Prometendo inaugurar sua bolsa em 2014 também no Rio de Janeiro, a empresa também não obteve sucesso, chegando a entrar com pedido ao Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) em 2016 para questionar supostas práticas anticoncorrenciais da BM&FBovespa, uma vez que a CVM negou o pedido de criação da bolsa.

Finalmente, uma terceira proposta de bolsa foi apresentada pela “Bolsa de Valores do Maré”, que se propunha a atuar com companhias menores e startups, baseando-se em “companhias que geram impacto social, ambiental, educacional

³³ A governança corporativa é uma marca importante da recente expansão do mercado de capitais, sobretudo na medida em que instala novas maneiras de ver as empresas, através de agentes externos e parâmetros de excelência. Conforme isso acontece, “a empresa cede a antiga primazia de ser considerada o agente econômico por excelência e essa centralidade passa para o espaço que nos acostumamos a chamar de mercado financeiro, ou, mais genericamente, de ‘mercados’” (GRÜN, 2015, p. 60).

e financeiro positivos” (RIVAS, 2020), novamente focando o Rio de Janeiro como base, mas também sem implementação. A cidade carioca segue sendo escolha preferida das iniciativas, talvez como parte do projeto de questionar o claro domínio paulista do mercado de capitais, associado à atuação da B3.

1.3.3. A internacionalização do mercado de capitais brasileiro

A partir dos anos 1990, um novo evento irrompe no mercado de capitais brasileiro. A globalização financeira e a interconexão dos mercados demandava maior proximidade dos mercados de capitais nacionais com as redes internacionais de investimentos. O conjunto de corporações nacionais, por outro lado, via na atração aos investimentos estrangeiros uma possibilidade de dar um salto em sua capitalização. Inicia-se um ciclo de internacionalização do mercado de capitais brasileiro, capitaneado pela Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa, posteriormente B3) em sua trajetória para se solidificar como a bolsa brasileira.

A internacionalização pode ser discutida a partir de dois sentidos: por um lado, a participação de investidores e companhias brasileiras no exterior, levando liquidez para fora do país; por outro, a entrada dos capitais estrangeiros e seu papel na movimentação do mercado de capitais nacional. Enquanto o primeiro, em geral, está associado à relação dos agentes econômicos com a capacidade de investimento e o ambiente regulatório nacional e internacional, cujas diferenciações podem gerar anseios por captação no exterior, o segundo está relacionado ao processo de abertura financeira dos mercados nacionais, que enxergam nos capitais estrangeiros possibilidades de ampliar capital, na medida em que se permite a residentes de outros países que tragam mais capital – ainda que tragam junto as volatilidades e instabilidades do mercado internacional.

A abertura financeira brasileira ocorre tendo como pano de fundo processos de aumento de mobilidade internacional de capital e de políticas de câmbio flutuante sendo adotada por diversos países (EICHENGREEN, 2012). Posteriormente, sucessivas crises cambiais nos países que abriram seus mercados colocariam esse fenômeno em questão, como no México em 1994/95, no Brasil em 1998/99, na Rússia em 1998, na Turquia e na Argentina em 2001. Ainda assim, a flexibilização cambial e a abertura foram defendidas com o argumento principal de que

a redução das barreiras entre as transações financeiras com o exterior ampliaria as opções para compartilhamento e diversificação internacional de riscos; possibilitaria o financiamento de desequilíbrios passageiros de balanço de

pagamentos e o acesso à poupança externa para o financiamento do investimento; (...) impor disciplina sobre as políticas econômicas domésticas (BIANCARELI, 2010, p. 59).

Algumas assimetrias colocam um complicador a mais nisso, conforme Biancareli (2010, p. 62): países em desenvolvimento representam parcela marginal dos mercados financeiros globais, e apenas pequena parcela das aplicações globais é alocada neles, resultando em posição frágil no sistema financeiro. Além disso, há um limitado grau de liberdade nas políticas econômicas do mundo em desenvolvimento, com rígidas regras para taxas de juros e influências externas. Por fim, a assimetria monetária gera diferenças qualitativas entre as moedas nacionais, de maneira que o armazenamento de riquezas em moedas periféricas, em geral, é apenas provisório.

Apesar de a ideia de atrair o capital estrangeiro já estar presente desde os primórdios da bolsa de São Paulo, com a publicação do livro *La Bourse de São Paulo* em 1911, pelo francês Émile de Schompré (que visava sobretudo divulgar o mercado aos investidores de fora do país), até os anos 1970, a presença do capital estrangeiro nas bolsas brasileiras tem poucos registros significativos. Em 1974, o corretor Benedito Pati, em entrevista à revista *Visão*, ressaltava que o impedimento do acesso às bolsas brasileiras por investidores estrangeiros não era culpa das leis, pois era admitida a aplicação da Lei da Remessa de Lucros, mas havia falta de definição de mecanismos regulatórios que harmonizassem as normas jurídicas com as técnicas financeiras (BOVESPA, 1974b, p. 26).

A Bovespa (1993a) demarca três fases para a entrada do capital estrangeiro no Brasil: a primeira, de 1975 a 1986, contou com o Decreto-Lei n. 1.401³⁴, que autorizava fundos especiais atuando como sociedades de investimentos para abrigar os capitais estrangeiros, devendo ter patrimônio inicial de pelo menos 200

³⁴ O Decreto-Lei n. 1.401, editado pelo Ministro Mário Henrique Simonsen, durante o governo Geisel, dispunha sobre os capitais externos e a aplicação nos mercados de ações, regulando seu regime fiscal.

mil dólares; a segunda, de 1987 a 1991, com os Anexos I, II e III³⁵; e a Terceira, a partir de 1991, com o Anexo IV³⁶.

O Anexo IV esteve relacionado a um período em que o saldo histórico acumulado, ou seja, as entradas descontadas as saídas de capital estrangeiro do Brasil somassem U\$ 11,46 bilhões entre janeiro de 1991 e dezembro de 1995, tendo a legislação em questão influenciado no crescimento do volume negociado no mercado secundário de ações, com aumento de liquidez para poucos papéis e sem contribuição para o volume de emissões primárias – sugerindo que só havia interesse por ações já reconhecidas (LEAL; REGO, 1997, p. 2). A legislação, no entanto, foi considerada um aspecto central para a liberalização do mercado brasileiro para o investimento estrangeiro, tendo acompanhado a construção do Plano Real em 1994. Se inseriu, assim, em um rol de medidas visando a abertura e liberalização dos mercados. Em análise, Laan (2007) mostra evidências de que, entre os anos 1980 e o início dos anos 1990, de um total de 272 medidas financeiras analisadas, 47% foram de natureza liberalizante, 39% regulamentares e apenas 13% sendo restritivas.

Um grande tema que diz respeito ao processo de internacionalização do mercado de capitais brasileiro é a emissão de recibos de depósitos de ações³⁷ para negociação de companhias brasileiras em mercados externos. Segundo propõe Rodrigues (1999), a emissão de recibos de depósito não é nova, e o primeiro *American Depositary Receipt* (ADR) foi emitido em 1927 pelo *Morgan Guarantee Trust*. No entanto, a globalização financeira ampliou esse instrumento, passando a chamar atenção especialmente após a emissão de recibos dos chamados

³⁵ Os anexos I, II e III estão contidos na Resolução n. 1.289 do Conselho Monetário Nacional e disciplinam “respectivamente a constituição, o funcionamento e a administração de Sociedades de Investimento – Capital Estrangeiro, Fundo de Investimento – Capital estrangeiro e Carteira de Títulos e Valores Mobiliários mantida no país por entidades mencionadas no art. 2º do Decreto-Lei n. 2.285 de 23.07.86”.

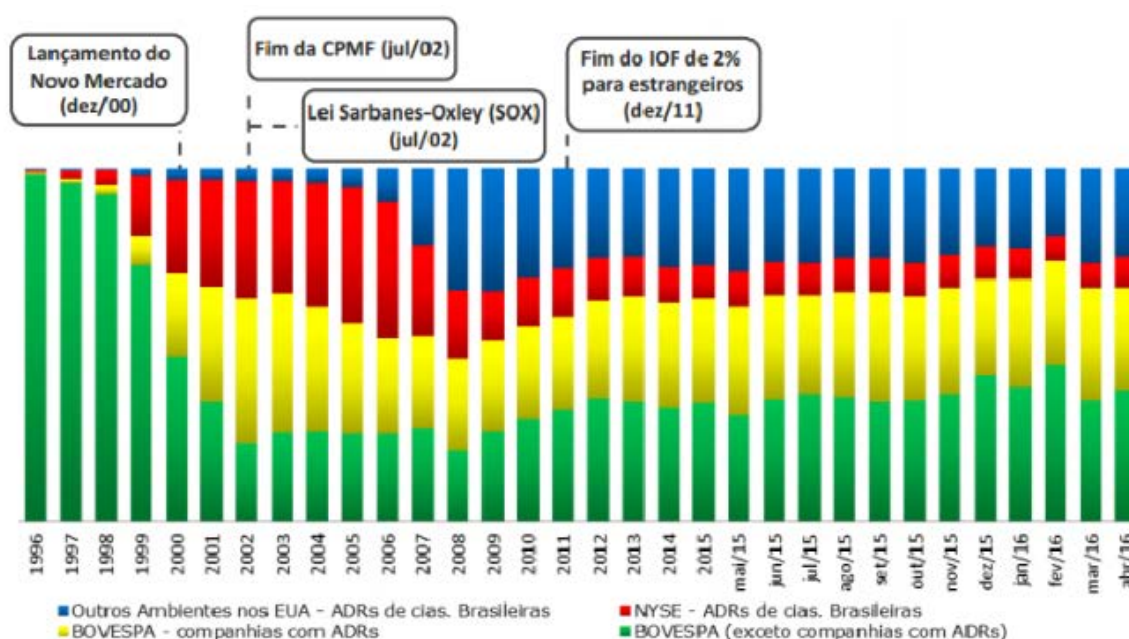
³⁶ O Anexo IV é como ficou conhecida a Resolução n. 1.832 de 31/05/1991 do Conselho Monetário Nacional, que disciplinava “a constituição e a administração de carteira de valores mobiliários mantida no país por investidores institucionais constituídos no exterior”.

³⁷ Os Recibos de Depósito de Ações são “direitos sobre ações de empresas estrangeiras emitidos por uma instituição depositária. Quando as emissões ocorrem em dois ou mais mercados, tais recibos denominam-se Recibos de Depósito Globais (GDRs) (...) e nos EUA são denominados Recibos de Depósitos Americanos (ADRs)” (RODRIGUES, 1999, p. 2). Os GDR no mercado europeu são, em geral, negociados em Luxemburgo ou Londres; os ADR, por sua vez, possuem três níveis, podendo ser negociados no mercado em balcão (nível 1), listados em bolsa sem ou com aumento de capital (níveis 2 e 3). Por fim, a regra 144-A está associada à colocação privada de ADRs a investidores qualificados. As exigências contábeis a cada nível são diferentes.

mercados emergentes, justamente por serem mais segmentados e mais restritos à propriedade de ações por estrangeiros – com restrições que vão desde proibições de práticas de negociação até diferenças linguísticas.

A emissão de recibos de depósito foi importante para a listagem de companhias brasileiras fora do mercado de capitais nacional, o que ganhou força nos anos 1990. Nessa época, entrou em discussão a chamada *transferência de liquidez* (Gráfico 4) para o mercado de capitais dos Estados Unidos. A introdução da CPMF foi apontada como uma razão para aumento da transferência de liquidez das companhias com listagem dupla – ou seja, aumento dos negócios no exterior com vistas ao aumento dos custos de negociação devidos ao imposto no mercado nacional. Rodrigues (1999, p. 89) avaliou empiricamente esse fenômeno, apontando a transferência de negócios justamente no caso de companhias que apresentam boa liquidez e transferência de informações no mercado doméstico – como foi o caso da Telebrás – indicando que determinadas categorias de investidores escolhem migrar para mercados com menores custos, inclusive mudando o padrão de formação de preços no mercado doméstico.

Gráfico 4. Transferência de liquidez da Bolsa de Valores de São Paulo para o mercado de capitais dos Estados Unidos (1996-2016)



Fonte: BM&FBovespa (2015)

Em 1997, Rodrigues (1999, p. 43), inclui em sua amostra de recibos depositários 44 programas correspondendo a 36 companhias brasileiras, sendo quatro negociadas na NYSE (Aracruz, Telebrás, Brahma e CSN), 8 pela regra 144-A e as outras 31 em mercado de balcão. Desses programas, 4 tiveram início em 1992³⁸, 4 em 1993, 22 em 1994, 6 em 1995 e 8 em 1996, evidenciando um grande número de emissões no ano em que entra em vigência o Plano Real. Algumas dessas empresas seguem tendo programas ADR até hoje, como a Vale e a Cemig, enquanto a maior parte delas encerrou a emissão, evidenciando sazonalidade para esse recurso. A ADR era vista, à época, como via de mão única, considerando que no Brasil “a legislação impõe dificuldades para a atuação de investidores estrangeiros no país, reprime a entrada de investidores individuais e torna o mecanismo de arbitragem com ADRs via de mão única” (BOVESPA, 1994, p. 29). A listagem de ativos em bolsas externas serve, em suma, para aumentar a acessibilidade de investidores estrangeiros, aumentando a captação de recursos sobretudo no caso dos “países emergentes” (WÓJCIK; BURGER, 2010).

Em 2022, observamos um mercado internacional de recibos brasileiros um pouco mais plural, com companhias listando ações em mercados espanhóis, na NASDAQ, e ainda um número razoável de listagens via ADR, contabilizando um total de 114 programas de listagem (entre ADRs e listagens diretas) no exterior, correspondendo a 67 companhias. As companhias nacionais estão bastante representadas por esse instrumento em especial no mercado dos Estados Unidos: conforme levantamos, entre as ações listadas na New York Stock Exchange em junho de 2022, 13,4% (20 de 149) das ADR listadas são brasileiras.

³⁸ A companhia de celulose Aracruz foi a primeira a ter seu programa de DR aprovado, iniciando a emissão em junho, seguida por pela Telebrás em agosto e dezembro e Votorantim em novembro).

Quadro 3. Companhias abertas brasileiras listadas em mercados estrangeiros (jun./2022)

País	Mercado	Empresas listadas	Total
	OTC (balcão)	Americanas, Banco do Brasil, BB Seguridade, BR Malls, Brazil Minerals*, Cielo, Cogna, Cyrela, Engie Brasil, Equatorial Energia, Gafisa, Hypera, Iochpe Maxxion, Klabin, Localiza, Lojas Renner, Marfrig, Minerva, Oi, Raia Drogasil, SLC Agrícola, SYN Prop Tech, Usiminas, Weg, Yduqs	27
Estados Unidos	NYSE	Ambev, Azul, Bradesco, Santander Brasil, Brasilagro, BR Foods, Braskem, Cemig, Cia Brasileira de Distribuição, Copel, Cosan, CSN, Eletrobras, Embraer, Gerdau, Gol, Itaú Unibanco, Natura, Nubank*, Petrobras, Sabesp, Sendas Distribuidora, Suzano, Telefonica Brasil, TIM, Ultrapar, Vale	28
	Nasdaq	Afya*, Arco Platform*, Ci&T*, Crescera CA*, PagSeguro*, Patria Invest*, StoneCo*, Vasta Platform*, Vinci Part. Invest.*, Vitru*, XP Invest.*	13
México	Bolsa Mexicana de Valores	Ambev, Bradesco, Braskem, BR Foods, Centro Brasileiro de Distribuição, Cemig, CSN, Embraer, Gerdau, Gol, Itaú Unibanco, Petrobras, Sabesp, Santander Brasil, TIM, Vale	16
Alemanha	Börse Frankfurt	Banco do Brasil, Bradesco, Braskem, Cemig, Copel, Eletrobras, Gerdau, Petrobras, Ultrapar, Usiminas, Vale	11
	Börse Berlim	Minerva	1
	TradeGate	Petrobras	1
	Hamburgo	Vale	1
Espanha	ByME	Bradesco, Braskem, Eletrobras, Copel, Cemig, Gerdau, Petrobras, Usiminas, Vale	9
Argentina	ByMA	Ambev, Bradesco, CSN, Embraer, Petrobras	5
Canadá	Toronto	Sigma Lithium*, Verde Agritech*	2
Total de empresas com listagem no exterior			67

*Empresa com listagem única em bolsa estrangeira

Elaboração própria com base em dados do portal Investing e das bolsas de valores

A emissão dos recibos parece atualmente vista com bons olhos pela regulação brasileira, considerada como alternativa complementar de capitalização para as companhias nacionais, considerando que, em 17 de março de 2020, a Instrução CVM n. 621 revoga a Instrução n. 559 de 2015, dispensando a necessidade de aprovação prévia para programas de *Depositary Receipts*, o que permitirá ampliar e facilitar burocraticamente a negociação de títulos no exterior.

Em outro sentido, vemos um aumento da negociação de companhias estrangeiras no mercado de capitais nacional. A Resolução n. 3 de 2020 da CVM, alterando regras sobre os *Brazilian Depositary Receipts* (recibos de companhias estrangeiras listadas no Brasil), permitindo flexibilizar exigências para captação

de recursos por emissores e ampliando a possibilidade de acessar ativos listados no exterior. Dentre as medidas, possibilitou-se lastrear BDRs em títulos da dívida e cotas de fundos de índices e a negociação por investidores não qualificados (com mais de R\$ 1 milhão), além da desburocratização das divulgações, que podem ser feitas em idioma estrangeiro.

Tabela 1. Brazilian Depositary Receipts negociados no mercado brasileiro (out/2020)

País de origem	BDRs negociados	País de origem	BDRs negociados
EUA	585	Finlândia	1
Canadá	4	Noruega	1
Brasil	3	Rússia	1
Chile	3	Suécia	1
México	2	China	21
Argentina	1	Japão	9
Colômbia	1	Austrália	4
Reino Unido	22	Coreia do Sul	4
Holanda	8	Índia	4
Suíça	4	Israel	4
Alemanha	4	África do Sul	3
Dinamarca	3	Hong Kong	2
Espanha	3	Taiwan	2
Irlanda	3	Indonésia	1
Bélgica	2		
Luxemburgo	2	Total	708

Elaboração própria com base em dados da B3

Essas medidas, somadas ao início da listagem para negociação de BDRs não-patrocinados³⁹, permitiram ampliar o mercado desse tipo de título no Brasil, gerando maior liquidez. Houve um grande aumento na emissão de BDRs a partir da listagem de BDRs não-patrocinados, com permissão para negociação. Assim, se em 2001 apenas um BDR era patrocinado e negociado em bolsa, em 2013 já havia

³⁹ O BDR não patrocinado, listado como “Nível 1”, corresponde a títulos de recibos cuja iniciativa de emissão não foi da instituição emissora, mas sim da depositária, sendo, portanto, processo independente. Nessa medida, é a própria instituição depositária que tem a iniciativa de comprar os ativos internacionais e emitir os recibos para comercialização.

13 BDRs patrocinados e iniciava-se a negociação dos não-patrocinados com 69. Em maio de 2022, os BDRs não-patrocinados já se acumulam em 846, enquanto 5 são patrocinados e negociados em bolsa, 3 são patrocinados de Nível 1 e foram listados, neste ano, 125 BDRs relativos a ETFs⁴⁰.

Um estudo sobre as possibilidades de atuação integrada entre bolsas latino-americanas foi realizado por Lucy Pamboukdjan (2006) – que, inclusive, teve atuação no setor de relações internacionais da bolsa de São Paulo. O MERCOSUL, que poderia ter sido um âmbito de discussão de maior integração regional dos mercados de capitais, contou com poucas iniciativas, com uma Comissão de Mercado de Capitais resultando na aprovação de uma “Regulação Mínima” para o mercado de capitais para operações internacionais com valores mobiliários de companhias abertas dos países do bloco. Entre outros, as iniciativas para regulamentações contaram com a possibilidade de realizar investimentos em dólares americanos no bloco e o acesso a investidores na região com contratação direta de corretoras de valores brasileiras.

Alguns projetos-piloto chegaram a ser editados, como o acordo entre Bovespa e Bolsa Mexicana de Valores para “estabelecer condições tecnológicas, operacionais, regulatórias e comerciais” para viabilizar a atuação cruzada de investidores em seus mercados (PAMBOUKDJIAN, 2006, p. 119). Outros projetos da América Latina incluíram a Bolcen – Bolsa do Panamá, El Salvador e Costa Rica, e sua possível integração com a Bolsa Colombiana. Finalmente, o caso de maior sucesso é o Mercado Integrado Latinoamericano, criado em 2010 entre as bolsas do Chile, da Colômbia, do México e do Peru, permitindo a integração dos mercados de capitais desses países por meio do acesso, através de corretores registrados, a uma plataforma eletrônica comum de negociação. Para o Brasil, além de iniciativas pontuais de acordos e aproximações com as bolsas argentina e chilena, nenhuma integração significativa foi alcançada em termos regionais.

As formas de internacionalização do mercado brasileiro, em vez disso, parecem caminhar para uma maior integração global. Diversos mecanismos têm

⁴⁰ *Exchange Traded Funds* são fundos negociados em bolsa, representando recursos destinados a aplicação em ações correspondendo a um índice de referência.

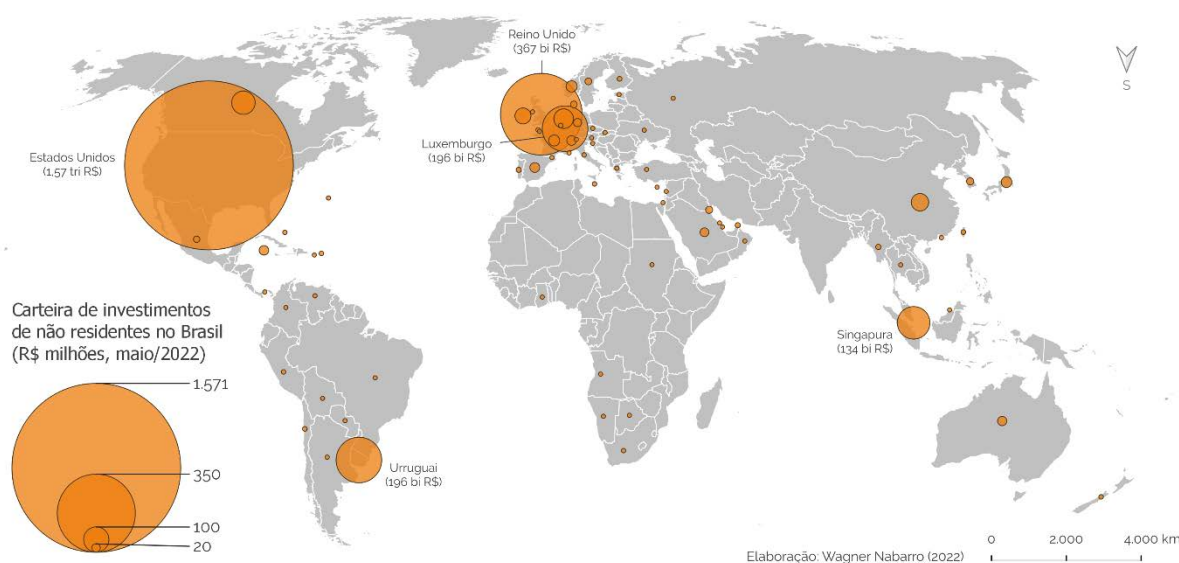
ganhado peso nos mercados de capitais nacionais de maneira a viabilizar uma futura integração das negociações. Nesse sentido, a Bovespa tem aderido a padrões estabelecidos internacionalmente, o que permite maior aceitação entre investidores estrangeiros. Em 1994, um passo importante foi dado com a adesão da Bovespa ao ISIN (*International Securities Identification Number*) estabelecido pela norma ISO 6166 e gerido pela *Association of National Numbering Agencies* (ANNA), criada em 1992. Posteriormente, a adoção do protocolo *Financial Information eXchange* (FIX), “interface internacional para troca de dados usada pelas maiores e mais importantes bolsas do mundo” (PARANÁ, 2018a, p. 53), foi tida como fundamental para a integração técnico-operacional informacional, facilitando a operação por investidores estrangeiros, especialmente levando em conta a informatização das negociações, exigente de padronizações específicas.

As relações internacionais estabelecidas pela bolsa representam tentativas de contato com investidores e instituições estrangeiras que têm resultados difusos, sendo comum a realização de missões “diplomáticas”. Uma Missão Árabe em agosto de 1974, contou com o presidente da bolsa Alfredo Rizkallah explicando o mercado de ações brasileiro a representantes de países árabes, que à época despontavam nos mercados de petróleo (BOVESPA, 1974a, p. 8). Em 1996, uma visita da Bovespa a Tóquio fez parte da estratégia de conquista de novos mercados, credenciando aplicações para investidores japoneses (BOVESPA, 1996a, p. 17). Uma visita da BM&F e da Bovespa à China, em 2004, contaria inclusive com a presença de representantes do governo brasileiro, em meio à expansão do mercado de *commodities*.

A B3 mantém, atualmente, escritórios em Londres, Nova York e Shanghai. Com operações reduzidas, os escritórios focam em manter representantes para facilitar os aspectos burocráticos das negociações, mantendo um ponto de acesso para a divulgação e a interação entre a bolsa e os mercados, que são de grande importância devido ao fluxo de investimentos para o mercado nacional — representando, afinal, os três países com mercados de capitais mais expressivos no mundo atual.

Os investimentos estrangeiros que chegam ao Brasil a partir da bolsa, ou seja, registrados em nome de investidores não residentes, têm representação de 43,1% dos Estados Unidos; centros *offshore* (dentre paraísos fiscais e países com regimes fiscais privilegiados), que representam 19,75%, enquanto a América Latina conta apenas com 2,1% do volume (Mapa 2). Assim, fica evidenciada, em primeiro lugar, a forte conexão do mercado de capitais brasileiro com os fluxos norte-americanos; em segundo lugar, a presença expressiva de capitais provenientes de centros *offshore*, levantando questões como a procedência desses capitais, considerando inclusive que muitos deles podem até mesmo estar associados a agentes econômicos brasileiros que utilizam contas remotas por motivos fiscais.

Mapa 2. Carteira de investidores não residentes no Brasil por país (R\$ mi, maio/2022)

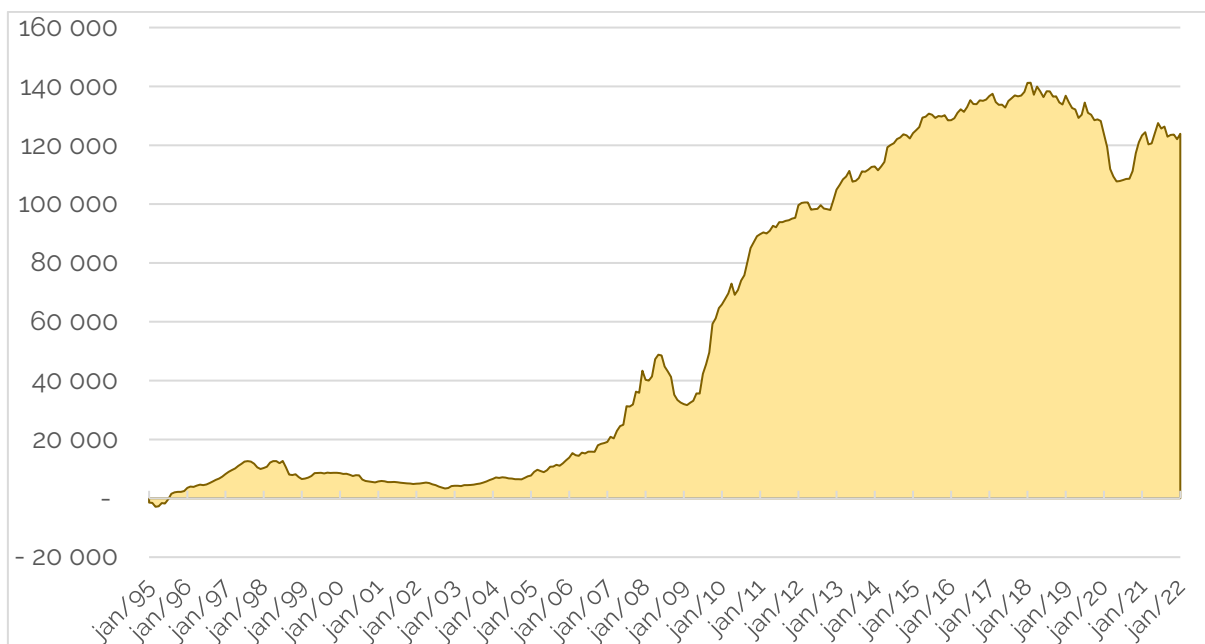


Elaboração própria com dados da CVM (2022)

A participação dos capitais estrangeiros tem sido expressiva e consistente na bolsa de valores brasileira nos últimos anos, representando uma porcentagem elevada das negociações diárias. Há momentos em que a saída de capitais estrangeiros é destacada – uma indicação inclusive midiática, associando o sucesso econômico do país à preferência de agentes estrangeiros por permanecer no mercado. No entanto, é possível observar que, considerado o saldo histórico de investimentos, há uma crescente desde os anos 1990 (Gráfico 5), em especial após

2003, com interrupções no entre 2008 e 2009 – atreladas à crise financeira global; e após o ano de 2018, quando o saldo começa a decrescer de maneira geral, com um período mais acentuado entre 2020 e 2021 associado à crise da pandemia de Covid-19, seguida de uma breve recuperação, ainda sob a tendência de baixa.

Gráfico 5. Saldo histórico acumulado de Investimentos estrangeiros em ações acumulados na bolsa brasileira a partir de jan./1995 (U\$ mi)



Elaboração própria com base em dados do Banco Central do Brasil (2022) – “Ações de companhias brasileiras negociadas no país (ingresso/saída)”

Entre as observações feitas por Gonçalves Jr. e Eid Jr. (2011), destacamos as constatações de que o investidor estrangeiro é considerado influenciável pelo desempenho no mercado em relação a desfazer posições, respondendo rapidamente a retornos e volatilidades. O investidor estrangeiro atua, apontam, com menor sofisticação informacional, tendendo a recuar em casos de previsões negativas, com comportamento nitidamente reativo. Os autores consideram que isso é danoso em especial em cenários de crise, embora falte evidências de que o investidor estrangeiro concorra

decisivamente para a instabilidade do mercado em um cenário de crise como a de 2008, algo que contraria o senso comum embora tenha ficado evidente a pressão nos preços que esses agentes exercem (...) não lhes pode ser inequivocamente atribuído esse papel nos períodos em que a

eles é mais enfaticamente imputada tal acusação (GONÇALVES JR.; EID JR., 2011, p. 155).

O que não exclui, ponderam, a influência dos investidores estrangeiros na incerteza e na própria instabilidade do mercado, exigindo constante atenção por parte da política econômica do país. Isso é relevante na medida em que Biancarelli (2010, p. 81) diagnostica um caráter especulativo crescente dos fluxos estrangeiros para o país, já que volumes brutos aumentam mais que os líquidos, indicando “intensa e rápida mudança de posições em busca de ganhos de curto prazo”.

O caráter cíclico da liquidez para países não-centrais, afinal, representa um caráter de oscilação para os investimentos estrangeiros, que embora apresentem uma fonte de ingresso de capital significativa, não é consistente especialmente nos momentos de crise — justamente aqueles em que são mais necessários. Somado a isso, a especulação acentuada e a concentração de parte da negociação em poucas empresas são questões de necessária discussão ao observarmos esse caráter tão relevante da presença dos capitais estrangeiros no mercado de capitais nacional.

Capítulo 2

A tecnosfera dos investimentos



“ Os homens se tornaram instrumentos de seus instrumentos.

— Henry Thoreau. *Walden* (2010 [1854], p. 36)

2.1. A digitalização das finanças e a virtualização dos mercados

As tecnologias da informação e da comunicação, desde os anos 1970, transformaram as formas de organização do mercado de capitais. A adoção das inovações, embora muito veloz e intensa, se deu a partir dos desenvolvimentos de um conjunto técnicas financeiras que já conferiam características aos mercados de títulos, como a tendência de aceleração das operações. A inserção dos agentes em redes de transação praticamente instantâneas de alcance global, no entanto, trouxe uma mudança qualitativa significativa, para além dos volumes de trocas que elas passaram a fomentar.

As redes de comunicação que integram as praças financeiras hoje remontam a uma história da implantação de sistemas técnicos que permitiram a integração de escritórios de investimento por meio de redes telegráficas e telefônicas, culminando na internet. A cada inovação, as relações entre agentes são renovadas e novos elementos são postos em questão. As trocas se dão de maneira mais integrada, as informações financeiras são mais padronizadas, e a expansão das negociações acaba sendo um resultado lógico.

Quanto maiores as possibilidades de comunicar à distância dados sobre títulos de valores, companhias, dívidas, e quanto mais facilitado o acesso de investidores aos mecanismos de negociação, maior parece ser a tendência ao aparecimento de novos instrumentos, cada vez mais complexos. A seguir, abordaremos a consolidação das redes de comunicação e versaremos sobre como a organização da internet e dos novos modelos de gestão de dados passaram a conformar novas características para os mercados de capitais, ainda que muitos de seus modos de negociação remetam à história pregressa das redes técnicas.

2.1.1. Das técnicas financeiras à tecnosfera dos investimentos

A técnica, embora indissociável, em sua ação, do agente que a mobiliza, nunca é, por essência, restrita à sua função original. O fenômeno técnico é inerente à história humana e ajuda a explicar seu progresso. Através das técnicas, que são inventadas, sobrepostas, remodeladas, reutilizadas e, enfim, descartadas, o humano transforma os recursos extraídos da natureza em artifícios para desempenhar funções sociais. Determinada técnica, uma vez criada, pode servir aos propósitos de seu inventor, mas então adere ao espaço geográfico e nele pode vir a cumprir funções diversas, até mesmo após o momento em que aquele agente que a concebeu não está mais lá. Por isso, ao tratarmos do espaço, tratamos da técnica: é a ela que o homem recorre para transformar seu meio; e ela é parte do caráter social ao espaço geográfico, como mostra Milton Santos (2008 [1994], 2009 [1996]).

Toda técnica consiste, diz Ortega y Gasset (1980, p. 101), em duas coisas: a invenção de um plano de atividades, método ou procedimento; e a execução desse plano. Ela é, para o filósofo, o esforço para poupar esforço, aquilo que fazemos para evitar a imposição das circunstâncias, fundada em uma intenção de romper com as determinações dos recursos. Baseia-se, portanto, numa projeção futura de dos recursos, visando facilitar ou tornar eficientes determinados processos. Transforma-se conforme o humano se transforma.

Ao tratarmos das técnicas que dão movimento ao mercado de capitais, não queremos considerá-las pontualmente, apenas a partir do presente, servindo ao propósito específico que se tem para elas no momento e apenas em sua função mais rudimentar, como a de cumprir uma etapa numa negociação. Interessa-nos, antes, pensá-las a partir de seu contexto, de sua origem, de seu processo histórico e de sua multiplicidade de tarefas. Afinal, o fenômeno técnico que buscamos retratar é aquele que vem a integrar a globalização dos mercados, uma técnica cuja “área de ação identifica-se com o mundo” (ELLUL, 1968, p. 99).

Pensar as técnicas, nesse sentido, significa pensar nos processos que deram origem ao mundo econômico de hoje, assim como pensar suas consequências

futuras. Refletiremos sobre a técnica que permeia o mercado financeiro não de maneira essencialista, enquanto conjunto de objetos e práticas com fim em si mesmas, mas como existência que se coloca e se retira a cada momento ou período, transformando e sendo transformadas. Arrastam consigo traços de tempos passados e autorizam novas relações entre humanos e seus recursos.

Acrescentamos que Heidegger (1958) afirmava que a técnica não é só um meio para a ação, mas uma maneira de desocultar, de ampliar o âmbito das coisas. A técnica moderna permite um desocultar que é também “um provocar que põe na natureza a exigência de liberar energias que, enquanto tal, podem ser exploradas e acumuladas” (HEIDEGGER, 1958, p. 62). Esse ciclo de exploração, acumulação, troca e divisão que propõe o filósofo nos é interessante porque as técnicas financeiras, em última instância, tratam de mobilizar capitais em torno de recursos, abrangendo comércios de terras, mercadorias agrícolas e industriais, empreendimentos diversos. Autorizam, com isso, dinâmicas de valorização e desvalorização desses recursos pela economia e pela sociedade. Incidem, enfim, sobre o título, essa união entre presente e futuro, pois é negociado, renegociado, e isso determina sua influência sobre as possibilidades futuras de produção e mobilização de recursos.

Cabe a nós, ao tratarmos de técnicas que são bastante mais complexas do que uma técnica de construção rudimentar, não perder em perspectiva o significado da técnica em sua relação com o processo histórico. A técnica financeira não deixa de ser técnica por sua complexidade, mas sua apreensão se torna muito menos imediata. A traumática separação entre o técnico e o executor da técnica de que fala Ortega y Gasset (1980, p. 93) — ou seja, daquele que estava envolvido em sua elaboração e daquele que apenas a executará — pode levar a uma perda de vista das origens e uma atenção única à materialidade de sua função.

A técnica, finalmente, não é em si um absoluto, deve ser vista como um fenômeno: embora no senso comum ela apareça “despertando formas de imitação na dominação e contribuindo para a produção de novos totalitarismos” (SILVEIRA, 2019, p. 77), não existe apenas uma forma de fazer as coisas, que seja correspondente à técnica dominante. Propomos que há complexidade e há

também variedade nas possibilidades que traz a técnica, por isso a importância de pensá-las e de entendê-las em seu contexto, em sua origem, em sua inserção social. Da mesma forma, é fundamental saber seus propósitos e as possibilidades de usos alternativos que podem autorizar.

O fenômeno técnico tem dois caracteres essenciais, segundo Jacques Ellul (1968): a racionalidade e a artificialidade. Por um lado, sendo artificial, opõe-se ao natural, destruindo, eliminando ou subordinando esse mundo. Por outro lado, na divisão do trabalho observamos a racionalidade, pois ela permite a criação de padrões e a normatização da produção, exigindo que, em toda operação técnica realizada, seja estabelecido um “discurso”, e esse discurso é então reduzido a sua “exclusiva dimensão lógica”. A intervenção técnica reduz ao seu esquema lógico todos os fatos, pulsões, meios e instrumentos, portanto não é espontânea, da mesma forma em que não se encerra em si mesma, promove discursos e, assim, faz circular informações.

Ao falarmos de um mercado financeiro que se baseia em técnicas cada vez mais especializadas, observaremos que é recorrente a referência à racionalidade que elas permitem imprimir às negociações e à mobilização de recursos. Tão invocada que, em grande parte dos momentos, é trivial perder de vista a conexão com os recursos mobilizados e parece, ao olhar imediato, que apenas integram uma máquina de distribuir e organizar dinheiros sem que as técnicas tenham, sobre eles, qualquer determinação além da mecânica.

Pelo que foi exposto, nos parece útil pensar no par conceitual tecnosfera e psicofera, da maneira que foi trabalhada por Milton Santos (2009 [1996]). Conforme sua proposta, junto com as técnicas, deve ser compreendida toda a conjunção das ideias, emoções e sentidos que as acompanham. A tecnosfera, com seu mundo das técnicas, dos objetos, dos sistemas; e a psicofera, com seu mundo dos sentidos, da circulação de ideias, discursos e emoções. A segmentação entre uma tecnosfera e uma psicofera é apenas momentânea, pois tão logo tratamos das técnicas próprias ao mercado financeiro, emergem os sentidos que as constroem e fundamentam: racionalidades, propósitos, modelos, projetos que embasam sua elaboração e seu uso. Da mesma forma, ao tratarmos dos sentidos

que são circulados, estes não são construídos senão pela interação com as técnicas, que todo o tempo renovam, complementam ou mesmo contradizem o que está implícito nas informações circuladas.

A opção de tratar do conjunto de técnicas a partir de uma esfera — a tecnosfera — permite assinalar que esse mundo da técnica se faz cada vez mais presente e permeia todos os lugares, como um envoltório, expressando-se de forma mais ou menos intensa em cada ponto do território. A tecnosfera, desde “que se instala, substituindo o meio natural ou o meio técnico que a precedeu, constitui um dado local, aderindo ao lugar como uma prótese” (SANTOS, 2009 [1996], p. 255). Integra, portanto, o que o autor identificou como meio técnico-científico-informacional, e é a partir da instalação desse meio que se pode falar, então, de uma tecnosfera e uma psicosfera.

A expressão desse meio, de maneira diferencial, em cada ponto do mundo, significa que as mesmas técnicas podem ser mobilizadas em qualquer lugar, com acesso às mesmas variáveis e hierarquias e ao mesmo sentido temporal — são as unicidades da técnica e do tempo de que trata Santos (2000), que nos permitem falar de uma “convergência dos momentos” (SANTOS, 2009 [1996]) que é tão cara aos mercados financeiros, com seu funcionamento global ininterrupto. A psicosfera tem sentido enquanto trata desse mundo repleto de informações e significados que circulam e que permeiam e implicam as técnicas adotadas nos lugares, conforme estes se conectam.

As técnicas financeiras, constituídas como uma tecnosfera dos investimentos, funcionam como “conjunto de objetos técnicos implantados nos lugares (e que no período da globalização funcionam em integração direta com os objetos técnicos de outros lugares)” (PEREIRA, 2009, p. 6). São tecnosfera e psicosfera dos investimentos, pois é esse o elemento central: é na promoção, autorização, promulgação de mais investimentos que as técnicas vão incidir, e às quais estarão ligadas as racionalidades e sentidos de que tratamos. O movimento de investir, o mercado de capitais enquanto coletivo de investimentos, pode ter lugar globalmente apenas porque essas técnicas, mas também essas racionalidades assim permitem.

A técnica financeira imprime sua marca em cada lugar em que se instala, colocando-o em sintonia com a circulação de capitais globalizada. A tecnosfera dos investimentos se dá justamente pelas possibilidades abertas pelo mundo informacional, que os integra a racionalidades de valorização, conferindo sentidos a eles. Os mercados, sob esse signo, passam a se reportar aos mecanismos de reprodução do capital, competindo entre si pelos investimentos e pelas possibilidades de captar recursos. Isso ocorre em detrimento das lógicas econômicas internas, pois aos agentes é imposta a necessidade de se financiar — e assim um pequeno comerciante terá, em vários sentidos, contato com o mundo das altas finanças, seja pelos produtos e recursos que mobiliza, seja pela gestão de seu capital pessoal. É assim que essa tecnosfera “se adapta aos mandamentos da produção e do intercâmbio e, desse modo, frequentemente traduz interesses distantes” (SANTOS, 2009 [1996], p. 255), impondo-se mesmo nos lugares em que não foi requisitada, dando-se como totalidade, acompanhada, precedida ou sucedida pela produção de uma psicosfera.

Trataremos, portanto, de abordar os desenvolvimentos da técnica de maneira a demonstrar como processos históricos de inovação, de construção de redes, de adoção de métodos e padrões se difundem para mercados distintos, em contextos muitas vezes alheios à sua origem. Esses mercados passam, com a expansão das redes de informação, a se conectar em tempo integral, não apenas por seus períodos de operação, mas pelo fato de que, todo o tempo, buscam equiparar-se aderindo às novidades da técnica, aos novos códigos regulatórios, aos instrumentos financeiros mais requisitados. A tecnosfera dos investimentos é constituída pelo universo da informação e serve ao propósito de atender e de constituir um mundo que é visto como econômico, interconectado, instantâneo e globalizado, no qual o capital deve fluir tão livre e veloz quanto possível.

2.1.2. As redes do mercado financeiro e a expansão da internet

São as redes técnicas que baseiam as transmissões de informações que irrigam o mercado financeiro. As negociações de hoje se dão como sinais elétricos e ópticos que transmitem ordens de compra e venda de ativos. A instantaneidade advém da confluência desses sinais, que permite ao mercado se estruturar e organizar simultaneamente, e só é permitida pela unificação em rede dos computadores que processam esses sinais, bem como da integração das distintas redes no sentido de criar um sistema de comunicação mundial. As demais trocas comunicacionais no contexto do mercado, inclusive de notícias, consultas, análises, igualmente só têm o alcance amplo que têm graças à rede de computadores, celulares, tablets e demais aparelhos conectados à internet.

Conforme Gomes de Jesus Neto (2018, p. 475), “pensando-a primeiramente como um sistema de objetos, pode-se definir a internet como uma rede de transmissão física de dados entre diferentes pontos do espaço geográfico”. Ela permite a instantaneidade, ainda que sua velocidade seja diferencial conforme as estruturas de processamento e de transmissão dos dados. A estruturação dessa rede se sobrepôs a uma longa história de construção de redes que remonta ao século XIX, quando Estados se aliam às classes burguesas interessadas na construção de conexões que tornassem mais eficientes as organizações econômicas internacionais, ligando sistemas de produção e exploração em diferentes territórios, bem como diferentes mercados (MATTELART, 2000).

Cabe refletir que “a história das redes é (...) a história da preocupação dos Estados nacionais em equipar o território, conferindo-lhe fluidez material e imaterial e, ao mesmo tempo, a história do desenvolvimento da grande empresa” (CASTILLO, 1999, p. 41). Os esforços constantes de instalação de redes técnicas, afinal, são encaminhados por meio de empreendimentos que unem Estados e agentes privados, e ao dotar os territórios de maior fluidez, permite às grandes companhias organizarem suas redes de produção e reprodução do capital, mobilizando novos recursos e acessando novas possibilidades de financiamento.

A primeira rede técnica a permitir uma conexão internacional foi a telegráfica. Em 1866 o primeiro cabo transatlântico permanente conectou Londres a Wall Street (LO; HASANHODZIC, 2011, p. 70), mudando a história dos mercados financeiros ao estabelecer um movimento decisivo em direção à internacionalização dos preços. No Brasil, o contato telegráfico direto com a Europa foi inaugurado em 1874, com o cabo Lisboa-Recife⁴¹ que, via Madeira e Cabo Verde e de iniciativa britânica, na prática conectava toda a América do Sul (AGUIAR, 2015, p. 22). Dentro do território nacional, as informações seguiam pelas redes terrestres telegráficas e pelos correios, importantes elementos para a operação dos mercados financeiros especialmente em seu início, considerando sua importância na formação socioespacial brasileira ao operar redes de envio de documentos, se tornando um elo fundamental (VENCESLAU, 2017).

À extensão das redes telegráficas sucederam as redes telefônicas, que permitem a comunicação instantânea por voz e, assim, passam a integrar os espaços do mercado de capitais e colocar em contato compradores, corretores e vendedores. Por algum tempo, o telefone foi a principal técnica de comunicação financeira, sobrevivendo inclusive ao início da digitalização das negociações, acabando por perder fôlego com o aumento do uso da internet.

Conforme Santos e Silveira (2001, p. 74), o telex, “de grande relevância para os negócios”, chegou ao Brasil em 1957 através de centrais manuais. A construção da Rede Nacional de Telex, elaborada pela Embratel em 1973, expandiu-se até 1986 para as principais capitais e regiões metropolitanas. Assim, segundo os autores, em 1974 já havia conexão rápida das metrópoles brasileiras com territórios estrangeiros, sobretudo com a possibilidade de aluguel do sistema de transmissão por satélite transponder do Intelsat. Nos anos 1980, a rede TRANSADATA foi fundamental ao constituir um circuito privado ponto-a-ponto, também operado pela Embratel. Na comunicação por satélite, o Sistema de Comunicações

⁴¹ Diz Carvalho (CARVALHO, 2012, p. 39) que “a última negociação no mercado de capitais internacional que Mauá legou ao Brasil foi a implantação do cabo submarino para a Europa. Tendo recebido a concessão em agosto de 1872, quando se achava em Londres, tratou de organizar a Brazilian Submarine Telegraph Company, também companhia aberta na City. (...) Dois anos depois, em junho de 1874, D. Pedro II enviava os primeiros telegramas ao Papa e à Rainha Vitória da Inglaterra. Em 1879, outro cabo, francês, liga a Europa ao Caribe, com uma ramificação em direção ao Brasil e, no mesmo tano, um cabo alemão sai de Emden, no Mar do Norte, e vai até os Açores, Libéria, e de lá uma bifurcação para Recife (THUSSU, 2009).

Marítimas via Satélite (Inmarsat) se somaria para facilitar comunicações móveis. Em seguida, a RENPAC seria destinada aos pequenos e médios usuários, com sistemas que

além de formar uma vasta rede de comunicação de dados no território, ainda permitem a conexão destas redes com redes similares de abrangência mundial. Possibilitaram a construção das primeiras redes eficientes de comunicação de dados no território brasileiro, permitindo a expansão territorial de empresas, sobretudo bancos e contribuindo largamente para o aumento exponencial dos fluxos informacionais (...) (CASTILLO, 1999, p. 176).

Conforme Bertollo (2019, p. 41), as comunicações que ultrapassavam fronteiras eram, então, realizadas por meio dos serviços da Embratel nas redes Interdata e Findata, em convênio com a agência Reuters (ambas públicas), as redes Airdata (por empresas de aviação) e Interbank (ligada à rede SWIFT). A organização da *Society for Worldwide interbank Financial Telecommunication* (SWIFT), em 1973, foi fundamental para permitir a realização de transações financeiras internacionais a partir da troca de informações com um sistema de identidade e códigos para negócios, resultando de um consórcio de 239 bancos e hoje utilizado por mais de 11 mil instituições financeiras.

A internet foi trazida para o país por iniciativa da comunidade acadêmica⁴². A partir de 1989, a Rede Nacional de Pesquisa (RNP) “torna-se uma das principais instituições voltadas a coordenar a provisão dos serviços de acesso à internet no Brasil” (GOMES, 2001, p. 160), e a constituição de seu *backbone* foi o ponto de partida para o desenvolvimento da rede nacional de internet. Com o tempo, vários trechos independentes de rede foram sendo integrados em 1994, teve início a exploração comercial da internet.

A Embratel tomou a dianteira e conjugou-se aos esforços da RNP, de maneira que em 1997 iniciou-se a montagem do *backbone* brasileiro, estrutura fundamental para transporte de dados pela internet pelo país, que se subdivide em diversas redes mais capilarizadas que atendem a todos os municípios. Cabe

⁴² A iniciativa contou com a cooperação da Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado de São Paulo (FAPESP) e do Laboratório Nacional de Comunicação Científica (LNCC) da UFRJ, com ação do Ministério da Ciência e Tecnologia.

pontuar que os centros urbanos secundários apresentam menor acessibilidade por estarem em um nível inferior da rede, com o fluxo de dados devendo atravessar mais etapas para alcançá-las, o que aumenta a latência (BERTOLLO, 2019, p. 100), conferindo grande vantagem à localização nos maiores centros para ter acesso a velocidades mais elevadas.

Como observa Warf (2012), hoje “a rede de fios de fibra [óptica] ligando o mundo constitui o sistema nervoso da economia global de finanças e serviços, ligando cidades, mercados, fornecedores e clientes ao redor do mundo, e o *backbone* do tráfico de internet”. O satélite⁴³ predominou até os anos 1980, mas o aumento da capacidade da fibra óptica a tornou responsável por grande parte dos pacotes de dados. A primeira linha de fibra óptica transoceânica foi iniciada pela AT&T em 1988, a *Trans-Atlantic Telecommunications*. Hoje, a maioria das informações que circulam pela internet em escala global são transmitidas pelos cabos submarinos, que se ligam, por sua vez,

a um conjunto de outros tipos de cabos e fixos geográficos de maneira sistêmica. Nos pontos de aterragem desses cabos submarinos, geralmente há uma estação onde o cabo se conecta a outros cabos e a outras estações maiores com centenas ou milhares de roteadores, convencionalmente chamadas de pontos de troca de tráfego (PTTs) (GOMES DE JESUS NETO, 2018, p. 476).

As redes de fibra óptica no Brasil se estenderam, já no final dos anos 1990, em duas direções, segundo Santos e Silveira (2001, p. 80): uma externa, conectando a outros países e outra interna, com a rede urbana nacional interligada a partir da Rede Nacional de Fibras Ópticas, comunicando Fortaleza a Porto Alegre, bem como capitais dos Estados e cidades litorâneas. Os cabos submarinos, essas grandes estruturas que atravessam os oceanos (Mapa 3), levando fios de fibra óptica, permitem conexões muito rápidas.

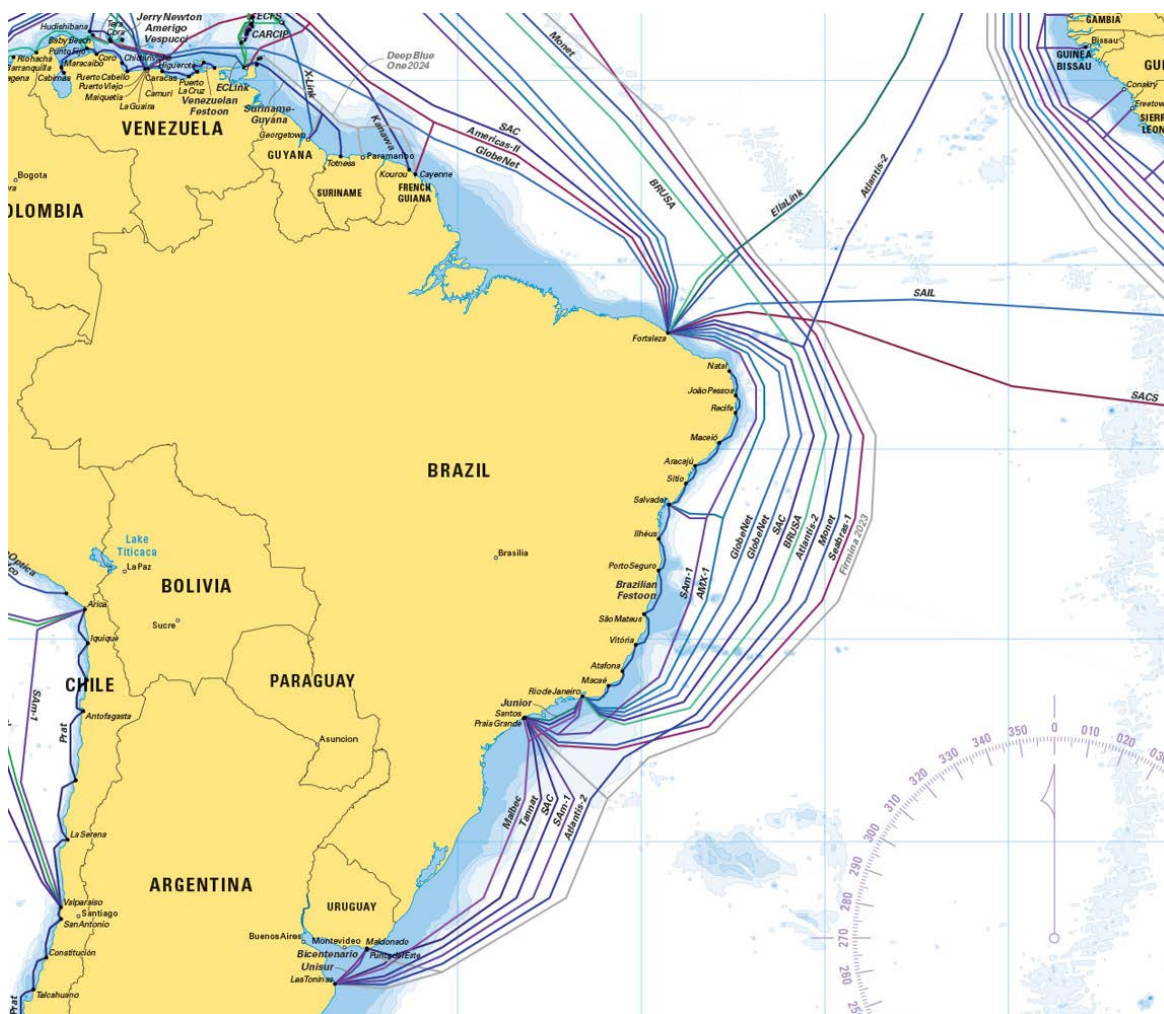
Há vários tipos de cabos, de diferentes épocas. O *Brazilian Festoon*, da Embratel, percorre toda a costa brasileira a partir do Rio de Janeiro em 1996, interligando-a; em 2000, o Americas-II e o GlobeNet estabeleceriam conexões

⁴³ O sistema de comunicação por satélite brasileiro foi usado a partir do lançamento dos próprios satélites: o BRASILSAT 1 em 1985 e o BRASILSAT II em 1986 (BERTOLLO, 2019, p. 43).

com os Estados Unidos, enquanto o SAC (TIM) e o Sam-1 (Telefonica) ampliam a conexão com a América do Sul e Caribe. A Europa seria interligada diretamente apenas a partir do cabo EllaLink, estendido em 2021 até Portugal em parceria com a Equinix, provedora de centros de processamento e dados.

Os últimos seis anos contaram com uma profusão de novos cabos, marcando novos agentes: se, antes, as companhias de telefonia fixa e móvel e provedores de internet dominavam a instalação, agora estão presentes a Meta (proprietária das redes Facebook e Whatsapp), responsável pelo cabo Malbec de 2021, e a Alphabet (proprietária da marca Google), que instala os cabos Junior e Tannat em 2018, participa no consórcio para o importante cabo Monet em 2017 e trabalha na instalação do cabo Firmina até 2023.

Mapa 3. Cabos submarinos de fibra óptica que conectam o Brasil (2022)



Fonte: Telegeography (2022)

Essa profusão de cabos recentes ligados à tecnologia da informação se relaciona ao funcionamento da computação em nuvem, que tem a Google como um expoente através do serviço *Google Cloud*. Os cabos submarinos permitem aumentar as velocidades de acesso às redes de internet, diminuindo a latência para serviços online. A nuvem é “composta de uma ampla rede de servidores remotos distribuídos pelo planeta que são conectados e funcionam como um sistema único” (BERTOLLO, 2019, p. 104), armazenando e gerenciando dados, executando aplicativos e oferecendo serviços.

O uso dos cabos submarinos tem grande relevância para as dinâmicas atuais dos mercados financeiros na medida em que, cada vez mais velozes e internacionalizadas, as operações financeiras têm demandado uma latência menor nas conexões. Assim, em fevereiro de 2022, a B3 homologou a operadora de cabos marinhos Seaborn – responsável pela instalação do cabo Seabras-1 ligando São Paulo a Nova York em 2017 – como “provedora de conectividade para a rede de comunicação de alto desempenho” da bolsa (JULIÃO, 2022), que permite serviços de ultra baixa latência. A atividade bursátil, já dizia Labasse (1974, p. 238), não para de estimular o progresso das telecomunicações nas grandes cidades.

Se, por um lado, as grandes estruturas de transmissão facilitam essa internacionalização das negociações através da transmissão de dados com baixa latência, a difusão da internet no território é fundamental para o mercado de investidores nacional, permitindo o acesso de muitas pessoas à rede e, com isso, o uso de suas funções. Steda (2021, p. 56) nos diz que “com a construção e o uso das chamadas ‘infovias’ (redes por onde trafega a informação), novas formas de desempenhar diversas tarefas são incorporadas nos processos produtivos e na vida cotidiana”. O *software*, nesse contexto, se torna elemento fundamental já que, conforme a autora, permite o manejo eletrônico de dados para a automatização de funções simples e complexas – como destacamos aqui, para o uso financeiro.

A capilarização do sistema de internet é fundamental para que haja acessos de diferentes pontos dispersos pelo território e mesmo dentro dos centros urbanos, e nesse sentido Bertollo (2019, p. 25) destaca o papel das estações de rádio base (ERB), que usam “redes herdadas e condições topológicas de cada porção

onde estão instaladas” e são basilares para as redes 3G, 4G e 5G⁴⁴. Para atender à crescente demanda por acesso rápido à internet, houve grande instalação de estações nos grandes centros urbanos, seguindo a concentração de usuários — e, dessa forma, as áreas centrais e eixos rodoviários são muito mais supridos, com concentrações em lugares com grande solicitação de acesso como *shopping centers* e aeroportos, conforme indicado pela autora.

À medida em que a internet se difunde a partir dos anos 2000, é possível observar como isso se dá de maneira espacialmente desigual⁴⁵ (Mapa 4). Embora a velocidade das transformações seja bastante intensa e as inovações que conferem maiores velocidades e facilidades de acesso rapidamente se difundam, são priorizadas as conexões nas metrópoles, como é possível observar pela grande quantidade de cabos interligando o Rio de Janeiro e São Paulo (através de Santos ou da Praia Grande) a outros grandes centros mundiais. Internamente, essas metrópoles⁴⁶ também são pontos centrais para a velocidade de internet, ganhando constantemente novas camadas de sistemas técnicos para permitir conexões condizentes com as novas possibilidades mundiais.

⁴⁴ A primeira geração (1G) tinha um sistema ainda analógico, projetada para tráfego de voz, logo substituída pelo 2G, também projetada para voz, mas suportando dados para conexão à internet. Os sistemas 3G suportam também voz e dados, mas aumentaram a capacidade para velocidades mais altas, o que levou ao 4G, com menos latência e mais capacidade, ao utilizar cabos de fibra ótica em sua comunicação com as ERB (BERTOLLO, 2019, p. 123). A tecnologia 5G encontra-se em estágio de implantação, tendo seu leilão de radiofrequência acontecido em novembro de 2021 pela Anatel.

⁴⁵ Israel (2019, p. 18) ressalta três dimensões da espacialidade da internet: é uma dimensão do espaço geográfico “que conecta realidades materiais distantes e distintas em uma configuração reticular”; “com arquitetura lógica imaterial, pois constitui uma realidade virtual (o ciberespaço) com estrutura própria — as redes sociais, a blogosfera e sites afins — produzida por protocolos e códigos, cujo resultado conduz a outras formas de coexistência”; e “resulta de processos de normatizações técnicas e jurídicas, a partir das quais determinados valores são incutidos em sua conformação espacial, regulando seus usos possíveis”.

⁴⁶ Conforme Steda (2021, p. 72), os Pontos de Troca de Tráfego são importantes pois permitem aumentar o número de conexões entre as redes no território, diminuindo o tempo de espera de usuários no tráfego de dados; assim, reduz-se o consumo da banda internacional e otimiza-se o tráfego de dados nacional. Para tanto, em regiões metropolitanas são implementados os PTTMetro (*Metropolitan Internet Exchange Points*), que devem apresentar neutralidade (independendo de provedores comerciais de internet), qualidade e uma única matriz de troca de tráfego regional.

Mapa 4. Brasil: quantidade de conexões com acesso à banda larga por município (2020)



Elaboração própria com base em dados da Anatel (2020)

A internet no Brasil, de acordo com *Internet World Stats* (2022) contava, em junho de 2019, com 149.057.635 usuários, o que equivaleria a aproximadamente 70,2% da população, com 111 milhões de inscrições na rede Facebook, demonstrando a penetração das redes sociais entre a população. Na pesquisa TIC Domicílios 2020, elaborada pelo CGI.br (2020), foi constatado que 83% dos domicílios brasileiros possuem algum tipo de acesso à rede de internet, aproximadamente 61,8 milhões de lares, com pequena variação regional nesse uso. Curiosamente, o percentual é muito mais reduzido no que diz respeito à existência de computadores, contabilizando apenas 45% dos domicílios brasileiros e denotando que grande parte da expansão do acesso à rede no território brasileiro tem sido realizado através de equipamentos portáteis, essencialmente os *smartphones*, que serão, portanto, uma marca das novas formas de acesso aos serviços financeiros no território.

2.1.3. Datacenters, Big Data e as transformações da informação financeira

Os centros de processamento de dados (CPD) são, talvez, os objetos técnicos mais elaborados do mercado de capitais atual. Instituições bancárias e bursáteis recorrem aos CPDs há algumas décadas, mas sua evolução recente é bastante expressiva. Algumas contratam serviços de terceiros, outras investem volumosos recursos no estabelecimento de suas próprias unidades, priorizando a segurança dos dados e a estabilidade do sistema; estas duas variáveis são fundamentais para o funcionamento das redes que sustentam o mercado, na medida em que permitem a confiabilidade das operações e sem as quais investidores não aceitarão dispor de seus capitais ou tomar riscos.

A regulação dos CPDs, bastante referidos na atualidade como *datacenters*, é difusa, na medida em que podem adquirir maior ou menor porte conforme suas necessidades de processamento. A classificação mundial, nesse sentido, é estabelecida por uma organização privada dos Estados Unidos denominada *Uptime Institute*⁴⁷, que desde os anos 1970 coleta informações sobre os sistemas de processamento de dados para classificá-los de acordo com suas capacidades, identificando-os atualmente a partir de níveis denominados *tiers*. Esses níveis são estabelecidos a partir dos planos de manutenção dos dados, com tópicos como planos de contingência para falta de abastecimento elétrico, mas também da gestão de seus recursos, considerando que seu uso é bastante intensivo, com alguns deles exigindo contar com pequenas subestações elétricas para funcionar. O conjunto de *datacenters*, em 2018, tinha consumo estimado em 200 terawatts/hora, equivalente a 1% da demanda global de energia (JONES, 2018).

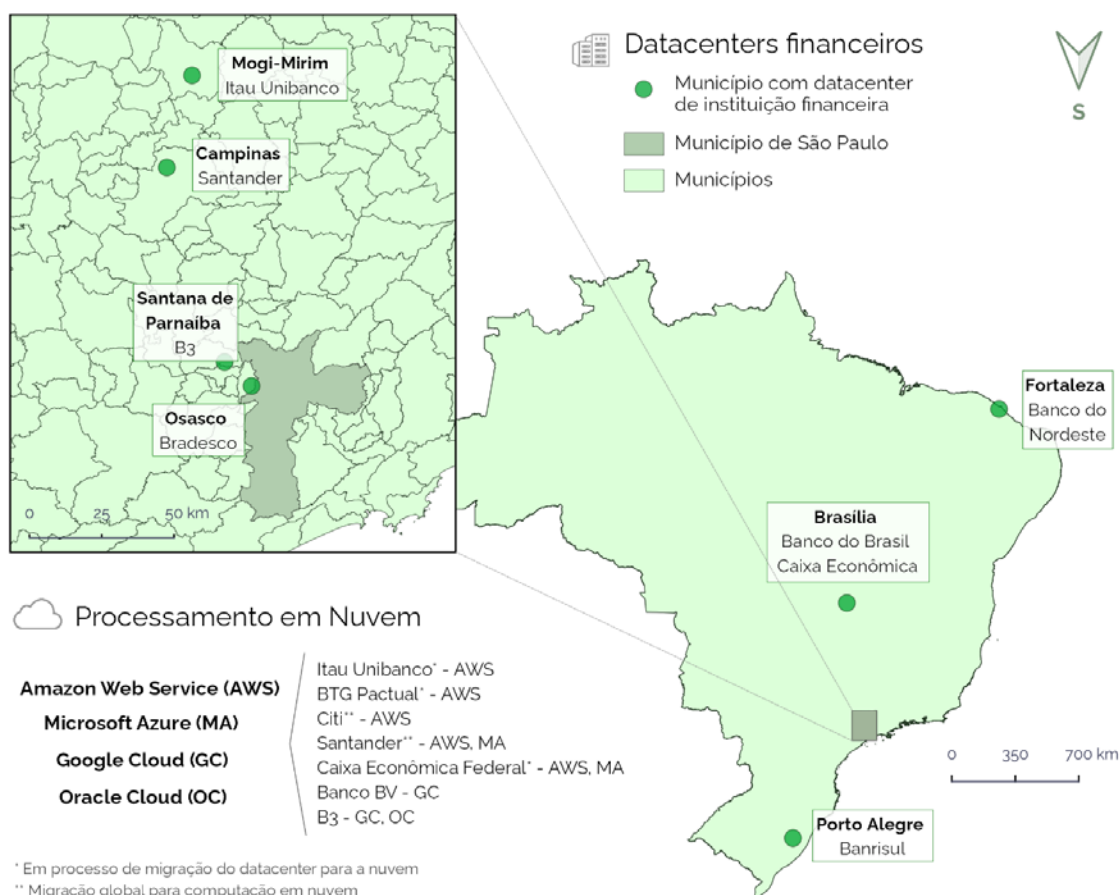
No território brasileiro, observamos, atualmente, uma profusão de *datacenters* sobretudo nos arredores das grandes metrópoles. O *Uptime Institute* registra, em junho de 2022, um total de 57 *datacenters* correspondentes a 40 empresas e distribuídos em 27 municípios. São Paulo contabiliza 10 deles, e se

⁴⁷ A palavra *uptime* refere-se ao tempo de funcionamento contínuo do *datacenter*, ou seja, sem quedas de operação. Para isso, é preciso garantir fornecimento contínuo de energia elétrica e, ao mesmo tempo, evitar o superaquecimento, dois dos principais quesitos para a avaliação dos CPDs.

considerarmos o estado inteiro, esse número sobe para 27, ou 47,4% do total. Todos esses atingem a categoria *Tier III*, avaliados pela sua área construída, documentação e sustentabilidade operacional, que deve incluir bons planos de manejo da informação, estabilidade operacional e planos de contingência. O único a atingir o *Tier IV*, maior grau da empresa, é justamente o *datacenter* do Banco Santander, localizado no Centro Tecnológico da cidade de Campinas.

Procuramos reunir informações sobre os centros de processamento de dados dos principais bancos brasileiros, bem como da bolsa de valores, para evidenciar sua localização e, portanto, sua relação mais explícita com o território (Mapa 5). Ao longo dos últimos anos, concomitantemente ao processo desta pesquisa, houve aumento expressivo na adesão ao processamento em nuvem, incluída nessa topologia.

Mapa 5. Brasil: topologia do processamento das maiores instituições financeiras (2022)



Elaboração própria a partir de coleta de dados das empresas (2022)

A existência de *datacenters* nas imediações do município de São Paulo corrobora uma tendência de localização em áreas de urbanização menos intensa localizadas nos arredores de grandes metrópoles. Essa tendência topológica diz respeito à busca por redução de custos, seja com energia, seja com os terrenos, ao mesmo tempo em que se mantém a proximidade com a mão-de-obra especializada disponível e com as companhias às quais o serviço atende. Especialmente a partir da busca por conexões de baixa latência, é bastante importante que a distância espacial entre o processamento de dados e os escritórios a partir dos quais se fará uso deles não seja grande.

Os *datacenters* dos bancos Santander (2014) e Itaú Unibanco (2015) foram instalados em municípios próximos a São Paulo. O do Banco Bradesco, único localizado junto da sede administrativa do banco, está no complexo tecnológico Cidade de Deus, na cidade de Osasco, local que abriga a sede e as principais infraestruturas da empresa. Os bancos públicos Banco do Brasil e Caixa Econômica Federal, por sua vez, edificaram, em 2013, um *datacenter* conjunto na Cidade Digital, nos arredores de Brasília, em uma área de 12.770 m². Já os bancos regionais Banco do Nordeste e Banrisul também construíram *datacenters* recentemente nas imediações de Fortaleza e de Porto Alegre, investindo em renovar suas estruturas de dados.

Concluído em 2015, o *datacenter* da B3 está situado no bairro Tamboré, dentro do município de Santana de Parnaíba, pertencente à Região Metropolitana de São Paulo, e que tem se notabilizado pela edificação de galpões para abrigar os centros de processamento de dados. O grande número de terrenos disponíveis, a proximidade de pouco mais de 20 km do centro financeiro de São Paulo e também do complexo corporativo secundário existente em Barueri, município vizinho, tem servido de impulsionador à especialização desta área no processamento de dados.

O *datacenter* da bolsa tem sido complementado pela atividade em nuvem. Desde julho de 2021, a B3 passou a conectar sua Rede de Comunicação (RCB), que disponibiliza acesso com alta velocidade para seus clientes, com a nuvem da Amazon Web Service; além disso, em maio de 2022, a companhia firmou um acordo para a migração de seus sistemas para a nuvem com parcerias estratégicas

com a Microsoft Azure e o Oracle Cloud, prevendo um prazo de dez anos para a mudança, sendo cinco para a migração dos sistemas com maior adaptabilidade como o gravame de veículos, a *clearing* de câmbio e o balcão, e outros cinco para sistemas que ainda não estão prontos para a transferência (B3, 2022).

Figura 2. Datacenter da B3 (2022)



Autoria própria (abril/2022)

Por fim, cabe ressaltar que, embora a construção de enormes *datacenters* em grande escala seja recente, os últimos três anos têm apresentado um processo de transição para a tecnologia em nuvem⁴⁸. Quatro grandes corporações dos Estados Unidos têm se especializado no fornecimento de estruturas de processamento de dados de alta capacidade: os serviços Microsoft Azure; Google Cloud; Amazon Web Service (AWS); e Oracle Cloud. A manutenção dos *datacenters* privados por companhias financeiras demanda altos custos, especialmente perante a expansão das necessidades de processamento e considerando que a

⁴⁸ O termo, embora de uso coloquial, tem sido aplicado sistematicamente para identificar as novas formas de organização de servidores de processamento e armazenamento de dados feita através do acesso, pela internet, a infraestruturas de terceiros disponibilizadas sem que seja necessário o gerenciamento direto dos usuários. Assim, uma grande companhia tecnológica pode fornecer um ambiente informatizado para que outra companhia receba maiores capacidades de gestão de seus dados sem que necessite investir na construção ou aquisição de novas máquinas.

tecnologia de dados não é sua atividade principal, motivando a terceirização, portanto, dos serviços de processamento dos dados.

Captamos, portanto, uma mudança gradual que envolve a migração das estruturas de processamento de dados para a nuvem. Algumas companhias, como o Itaú Unibanco, o Santander e a B3, embora tenham concluído seus *datacenters* nos últimos dez anos, já se encontram em processo avançado de migração, mantendo atividades de processamento de dados que mesclam o uso de infraestrutura própria com parcela de processamento na nuvem. Outras, como o Bradesco, ainda resistem no uso majoritário de sistemas próprios. Algumas, por sua vez, já fizeram a migração total, sequer chegando a ampliar seus centros de dados próprios, como o caso dos bancos BV e BTG Pactual.

Conforme relatório da Anbima (2020), entre seus associados 82% utilizavam serviço ou ativo em computação em nuvem, seja para o armazenamento de dados (79%), *software* como serviço (66%), infraestrutura como serviço (66%), plataforma como serviço (51%), processamento de dados (38%) e serviço de e-mail (10%). A contratação de computação em nuvem atende, nos Estados Unidos, padrões estabelecidos por organismos como o *National Institute for Standards and Technology* e o *FFIEC – Federal Financial Institutions Examination Council*. No Brasil, o tema do uso da nuvem para serviços financeiros foi regulamentado pela Resolução CMN n. 4.658, com requisitos para política de segurança cibernética e de contratação, cabendo ressaltar que a Lei Geral de Proteção de Dados Pessoais de 2018, com alterações ao Marco Civil da Internet, também tem relevância para a adoção dessa tecnologia, na medida em que envolve o compartilhamento de operações financeiras que envolvem dados pessoais e institucionais.

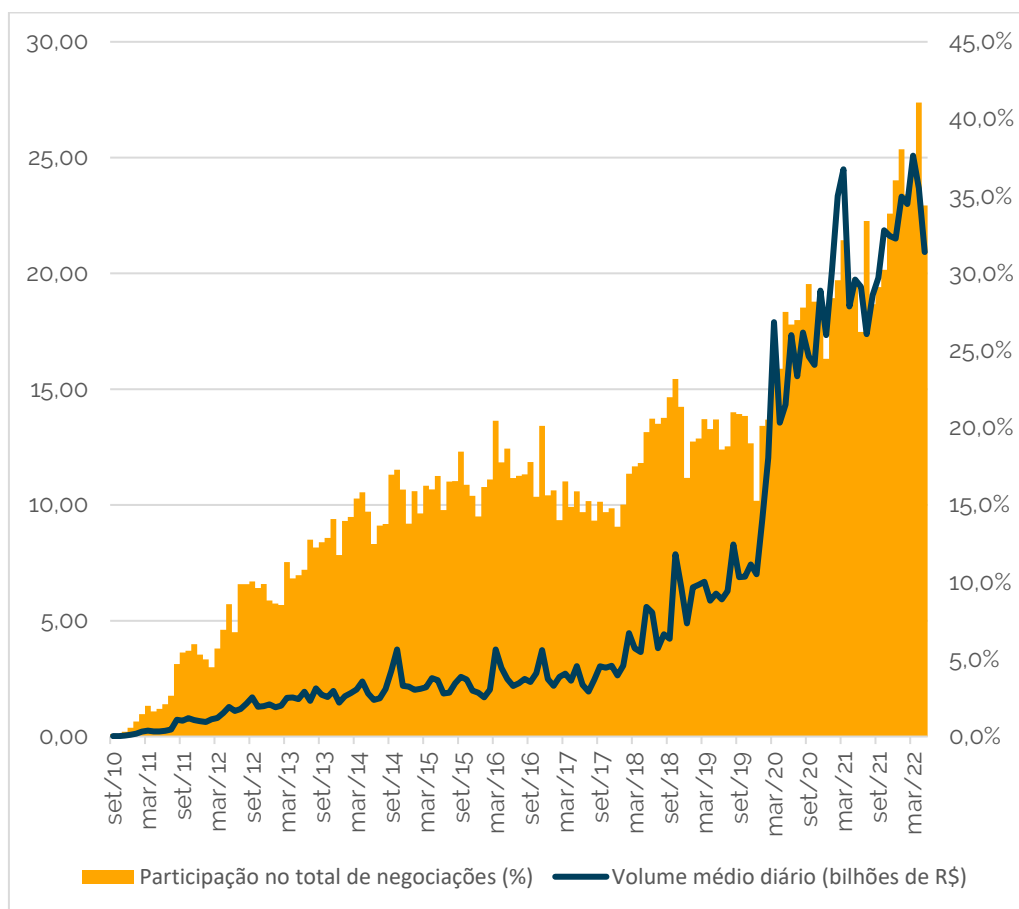
Parece haver, enfim, tendência à migração massiva dos serviços financeiros para as nuvens oferecidas pelas grandes companhias de tecnologia, ainda que os volumosos gastos com a construção de centros de processamento de dados próprios tenham sido mobilizados recentemente. Uma das grandes impulsionadoras desse processo é a ascensão das atividades relacionadas à *Big Data*, que ganha inserção entre as atividades econômicas e, no caso dos mercados

de capitais, tem se aberto como possibilidade para processamento e análise de grandes aglomerados de informações com vistas à gestão e modelização das operações financeiras.

A *Big Data* é um conceito que busca apontar como elemento diferencial a enormidade do volume de dados processados na atualidade, delimitando-a como um campo de estudos e de atividade econômica. É definida pelo “amplo conjunto de dados que não podem ser processados por ferramentas de gestão tradicionais devido ao tamanho e complexidade” (BUKOVINA, 2016). O grande volume e variedade dos bancos de dados e dos agregados de informação com os quais as companhias têm que interagir, na atualidade, requerem abordagens eficientes em termos de custo e inovação para processar os dados. A pesquisa TIC Empresas 2019 (NIC.BR, 2019) identificou que, das empresas brasileiras que trabalham intensivamente com computadores, 4% afirmaram terem recorrido a algum tipo de instrumento de *Big Data*, número que é de 10% no total de empresas que possuem setor organizado de tecnologia da informação.

Nesse sentido, consideramos relevante que o mercado de capitais brasileiro, cujas negociações são cada vez mais ágeis e volumosas, tem gerado diariamente uma infinidade de informações, em ritmo crescente sobretudo a partir de 2018 (Gráfico 6). Os boletins diários da B3, por exemplo, chegam às dezenas de milhões de negociações. No ano de 2021, conforme dados da B3, houve média diária de 27.978.046 operações com derivativos, 22.074.755 operações com minicontratos (segmentados por serem volumosos em negociação) e 4.029.041 operações com ações.

Gráfico 6. Volume de negociação diário por *co-location* na B3 (2010-2022)



Elaboração própria com dados da B3 (2022)

Não é mais possível catalogá-las, cruzá-las, identificá-las e registrá-las apenas em um ritmo humano. A gestão de volumes tão grandes de dados exige interpretações do comportamento coletivo e avaliações com frequência muito alta que só podem ser realizadas diretamente por *softwares* para análise, tornado o algoritmo um elemento essencial do mercado de capitais atual.

Na medida em que as instituições adotam algoritmos para viabilizar a gestão de grandes quantidades de dados, os investidores também o fazem, com a intenção de permitir ampliar seu número de transações e, assim, possibilitar novos mecanismos de rentabilidade. Considerando a atuação de algoritmos de negociação por clientes investidores desde 2003, com base no movimento inicial de eletronificação (PARANÁ, 2018a, p. 52), a B3 passou, em 2010, a abrigar infraestruturas próprias de seus clientes em seu *datacenter*, praticando o chamado *co-location*. Além disso, a bolsa passou a operar, desde 2009, a Rede de

Conexão BM&FBovespa (RCB), propiciando melhor velocidade e curto tempo de resposta, com a finalidade de envio de ordens de compra e venda de ativos pelos sistemas da bolsa.

A partir disso, os operadores de algoritmos que desejem utilizar os sistemas da bolsa podem fazê-lo sem as interferências da transmissão dos dados até a central de processamento, diminuindo a latência das operações financeiras. A prática do *high frequency trading*, viabilizada por essa possibilidade de atuação super rápida a partir de algoritmos, é um dos elementos que têm direcionado as atenções no mercado de capitais, incidindo sobre as dinâmicas de preços e, também, instando tanto os mecanismos regulatórios a adotarem inovações normativas quanto as instituições financeiras a viabilizarem técnicas para a fiscalização de seus usos.

2.2. A acumulação da técnica e as estruturas formais do mercado de capitais

A geografia dos fluxos está diretamente relacionada à geografia dos fixos, sob mútua influência e determinação (SANTOS, 2009 [1996]). Falar em fluxos financeiros implica pensar os fixos entre os quais circulam. Fixos, tanto quanto fluxos, estão imbuídos de técnicas. São as técnicas que permitem ao homem transformar o que é natural em recurso, organizar os recursos em produção, racionalizar essa produção, transformá-la em um circuito e, finalmente, materializar um sistema econômico.

As técnicas, por sua vez, evoluem, se modificam, se transformam. Conhecimentos são agregados, acumulados e sistemas técnicos futuros por vezes herdam várias características dos passados. As técnicas que o homem tem à sua disposição são, portanto, também aquelas próprias de um determinado período — e, por isso, corporificam algumas de suas principais variáveis. As técnicas reproduzem, através de sua materialidade, ideias que estiveram na base de sua criação; são formas-conteúdo, guardando em si mesmas uma série de possibilidades e impossibilidades. Podem, afinal, ser mobilizadas não apenas para aquilo que foram concebidas, mas para finalidades diversas, distintas, servindo aos propósitos da sociedade que as utiliza conforme seus projetos e propósitos.

O atual período da história é caracterizado pela expansão de um capitalismo globalizado, que mobiliza circuitos produtivos capazes de fluxos materiais e imateriais de grande intensidade, que penetram os territórios. Nesse contexto, consideramos a emergência das técnicas financeiras que, tão antigas quanto a organização do sistema capitalista, evoluem gradativamente dando conta da ampliação dos fluxos de capitais, permitindo que capitais ociosos encontrem atividades produtivas. As técnicas carregam, em si, traços de sua concepção e de sua adaptação, e por isso é importante pensá-las em sua história, bem como destacar as racionalidades e os sentidos que promovem, especialmente a partir de sua utilização para a constituição de um sistema financeiro globalizado e baseado em altos riscos.

2.2.1. Os títulos: registros de propriedade, dos papéis aos chips

Uma figura de linguagem bastante comum para se referir aos títulos negociados no mercado de capitais é o “papel”. O uso dessa palavra no contexto financeiro, bastante antigo, se arrastou até os dias de hoje para designar, por exemplo, títulos de uma determinada empresa ou de uma dívida pública, remetendo à origem das técnicas de negociação. Os objetos técnicos do mercado de capitais, assim, se originam das técnicas mais simples e rudimentares de registros de operações, que fundamentarão os primeiros títulos financeiros a partir da escrita em papel e da contabilidade.

Técnicas contábeis são registradas em diversas civilizações, associadas às atividades de compra e venda. Logo que o comércio se desenvolve, surge a necessidade de escrever quantias e valores para propósitos de administração das trocas realizadas. As práticas do *bookkeeping*⁴⁹ e da contabilidade se relacionaram com a revolução agrícola e seus reflexos na religião, política e organização social (COECKELBERGH, 2016, p. 20). O método das partidas dobradas, desenvolvido por comerciantes e formalizado primeiramente pelo matemático florentino Luca Pacioli no século XV, foi uma revolução contábil: a partir de então, se podia ter controle sobre o débito e o crédito e havia, portanto, uma preocupação com ambas as partes das trocas realizadas. Seria possível manter e organizar, assim, relações de dívida e crédito.

Dois séculos depois, o primeiro título de ações seria emitido pela *Dutch East India Company* em 1660, no valor de 150 guildas holandesas⁵⁰. Apesar de posterior ao funcionamento das primitivas bolsas mercantis, a emissão desse documento demarcou a formalização das negociações com títulos acionários, evidenciando a

⁴⁹ O *bookkeeping*, ou escrituração, é o registro de transações financeiras que permitiu a evolução do comércio, registrando valores transacionados. O chamado método das partidas dobradas só foi descrito pelo veneziano Luca Paoli em 1494, permitindo se equivaler cada débito inserido como registro a um crédito. Só então desenvolveu-se a contabilidade moderna, a partir do controle registrado de ativos, passivos, devedores e credores.

⁵⁰ Conforme Braudel (BRAUDEL, 2009 [1979], p. 101), “todas as ações eram nominais, e a Companhia das Índias Holandesas Orientais mantinha os certificados, um comprador poderia adquirir uma ação tendo seu nome inserido em um registro especial mantido para esse propósito. A companhia pensou nisso inicialmente como maneira de prevenir contra a especulação (...) mas a especulação poderia operar sem a propriedade. O especulador estava na verdade vendendo algo que não possuía e comprando algo que nunca teria: era o que era conhecido como compra “em branco”.

posição holandesa na organização histórica do mercado de capitais e legando uma base para os desenvolvimentos posteriores.

O objeto fundamental do mercado de capitais é, portanto, o registro contábil. As trocas não podem ocorrer sem que houvesse um registro estabelecido dos valores pagos por determinado título. Durante grande parte da história humana, o registro de uma relação de troca era elaborado em um documento físico – uma pedra, um pergaminho ou uma folha de papel. A digitalização, fenômeno possibilitado pelo desenvolvimento das tecnologias da informação e da comunicação, promoveu uma transformação definitiva na maneira de organizar os dados transacionais, pois *chips* de computador permitem abrigar volumes enormes de registros, que podem então se avolumar sem se limitar pela capacidade humana de processamento ou pela dimensão dos documentos.

O documento registra as características do título financeiro no momento de sua lavra: o proprietário, o valor de compra, o volume negociado, o objeto da negociação (dívidas, fundos, mercadorias, ações, derivativos) e outras informações relevantes. Por razões de legitimidade e legalidade, a negociação deve ser registrada por uma autoridade, em geral na figura de um organismo regulador, bem como autenticada pelo agente de negociação e demais intermediários. A propriedade, nesse sentido, se insere como um dos requisitos principais do documento: a posse sobre o título indica quem tem o direito a receber determinado valor estipulado em uma condição específica (seja a passagem do tempo ou um determinado evento), instituindo um poder econômico como o de credor de uma dívida ou detentor societário de uma companhia.

A reunião das informações contidas nos documentos contábeis dos títulos compõe o estado da arte do mercado financeiro. Essa informação reunida é o que permite a análise das dinâmicas e movimentos de um mercado, expressa através das variações no preço dos títulos e na quantidade de negociações por unidade de tempo. O registro de volumes e preços de compra e venda são o fundamento das oscilações de mercado, pois permitem projetar movimentos futuros, tomar decisões de aquisição ou venda, controlar e regular as operações e mesmo avaliar a situação econômica de um país. Eis nos documentos, portanto, o princípio da

informação financeira no mercado de capitais, que passa dos negociantes aos analistas e, eventualmente, atinge a forma de produtos a serem consumidos sob a forma de boletins, informes, notícias, gráficos e análises de mercado.

Ao registrar informações importantes e sensíveis como a propriedade de um título, seu valor e os direitos ao portador, o papel ganha atenção enquanto instrumento principal do mercado de capitais. Os documentos que identificam os títulos servem para as negociações, mas também para a fiscalização e o controle das operações. A padronização das informações se impõe como necessária tanto para que os agentes internos ao mercado estabeleçam uma maior eficiência e legitimação das negociações, mas também para que o Estado obtenha controle sobre o que é transacionado e, assim, interfira tendo em vista a relevância que essas negociações ganham para o montante total das economias nacionais; eventualmente, esta interferência se faz necessária também para a contribuição na forma de impostos e taxas ao poder público. Trâmites envolvidos na produção e circulação dos papéis são exigentes de uma crescente qualificação profissional e do controle e registro das atividades.

Em finais do século XIX, documentos já tratam de padronizar a propriedade de títulos acionários. As chamadas *cautelas* (Figura 3), amplamente utilizadas nas bolsas de valores até meados do século XX, mencionavam as ações subscritas pelo investidor, identificando a data de subscrição, a quantidade, a identificação da companhia. As diversas camadas de informação tornam possível agregar aquilo que se queria oficializar perante o detentor — sendo possível, por exemplo, a identificação do pagamento de dividendos a partir de pequenos recortes destacáveis da cautela, viabilizando seu controle. A cautela também poderia conter ou não a identificação do proprietário (sendo ou não um título ao portador), o que tinha relevância para sua autenticação, levando a problemas nos casos de roubos e fraudes. Incorporam-se, para isso, técnicas de autenticação, como a assinatura, o carimbo, as marcas d'água, entre outros métodos para contornar a falsificação de títulos.

Figura 3. Cautela de ação da Petrobras — Petróleo Brasileiro S.A. (1960)



Fonte: Bovespa (2005)

O armazenamento dos documentos físicos era difícil e custoso. Nas bolsas de valores, era necessário guardar os livros de ordens, os documentos emitidos aos portadores e uma série de outros documentos. Tal qual os bancos, as bolsas tinham de manter cofres, para que o segredo protegesse a identificação das propriedades dos títulos e garantisse seu controle sobre as negociações ocorridas. Era preciso imprimi-los, controlá-los, descartá-los quando não mais úteis. Na bolsa de São Paulo, os cofres foram utilizados até a década de 1970 e a instalação de um incinerador de documentos, nos anos 1930, foi vista como solução revolucionária para a enorme quantidade de documentação antiga que se acumulava.

Os papéis, assim, funcionavam como limitante. A quantidade de negociações em mercados financeiros cresce substancialmente sobretudo a partir da metade do século XX, e a expansão seria inviável sem que envolvesse uma quantidade muito grande de material e de trabalho na gestão documental.

Quanto maior a complexidade das transações, mais material e mais força de trabalho empenhados. Além disso, o registro em papel confere um “acesso lento e limitado e difícil manuseamento” (SILVA; ALVES, 2001, p. 25).

A ascensão das tecnologias da informação e da comunicação (as chamadas “TICs”) nessa mesma década veio ao encontro dos crescentes problemas no mercado financeiro. O desenvolvimento de computadores até então era bastante dispendioso, essencialmente voltado à automatização de funções de cálculo e orientado para fins científicos ou militares. A progressiva incorporação pelo mercado financeiro dos desenvolvimentos da computação foi inevitável e orgânica. As instituições que operam mercados incorporam os computadores em suas salas de negociação, e também o fazem os investidores e seus intermediários, permitindo que a capacidade de processar negócios diariamente, não necessitando mais contar com funcionários fazendo a conferência dos valores manualmente.

A capacidade crescente de processamento vai se associar a um crescimento também exponencial no volume de negociações realizadas. Operações mais velozes e volumosas dos chips, contrapostas à morosidade dos papéis, promovem modificações na própria relação entre operadores, agentes e instituições.

Ocorre assim uma mudança eminentemente geográfica: os papéis, acumulados nos cofres das bolsas e processados pela burocracia de seus escritórios reunidos no prédio, demandavam a presença dos investidores e dos intermediários para resolver todo tipo de questão burocrática e contratual. Conectados aos registros das negociações por meio da internet e acessando-os facilmente pelo computador, investidores e intermediários passam a poder se distanciar delas sem que isso acarrete em custos. Negociações podem se multiplicar em valor e complexidade, envolvendo maiores distâncias geográficas.

2.2.2. Os tickers, a formação dos preços e o convite à aceleração

A lousa foi, historicamente, o objeto mais comum para se anotar preços em fóruns de transações mobiliárias. Ao permitir que os conteúdos escritos fossem rapidamente visibilizados, apagados e substituídos, era possível atualizar com certa frequência as cotações, exibindo-as a todos que estivessem presentes ao mesmo tempo. Para isso, era mobilizada uma mão-de-obra que se especializava em acompanhar essa dinâmica, prestando atenção nas mudanças de preço para, em seguida, anotá-las no quadro na forma de novas cotações. Do uso dos *blackboards* deriva o nome de muitas das instituições: o anterior nome da *New York Stock Exchange*, maior bolsa do mundo, era *New York Stock and Exchange Board* até 1863 (LO; HASANHODZIC, 2011, p. 66).

Com a ampliação das negociações no início do século XIX, surge uma demanda pelo envio das informações a investidores que não estivessem presentes no pregão: desde investidores de longo prazo que residem em cidades afastadas, até investidores e/ou corretores que preferem ficar em seus escritórios e lá mesmo se informar sobre as mudanças de preços. Até essa época, era comum a utilização de pedaços de papel para escrever as transações, enviando mensageiros (*courier boys*) para que corretores de valores realizassem as operações (PREDA, 2003, p. 11). A comunicação, portanto, ainda envolvia um deslocamento presencial, mas representava um início das possibilidades de distanciamento espacial entre as partes envolvidas nas operações da bolsa e a sala do pregão.

Embora já houvesse listas de preços nos mercados de capitais antigos, a prática de publicar preços de fechamento não era comum – mesmo *Wall Street* só o fazia em 1868 e a NYSE em 1872, com preços compilados a partir de leilões privados paralelos. A dificuldade de acesso aos dados era grande, especialmente em um tempo razoável o suficiente para a tomada de decisões ao longo do pregão de um dia, e “agentes ouviam no buraco da fechadura pelos preços, escreviam e vendiam a informação na rua. O privilégio da fechadura era vendido por 100 dólares por ano” (PREDA, 2003, p. 11).

O *ticker* foi inventado em 1867 pelo engenheiro da *American Telegraph Company* Edward A. Calahan (LO; HASANHODZIC, 2011, p. 70), vindo a caracterizar um período clássico de evolução do mercado de capitais moderno nos Estados Unidos e na Inglaterra. O primeiro *ticker*

consistia de um stiletto, colocado sob uma jarra de vidro energizado por uma bateria, que gravava preços e nomes de companhias em uma tira estreita de papel; foi instalado pelo escritório de corretagem de David Groesbeck em dezembro de 1867. A fita de *ticker* era dividida em duas tiras: o nome do título era impresso na superior, e a cotação do preço na inferior, abaixo do nome. Um funcionário ficava próximo ao *ticker*, lendo os preços em voz alta. Com isso, o escritório de corretagem estava diretamente conectado ao piso da bolsa e tinha acesso a preços em tempo real (PREDA, 2003, p. 13).

Com ele, foi introduzida uma nova linguagem e novos modos de representação, permitindo, enfim, o surgimento dos analistas de ações como profissão e dos gráficos financeiros como objetos de análise, mudando “profundamente a maneira como o mercado financeiro operava (...) um nexos de linguagem que se reforça mutuamente e modos de representação, instrumentos e regras cognitivas e estruturas teleoafetivas” (PREDA, 2003). Aparecendo logo após a implementação do primeiro cabo telegráfico transatlântico em 1865, rapidamente se aderiu a essa rede técnica, expandindo-se rapidamente.

Figura 4. Máquina de *ticker* utilizada na Bolsa de Mercadorias de São Paulo (1953)



Fonte: acervo fotográfico da B3, “Inauguração o sistema de tickers”, 01/12/1953

Em 1905, A *New York Stock Exchange* já contava com 23 mil escritórios inscritos no serviço de *ticker* e até mesmo restaurantes chegavam a ter seus próprios sistemas de cotações por *ticker*, visando atender clientes investidores que pretendiam estar sempre por dentro das mudanças de preços. Os operadores de *bucket shop*⁵¹ também instalavam seus *tickers* falsos para imitar cotações e jornais, evidenciando a popularidade do objeto.

Se antes “o mecanismo interacional de estabelecimento de preços era o ato discursivo” (PREDA, 2003, p. 15), sendo a conversa que definia os preços, requerendo que o corretor fosse conhecido dos demais participantes, os *tickers* mudaram essa situação: juntaram os resultados e fizeram “o mercado visível como um todo abstrato, sem rosto, mas muito vivo” (PREDA, 2003, p. 15). Este objeto

⁵¹ Os *bucket shops*, comuns entre o fim do século XIX e o início do século XX, foram comércios especializados em negociar ações e mercadorias fictícias, realizando operações semelhantes às das bolsas de valores sem que de fato envolvessem títulos. Em suma, consistiam em casas de aposta que seguiam as variações de preços das bolsas de valores reais, estando bastante ativas em diversas cidades dos Estados Unidos. Nos anos 1900 foram responsabilizados por algumas crises nas bolsas, eventualmente sendo efetivamente tornados ilegais pelas regulações nos anos 1920, a exemplo do Martin Act de Nova York que, aprovado em 1922, buscou combater fraudes financeiras.

técnico permitiu diminuir a lista impressa de ações, possibilitando sofisticá-las, emitindo preços em diferentes horários. A Dow Jones começou suas atividades publicando preços médios de fechamento de ações ativas e representativas, criando o primeiro índice de mercado de ações em 1884. Dessa maneira,

O ticker, combinado com o telégrafo e o telefone (...) fez o tempo encolher: os investidores não podiam mais deixar o tempo passar antes de colocar uma ordem, já que isso significaria perder dinheiro. Não apenas decisões mais rápidas eram requeridas deles, mas também mais rapidez na forma com que verbalizavam suas decisões (PREDA, 2003, p. 16).

Isso levou as casas de corretagem a padronizar a linguagem das transações financeiras, se adaptando às novas técnicas que se difundiam. Códigos identificavam as ordens e reconfiguravam a visualização dos preços de títulos, que passavam a se relacionar um com outro, revelando padrões de repetição.

Quando os gráficos financeiros foram usados na Inglaterra e na França dos anos 1830, as coletas de dados permitiam apenas séries temporais mais longas, e os dados de preço sequer eram coletados todos os dias (PREDA, 2003, p. 18). Com os *tickers*, era possível analisar e visualizar flutuações minuto a minuto, e gráficos financeiros logo passaram a exigir novas habilidades: além do funcionário “*tape reader*” para ler o *ticker*, era necessário gravar as variações em um diagrama que seria então disponibilizado no final do dia.

É nesse ensejo que Preda (2003, p. 19) identifica o surgimento do analista de ações como profissão, assegurando a distribuição imparcial de informações para os investidores e ajudando na tomada de decisões. O gráfico financeiro é, para o profissional, um instrumento cognitivo, cuja linguagem analítica será cheia de metáforas visuais⁵² e demandará especialização. O público de investidores passa,

⁵² Conforme nosso levantamento e análise, a linguagem funciona como um distintivo entre os analistas até os dias de hoje, a exemplo das metáforas animais. A referência à clássica oposição entre ursos (*bears*) e touros (*bulls*) funciona como elemento simbólico distintivo para denotar pertencimento ao mercado. Para além dessa há várias outras: instituições financeiras são descritas como *doves* (pombas) ou *hawks* (águias) conforme a agressividade das políticas; galinhas (*chicken*) são mais aversas ao risco que os lobos (*wolves*); os tubarões (grandes investidores) são seguidos pelas sardinhas (que se aproveitam dos movimentos e são manipuláveis). A mais famosa, enfim, é o cisne negro (*black swan*), utilizado com frequência para apontar situações raras que contrariam todas as expectativas.

então, a depender dos olhos e mãos de corretores e analistas, capazes de dar sentido ao mercado:

O *ticker* tornou o mercado visível conforme acontecia: o mercado é então desacoplado de suas características locais, ligadas ao contexto e contingente e tornou-o algo que é ao mesmo tempo abstrato e visível em muitas formas para todos ao mesmo tempo” (PREDA, 2003, p. 29)

O último dispositivo de *ticker* mecânico foi produzido em 1960, e a fita em papel seria posteriormente substituída pelo painel eletrônico e, enfim, pela sequência de pixels na margem inferior de monitores de computador. Sua maneira de organizar preços, bem como suas análises derivadas, permaneceram: estão nos códigos, na forma abreviada como se identificam os preços e na noção sequencial das movimentações de valorização.

Foi assim que “o mercado conseguiu uma história, que não dependia apenas de anedotas e personalidades: essa história era corporificada na sucessão de listas” (PREDA, 2001, p. 225). Mesmo que incidentes políticos e financeiros afetassem o mercado, para o investidor isso passava a significar, em primeiro lugar, uma relação entre preço e quantidade, conferindo caráter abstrato aos números, que os retira de seu contexto particular para um mais geral, relativo ao movimento coletivo dos preços.

Atualmente, o *ticker symbol* varia sua codificação e sua exibição em painéis do pregão de bolsa para bolsa, buscando atender as demandas do mercado por uma informação instantânea e resumida, eficiente em sua visualização e comunicação ao mercado — ou seja, transmitindo a menor quantidade de informação possível para atender às principais requisições.

As informações básicas são o código do título negociado, a variação percentual de seu preço com relação ao fechamento do pregão anterior, e uma seta indicando se o percentual é positivo (para cima) ou negativo (para baixo). Pode também, especialmente nos dispositivos digitais, exibir o símbolo nas colorações verde (positivo) e vermelho (negativo) nos mercados ocidentais, ou o inverso em alguns mercados asiáticos, como o chinês. Quando não há variação, o preço pode ser representado em branco ou âmbar (Figura 5).

Figura 5. *Ticker symbols* utilizados em tela digital da B3 (2021)



Fonte: Sérgio Lima/Poder360, 16/11/2021

No mercado de capitais brasileiro, a convenção do símbolo utilizado, definida pela B3 através do uso prático e da padronização adotada pela Comissão de Valores Mobiliários, consiste em quatro caracteres que fazem alusão ao título da empresa acompanhados de um a dois dígitos indicativos do tipo de título negociado. A companhia Petrobras, por exemplo, é comercializada como “PETR”, o Banco do Brasil como “BBAS”, a B3 como “B3SA”, e os dois títulos disponíveis do Banco Itaú adotam “ITUB” e “ITSA”. Os dígitos ao final mais comumente vistos são 3 (ação ordinária) e 4 (ação preferencial), mas podem representar direitos (1 e 2) e recibos (9 e 10) de subscrição a ações, classes de ações preferenciais (5 a 8), Units e fundos (11), BDRs (31 a 39). Ações fracionárias carregam um F na frente dos números, e opções de compra e venda seguem uma nomenclatura específica que adiciona uma letra de A a Z antes do número indicando o mês de compra ou de venda, com os dígitos representando um número próximo ao valor de execução da opção. Há, além disso, diversas outras configurações para os símbolos, todas derivadas do conceito de resumir o nome da companhia e representar, nesse símbolo, um indicativo do tipo de título e do mercado em que é negociado.

No espaço reservado às negociações, as técnicas de representação são fundamentais pois permitem a visualização instantânea dos preços e, portanto, o acompanhamento das dinâmicas do mercado. Se, por grande parte da história das bolsas, era no saguão que se reuniam os investidores, lá era o principal foco da representação. Posteriormente, essa representação passa a integrar parte da comunicação com os investidores, eventualmente indo parar nas telas de computadores nos quais, em suas residências ou escritórios, os negociantes do mercado tomarão suas decisões. Corretoras e portais de investimentos, em seus *websites* e aplicativos, emulam os painéis que exibem os *tickers*, trazendo aos computadores e *smartphones* vários signos a serem interpretados. Da mesma forma que as *ticker machines*, levam aos investidores informações resumidas e tornam, assim, mais ágil o recebimento dos preços, formando a noção de um mercado dinâmico e possibilitando a construção cognitiva da sequência de negociações que conforma um mercado de capitais pronto a receber investimentos, no qual se pode especular de preço em preço uma vez que haja um modelo e uma estratégia de interpretação de suas curvas.

2.2.3. Os computadores: o controle e a multiplicação das transações

A marca do mercado de capitais contemporâneo é a tela de dispositivos informacionais. É observando as movimentações dos gráficos e as tabelas de resultados nas telas que a maioria dos investidores toma suas decisões, se informam sobre as variações de preços, projetam o futuro e observam as consequências dos eventos políticos, sociais e econômicos que estão ocorrendo naquele contexto de ação. É nas telas que, com apoio de softwares de investimentos, os gestores, analistas e corretores calculam rendimentos, comparam balanços, traçam metas e processam dados para fundamentar as decisões de investimento.

A tela permitiu que relações antes dispersas fossem reunidas — e redistribuídas — na rede entre computadores, sendo “um terreno em construção no qual todo um mundo econômico e epistemológico é erigido” (KNORR-CETINA;

BRUEGGER, 2002, p. 167). As autoras apontam como, sobretudo a partir do lançamento do sistema Monitor pela agência Reuters, em 1973, há um ponto de inflexão para o ingresso das redes de computadores no mercado de capitais. Esse primeiro sistema de ampla difusão mundial permitia “apresentar” os mercados de títulos e seu movimento, o que seria aprimorado em 1982 para não apenas permitir a visualização, mas também a operação dos serviços no próprio sistema — tornando-o, assim, não mais auxiliar, mas o próprio ambiente no qual ocorre o mercado. A tela, enfim, passa a dar imagem aos sistemas de negociação.

Uma das principais questões que surgem com o advento da apresentação e operação do mercado por meio de telas é a ausência dos investidores no lugar da bolsa. Antes mesmo de o computador se difundir como principal elemento das trocas financeiras, os mercados interbancários já ocorriam sob a forma de mercados-rede, mas os operadores precisavam negociar por telefone e “procurar o mercado” — o que era sustentado por uma rede na qual as instituições não tinham acesso às mesmas informações (KNORR-CETINA; BRUEGGER, 2002). Não tendo sequer a necessidade de estabelecer um contato interpessoal para a realização de uma negociação, os investidores começam a evidenciar disparidades informacionais, suas relações sendo menos transparentes e cheias de interferências.

Não sendo mais necessária a presença, em um mesmo lugar, de todas as partes da negociação financeira, ocorre um aprofundamento do abismo entre o investidor e os ativos representados pelos seus títulos. Logo, “os números nas telas de *traders* expressam valores e relações, mas fazem isso de maneira totalmente abstrata, impessoal e descorporificada. Não há ligação imediata com os bens e pessoas envolvidos” (COECKELBERGH, 2016, p. 42). O próprio dinheiro, tornado eletrônico — especialmente no caso das criptomoedas — parece atravessar um ponto no qual se torna puramente símbolo e afasta do investidor a noção do lastro com a realidade. Assim, a informatização produz suas influências até sobre o próprio comportamento dos mercados: o estudo de Garcia-Parpet (2003) evidenciou como a informatização de leilões de morangos em Sologne, na França,

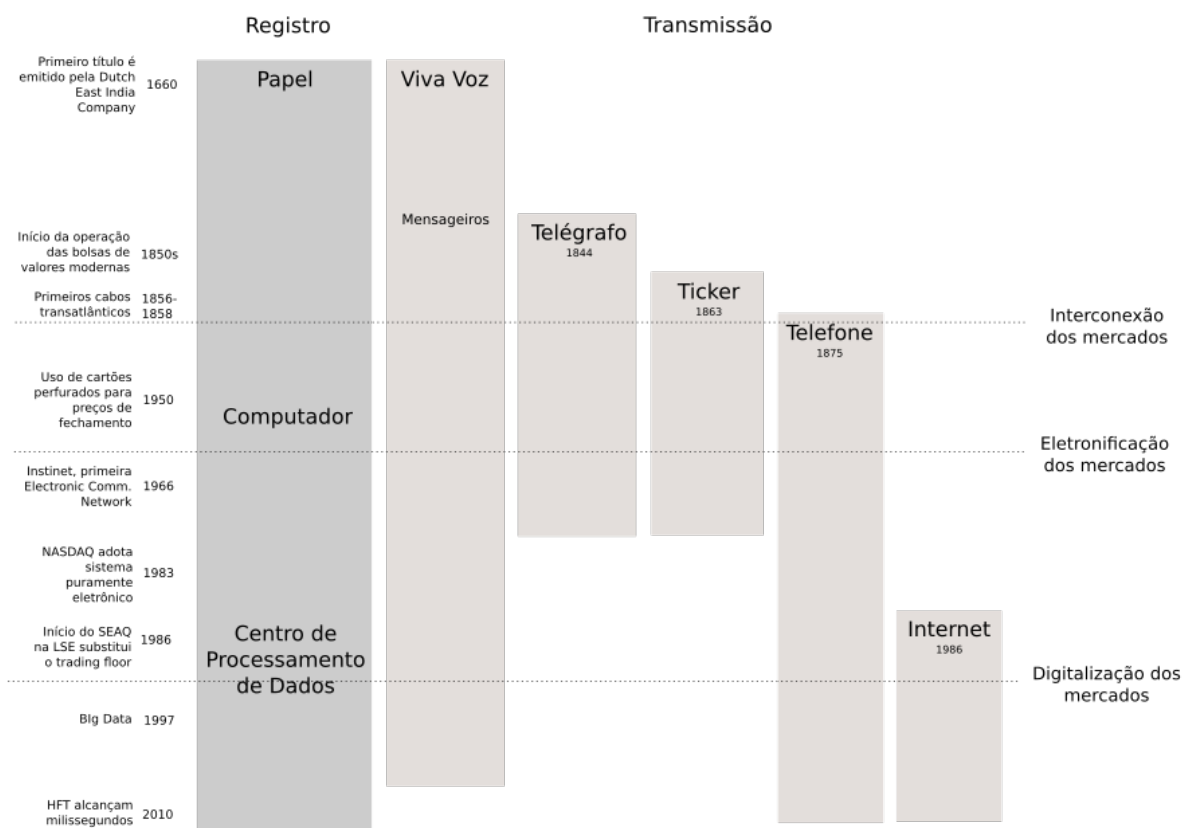
aproximou um pequeno mercado rural local dos modelos sofisticados de mercado da vertente ortodoxa (BARROS; ANDRADE, 2021).

O computador, enfim, representa a emergência do que Paraná (2018b, p. 44) denomina *finança digitalizada*, fruto do encontro entre processos macroestruturais como a revolução informacional e o desenvolvimento das tecnologias da informação e comunicação e da “constituição de um regime global de acumulação com dominância da valorização financeira”:

Devido à financeirização da economia, os agentes estão cada vez mais imersos em um espaço de qualificação de preços cujos instrumentos, sejam impostos pela oferta, oferecidos por organizações cuja missão é defender ou disponibilizados por seu banco, que oferece software de gestão orçamentária em seu site, transformá-los em gestores orçamentários. Esta situação não diz respeito apenas àqueles com os orçamentos mais apertados. Para os mais ricos, a gestão do orçamento é também um ponto de passagem obrigatório. A única diferença, mas não é pequena, é que eles podem recrutar assistentes fortemente equipados (CALLON, 2017).

Esse fenômeno vem na sequência de uma série de objetos técnicos que permitiram aos agentes do mercado de capitais se aproximarem e se distanciarem ao longo do tempo, mudando seus mecanismos de transmissão de dados, bem como suas centrais de registro (Figura 6). Conforme torna-se mais ágil a conexão entre os agentes, o mercado é acelerado; conforme facilitado o registro, as negociações são avolumadas. Assim, se traçam tendências futuras para o mercado apontando para um incremento expressivo nas operações e em sua frequência.

Figura 6. Cronograma das técnicas de registro e transmissão no mercado de capitais



Elaboração própria

O processo de difusão do uso de computadores nos mercados de capitais, por sua vez, se interrelaciona com um movimento progressivo de informatização dos bancos, no qual inovações técnicas foram sendo incorporadas no que a literatura especializada identifica como ondas de inovação bancária (CERNEV; DINIZ; JAYO, 2009). Cada uma dessas ondas apresenta superposições entre fases de automação: nos estágios iniciais, o uso da tecnologia da informação é mais restrito aos sistemas de processamento e compensação de transações, pouco visíveis; mas nas fases mais recentes, o cliente é mais impactado pelas mudanças, culminando no *home banking* e *internet banking* (Quadro 4).

Quadro 4. Ondas de inovação bancária

Onda	Tecnologias	Demandas de mercado
1ª	Mainframe	Aumento do número de clientes leva ao crescimento do volume e transações processadas em back-office
2ª	Minicomputadores	Necessidade de processamento no nível da agência; implantação de sistemas online
3ª	Microcomputadores	Demanda por autoatendimento, no ambiente da agência e através de caixas eletrônicos
4ª	<i>Home office banking; internet banking</i>	Maior interatividade e comodidade para clientes que já dispõem de computadores
5ª	Mobilidade e convergência digital	Maior capilaridade e ubiquidade para expansão da rede de clientes

Fonte: Adaptado de Cernev, Diniz e Jayo (2009, p. 3)

Em uma periodização da automação bancária no território brasileiro, Iamonti (2016, p. 4) identifica quatro períodos fundamentais: o uso do *mainframe* na automatização da retaguarda (*back office*) marcou o início da computação nos bancos nacionais até 1974, com os primeiros centros de processamento de dados sendo organizados. Depois disso, os micro e minicomputadores ganham espaço, permitindo uma automação de “vanguarda” (*front office*), com a integração imaterial do território nacional e um processo de centralização-descentralização das informações, que dura até 1991. A década seguinte seria marcada pelo uso da internet, com a abertura do mercado à importação de equipamentos bancários.

Finalmente, a última fase é marcada pelo *mobile banking* e a adoção dos *smartphones*, associados às redes de internet e à presença do Novo Sistema de Pagamentos Brasileiro permite que a convergência digital marque uma centralização da gestão da informação bancária contraposta a uma maior difusão de seu uso por meio de aparelhos eletrônicos. Também nesse sentido, Contel (2020) listou cinco tipos essenciais de comunicação bancária atual: os caixas eletrônicos (*Automated Teller Machines – ATMs*), os centros de atendimento (*call centers*), os terminais de serviço (*Point of Service – POS*), o *internet banking* e o *mobile banking*. A mudança mais recente no fornecimento de serviços bancários, com o uso de equipamentos móveis, pode, segundo o autor, ser considerado um “aprofundamento” do *internet banking*, acomodando especialmente o que vem sendo chamado de “consumidor digital” dos serviços bancários.

Se as inovações no acesso aos serviços bancários permitem aumentar o número de transações e de negociações nos mercados de capitais, conferindo aos investidores a facilidade de manipular suas contas bancárias e de investimento por *smartphones*, as técnicas de processamento precisam corresponder também a essas novas exigências.

Nos mercados de bolsa, o processamento dos dados exige etapas de pós-negociação que certificam e garantem a realização das operações. O conjunto de mecanismos que devem estar encadeados para fundamentar as operações é muitas vezes referido pela literatura como a “infraestrutura” do mercado (Quadro 5), e exigem constante atualização técnica conforme aumenta o número de transações realizadas.

Quadro 5. Esquema sinóptico da abordagem institucional das infraestruturas de mercado

1. Determinação dos preços e quantidades trocadas	Negociação (<i>trading</i>)	Instituição de mercado	Sistema de negociação
2. Garantia das transações do mercado	Compensação (<i>clearing</i>)	Câmara de compensação	Sistema informático de cálculo de riscos Compensação de riscos Verificação de riscos
3. Liquidação/entrega Armazenamento de informações sobre títulos Gestão dos títulos	Entrega (<i>settlement</i>) Custódia (<i>custody</i>)	Depositário central Banco central	Sistemas informáticos de gestão de fluxo (dinheiro, títulos) Sistemas informáticos de gestão de ativos (dinheiro, títulos)

Fonte: Traduzido e adaptado de Chanel-Reynaud e Chabert (2005, p. 8)

Tornam-se comuns as negociações algorítmicas associadas com as operações de alta frequência, que “buscam capturar oportunidades de curtíssimo prazo, do que resulta um envio de um número elevado de mensagens aos sistemas de negociação (inclusão, alteração e cancelamento de ofertas)” (COSTA, 2018, p. 19). A escala de tempo é reduzida a milissegundos ou microssegundos, sendo utilizadas basicamente no *day trade* e configurando uma classe de investidores associada com o *high-frequency trading* (HFT).

Para agilizar as negociações, os HFT comprimem o espaço-tempo por uma variedade de estratégias para maximizar a velocidade (ou diminuir a latência) entre duas atitudes de mercado quaisquer (ZOOK; GROTE, 2014, p. 5). Isso permite tirar proveito de desigualdades informacionais em microescala, antecipando-se rapidamente a movimentos e concluindo negociações antes que um fato no momento seguinte venha a modificar os preços. Por um lado, permite a acumulação de pequenos ganhos, por outro, gera grande incerteza para a volatilidade do mercado.

O *High Frequency Trading* aumentou em muito os volumes de negociação, permitindo às instituições de mercado auferir mais lucros a partir de cobranças em pequenas e múltiplas operações — as taxas de corretagem, de emolumentos e outras podem ser cobradas sobre uma base muito maior de negociações. Isso impulsionou a adoção e regularização da prática pelas bolsas a despeito de todos os transtornos para a fiscalização e controle dessas operações.

Entre as questões delicadas envolvendo a atuação dos HFT, há apontamentos de que esses agentes estão por trás de práticas predatórias, aumentando a volatilidade de mercado — os casos de *flash crashes*⁵³, com falhas, perturbações e situações disruptivas que já se acumulam, como listado por Paraná (2018a, p. 63), e podem aumentar o risco sistêmico. Além disso, há um aumento de casos de abuso de práticas de manipulação de mercado, como o *spoofing* e o *layering*. O *Flash Crash*, que consiste em uma rápida desvalorização de ativos atrelada à atuação de HFTs no mercado acionário, notabilizou-se sobretudo com a publicação do livro *Flash Boys* de Michael Lewis (2014), descrevendo a corrida incansável por diminuição da latência de comunicação com as bolsas, buscando lucros não a partir de uma estratégia de investimento a longo prazo “mas de práticas que criam assimetrias de informação e impõem custos adicionais aos demais investidores, em posição menos privilegiada”.

⁵³ O evento mais conhecido de *Flash Crash* ocorreu em 2010, espalhando-se por diversos mercados, inclusive com reflexos no mercado brasileiro. Em um período de apenas 20 minutos, um alto número de negócios com mais de 300 ativos levou a uma desvalorização abrupta de até 60% do valor no qual eram negociados. A situação normalizou-se pouco tempo após o evento, mas evidenciou a relevância da atuação dos HFTs como tomadores de liquidez (COSTA, 2018, p. 20). Esse evento, conforme o autor, ganhou os holofotes também após a publicação do livro.

Defensores da prática do *high frequency trading* argumentam “que ela traz mais liquidez aos mercados e que vem reduzindo os custos de negociação para todas as classes de investidores” (PARANÁ, 2018a, p. 61), fornecendo ganhos para os administradores de ambientes de negociação e os fornecedores de dados de mercado. A disseminação de informações é acelerada, bem como seus reflexos nos preços (COSTA, 2018, p. 23), o que permite facilitar a compra e venda de ativos. Por outro lado, o mercado torna-se cada vez mais dependente de novas técnicas da informação, tanto para garantir a continuidade das práticas de negociação, como para viabilizar sua fiscalização, muitos argumentando que a lucratividade das operações não compensa os prejuízos em potencial⁵⁴. A alta reflexividade das negociações com relação a eventos no mercado, adicionalmente, pode incrementar e tende a exagerar qualquer evento que ocorra no mercado e, embora seu evento possa não ser duradouro, tem impacto relevante sobre a dinâmica intradiária do mercado.

⁵⁴ Para detratores do método dos HFT, “a capacidade superior de processamento de informações ou a maior eficiência na automatização de tarefas antes realizadas por seres humanos é menos relevante do que a potencial imposição de maiores custos de negociação a outros investidores sem uma efetiva contribuição à integridade do mercado e à sua eficiência” (COSTA, 2018, p. 23). Segundo o autor, a estimativa de lucros agregados da indústria de HFTs nos Estados Unidos passou de 7,2 bi US\$ em 2009 a apenas 1,1 bi US\$ em 2016, evidenciando a baixa taxa de retorno efetivo, inclusive reduzido ao longo do tempo.

2.3. A difusão das técnicas financeiras no mercado de capitais brasileiro

No mercado de capitais brasileiro, a constante renovação de objetos técnicos permite organizar e agilizar as operações financeiras e as trocas de informações. Contando com a atuação de agentes públicos e privados na implantação das redes de comunicação no território, as bolsas de valores nacionais sempre buscaram estar afinadas com as técnicas mais recentes em uso nos mercados globais.

Foi a B3, no entanto, a responsável pela digitalização do mercado. Já com longa história de informatização, a bolsa de São Paulo importou e adaptou sistemas de processamento para viabilizar a expansão do volume de negociações, passando a operar totalmente *online* e digital no final da década de 2000. O mercado de capitais, hoje, ocorre totalmente baseado nos sistemas eletrônicos compartilhados entre as bolsas e as corretoras em operação.

Conforme se modificam as técnicas do mercado, também mudam as formas de utilizá-las, bem como a extensão das possibilidades oferecidas aos investidores. A renovação nas técnicas para o acesso, com a adoção massiva de *smartphones* e computadores para realização dos investimentos, correspondeu ao crescimento das redes de internet no território e permitiu, então, que as possibilidades de investimento no país fossem oferecidas por todo lugar de onde é possível se conectar.

2.3.1. A reorganização e a digitalização do mercado de capitais brasileiro

O espaço ocupado pela Bolsa de Valores de São Paulo nos primórdios de sua história, situada no Triângulo Histórico do antigo centro da cidade de São Paulo, consistia em um salão onde ocorriam as negociações presenciais (“ao vivo”). No seu interior, cadeiras eram dispostas nas quais os corretores oficiais da bolsa anunciavam uns aos outros as compras e vendas de títulos, realizando os negócios em nome de investidores que os contactavam, ali na própria sala da bolsa.

Para cada negócio realizado, os corretores realizavam os procedimentos burocráticos, cobrando as devidas taxas. O trabalho de mediação era, então, realizado pelos próprios corretores com o auxílio de seus prepostos, organizando casas de corretagem onde, a partir de seus escritórios, garantiam os trâmites para elaboração e transferência dos títulos, que seriam guardados pelos investidores para apresentá-los nas ocasiões de negociação, transferência ou coleta de juros e dividendos.

Na sala do pregão, tudo era disposto em torno das cadeiras dos corretores. Na parede, uma lousa apresentava as cotações dos títulos, atualizadas por funcionários conforme os preços se modificavam – era a chamada “pedra”. Assim foi até o final dos anos 1930, sendo os negócios registrados manualmente pelos corretores nos livros de ordens – termo até hoje utilizado para denominar o conjunto de ofertas de compra e venda de um título, agora oferecido digitalmente pelos sistemas das atuais corretoras de valores.

O espaço do pregão da bolsa transitou bastante, mas sempre se manteve no centro antigo de São Paulo, por opção própria: em 1984, cogitou-se a transferência e foi adquirido um terreno na Marginal Pinheiros para construção de uma futura sede, prevendo a expansão em direção ao novo centro de negócios que ali se instalava. No entanto, “venceu o grupo que pregava a tradição” (BRANDÃO, 1999, p. 112), e a bolsa permaneceu no centro antigo. Em vez disso, envolveu-se na organização da Associação Viva o Centro, em 1991, para propor reformas urbanísticas e atração de empresas visando intervenções urbanas na área central da cidade.

A Bolsa Livre tinha sido fundada na Rua João Bricola, número 2. Após a reabertura como Bolsa de Fundos Públicos, em 1896, mudou-se para a Rua do Comércio, inicialmente para o número 12 e em 1900 para o número 48. Em 1912 passou para a rua Álvares Penteado, 32, deixando o prédio pelo aumento do aluguel e indo para a rua Libero Badaró em 1914. Já em 1928, o aumento do volume de negociações a fez se transferir de novo para a rua Álvares Penteado novamente, agora no número 6. Após esse intenso percurso migratório inicial, a bolsa se transfere e se estabiliza no Palácio do Café, em frente ao Pátio do Colégio, em 1934, onde permaneceria por 38 anos (BOVESPA, 1990).

De lá, a bolsa se muda apenas nos anos 1960, indo para a Rua Boa Vista. Em 1972, preparando-se para a informatização, inaugura uma nova sede na Rua Álvares Penteado, 151. Lá, permaneceria por mais alguns anos, migrando em 1986, agora de forma definitiva, para a Rua Quinze de Novembro, 275, no prédio do antigo Comind, adquirido em leilão, onde permanece até os dias de hoje. Adicionalmente, passou a contar com o prédio da Praça Antônio Prado, onde se localizava a Bolsa de Mercadorias & Futuros e que até hoje abriga seus escritórios.

Na migração da bolsa de valores para o Palácio do Café, em 1934, o pregão foi reorganizado, adotando a “*corbeille*”, estrutura circular em torno da qual os corretores se reuniam para negociar. Os corretores tinham cadeiras designadas e as ações eram negociadas em ordem alfabética e com horário demarcado. O espaço da bolsa sofreria novas modificações na medida em que as reformas do mercado de capitais entravam em vigor nos anos 1960, substituindo os corretores oficiais de valores, com suas cadeiras ocupando a sala do pregão, pelas sociedades corretoras, que passariam a enviar seus funcionários para que, na sala da bolsa, negociassem entre si, agora sem designações oficiais (BOVESPA, 1990).

Assim, em 1968, o pregão é reorganizado em torno de uma bancada formada por três balcões de aço, que ganharia o título de “avião”, em torno do qual os corretores poderiam se movimentar. As negociações de então ainda eram feitas pelo preenchimento de boletos, que eram reunidos para permitir a formação dos preços. O avião teria pouco tempo de uso, pois logo ficaria pequeno, substituído por uma grande roda em torno da qual os operadores se reuniam.

Em junho de 1972, os operadores da bolsa passaram a fazer uso de um cartão que registrava as operações de compra e venda do pregão em “espaços perfurados e em branco, e ali cada operador anotava, basicamente, o volume de ações ordinárias (...) e de preferenciais ao portador (...) que estava sendo negociado” (BOVESPA, 2005, p. 35). Nesse momento, são adotados, pela primeira vez, os computadores, ainda de grande dimensão, mas que já permitiam processar algumas das informações que até então eram calculadas manualmente. A adoção dos cartões na bolsa gerou um comparecimento em massa para conferir a inovação e resultou em um primeiro pregão bastante confuso, na medida em que, para conseguir utilizar corretamente os cartões, os corretores precisaram atualizar seus conhecimentos da técnica, resultando em várias das negociações não concluídas devido a erros no preenchimento durante a adaptação.

Com os computadores, o espaço da bolsa é novamente modificado: quatro Postos de Negociação (*trading posts*) são designados para o pregão, nos quais as compras e vendas seriam registradas. Em cada posto, quatro monitores de vídeo mostravam as cotações; junto deles, os T-Scan, terminais de leitura dos cartões perfurados, registravam as informações e as enviava ao computador Burroughs, que processava os negócios e enviava os dados gerais para um grande painel eletrônico. Os dados levantados incluíam índices, volumes e quantidades de ações, processados automaticamente e atualizados a cada 15 minutos.

A partir dessa possibilidade de reunir as informações no computador, foi também adotado um painel eletrônico, semelhante ao que era usado em aeroportos, para apresentar o preço das 288 ações mais cotadas. Permitia, assim, acompanhar o mercado ao vivo, atualizado sem que se precisasse coletar e escrever manualmente as cotações. A própria bolsa passou a apontar esse evento como o “fim da era da pedra” (BOVESPA, 2005, p. 36), em referência à mudança da disponibilização da informação sobre as cotações da lousa para o painel eletrônico.

Desde 1976, passaram a contar com uma rede informática conectando-as aos sistemas da bolsa, embora ainda fossem bastante elementares e permitissem apenas acessar dados. Nessa época, as corretoras passaram a manter, no pregão,

cabines telefônicas, a partir das quais podiam contatar seus escritórios, informando as cotações em tempo real e organizando seus negócios. Em 1983, são criados os famosos telefones sem fio vermelhos, que se notabilizam como elemento simbólico da paisagem do pregão, permitindo agilidade aos operadores, que poderiam agora caminhar pela sala para realizar negócios enquanto contactavam seus clientes ou escritórios. No ano seguinte, a Bovespa renova seus computadores, passando a adotar equipamentos da IBM que permitiram aumentar seus postos de negociação, que se tornam doze, permitindo comportar o crescente número de participantes nas negociações (BOVESPA, 2005, p. 37).

Faltando um ano para o final da década de 1980, os 945 operadores credenciados, junto das sociedades corretoras membros e habilitadas, compartilhavam o mesmo espaço no pregão presencial. Os títulos agora eram distribuídos nos postos de negociação conforme o setor de atividade econômica a que pertencia a empresa emissora, além de um posto específico para os negócios com opções de ações. Cada posto estava equipado com leitoras ópticas de dados contidos em formulários próprios, recebidos e processados no computador. O computador, por sua vez, operava conectado aos terminais dispostos no pregão e também com aqueles que iam sendo instalados nas próprias corretoras. O grande painel eletrônico mostrava a todo instante as cotações do pregão, que tinha seu funcionamento de segunda a sexta das 9h30 às 13h, podendo ser estendido quando havia acúmulo de negócios e/ou leilões especiais de grandes lotes de ações.

O ano de 1990 trouxe a implantação do *Computer Assisted Trading System* (CATS)⁵⁵. Adquirido da *Toronto Stock Exchange*, o sistema possibilitava a colocação de ordens de compra e venda por terminais de computador. O sistema, embora tenha se tornado referência do início da informatização efetiva da bolsa, que não mais dependia do preenchimento de cartões e contava com microcomputadores, teve curta duração, na medida em que, criado pela bolsa canadense em 1977, logo

⁵⁵ O sistema CATS foi adquirido em 1988 com exclusividade para o Brasil, como parte do esforço para oferecer negociação via terminal – mas não substituindo o princípio de negociação tradicional que se baseava na habilidade do operador profissional de realizar negócios. O que o sistema permitia era levar a cabo ordens recebidas de operadores de qualquer ponto do país, com terminais ligando as corretoras ao CATS (Revista da Bovespa, 55, p. 99)

se tornaria muito defasado perante os avanços das tecnologias da informação na década de 1990.

A Bolsa de Valores do Rio de Janeiro, embora em crise, também buscou se informatizar. Em 1991, seria desenvolvido o Sistema Eletrônico de Negociação Nacional (SENN), administrado pela Comissão Nacional de Bolsas de Valores, por meio do qual a BVRJ buscou fornecer acesso em tempo real para as diversas corretoras de valores espalhadas pelo país, buscando integrar os serviços de negociação das bolsas regionais. Essa implantação representou a tentativa de organizar, a partir da digitalização, o mercado de capitais nacional em torno da bolsa carioca, que contaria posteriormente com o Sistema de Informações e Negociações Integradas (SINFONIA).

A iniciativa da BVRJ não teve o sucesso esperado, na medida em que a bolsa de São Paulo também adotava, com muito mais agilidade, as novas técnicas da informação e seu crescimento econômico prosperou muito mais, logo organizando a Sociedade Operadora do Mercado de Ações (SOMA), que passou a reunir as negociações das demais bolsas do país. A Bovespa, afinal, havia estreitado relações com corretoras de todo o país já em 1982, quando passou a permitir a atuação como permissionárias em seu mercado, frequentando seu pregão (BOVESPA, 2005, p. 37).

Entre 1997 e 1998, o CATS seria substituído pelo Megabolsa, sistema importado e remodelado a partir do sistema NSC da *Bourse de Paris*⁵⁶. O Megabolsa permitia informar todo o mercado sobre as alterações de preços e o fechamento dos negócios, sendo constantemente atualizado⁵⁷, podendo ser considerado o primeiro passo para um mercado de capitais realmente automatizado (PARANÁ, 2018a, p. 49), já operando com interface gráfica do Microsoft Windows com maior

⁵⁶ Em 1995, Gilberto Mifano, superintendente-geral da Bovespa, faz uma viagem de trabalho às principais bolsas de valores e mercadorias da Europa e dos Estados Unidos para “colher informações sobre aquele que parece ser um dos maiores gargalos do mercado brasileiro: o sistema eletrônico de negociação” (GALUPPO, 2009, p. 36). No ano seguinte, acompanhado de um grupo, conversa com executivos de todo o mundo e conclui pela adoção do sistema NSC de Paris, renomeando-o como MegaBolsa. Foi nessa mesma ocasião que os administradores da bolsa tomam contato com o processo de desmutualização, que tinha sido adotado pela Bolsa de Estocolmo e, pouco mais de uma década depois, ocorreria no Brasil.

⁵⁷ Paraná (2018a, p. 49) elenca as atualizações: Mega Bolsa Plus (1998), Mega Bolsa 3 (2001), Mega Bolsa 380 (2003), Mega Bolsa 836 (2007), Mega Bolsa 837 (2008) e Mega Bolsa V900 (2009).

usabilidade, o que o tornava mais familiar aos operadores e aos investidores. Esse sistema permitia, além da velocidade, uma transmissão direta e instantânea de informação para as corretoras, remodelando o pregão viva-voz, que ainda não tinha sofrido modificações substanciais mesmo com a adoção do CATS, que funcionava mais como sistema de apoio paralelo.

Houve cuidado com a adoção do novo sistema, pois o fim do pregão viva voz era visto com temor pelas corretoras e operadores. Os corretores, ainda participantes como sócios da bolsa (como foram até a desmutualização) eram responsáveis por seus rumos futuros, e apostaram em uma “sutil integração entre as duas formas de negociação: presencial e eletrônica” (PARANÁ, 2018a, p. 50). Em 30 de setembro de 2005, alguns anos depois, o pregão presencial inevitavelmente se encerraria, passando a ser realizado apenas através da rede de computadores da bolsa, com todas as operações sendo incluídas diretamente no sistema eletrônico.

O Megabolsa seguiu sendo operado e, quando da fusão com a BM&F, a Bovespa incorpora seu sistema eletrônico de negociação, o *Global Trading System* (GTS). Além do Megabolsa e do GTS, a Bovespa também contava com o Bovespa Fix, utilizado para investimentos em renda fixa, e o Sisbex para negociação de títulos públicos. Essa configuração dura até 2011, quando se inicia a migração do Megabolsa para o sistema Plataforma Unificada de Multiativos (*PUMA Trading System*)⁵⁸, concluída em 2013. A partir de então, o processamento das negociações de diferentes segmentos, que era realizado em separado, passaria a consistir em um sistema só, tornando mais eficiente a gestão das operações pela bolsa.

O novo sistema, dessa vez, contou com transferência de conhecimento a partir do CME Group, responsável pela Bolsa Mercantil de Chicago. A plataforma contava com maior padronização das operações, já adaptado à utilização do protocolo FIX, vigente desde 2007. Mais eficaz, permitia reduzir a latência na

⁵⁸ Conforme Silva (2018), a migração para o sistema PUMA foi realizada em quatro etapas para o segmento BM&F (câmbio pronto, derivativos agropecuários, derivativos financeiros e derivativos de índices de ações) e três para o segmento Bovespa (ativos do balcão organizado e Bovespa Mais, BDRs não patrocinados e FII; Opções sobre índices, ETFs, FIIs listados em bolsa e ativos de companhias de alguns setores; e ativos das demais companhias listadas em bolsa).

conexão de 200 milissegundos para 1,4 milissegundo (SILVA, 2018, p. 17), o que elevou a média para 1.200.000 negociações por dia⁵⁹. Se tornava, com isso, cada vez mais necessária a disponibilização de sistemas mais eficientes de processamento da bolsa.

O primeiro centro de processamento de dados da Bovespa foi instalado em 1974, seguindo o referido início da informatização do pregão, montado de forma a atuar já de maneira integrada com as sociedades corretoras (BOVESPA, 2005, p. 47). Antes disso, o registro dos negócios e as liquidações, embora já eletrônicos, eram feitos por um escritório fora da Bolsa. Ao longo dos anos 1980, o processamento das operações passaria a ser feito de maneira distribuída, com microcomputadores instalados nas sociedades corretoras apoiando a agilização dos serviços da bolsa (ARRUDA, 2008b). Em 1984, recursos são destinados para novos projetos do setor de processamento de dados da bolsa, que buscou aumentar em seis vezes sua capacidade instalada e renovar seu computador central. Para comportar os novos equipamentos, a bolsa adquire dois prédios de maneira a abrigar a ampliação dos serviços de liquidação e custódia.

Um evento importante para o aprimoramento do processamento da bolsa foi a instituição da Custódia Fungível de Títulos do Mercado de Ações e de Renda Fixa em 1982, facilitando a guarda e administração de valores na bolsa paulista (ARRUDA, 2008a, p. 161). Permitia, assim, resolver o impasse com a certificação dos títulos, adotando-se “providências para desdobro, conversão e agrupamento de títulos custodiados” (ARRUDA, 2008a, p. 161). Até então, as empresas precisavam transportar seus títulos de valores para a bolsa no pagamento de dividendos e bonificações – acarretando em problemas com roubos e fraudes. Sem o trânsito dos documentos em papel, seria mais eficiente o armazenamento, que poderia então ser implementado digitalmente.

⁵⁹ Isso não significou uma necessária melhora na liquidez, coloca o autor, pois a Bolsa já trabalhava com a linguagem computacional FIX e com o serviço de *co-location*, sendo que investidores que trabalham com altas frequências “já possuíam o devido incentivo para negociar na bolsa brasileira antes da migração das plataformas” (SILVA, 2018, p. 34).

Da mesma forma, as transformações na custódia e o fim, pela legislação, da existência dos títulos ao portador, permitiram à bolsa deixar de utilizar seu cofre⁶⁰ para guardar os certificados de negociação de ações, que chegaram a 2,5 milhões títulos em depósito, com papéis de variados tamanhos e formatos arrumados em caixas empilhadas (BOVESPA, 1996b, p. 42), configuração inviável para os trilhões de títulos que seriam negociados futuramente. Além do cofre, a bolsa contara, em seu passado, com um forno⁶¹, construído em 1937 e desativado no início dos anos 1970, tamanha a produção de papéis que, após resgatados, perdiam a sua validade e precisavam ser incinerados.

O processamento é necessário tanto para a negociação quanto para as operações feitas após a negociação, que incluem a liquidação e o controle da custódia dos títulos. As chamadas “caixas de liquidação”, nesse sentido, foram importantes elementos desse pós-negociação, pois as negociações podiam, através delas, realizar a transferência de valores sem que, necessariamente, houvesse transporte do dinheiro em si. O processo de liquidação envolvia, na época, tanto a capacidade da bolsa em organizar e processar cada negociação como também a disposição dispor de caixa para administrar o dinheiro envolvido na compra e venda de cada título e o pagamento dos dividendos.

A caixa de liquidação da bolsa de São Paulo foi proposta pela primeira vez por Abelardo Vergueiro Cesar em 1926, no âmbito da câmara legislativa estadual, mas seria criada efetivamente em setembro de 1934, quando o Decreto-Lei 24.275 permitiu a criação de caixas de liquidação pelas bolsas estaduais. A Caixa de Liquidação de São Paulo (Calispa) funcionária por muito tempo descontando títulos e fazendo empréstimos a curto prazo. Até 1985, as operações eram

⁶⁰ O cofre, no subsolo do prédio da bolsa, tinha portas de mais de meio metro de espessura, com três segredos e grades espessas. Depois de seu uso deixar de ser fundamental, com a custódia fungível e a mudança nos sistemas, o cofre foi dividido em três partes, uma podendo ser utilizada por clientes, outra para a CBLC e outra pelo Centro de Memória da bolsa, guardando antiguidades, vídeos, coleções, uma cadeira de corretor e peças de artes plásticas.

⁶¹ A Secretaria da Fazenda chegou a usar fornos industriais e até de padarias para incinerar documentos. “No dia 27 de fevereiro de 1938, o forno foi inaugurado com a presença de juizes, banqueiros, oficiais de registro de hipotecas, instituições comerciais etc. Na ata do dia seguinte, aprovou-se o envio de ofício a Abelardo Vergueiro Cesar, elogiando a iniciativa de construção do forno incinerador, ‘sua grande aspiração” (Revista da Bovespa, jul./ago./2000, p. P 54).

escrituradas manualmente e encaminhadas à liquidação, necessitando três turnos de oito horas para fechar o movimento de um único pregão, resultando em muitos erros e no uso da intuição por parte dos funcionários. A Calispa, já eletrônica, seria extinta apenas em 1998, quando a Bovespa cria uma empresa de *clearing* (procedimentos de liquidação e compensação dos títulos) separada — a Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia (CBLC) (BOVESPA, 2005, p. 37), que incorporaria também a Companhia de Liquidação e Custódia (CLC) que cuidava da bolsa carioca.

A unificação da Bovespa com a BM&F resultaria em dois sistemas de *clearing* concomitantes, acompanhando os dois sistemas separados de negociação, o que exigia que todas as operações da bolsa fossem divididas entre esses dois segmentos. Para tornar mais eficiente essa gestão, em 2010 se inicia o Programa de Integração de Pós-Negociação, concluído em 2014, quando a bolsa realiza uma integração das *clearings*, adotando o *Clearing BM&FBovespa*, que passaria a atender mercados de ações, renda fixa privada, derivativos, câmbio à vista e títulos públicos federais (PARANÁ, 2018a, p. 55). Esse sistema contaria com o *datacenter* edificado em Santana do Parnaíba, já mencionado anteriormente.

Concomitantemente a isso, a bolsa investe em tecnologias para gestão do risco, como o *Closeout Risk Evaluation* (CORE)⁶², e o software LiNe (limite de Negociação), que permite que “o risco dos clientes fosse monitorado antes mesmo que os negócios fossem realizados, na etapa de pré-negociação” (PARANÁ, 2018a, p. 54). A capacidade de gerir o risco e permitir liquidez é, para Edemir Pinto, ex-presidente da bolsa, essencial para seu funcionamento: em entrevista à Revista da Bovespa (2008, p. 10) afirma que “a bolsa é um centro de negócios, de liquidez. O essencial é a contraparte, a central de risco, que dá âncora ao centro de liquidez” apontando que a soberania da bolsa está justamente em sua *clearing*.

Todo esse incremento na capacidade da bolsa esteve afinado com as inovações financeiras implementadas pelo Estado brasileiro a partir do Banco

⁶² Sistema de gestão de risco que permite acompanhar carteiras de investidores com posições em bolsa, simular trajetórias de preços para ativos, contratos e garantias por técnicas de modelagem, avaliando os riscos de mercado, liquidez, e fluxo de caixa, permitindo calcular margens de carteiras multimercado e multiproduto de maneira integrada.

Central. A instituição do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB) e a constituição da Rede do Sistema Financeiro Nacional (RSFN), por exemplo, foram fundamentais para organizar uma quantidade crescente de transações, permitindo organizar procedimentos de liquidação e compensação das operações. Com o Sistema de Pagamentos Instantâneo, instituído em outubro de 2020, o BC passou também a liquidar transferências financeiras entre usuários, ampliando as facilidades de transações também para os clientes da bolsa.

Dessa maneira, a modo de síntese, reunimos, no Quadro 6, os principais objetos técnicos que compuseram a vida da bolsa de valores de São Paulo, acompanhando seu processo de digitalização e a ampliação de suas negociações.

Quadro 6. Principais objetos e sistemas técnicos adotados pela B3 (1895-2022)

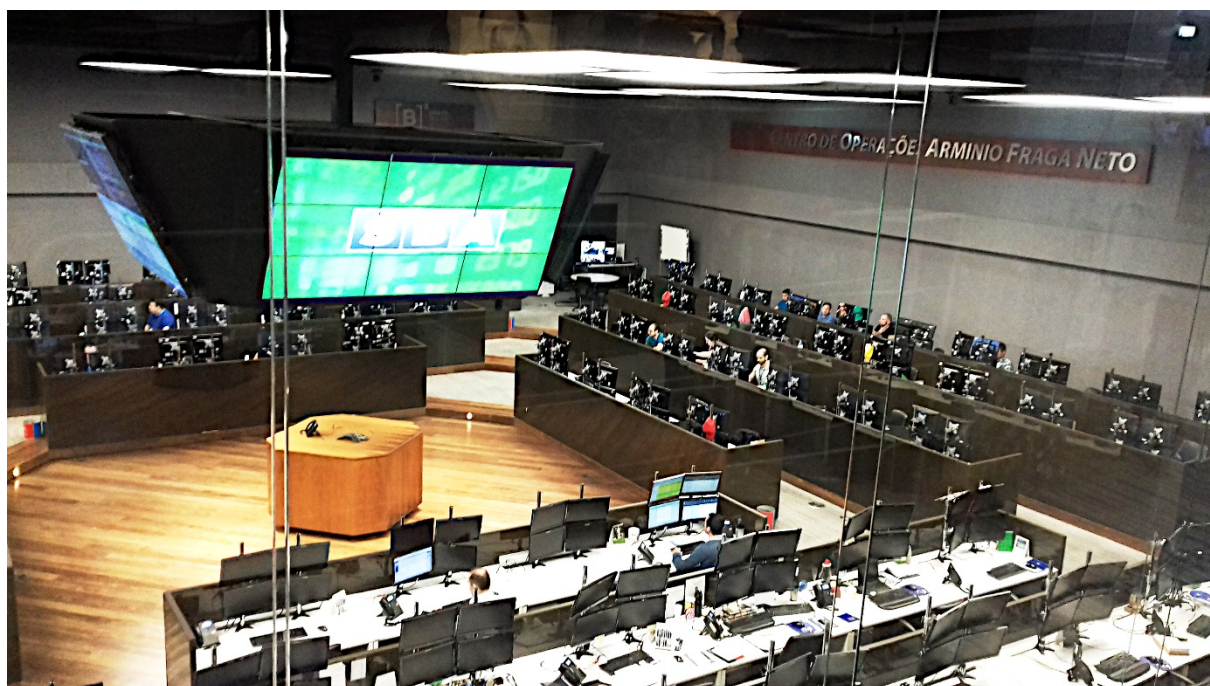
Objeto/Sistema	Ano de Implementação	Função
Lousa ("pedra")	1895	Comunicação de preços
Máquina de <i>ticker</i>	1950	Comunicação de preços
T-Scan/Computador Burroughs	1974	Processamento de negociação
Painel eletrônico	1972	Comunicação de preços
Sistema de Processamento Distribuído	1980	Processamento pós-negociação
Sistema Privado de Operações por Telefone (SPOT)	1980	Comunicação de ordens
<i>Computer Assisted Trading System</i> (CATS)	1990	Processamento de negociação
Megabolsa	1998	Processamento de negociação
<i>Homebroker</i>	1997	Comunicação de ordens
<i>Co-location</i>	2010	Comunicação de ordens
Plataforma Unificada Multiativos (PUMA Trading System)	2013	Processamento de negociação
<i>Datacenter/Clearing</i> integrada	2014	Processamento pós-negociação
Início da migração para a nuvem	2022	Processamento pós-negociação

Elaboração própria

Com as sucessivas transformações, a bolsa se prepara para um novo cenário em que o espaço do pregão não é mais a sala da bolsa, que fica existindo apenas como museu e associado à divulgação do mercado de capitais – talvez por isso permanecendo, até hoje, no centro histórico de São Paulo. Os espaços que

antes abrigavam diversas funções para o encontro de negócios agora são ocupados por computadores em rede, a partir dos quais os funcionários operam os sistemas da bolsa diariamente. O próprio salão onde ocorria o pregão, no caso da antiga BM&F, foi transformado em centro de operações da bolsa B3 (Figura 7).

Figura 7. Centro de operações em edifício da B3 (2017)



Autoria própria (outubro/2017)

A negociação, agora, é feita nos escritórios e seu lugar de execução é o *datacenter* da bolsa. É lá que as ordens se encontram e são efetivadas. Nele, as operações são liquidadas com grande velocidade, cruzadas com dados de outras instituições financeiras. As ordens dos investimentos, por outro lado, passam a partir de vários pontos do território, agora interligados pela rede de internet e acessado com imediatez pelos sites e aplicativos das corretoras.

2.3.2. As técnicas e a comunicação dos investidores no Brasil

Quando da organização da bolsa de São Paulo, os negócios, como já apontamos, ocorriam na própria sala da bolsa. Como estavam reunidos, os investidores poderiam fazer suas ordens diretamente aos corretores, que passavam as horas discutindo decisões e conversando entre si. O espaço ocupado pela bolsa era, por assim dizer, onde ocorria quase toda a comunicação que envolvia o mercado de capitais.

Em um reduzido espaço da área central de São Paulo, percorrendo as ruas do Rosário, São Bento, do Comércio, da Quitanda e Álvares Penteado, as casas bancárias e de corretagem se espalhavam, integradas organicamente à vida da bolsa. Alguns cafés completavam esse cenário, permitindo que os investidores, lá reunidos, trocassem ideias sobre os acontecimentos do dia e planejassem as aplicações do amanhã. A elite financeira, no início bastante reduzida, se conhecia e se encontrava diariamente, e assim o mercado ocorria de maneira muito dinâmica entre os poucos que o integravam. Laços familiares eram marcantes tanto entre os investidores quanto nas casas de corretores, que ocupavam seus filhos que, eventualmente, os sucediam nas cadeiras da bolsa.

Ainda na primeira metade do século XX, essa situação começa a mudar. Por um lado, o mercado se expandia e passava a incluir novas companhias e novos investidores. Por outro, as áreas urbanizadas de São Paulo se expandiam rapidamente, a partir do surgimento de novas áreas residenciais em uma exponencial demográfica. A elite se multiplicava e se espalhava pelas novas áreas nobres, realizava seus empreendimentos industriais e comerciais e buscava, na bolsa, formas de obter rendimentos e de financiar suas empresas. Não era mais possível restringir a vida da bolsa de valores apenas à reduzida região do centro de São Paulo e, por outro lado, a quantidade crescente de negócios exigia sistemas de informação mais elaborados do que o simples boca-a-boca.

Assim, nos anos 1940, as cotações de ações e títulos públicos já alimentavam dois boletins, um de cotações e outro de negócios. Impressos em mimeógrafos, eram entregues exemplares para os 32 corretores oficiais, que os redistribuíam a

seus clientes. Esse modelo de emissão de boletins diários de negociação evoluiria progressivamente resultando no Boletim Diário de Informações (BDI), que se tornaria o padrão da bolsa de divulgação contínua dos dados; hoje, com a digitalização do mercado, o Boletim Diário de Mercado conta com mais de 400 páginas, com publicação *online* pelo site da bolsa. Os boletins diários, depois mensais e anuais, permitiam resumir o movimento do mercado, apresentando os dados e notícias de maior interesse. Além disso, vários jornais também se encarregavam da divulgação das cotações, utilizando essa informação como produto econômico para seus consumidores, e até mesmo o rádio foi usado para a divulgação — a Rádio Educadora Paulista, em 1934, passou a transmitir, por um período, os pregões ao vivo, das 11h às 11h20 e das 15h30 às 16h.

Após a modernização do mercado de capitais nos anos 1960, o abandono das cadeiras de corretores em detrimento das sociedades corretoras, que agora passam a se organizar entre empresas bancárias e não-bancárias, novas relações espaciais são estabelecidas. A relação com os intermediários se tornava impessoal, não era mais baseada na proximidade com o corretor, mas passava a ser aquela de um investidor com uma média ou grande instituição financeira, cujas filiais se difundem pelo território, inclusive com apoio de agentes autônomos de investimento trabalhando em seu serviço. Assim, mais cidades passam a participar das negociações e, mesmo no contexto em que bolsas regionais seguiam em atividade, muitas das corretoras de outros estados buscavam realizar negócios diretamente em São Paulo, aceitas como permissionárias nas operações e admitidas no pregão desde 1982.

A própria bolsa passa a adotar novas técnicas para permitir a distribuição de informações, que agora precisavam ser estendidas ao grande grupo de pessoas que passava a frequentar a bolsa ou se utilizar de seus serviços. Além do painel eletrônico instalado na bolsa em 1972, é criado o Centro Informações Bovespa (CIB) em 1974, estabelecendo um plantão de informações para atender o público em geral, corretores, gerentes e diretos de empresas nacionais e estrangeiras. A medida visava atrair maior participação à bolsa, tentando fornecer a seus clientes

acesso a dados sobre negociações em um contexto que já apresentava um distanciamento entre os investidores e o pregão.

A maior difusão da atividade de investimentos financeiros no território tornou a rede telefônica primordial. Conforme se mostrava uma alternativa mais acessível para a comunicação à distância, era possível que investidores em cidades distantes acompanhassem com frequência o movimento da bolsa, sem precisar da brevidade nas comunicações telegráficas nem de viagens até a cidade-sede da bolsa. Seria possível até mesmo enviar decisões via telefônica, no caso dos investidores, e comandar as operações, no caso das corretoras. A linha telefônica, além disso, auxiliou nas primeiras conexões em rede, e em 1976 terminais chamados Contraton já permitiam que as corretoras se conectassem à bolsa pelas linhas telefônicas, acompanhando, pela primeira vez, as cotações em tempo real à distância.

Nesse contexto, o Sistema Privado de Operações por Telefone (SPOT), em 1980, passa a integrar, através de 1500 terminais, as principais praças financeiras do país (BOVESPA, 2005, p. 37). Em 1989, o sistema contava com mais de 6 mil ramais em 19 cidades, com terminais de computador em 17 delas (Revista da Bovespa, 55, p. 76). Posteriormente, o sistema SPOT seria ampliado para operação internacional, com centrais em Nova York, Boston, Chicago, Miami, Los Angeles e São Francisco. Em janeiro de 1994, foram instalados 40 terminais nos EUA. A expansão demonstra um movimento no qual investidores estrangeiros são efetivamente incluídos, passando a ser presença constante e crescente a partir dos anos 1990 nas negociações da Bovespa.

Na bolsa de São Paulo, o Disque Bovespa também permitia, em 1995, a conferência de informações em tempo real, com média de 260 mil ligações por mês por meio de linhas de fibra óptica da Telesp. Isso era complementado pelo Fax Custódia, que permitia receber um fac-símile com a posição atualizada da carteira de investimentos (BOVESPA, 1995d, p. 39). Desde 1993, o Terminal de Custódia prestava informações sobre saldo de carteira dos usuários, títulos contidos, discriminação dos títulos e cadastro total dos clientes. As operadoras o fazem

através de terminal, podendo ser acessado via Renpac da Embratel ou via linha de dados da Telesp (BOVESPA, 1993b, p. 27).

Mapa 6. Sistema Privado de Operações por Telefone (SPOT) da Bovespa (1993)



Elaboração própria com base em dados da Revista Bovespa (1993b)

No Rio de Janeiro, a Boverj também adotava sistemas telefônicos: a Discagem Direta ao Mercado (DDM) também interligava praças já em 1980, e o Telebolsa em 1983 permitia obter informações diárias. Mesmo nos anos 1990, em seu movimento de decadência, foram implantados serviços de telefonia como o STM-400 pela Embratel, o Telecorrespondente e o Telepregão (que permitia a execução de ordens pelo telefone) (GOMES, 1997, p. 197).

A internet chega à Bovespa em junho de 1995. Com seu acesso, a bolsa passou a disponibilizar informações mais específicas sobre o desempenho e o mercado de capitais brasileiro, havendo consulta do fechamento das cotações das

ações listadas, embora ainda não fosse em tempo real. Eram oferecidos ainda um suplemento semanal de orientação com a relação de títulos negociados, o Boletim Diário e a lista de novos negócios (BOVESPA, 1996e, p. 33). Nesse ano, foram implementadas redes locais interligando a Bovespa com as sociedades corretoras, integrando-as por meio de *hardware* e possibilitando que tivessem acesso aos diversos serviços, podendo acompanhar pelos monitores o mercado, negociando e trabalhando com planilhas. Assim, as corretoras passavam a ter acesso direto, a partir de seus escritórios, ao CATS e às redes Sinacor, BM&F e Serviços, que integravam o sistema nos escritórios das bolsas. Para que tudo isso fosse implementado, foi necessário um treinamento da mão-de-obra tanto para os funcionários da bolsa como para as corretoras de valores (BOVESPA, 1995c, p. 35).

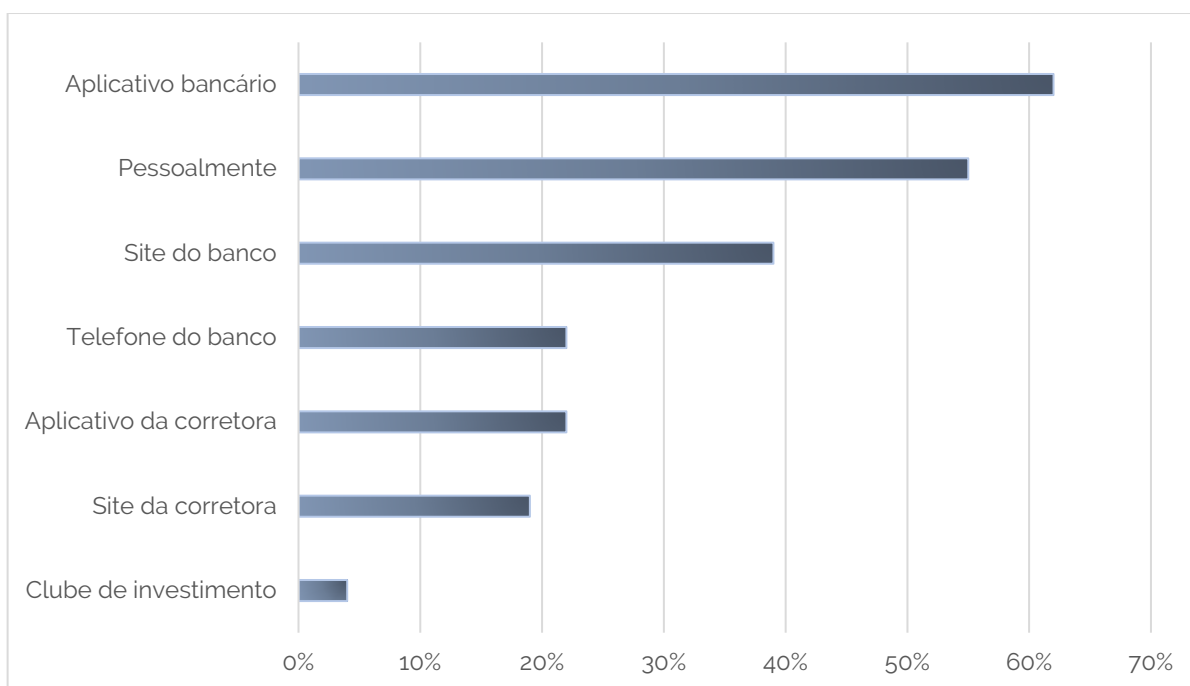
Com a eletronificação, era possível implementar novos procedimentos e, assim, tanto facilitar os trâmites dos clientes com a bolsa como também expandir as atividades, aprimorando os sistemas para melhorar a capitalização das companhias. Em março de 1996, como parte do Projeto Bovespa-Empresas, em parceria com a CVM, os computadores da IBM passam a ser utilizados para elaboração dos documentos informativos do mercado, como as Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP), as Informações Anuais (IAN) e as Informações Trimestrais (ITR), o que “elimina os formulários, papéis, arquivos e cópias xerográficas” (BOVESPA, 1996d, p. 19). Em 1996 também foi lançado o META – Mercado de Empresas Teleassistidas, um mercado para empresas com baixa liquidez, realizado no mesmo horário do pregão Viva Voz, permitindo que houvesse um leilão para estabelecimento do preço (BOVESPA, 1996c, p. 39).

Entre 1997 e 1999, instala-se o sistema *home broker*, uma vez que a internet já se encontrava difundida e funcional em parte significativa do território e havia demanda de acesso aos sistemas de negociação por parte de pessoas e de empresas, bem como capacidade técnica para sua implementação. O sistema funciona como uma “plataforma que permite a operação à distância no mercado de capitais em computadores pessoais conectados à internet” (PARANÁ, 2018a, p. 50). Baseado no Acesso Direto ao Mercado (DMA), passou a permitir que investidores, por meio de computadores, acessem a bolsa por meio de *software*

disponibilizado pelas corretoras de valores. A operação, assim, poderia ser feita sem que um agente precisasse realizá-la em nome do cliente – prescindindo de uma ligação telefônica ou um contato presencial⁶³.

A implementação do home broker permitiu o aumento expressivo do número de investimentos individuais nos anos seguintes, passando de menos de 5 mil no início de 2000 a mais de 30 mil no início de 2005, com a participação dos negócios crescendo de 5% para 16% (MARQUES; CUNHA; SILVA, 2006). Posteriormente, essa seria a modalidade principal de realização de negócios, ofuscando as demais. Em uma pesquisa sobre o perfil dos investidores brasileiros, a Anbima (2021) identificou que o meio mais utilizado para investimento hoje é o aplicativo bancário, utilizado por mais de 60% dos investidores consultados.

Gráfico 7. Brasil: principais meios utilizados para aplicações financeiras (2020)



Elaboração própria com base em dados da Anbima (2021). Base estatística de 1.736 investidores.

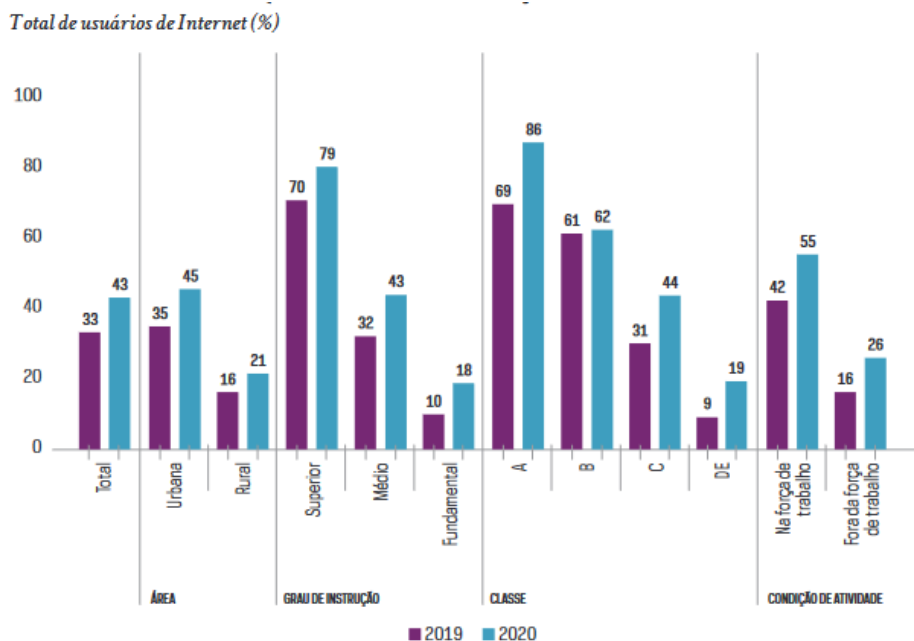
O investimento realizado pessoalmente com os corretores ainda contabiliza mais de 50% dos investidores, evidenciando que o processo de informatização do

⁶³ Conforme entrevista de Gilberto Mifano, à época presidente da bolsa, à Revista da Bovespa (2008, p. 8), o modelo de home broker adotado pela Bovespa foi inédito no mundo pois voltava-se a atender pequenos investidores através do sistema informatizado via internet. Permitia, dentro disso, que clientes colocassem as ordens diretamente no livro geral de ordens da bolsa, “enquanto no exterior a internet serviu apenas como substituto do telefone, pois era a corretora que dava as ordens”.

ato de investir parece ser complementar e não eliminar completamente o contato interpessoal. Da mesma forma, o contato telefônico ainda contabiliza mais de 20%. O investimento feito pelos sites de bancos ou de corretoras também é significativo, mas inferior ao uso dos aplicativos, mostrando a relevância do *smartphone*, que se torna uma extensão digital do investidor.

Complementarmente, o relatório “A descoberta pelos investidores brasileiros”, da B3 (2020), constatou que 82% faziam aplicações na “área logada” do banco ou da corretora; e 18% sozinho em plataformas profissionais. Cabe pontuar que, para os negociadores mais frequentes, que lidam com maior número de operações de maiores valores, o computador e o site de corretora se colocam como o meio preferencial de acesso, já que se pode recorrer facilmente a ferramentas avançadas de análise de dados, de gráficos e a textos de análise de mercado. Os aplicativos, no entanto, servem ao propósito de muitos daqueles que realizam investimentos como atividade paralela ou complementar de sua profissão, dedicando menos tempo ao acompanhamento das atividades mercantis.

Gráfico 8. Usuários de internet que realizaram transações financeiras on-line (2019-2020)



Fonte: (NIC.BR, 2020)

A ampliação desse acesso a investimentos realizados de maneira *online* está diretamente relacionada à banalização da prática do *net banking*, com realização de operações financeiras por meio de sites e aplicativos. Uma pesquisa organizada pelo Comitê Gestor da Internet – CGI.br (NIC.BR, 2020) identificou que 43% dos usuários de internet realizaram transações financeiras no ano de 2020 (Gráfico 8).

O papel das *fintechs*, especialmente nos últimos cinco anos, não pode ser negligenciado. Essa categoria de empresa, difícil de definir por seu caráter recente e o neologismo contemporâneo, como aponta Contel (2020, p. 135), aparece associada a um contexto de banalização das técnicas da informação. São empresas que apresentam conteúdo altamente tecnológico e fornecem serviços de natureza financeira, seja complementar ou competindo com as instituições “tradicionais”. O fenômeno dos bancos digitais também é ressaltado, pelo autor, como resposta dos bancos tradicionais à entrada das grandes tecnológicas no sistema financeiro, citando doze existentes no Brasil sendo que, embora semelhantes em sua configuração técnica, são diferentes em suas estruturas de propriedade. Algumas dessas *fintechs* oferecem, junto de seus sistemas de serviços bancários, uma série de facilidades para o investimento no mercado de capitais, inclusive fazendo uso de parcerias com corretoras. Dessa maneira, parece inequívoca a convergência digital dos serviços de acesso bancário e de investimentos, sendo a emergência das *fintechs* e bancos digitais elementos substanciais desse fenômeno.

Com a ampla difusão dos *smartphones* entre a população, inclusive aquelas parcelas que demoraram a ter acesso a computadores – ou ainda não tiveram – e cujo uso da internet é recente, uma série de questões podem ser levantadas. Os aplicativos bancários são extremamente populares na medida em que facilitam o acesso, poupando esforços de ir presencialmente a uma agência bancária ou de recorrer a telefonemas, aproximando serviços espacialmente distantes mediante poucos toques. Por outro lado, demandam considerável experiência para sua utilização, a despeito da constante evolução dos sistemas de interface com o usuário – por exemplo, o reconhecimento de uma iconografia própria do mundo dos aplicativos para a identificação das funções, o que leva a uma exclusão linguística. Levam também a um ocultamento ainda maior das relações

subjacentes da compra e venda de títulos – tornando-as um simples toque de botões e desprezando todo o trâmite econômico e burocrático implicado, que fica restrito às centrais de processamento dos dados.

Concluimos, portanto, que a bolsa brasileira passou a conectar cada vez mais usuários dispersos pelo território e pelo mundo, integrando-os primeiro via telefônica, depois pela internet. A partir do momento em que permite, a partir do *home broker*, que as negociações ocorram *online*, o pregão presencial perde cada vez mais sua razão de existir e, logo, toda a operação passa a ser realizada entre os equipamentos eletrônicos dos clientes e os centros de processamento de dados da bolsa, comandados por seus escritórios.

Esse conjunto situa-se na metrópole paulista – a bolsa no centro, o *datacenter* nas imediações. Dessa maneira, a maioria dos investidores não mais necessita estar presente no entorno da bolsa ou mesmo em sua cidade para que realizem suas transações – embora, como observamos, o façam por outras razões. Por outro lado, surge um tipo especial de cliente, que atua na maior velocidade possível, e para quem ocupar o mesmo espaço do processamento das negociações da bolsa é agora essencial. Mesmo esses investidores, no entanto, não necessitam realizar qualquer viagem, pois a presença remota é possível a partir da máquina – um computador acoplado a outro, representando ambos agentes (investidor e instituição), processando o mercado e fazendo, assim, com que as relações sociais e econômicas subjacentes fiquem cada vez mais ocultas e difíceis de serem apreendidas.

Capítulo 3

A psicofesfera dos investimentos



“ O valor da informação não sobrevive ao momento em que era nova. Ela vive apenas naquele momento; tem que se entregar completamente a ele e explicar-se sem perder tempo. Uma história é diferente. Ela não se gasta. Ela preserva e concentra sua força e é capaz de liberá-la mesmo depois de muito tempo.

— Walter Benjamin. *Illuminations* (1968). Trad. Propria.

3.1. A distribuição desigual da informação financeira

A técnica, em nossa compreensão do território, é indissociável das concepções que a construíram, que as representam, utilizam, manipulam, transformam. É indissociável, também, das racionalidades que instiga, das sensações que promove, dos sentidos que configura. Isso implica dizer que a uma tecnosfera dos investimentos corresponde uma psicofera dos investimentos. É pelas técnicas que a informação flui e, mais do que isso, elas se tornam informação em si. O objeto técnico, no período técnico-científico-informacional, já nasce informado e informacional (SANTOS, 2009 [1996]). Guarda consigo sentidos, propostas, destinos, mas também contradições, desvios e sinas das forças e dos agentes que o conceberam e que o utilizam.

Nossa abordagem dos fluxos de informação no território considera que as técnicas descritas no capítulo 2 estão implicadas em todos os processos descritos neste capítulo 3. Os elementos que compõem a psicofera dos investimentos adentram o território brasileiro de maneira a autorizar e promover a mobilização de capitais entre poupanças e instituições financeiras, entre mercado financeiro e corporações, entre agentes financeiros internos e externos. A informação que é possibilitada pelas técnicas e que embasa a psicofera se desdobra em muitas vertentes e, de maneira a identificá-las, levantaremos os principais agentes responsáveis pelos círculos informacionais no mercado de capitais, atentando para sua distribuição e para o uso que praticam do território brasileiro. Iniciaremos, portanto, com uma retomada conceitual da informação e com a proposição de um esboço de seus “círculos de cooperação” (SANTOS, 2009 [1996]) no território.

3.1.1. Informação financeira: uma definição

Banalizada no senso comum do século XXI, a *informação* é um conceito amplo, polissêmico e, muitas vezes, impreciso em sua utilização⁶⁴. Associada tradicionalmente à comunicação, ganhou, nas últimas décadas, uma ligação intrínseca com a tecnologia, compondo as *information and communication technologies* (ICT), termo que se torna frequente na literatura acadêmica e empresarial a partir dos anos 1980. Justamente em decorrência desse uso pouco rigoroso do termo, julgamos necessário um detalhamento teórico adequado.

A informação pode ser abordada, como faz Dantas (2003, p. 25), como “um processo de seleção efetuado por algum agente entre eventos passíveis de ocorrerem em um dado ambiente”. De um lado, sinais emanados de um objeto ou ambiente; de outro, um agente capaz de extrair sentido dos sinais. O fator fundamental para a definição da informação seria, portanto, a *interação*. Um elemento ou dado se torna informação conforme ganha uma dada interpretação, adquirindo sentido para um determinado contexto, podendo ser formalizado como linguagem.

Em reflexão teórica sobre o conceito de informação, Edgar Morin (1977, p. 325) propõe que “o real só toma corpo, forma e sentido sob forma de mensagem que um observador/conceptor interpreta”, e daí o caráter informacional do conhecimento. A informação está na relação básica que se estabelece entre um observador e um fenômeno, na captação do fenômeno como mensagem, que o observador carrega consigo ao agir a partir de então. Influencia o futuro na medida em que permite que uma ação seja praticada com base em conhecimentos prévios. Ela “designa o conteúdo daquilo que permutamos com o mundo exterior ao ajustar-nos a ele, e que faz com que nosso ajustamento seja nele percebido” (WIENER, 1970, p. 17). Por definição, a informação deve ser imprevisível, pois se não

⁶⁴ Breton e Proulx (2002) dizem que a ideia de informação nasce a partir da noção romana que advém de *informatio*: dar forma; e, por outro lado, sua ideia, noção e representação são associadas ao desenvolvimento da retórica.

o fosse, não seria necessário comunicar, uma vez que seu conteúdo já seria conhecido (SIMONDON, 2021, p. 207), e nessa imprevisibilidade reside seu valor.

Em busca de uma definição transdisciplinar, Losee (1997, p. 267) propõe que a informação seja entendida como “o valor agregado ou instanciado a uma característica ou variável retornada por uma função ou produzida por um processo”. O valor que uma função retorna é informativo sobre a entrada do processo e sobre o processo em si mesmo. O famoso modelo de Shannon para a comunicação propõe que a mensagem vai de uma fonte para um transmissor, que por um sinal é recebida em um receptor, chegando ao destino, havendo a possibilidade de uma fonte de ruídos interferir nessa transmissão do sinal (GLEICK, 2011, p. 222). O meio de transmissão da informação é, por isso, fundamental, não podendo ser apartado do conteúdo na medida em que o retrabalha conforme suas características, a ponto de que McLuhan (1974 [1964]) notoriamente apontou que “o meio é a mensagem”. A agilidade de uma rede de comunicação, as traduções de linguagem e a seletividade, sendo atributos do meio, incidem sobre o processo pelo qual a informação é recebida, e por isso têm o poder de alterá-la.

A informação passa a ganhar maior atenção dos estudos econômicos a partir dos anos 1970. É nessa década de Daniel Bell (1973) propõe que a sociedade pós-industrial seria orientada pelos serviços e pela informação, caracterizada por uma teoria do valor do conhecimento, e que Marc Porat (1977, p. 2) debate sobre a existência de uma economia da informação, ressaltando que

Uma economia pode ser separada em dois domínios. O primeiro está envolvido na transformação da matéria e da energia de uma forma para outra. O segundo envolve transformar informação de um padrão em outro. Os dois domínios são ligados e inseparáveis.

A informação se torna cada vez mais matéria-prima essencial para os negócios e empresas em ascensão (GOTTMANN, 1977, p. 597). Ao tratar de uma sociedade e uma economia em rede, Manuel Castells (2010) observa que a informação é usada para organizar a produção, distribuição e consumo de bens e de cultura no espaço. Na “revolução informacional” de Jean Lojkin (2002), as próprias lógicas produtivas passam a ser transformadas. A informação torna-se a

nova “energia do sistema” (BRUNET, 1990), uma das grandes forças, ao lado dos trabalhadores, dos recursos e do capital, que compõem o sistema geral de energia⁶⁵ no funcionamento do território (CASTILLO, 1999, p. 36). Ela, enfim, adquire sentido próprio e se apresenta como variável-chave para a compreensão do período atual, governando suas técnicas e objetos (SANTOS, 2009 [1996]), ajudando a redefinir as redes urbanas (SILVA, 2001).

A informação, por fim, “atende a uma necessidade específica de conhecimento, de comando e de controle, sustentando ações de diversas naturezas” (CASTILLO, 1999, p. 37). Regidos por capitais hegemônicos, os meios técnicos pelos quais flui a informação a tornam hierárquica e corporativa (SILVA, 2001). Assim, é com esse caráter que as atividades financeiras atuais, ao fazerem uso de redes de informação, são capazes de valorizar ou desvalorizar lugares, cidades, regiões e países perante os fluxos financeiros. Faz sentido, assim, falar de uma informação financeira que tem potência em seu trânsito pelo território, que circula informando agentes e agindo sobre decisões de investimentos. A informação financeira torna-se, assim, elo das atividades produtivas com as financeiras.

A informação financeira se baseia em fenômenos que se realizam no mundo econômico. O que a define, no entanto, é seu uso: a prática de transformar a informação em uma ação econômica, em um agir financeiro, é o que permite identificar essa categoria específica. O uso pode ser potencial: há informações produzidas que podem nunca se concretizar em uma negociação, mas foram circuladas com a finalidade de embasar decisões de investimentos, tornando-as financeiras em sua essência. Por outro lado, há uma série de dados econômicos que dizem respeito a dinâmicas setoriais, comerciais e produtivas que não servem ao uso para os investimentos e que, portanto, não configuram informações financeiras enquanto não cheguem a circular nos âmbitos do mercado financeiro;

⁶⁵ Para Simondon (2021, p. 207), a informação pode ser considerada como energia, modulada tanto artificialmente (pelo sinal transmitido) quanto essencialmente (por sua natureza física, na qual a descontinuidade é essencial).

ou seja, enquanto não sejam potencialmente determinantes para dinâmicas como a valorização de títulos ou a disponibilidade de crédito.

Esse tipo de informação poderá ser encontrado associado a diversos elementos do mercado financeiro, se apresentando em diferentes formatos conforme os níveis de elaboração e de interpretação, produzidas em âmbitos distintos, circuladas em públicos específicos. Será propagada presencialmente ou por meio das redes, constituídas também de formas múltiplas, algumas de circulação instantânea, outras de menor periodicidade ou irregulares. Baseadas na dinâmica dos mercados financeiros, resultam do conhecimento de que há preços estabelecidos e que esses preços serão influenciados por variáveis múltiplas: volumes de mercadorias negociadas, viagens realizadas, fatos políticos relevantes, eventos climáticos atípicos. Tudo aquilo que é capaz de incidir sobre retornos financeiros futuros se tornará, portanto, informação financeira, que se avolumará conforme se ampliam a frequência e a escala dos eventos.

Ao considerar a informação financeira, Souza e Borges (1999, p. 2) partem da “informação para negócios” ou *business information*, que compreenderia todo o cenário referente a companhias e produtos, mercado, legislação, finanças e estatísticas. Com base em Vernon (1984), conceituam a informação financeira como “aquela relacionada ao sistema financeiro de um país e ao mercado financeiro local e internacional, incluindo dados, fatos e estatísticas, análises e projeções elaboradas a partir dos dados brutos”. Teria, nesse sentido, um interesse mais geral, não dedicada a uma empresa ou setor específico da economia – o caso da informação para negócios – e uma especial atenção às instituições, pois a partir delas as informações são produzidas e disseminadas.

Alguns autores tratam a informação financeira efetivamente como um segmento das informações para negócios, como Cendón (2003, p. 30), que as considera um subconjunto da informação tecnológica e as subdivide em classes de informação: mercadológicas; financeiras; estatísticas; sobre empresas e produtos; e jurídicas. As informações financeiras, novamente, englobariam o “desempenho financeiro de empresas, mercado financeiro e outras informações

para investimento, disponibilidade de assistência financeira, taxas de câmbio, custo de crédito etc.”.

Grande parte da referência ao conceito de informação financeira encontrada na literatura se refere a ela como produto contábil e parte do processo decisório empresarial. Lançando sobre a informação financeira um olhar bastante pragmático, e associando-a com a divulgação de receitas e balanços corporativos, muitos dos textos que abordam a questão não apresentam preocupação com a inserção da informação no circuito de investimentos que representa o mercado de capitais, mas apresentam abordagens focadas em casos particulares. Em geral tratando sobre problemas metodológicos, jurídicos ou comunicacionais, são, na maioria, explicitamente elaboradas para utilização mercadológica, contendo estudos de caso e recomendações de aprimoramento de sistemas de informação.

As maneiras como se aborda a informação financeira, como apresentado, são diversas, pouco precisas e pouco sistematizadas, em geral a considerando uma noção secundária de apoio a análises e estudos. Apesar disso, a abordagem do mercado financeiro global – ou de um sistema financeiro internacional – no período técnico-científico-informacional implica cada vez mais pensar o papel da informação na constituição das dinâmicas financeiras. Autores dos estudos financeiros chamam atenção para esse caráter informacional das finanças ao menos desde os anos 1980, como Goldfinger (1986, p. 401) que diz, em última análise, que “o sistema financeiro é uma rede de informação”. Com isso em mente, embora a informação financeira, no ponto de vista de Preda (2003, p. 6), seja obscura em sua definição, podemos

inferir que (...) consiste em declarações escritas que atuam como auxiliares (*props*) para o processo de tomada de decisão dos atores no lugar de mercado. Essas declarações (*utterance*) descrevem o ‘estado do mundo’ como um necessário pano de fundo para as decisões dos atores. A esse respeito, histórias, preços relativos, relatórios e outros se enquadram na categoria de informação. O preço ocupa um lugar especial aqui, uma vez que de acordo com um padrão pressuposto da economia neoclássica, ele reflete toda a informação disponível para os atores do mercado.

Nesse sentido, ao tratarmos de informações relativas ao mercado financeiro, consideramos como fundamental a dimensão interpretativa que se dá

aos dados operacionais. Na medida em que a informação financeira é produzida com o propósito de servir às decisões de investimento, empréstimo e transferência de capitais, a ela podem ser atribuídas diversas interpretações e valores, trazendo consigo proposições econômicas e técnicas próprias dos agentes produtores, difusores e receptores.

Quadro 7. Tipologia básica de informações financeiras para o mercado de capitais

Tipo	Qualidade	Agentes produtores	Propagação
Dados contábeis	Numérica primária	Companhias e instituições públicas e privadas	Relatórios periódicos
Dados de negociação	Numérica primária	Operadores de mercado	Sinal de transmissão, relatórios periódicos
Índices, gráficos e projeções	Numérica secundária	Instituições financeiras	Relatórios, softwares
Divulgações	Textual e imagética	Corporações, instituições financeiras	Relatórios, peças publicitárias, jornais
Notícias	Textual e imagética	Mídia geral e especializada	Jornais, televisão, revistas, portais, blogs
Análises e estudos	Textual e imagética	Analistas, consultores, corretores, bancos, acadêmicos, instituições	Relatórios, artigos
Boatos	Textual e verbal	Investidores e analistas	Internet (fóruns, blogs, mensagens), conversas presenciais

Elaboração própria

Muito embora seja difícil uma definição estrita que seja capaz de englobar todas as categorias e modalidades da informação financeira, estipulamos uma tipologia básica⁶⁶ para nortear nossa análise (Quadro 7), buscando identificar os principais agentes de produção de informações financeiras, os meios pelos quais elas são propagadas, bem como a qualidade de seus conteúdos. Consideramos, em

⁶⁶ A tipologia está baseada em outro estudo realizado por nós (NABARRO, 2016) e na análise sobre o mercado de capitais desenvolvida por Pasti e Silva (2010, p. 13), no qual os autores elencam como tipos de informação: (i) boletins e análises de mercado; (ii) análises técnicas; (iii) classificação (rate); (iv) índices; (v) informações de setores e empresas; (vi) notícias políticas; (vii) informações privilegiadas.

nossa abordagem, um conceito amplo de informação financeira no qual não apenas números importam, pois como aponta Michel Callon (2017), o cálculo realizado pelos agentes no mercado financeiro não leva em conta apenas variáveis numéricas, nem se limitam aos números em seu agir: há uma série de informações qualitativas a serem levadas em conta.

Dividimos seis tipos de informações, partindo da mais imediata e concisa para a mais difusa: de um lado, temos os dados contábeis que mobilizarão toda a dinâmica do mercado de capitais. Esses dados incidirão sobre as negociações do mercado, que serão interpretadas por meio de índices, gráficos e projeções. Todo esse movimento terá participação das divulgações de informação pelas próprias empresas, que têm, a partir daí, um poder seletivo, direcionando a percepção de seus resultados através de relatórios e de peças publicitárias. As notícias sintetizarão os principais eventos e dados divulgados, trabalhando-os para que sejam utilizados pelos investidores. O mesmo para as análises e estudos, conjunto que será oferecido como serviço àqueles que precisam decidir sobre seus capitais, emitindo visões sobre as possibilidades futuras e as melhores decisões a serem tomadas. Por fim, os boatos têm peso definitivo ao configurarem uma expressão de informações não necessariamente formalizadas e que, por algumas das vezes, escapam de serem enquadradas nas demais categorias.

A partir dessa classificação inicial, abordaremos como esses tipos de informação circulam pelo mercado de capitais enfocando alguns de seus principais agentes. Antes disso, discutiremos, a seguir, a importância da consideração sobre o caráter estratégico das informações financeiras e esboçaremos os círculos das informações financeiras no território brasileiro.

3.1.2. Informações estratégicas e privilegiadas

Na Geografia, as informações são divididas entre estratégicas e banais por Adriana Bernardes da Silva (2001), estando no primeiro caso aquelas informações produzidas pelas corporações cuja circulação será menos extensa, mais restrita, por vezes sigilosa e privilegiada. Ao passo que a informação banal constitui aquela amplamente distribuída, publicizada, a exemplo das notícias e da publicidade; a estratégica tem valor justamente por seu caráter de exclusividade e os agentes que têm acesso a ela terão maior poder de ação econômica a partir de seu uso.

A informação financeira, com isso em vista, tem seu valor de uso associado justamente à sua distribuição desigual. Essa afirmativa se justifica na medida em que os agentes com acesso a informações mais precisas sobre o movimento de valorização futura, podem realizar uma aposta mais acertada em seus investimentos. Disso deriva a busca por informações privilegiadas, que é feita de diferentes formas: recorrendo ao assessoramento por especialistas, que por meio de métodos de análise interpretam dados em favor de previsões mais eficientes; contratando notícias e dados que forneçam informações completas em tempo reduzido; ou fazendo uma triagem de dados corporativos que permita um retrato da situação presente, com vistas a se antecipar a acontecimentos futuros.

O corpo regulatório do mercado de capitais que descrevemos no capítulo 1 recorre com frequência ao conceito de “assimetria informacional”, como também o faz o debate teórico sobre o mercado financeiro. Isso porque a assimetria informacional, por um lado, é o que permite que sejam tomadas decisões no mercado, pois significa que investidores diferentes fazem apostas diferentes. Por outro lado, o tamanho dessa assimetria determinará a hierarquização e o nível de organização do mercado, o que incidirá em sua atratividade sobre os investidores. Um mercado no qual um número muito reduzido de agentes consegue tirar vantagem dos movimentos por terem acesso a informações antes que todos os demais tenderá a afastar aqueles que vejam poucas chances de ver satisfeitas suas estratégias de negócios.

Como há múltiplos fatores para determinação dos preços nos mercados de capitais, há uma dificuldade na determinação estatística dos preços, chamada pela

literatura de incerteza Knightiana⁶⁷ (BEUNZA; GARUD, 2007, p. 13). Neste sentido, é um desafio tomar decisões de investimento em um futuro que é desconhecido — sendo fundamental, para tal, o bom acesso à informação. A “eficiência” dos mercados financeiros e cambiais costuma, por isso, ser medida pelas instituições a partir da disposição, entre os operadores, das informações que possam ser utilizadas para antecipar o futuro, permitindo que o preço formado pelo mercado incorpore instantaneamente todas as informações disponíveis e expectativas de operadores (AGLIETTA, 2004; CANUTO; LAPLANE, 1995, p. 39).

Dessa maneira, faz parte do escopo das instituições regulatórias e financeiras discutir o uso de informações privilegiadas e a publicização de informações corporativas. No primeiro caso, o foco são os próprios investidores, que devem se isentar da negociação de títulos caso tenham contato com o processo corporativo que embasará sua valorização. No segundo caso, as companhias é que devem se atentar ao fornecer dados e fatos aos quais os preços sejam sensíveis, na medida em que essa divulgação deve ocorrer com isonomia e de maneira a não fornecer vantagem a nenhuma parte específica.

As maneiras pelas quais um investidor pode obter um privilégio de informação sobre um título financeiro⁶⁸ são múltiplas. Contabilizamos, de maneira genérica, os casos em que o investidor: (i) seja um funcionário da companhia-alvo; (ii) tenha proximidade com um funcionário da companhia-alvo; (iii) tenha relação contratual que permita ao investidor ter contato com atividades da companhia-alvo; (iv) obtenha por alguma forma de espionagem uma informação da companhia-alvo. Em síntese, são relações empregatícias, afetivas, contratuais ou criminais⁶⁹ estabelecidas entre o investidor e a companhia.

⁶⁷ As decisões são caracterizadas por “nem uma inteira ignorância, nem uma completa informação, mas um conhecimento parcial” (KNIGHT, 2012 [1921], p. 199).

⁶⁸ Nos referimos aqui tanto a companhias e negócios não-estatais ou estatais. A rentabilidade dos títulos variáveis muda conforme acontecimentos que incidam sobre eles, mas a comparabilidade da renda entre diferentes títulos de renda fixa também é um fator sobre o qual a informação exerce papel primordial.

⁶⁹ Das formas listadas acima, a primeira é a mais imediata de se coibir e punir: o vínculo empregatício, associado ao registro da movimentação de capitais de uma mesma pessoa, evidencia a transação. Da mesma forma, a terceira deixa para trás uma relação contratual, passível de ser resgatada para provar a informação indevida. A quarta, por sua vez, depende de uma investigação aprofundada sobre a forma de obtenção da informação, sendo tão difícil quanto seja elaborada a atividade criminal — que pode envolver, por exemplo, intercepções cibernéticas ou telefônicas. Por fim, a segunda apresenta uma dificuldade muito maior, pois

No território brasileiro há regulações específicas para coerção do uso de informações financeiras privilegiadas. Referenciada em conceitos jurídicos de confidencialidade e materialidade⁷⁰, a Comissão de Valores Mobiliários (2016) trabalha com uma série de diretrizes sobre o uso indevido de informações no mercado de capitais brasileiro⁷¹. Conforme a instituição, a informação só deixa de ser confidencial quando se torna pública por algum canal de comunicação — seja um jornal de grande circulação ou portal de notícias na internet.

O setor de relações com investidores das companhias, assim, cumpre duplo papel de realizar a publicidade dos ativos da empresa e de permitir que todos tomem conhecimento sobre seus resultados com isonomia, tendo função de comunicação na “busca da redução da assimetria informacional entre os agentes externos (*outsiders*) e o público interno à companhia (*insiders*), de modo a permitir uma precificação mais correta da companhia — por isso sendo potencialmente geradora de valor” (ALI, 2010, p. 23). Quando a negociação é realizada com base em informações obtidas dentro de uma companhia ou a partir de um contato direto com ela⁷², é referida pela CVM como *insider trading*, conectada com duas proibições: a realização de negociações na posse de informação material não pública; e a revelação de informações a terceiros (o *tipping*)⁷³.

Se algumas formas de obtenção de informação sobre empresas e negociações são muito diretas e transparentes, de modo que permitem uma vigilância constante sobre seu uso, há, no entanto, diversas formas de trocas

diz respeito à vida pessoal e profissional do investidor do qual se suspeita, que em geral demanda das autoridades uma investigação mais aprofundada e complexa.

⁷⁰ A materialidade do fato diz respeito à relevância da informação em questão, definida por critérios como influência na cotação dos valores mobiliários, na decisão de compra ou venda de valores ou na decisão de exercer direitos inerentes ao título portado.

⁷¹ Conforme a Instrução Normativa da CVM n. 358/02, qualquer ato ou fato relevante ocorrido nos negócios de uma companhia deve ser informado pelo diretor de relações com investidores para que seja divulgada a público, salvo em casos onde os controladores entendam que há risco legítimo para os interesses da empresa.

⁷² A CVM (2016) também lista casos em que o uso de informação privilegiada não é infração às normas, entre eles o cumprimento de funções (como repasse a auditores, contadores e advogados), a aquisição por obrigação legal e a utilização baseada em dados públicos.

⁷³ A partir da Lei 6.404/76, é vedado o uso indevido de informações privilegiadas por administradores de companhias abertas, ou qualquer pessoa com acesso à informação relevante. Isso foi incrementado pela Lei 6.385/76, que estabeleceu que a CVM e o CMN devem proteger titulares de valores mobiliários contra o uso de informações não divulgadas, criminalizando a prática, que passou a prever pena de 1 a 5 anos e multa de até 3 vezes a vantagem ilícita obtida.

informacionais desiguais muito difíceis de mensurar. Sua existência é inerente ao mercado de capitais atual, pois envolve desde a formação profissional dos financistas até a lógica de localização dos escritórios, ambos mecanismos que permitirão a criação de redes sociais nas quais circulam informações exclusivas.

Um estudo conduzido por Cohen *et al.* (2008) demonstrou, por exemplo, que gestores de fundos mútuos nos Estados Unidos tendem a investir mais e com melhores retornos em empresas que façam parte de suas redes sociais — análise baseada em fatos como gestores e executivos terem estudado na mesma escola ou faculdade. Por outro lado, a disponibilidade de informações financeiras é ligada ao contexto geográfico por Coval e Moskowitz (2001), que encontram uma correlação positiva do retorno dos investimentos de gestores de fundos em empresas espacialmente próximas, o que resulta em gestores terem mais informação sobre as companhias. A análise de Wójcik (2009), ao apontar uma tendência à abertura de capitais de companhias que se situam em centros financeiros, também destaca a importância da proximidade entre as firmas e as bolsas, além do maior acesso a informações de gestores e instituições que deriva desta proximidade.

O movimento do mercado de capitais, enfim, é dependente dessa desigualdade de informações. Conforme Arrow (1987, p. 44), “se a racionalidade de todas as partes da troca é um conhecimento de domínio público, ela não pode se produzir”. Se o conhecimento estiver disposto da mesma forma a todos, não se produz a essencial diferença de informação que faz mover a especulação — e ninguém aceitará tomar o risco. O giro do mercado depende, portanto, dessa assimetria da produção e do acesso às informações financeiras.

A divulgação de informações financeiras na internet se impõe como complicador, considerando que “ao contrário do relatório em papel, quase impossível de ser manipulado sem o conhecimento do auditor, o relatório em suporte informático pode ser alterado por qualquer indivíduo com acesso ao servidor e permissão de escrita” (SILVA; ALVES, 2001, p. 29). O que é circulado na internet também é feito, com frequência, de maneira anônima ou difícil de rastrear, de maneira que a coerção da difusão de determinadas informações demanda investigações mais aprofundadas e de difícil condução.

O recebimento coletivo da informação, por outro lado, é considerado nocivo segundo os princípios da especulação, embora possa acontecer que um único investidor individual se torne parâmetro importante para o mercado, de maneira que todos acreditem que ele é capaz de bancar grandes operações (MÜLLER, 2005). Quando assim acontece, a tendência é que haja supervalorização de um ativo, seguida de queda quando essa informação fica tão banalizada que a sua busca fica saturada. Uma informação recebida tempos depois de sua produção tampouco tem valor, que reside justamente no diferencial criado entre os investidores: “é em torno do acesso à informação que se dá, portanto, a verdadeira concorrência entre os participantes do mercado” (MÜLLER, 2005, p. 22).

O senso comum dos especuladores do mercado, afinal, já nos indica pistas sobre a relação da especulação com as informações financeiras – a exemplo das máximas que observamos de maneira recorrente nos manuais de investimentos: “*buy to the sound of canons, sell to the sound of trumpets*” e “*buy the rumor, sell the news*”⁷⁴. As informações financeiras só têm valor como estratégicas mediante a exclusividade e a agilidade de seu recebimento, fatores que têm componentes técnicos, temporais e espaciais.

⁷⁴ Respectivamente “compre ao som dos canhões, venda ao som das trombetas” e “compre o rumor, venda a notícia”, também utilizada em português como “compre no boato, venda no fato”.

3.1.3. Círculos de informação financeira no território brasileiro

Com base no que discutimos, no conceito de informação financeira e na proposição de que uma tecnosfera e uma psicofera dos investimentos se instalam no território brasileiro no período técnico-científico-informacional, partimos para a tentativa de identificar os principais círculos de informação financeira no território que embasam o mercado de capitais, carregando consigo sentidos e racionalidades.

Adotamos a noção de *círculos de informação* por entender que, na medida em que não consideramos apenas a produção de informação com vista a obtenção de receitas econômicas não se trata, assim, de falar de um circuito produtivo. Interessa-nos entender como fluem informações de agente em agente, se difundindo- e também se banalizando no território. A informação da qual tratamos pode ser produzida, reproduzida e consumida, transmitida e retransmitida, circula entre agentes de diferentes setores e funções. A informação que circula é atravessada por outras, pode ser mesclar, se fundir, ser interditada ou intensificada, gerando assim novos círculos.

Não se trata, portanto, de uma estrutura estática de transmissão de informações, mas justamente da fluidez que a caracteriza no meio técnico-científico-informacional, de maneira que pode, de ponto em ponto, instar agentes a tomar decisões, valorizar ou desvalorizar lugares, valorizar ou desvalorizar companhias, etc.

São, de alguma forma, círculos de cooperação no sentido em que propôs Milton Santos (2008 [1994]), quando indica que os circuitos produtivos são definidos pela circulação de produtos, mas os círculos de cooperação “associam a esses fluxos de matéria outros fluxos não obrigatoriamente materiais: capital, informação, mensagens, ordens. As cidades são definidas como pontos nodais, onde estes círculos de valor desigual se encontram e superpõem” (SANTOS, 2008 [1994]).

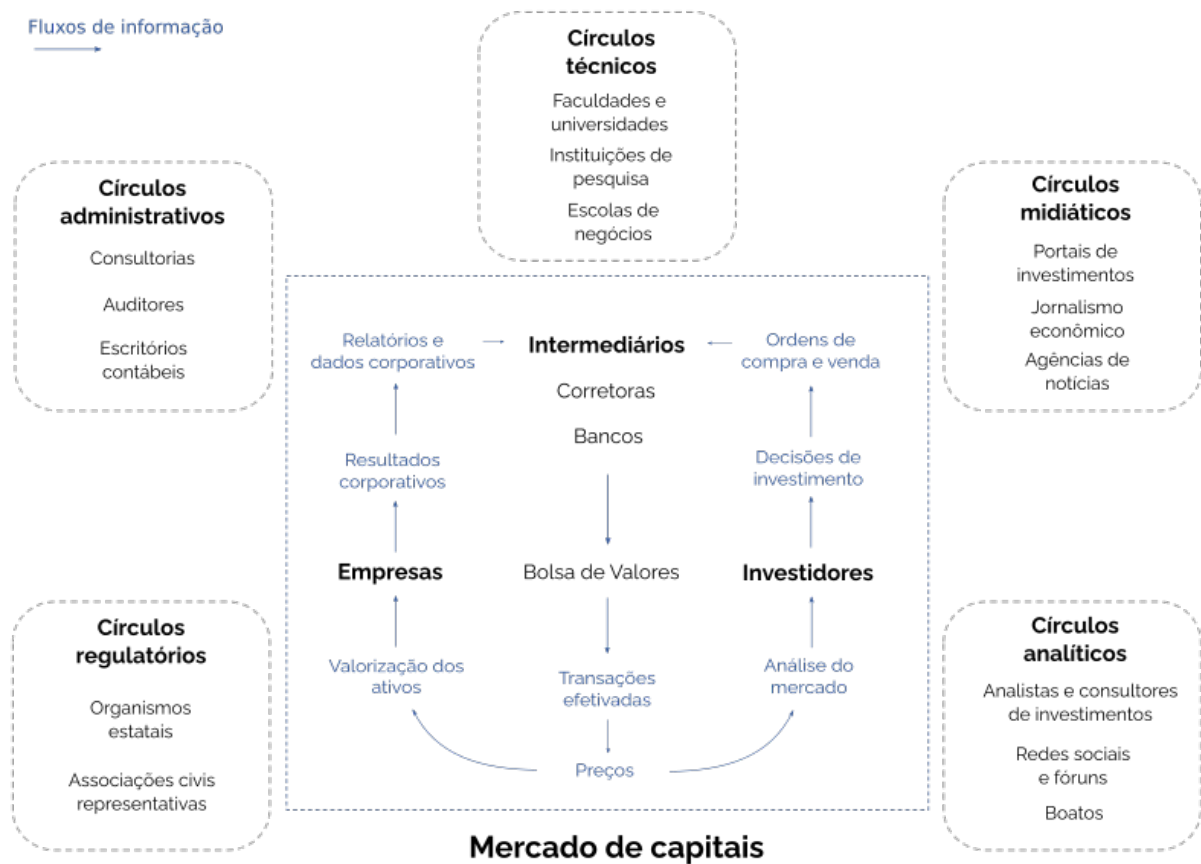
São círculos de informações que não atendem a um circuito espacial em específico, mas circulam entre si próprios, pois governam não a produção de uma

mercadoria, mas a reprodução do capital financeiro. Tanto quanto na produção, são frutos da cooperação entre agentes por um empreendimento comum, que será a realização de um mercado. Esses círculos de informação integram, sem dúvida, círculos de cooperação que se conectam a circuitos espaciais diversos. Assim é o caso evidenciado por Duarte Silva (2019, p. 103), que propõe círculos de cooperação informacional e financeira para o circuito espacial produtivo do petróleo – e, como evidenciado em Duarte e Nabarro (2021), vários desses círculos são justamente informações do mercado de capitais, incidindo sobre as decisões corporativas nas várias etapas do circuito de produção.

Em nossa proposta de entendimento dos círculos de informação financeira no território brasileiro, cindimos o núcleo do mercado de capitais em três principais classes de agentes: as companhias, os intermediários e os investidores. Essa divisão tem um caráter bastante formal, pois os mesmos agentes podem situar em mais de uma categoria. É possível, por exemplo, que um indivíduo ou empresa que invista seja também um intermediário e, enquanto tal, uma companhia – seria o caso, por exemplo, de um banco que detém ações de outras companhias, realiza a corretagem para seus clientes e, ao mesmo tempo, é uma companhia de capital aberto listada em bolsa.

No quadro central da Figura 8 ocorrem efetivamente as negociações no mercado de capitais organizado. A bolsa de valores, complementada pelo papel desempenhado pelos bancos na organização e comércio dos títulos, é responsável por abrigar e registrar as operações. Entre os intermediários, juntam-se empresas corretoras e distribuidoras de valores. Poderiam ser acoplados a esse conjunto os administradores de fundos e os gestores de ativos. Na bolsa, as negociações são executadas e liquidadas, valorizando os títulos e ativos das companhias. A valorização dos títulos, por sua vez, direciona a vida econômica e administrativa das companhias, seja pela capitalização, seja pela pressão que exerce sobre as decisões por meio de seus acionistas e da imagem da empresa perante o mercado. As companhias, enfim, têm seus resultados expostos em sua contabilidade, gerando periodicamente relatórios com os quais deve alimentar o mercado (trimestrais, semestrais e anuais).

Figura 8. Circulação de informação financeira no mercado de capitais brasileiro



Elaboração própria

Por outra via, os investidores recebem informações tanto sobre a movimentação dos mercados (dinâmica de preços) quanto sobre as atividades corporativas (relatórios contábeis⁷⁵). Utilizarão essas informações para tomar suas decisões de realocação de capitais, emitindo à bolsa ordens de compra e venda de títulos, como as ações de uma companhia, impactando na formação dos

⁷⁵ Um esboço do ambiente informacional no mercado de capitais brasileiro é apresentado por Martinez (2004, p. 25), para quem “o mercado de capitais é movido a informação”. Em sua elaboração do “ambiente informacional no mercado de capitais”, insere como elemento central as *demonstrações financeiras*. Elas são elaboradas conforme as práticas do mercado e conforme os reguladores (CFC, Ibracon, CVM); e conforme os mecanismos de controle (governança corporativa, advogados, auditores); os investidores, por sua vez, receberão informações sobre as demonstrações, também recebendo-as de analistas, que por sua vez se baseiam em fontes alternativas de informações (informação econômica e da indústria; disclosure voluntário).

No conjunto básico de informações periódicas das companhias se destacam: (i) Relatório de Administração, Demonstrações Financeiras Anuais e respectivo parecer de Auditoria Independentes; (ii) Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP); Informações Trimestrais (ITR); Informações Anuais (IAN); edital e atas (AGO/E(s)); Divulgação de Fato Relevante. Enquanto o ITR acompanha explicações sintéticas com os dados contábeis trimestrais, permitindo um acompanhamento conjuntural da empresa, o IAN é um documento mais detalhado e apresenta várias informações societárias, contábeis, mercadológicas e financeiras.

preços. A informação da oferta e procura, por fim, resultará na variação dos preços, completa assim os círculos centrais de informação no mercado de capitais.

Em torno desse círculo central, orbitam outros círculos de informação, como forma de cooperação entre agentes para retrabalhar algumas das informações em cada ponto. São “círculos de cooperação” justamente no sentido de que “tratam da comunicação, consubstanciada na transferência de capitais, ordens, informação (fluxos imateriais), garantindo os níveis de organização necessários para articular lugares e agentes dispersos geograficamente” (CASTILLO; FREDERICO, 2010, p. 464–465).

Em primeiro lugar, há um *círculo técnico-científico*. Esse círculo será composto por instituições educacionais e profissionalizantes, como centros de pesquisa, universidades e escolas, muitas vezes associados a instituições e associações de mercado. São responsáveis pela educação profissional e de investimentos, formando os profissionais do mercado financeiro e o conhecimento básico a ser mobilizado para o investimento adequado. É esse o âmbito no qual são gestados os modelos e teorias que enquadram as dinâmicas do mercado e, conforme aplicadas, ajudam a transformá-lo.

O exemplo central é o da “teoria moderna dos portfólios” que, originada no contexto acadêmico-científico, passa a orientar as ações e planejamentos de várias instituições financeiras, apoiando a definição das carteiras de investimentos. Nesse âmbito também se originam as inovações financeiras, com a concepção de novos instrumentos a serem implementados, bem como a produção de vários elementos para análise do mercado, tais como os índices. Serão, por fim, adaptadas as técnicas da informação para que sejam utilizadas como recurso nas instituições financeiras.

Em segundo lugar, o *círculo regulatório*. O Estado, com suas principais organizações relacionadas à Economia – como o Ministério da Fazenda/Economia, o Banco Central, a Comissão de Valores Mobiliários – têm como pressuposto construir as leis, decretos, instruções e portarias. Junto aos órgãos públicos, no entanto, se acopla uma série de associações de representação dos profissionais e das instituições financeiras que influenciam nas decisões de

regulação, expondo as questões e problemas enfrentados, mas, ao mesmo tempo, garantindo seus interesses nos controles estabelecidos. Além disso, há a participação das próprias instituições nos casos em que é implementada a autorregulação como forma de transferir conhecimentos do próprio mercado para sua supervisão.

Em terceiro, um *círculo administrativo*. É onde incidem diversos serviços especializados que apoiam a intermediação entre as corporações e as instituições de mercado. Nesse círculo, são elaboradas as burocracias necessárias para a produção dos relatórios corporativos, o preenchimento dos registros, a padronização dos dados. Nele atuam as auditorias, consultorias e empresas de contabilidade, apoiando companhias em sua administração financeira e contábil. Também estão as empresas de avaliação e fiscalização, de governança e de *compliance*, apoiando na organização interna e externa, garantindo a observação de regras e condutas, de especial interesse para as bolsas atuais, nas quais a governança corporativa ganha destaque diferencial para as negociações.

O quarto círculo é o midiático. Agências de notícias, mídia especializada e jornais econômicos –, em conjunto com portais de internet – cuidarão da circulação formal das informações financeiras, trazendo análises, confrontando opiniões, noticiando fatos e boatos. Bastante conectado a ele está o quinto e último círculo, o *analítico*. Composto pelos analistas, agentes autônomos e consultores de valores mobiliários, apoiam os investidores na escolha de seus ativos, a despeito de não necessariamente participarem na negociação. Esse círculo é composto tanto pelos profissionais formalizados quanto por aqueles que exercem algum tipo de influência ao compartilhar suas informações: a produção de redes sociais diversas, portanto, está relacionada ao círculo das análises, disseminando opiniões, dicas, fatos e boatos.

A confluência desses círculos de informações financeiras permite que as companhias se mantenham no mercado de capitais, fomentam suas decisões, bem como induzem os investimentos financeiros que têm o poder de valorizar e desvalorizar títulos, conferindo dinâmica e liquidez ao mercado de capitais nacional.

3.2. Os nexos midiáticos que movimentam os mercados

Para que possam tomar a decisão de comprar ou vender títulos financeiros, os agentes do mercado de capitais precisam estar informados da melhor forma possível. Há diversos acontecimentos capazes de influenciar a oscilação dos preços, e eles não se restringem ao mundo financeiro. A eclosão de conflitos políticos, guerras, fusões e aquisições de grandes empresas, a escassez de recursos, dinâmicas climáticas que afetam cultivos, políticas habitacionais que movimentam o mercado de construção civil, todos esses eventos são dignos de nota no mercado financeiro, tanto quanto a definição da política monetária por um governo.

Os investidores, portanto, são interessados em pagar para estarem informados, fundamentando um mercado de notícias econômicas. Surge, assim, uma mídia especializada que busca fornecer dados e notícias para o mercado financeiro, atendendo as suas demandas de informação. A mídia financeira se estende por um grande campo de agentes, que inclui agências de notícias, jornais econômicos, canais de televisão, empresas de dados, entre outros. Grupos tradicionais de mídia também dedicam parte de seu conteúdo a abordar conteúdos financeiros, na medida em que, se por um lado há demanda por uma informação super especializada sobre as dinâmicas do mercado, por outro a presença das finanças na sociedade atual torna relevante que se leve informações financeiras, ainda que mais simplificadas, a um público mais geral.

3.2.1. Os círculos financeiros das grandes agências de notícias

Embora relacionadas à escala mais ampla da comunicação econômica, as grandes agências internacionais de notícias são basilares para a compreensão do mercado de capitais porque é nelas que nasce o conceito moderno de notícia financeira. Dados sobre negociações circulam livremente nas conversas e publicações dos arredores de uma praça financeira e os negociantes “de fora” podem trazer novidades sobre movimentações estrangeiras; porém, o moderno mercado financeiro internacional só surge quando é possível que haja uma interligação constante, estável, frequente e confiável entre as praças espalhadas pelos territórios nacionais. É essa interligação informacional que fundamenta a origem das grandes agências de notícias, que obtêm sua renda e prestígio desse diferencial no conhecimento sobre acontecimentos em diferentes pontos do globo, podendo cobrar pela rapidez com que trazem notícias e pelo valor que elas têm para os investimentos financeiros.

As agências internacionais de notícias têm sua semente na necessidade de se produzir notícias sobre fatos ocorridos em países e mercados distantes. Coletam informações e as fazem circular tanto ao público em geral quanto aos investidores financeiros. As notícias fornecem perspectivas políticas e econômicas sobre países estrangeiros, fundamentais para direcionar mercados, influenciando decisões de investimentos⁷⁶. Ao fomentar escolhas econômicas, as notícias podem adquirir preços elevados, capazes de fundamentar a existência de uma extensa rede mundial de jornalistas correspondentes. Não é à toa que, ainda hoje, algumas das agências de notícias têm uma importante fonte de rentabilidade justamente em seus “braços” de especialização financeira.

Há, inclusive, agências especializadas em notícias econômicas, que fazem fluir as informações prioritariamente para investidores que assinem seus serviços. A definição que une as agências internacionais é, em suma, a coleta de notícias através de seus representantes estrangeiros e a redistribuição delas

⁷⁶ Rantanen e Boyd Barrett (1998, p. 62) situam as notícias financeiras entre os quatro tipos de demanda por informação que motivaram a invenção das notícias no século XIX, ao lado daquelas de significância política; de resultados esportivos; e de curiosidades em geral (incluindo criminalidade).

enquanto produto, veiculado seja através de canais próprios, seja pelo fornecimento a outros meios de comunicação, como jornais de atuação nacional.

A notícia internacional enquanto conceito, portanto, está umbilicalmente ligada à circulação dos capitais de investimento. É no seio dos principais centros de negócios da primeira metade do século XIX que ensaiam seus primeiros passos aquelas que se tornariam as grandes agências internacionais de notícias, que dominariam a comunicação mundial no século XX e que, na maioria dos casos, estendem seu legado até os dias atuais. Fundaram, afinal, o jornalismo factual que até hoje caracteriza as notícias financeiras (CRAIG, 1999, p. 114), identificando na temporalidade da notícia o próprio motor de sua valorização enquanto produto — o mérito da notícia, diz o autor, tornou-se, ao menos parcialmente, determinado pela velocidade de entrega da informação.

Essa modalidade de comunicação — o agenciamento internacional de notícias — surge também associada ao nacionalismo moderno, “para quem o território é a área geográfica que serve de fundamento à soberania de uma determinada comunidade” (MATTELART, 2000, p. 15), sendo que as primeiras redes se estendem como projetos das principais potências e alcançam distintos países para permitir a coleta e transmissão de informações às matrizes, nutrindo-as dos principais fatos políticos e econômicos.

Utilizando e apoiando a construção de redes ferroviárias, telegráficas, cabos submarinos e frequências de radiodifusão, as agências se tornam parte da disputa entre potências, governando sua expansão e representando seu poder de influência. Configurava-se, assim, uma mudança na comunicação internacional que tinha “o telégrafo como infraestrutura material e as agências de notícias como instituições centrais” (AGUIAR, 2015, p. 22). Se os territórios nacionais são fundamentais para o estabelecimento e organização dessas agências de notícias, os capitais não respeitam fronteiras e a possibilidade de auferir lucros para além delas sempre foi um dos motores do comércio de moedas, mercadorias e títulos, e disso advém a demanda por informações internacionais.

A atividade das agências, de acordo com Mattelart (2000), foi fundamental na construção de um “espaço mundial”, projeto baseado por elas em princípios do

iluminismo – de onde advêm a ideia de liberalização dos fluxos, a revolução na linguagem, a comunicação por sinais e a padronização – e do liberalismo, configurando um livre comércio, uma divisão internacional do trabalho “espontânea”, um espaço unificado de fluxos e o horário universal. Conforme as agências internacionais crescem, alicerçam pontes entre mercados financeiros nacionais que, então, extrapolam as fronteiras estabelecidas e “transmitem a impressão de que o mundo é um ‘vasto organismo’ onde todas as partes seriam solidárias” (MATTELART, 2000, p. 61), sendo estabelecidos preços globais e articulando as modalidades internacionais de investimentos.

Se falar de um espaço internacional é muito imaterial, teórico, abstrato – pondera Arrault (2007, p. 155) – poderíamos a partir disso pensar em um *meio mundial*, considerando a materialidade da transação internacional, dando atenção a seu suporte, sua organização, compreendendo os efeitos do encurtamento ou alongamento das distâncias-tempo. A partir das redes informacionais estabelecidas é que podemos passar a compreender como as transações entre países chegam a ponto de fundar novas relações espaço-temporais e refletir sobre relações financeiras que hoje são planetárias. Este meio, também como propõe Milton Santos (2009 [1996]), é em grande parte constituído por conteúdos técnico-científico informacionais.

As primeiras agências de notícias surgem na Europa Ocidental, ligadas a importantes centros de negócios inseridos em grandes potências econômicas. Crescem fortemente associadas à figura de empresários – inclusive carregando seus nomes⁷⁷ – bem relacionados com os agentes financeiros de sua época: a francesa Havas (atual Agence France-Presse) abre suas portas na Paris de 1835; em 1849, a alemã Wolff (também referida como Continental) inicia suas atividades em Berlim; por fim, aquela que se tornaria a grande referência em notícias financeiras da atualidade, a Reuters se estabelece em Londres em 1851. A elas, se juntariam as

⁷⁷ Charles Havas, era um ex-banqueiro proveniente da Normandia quando iniciou sua agência próxima à *Bourse de Commerce* parisiense; Paul Julius Reuter, alemão, era genro de um banqueiro e trabalhara em bancos antes de começar um serviço de notícias comerciais em Paris, logo estabelecendo um escritório londrino na *Royal Exchange Building*; já o alemão Bernhard Wolff se especializou em notícias comerciais para corretores e homens de negócios e, posteriormente, aderiu às notícias gerais e políticas, sendo inclusive financiado pelo governo prussiano e por instituições bancárias (BOYD-BARRETT, 1980, p. 220-1).

agências estadunidenses – curiosamente menos conectadas ao setor financeiro que as primeiras – Associated Press (1848) e United Press (1907), surgidas a partir de associações de empresas jornalísticas.

A origem das agências se dá ligada ao setor financeiro justamente pela demanda reprimida de conhecer eventos economicamente significativos em territórios alheios, o que passa a agitar um fluxo noticioso internacional. Conhecer a alta e a baixa no fornecimento de determinadas mercadorias agrícolas, saber com antecedência das tendências de conflitos bélicos e poder acompanhar as estratégias de corporações estrangeiras são fatores fundamentais para a administração de investimentos tanto no setor público quanto no privado, considerando que as influências dos acontecimentos internacionais sobre os mercados nacionais aumentam conforme se torna mais frequente e veloz a relação entre as economias dos países.

Agentes financeiros apresentam ótimas fontes de financiamento para as atividades das agências, na medida em que dispõem de capitais ociosos para investir na expansão das atividades e das redes, mediante um retorno esperado em termo de informações precisas e ágeis. Por fim, as próprias bolsas e mercados financeiros eram, muitas vezes, a origem do fornecimento de muitas das notícias (LEFEBURE, 1992), transmitindo noções sobre o ânimo dos investidores, o volume de negociações feitas e o impacto dos fatos na vida de negócios da nação.

A tríade europeia fortaleceu seu poder entre os séculos XIX e XX a ponto de provocar uma divisão do mundo em áreas de influência, o que legou a elas o título de cartel⁷⁸ e marcou a conformação de um mercado mundial da informação⁷⁹ (AGUIAR, 2015; PASTI, 2013). A Havas e a Reuters permanecem entre as principais do mundo. A agência francesa mudou seu nome, em 1944, para *Agence France-*

⁷⁸ A divisão do mundo em áreas de influência teria sido resultado de uma série de tratados que culminariam em um tratado de 1870 que mapeou territórios específicos, segundo o qual a América do Sul ficaria com a atuação conjunta da Reuters e da Havas, embora a partir de 1876 a Havas tenha ficado com o continente todo (SMITH, 1984).

⁷⁹ O modelo de negócios das agências de notícias, que persiste desde o século XIX, inclui, segundo Bakker: (i) a venda por assinaturas, com pagamento adiantado para todas as notícias; (ii) a entrega de pacotes de notícias com conteúdos relevantes e irrelevantes, chatos e excitantes, que poderiam diferir de cliente para cliente; (iii) uso do copyright para proteger as notícias; (iv) serviços e revenda utilizando os nomes, marca e reputação das agências, bem como serviços de publicidade.

Presse, tendo ajudado a estabelecer os padrões do setor, combinando notícias e produção publicitária como forma de estabelecer um modelo de negócios. Já a agência inglesa priorizava, desde o começo, o noticiário econômico (MATTELART, 2000, p. 47), oferecendo listas de preços e boletins sobre as bolsas europeias como serviço para a *London Stock Exchange*⁸⁰ (JESSOP, 2008).

Nas relações iniciais das agências com o jornalismo impresso, a informação financeira quantitativa ainda tinha pouco apelo, pois a comunidade jornalística do século XIX fazia a transição a partir de um jornalismo caracterizado pela opinião, mais do que pela exposição de dados. A intimidade com os dados financeiros, no entanto, segue um processo de estreitamento a ponto de que, em 1891, a Reuters já operava o envio de transferências bancárias por telégrafo.

Desenvolvendo-se ao longo do século XX e tendo particular importância nos períodos marcados pelas grandes guerras mundiais, o serviço de notícias financeiras seria aprofundado a partir dos anos 1970, com o processo de informatização fortalecendo as redes das agências e com a flexibilização das taxas de câmbio gerando uma demanda para o aumento dos fluxos de informação financeira e comercial (BOYD-BARRETT; RANTANEN, 1998, p. 63).

A partir das possibilidades abertas pelas novas técnicas da informação, as agências internacionais passam a ter como rivais e competidoras uma série de pequenas empresas que se especializavam no fornecimento de informações econômicas. Se, por um lado, a Reuters dividira, com as demais agências, o mundo em áreas de influência para o noticiário em geral, a divisão no setor de informações financeiras seria estabelecida com base na variedade de serviços, de ofertas de dados e de inovações técnicas.

Essas empresas especializadas compõem um importante campo de atuação que Craig (2001) identifica como *corporações de informações, notícias e tecnologias financeiras*, o qual consideramos bastante útil para denotar o segmento de empresas que se especializam na informação financeira a partir dos anos 1970. Sobrinho (2015, p. 21), por outra linha, critica a classificação “desse dispositivo

⁸⁰ O primeiro acordo entre as agências Reuters, Havas e Wolff envolveria justamente a divulgação de preços de ações (TUNSTALL; PALMER, 1991, p. 52).

especializado em mercados financeiros e em bolsas de valores sob o modelo clássico de ‘organizações de notícias’”, alegando que não se tratam mais de organizações de notícia no sentido estrito, mas “de um mecanismo essencial da matriz de controle da informação de investimento”, compondo um grupo singular com “origem e funções endógenas da esfera financeira”.

De fato, a despeito de agências de notícias se enquadrarem entre essas corporações de informações financeiras, guardam poucas semelhanças com o modelo de negócios de muitas delas (algumas surgidas de pequenas empresas de tecnologia, por exemplo). A despeito disso, a identificação desse segmento de mídia que incorpora rapidamente as novas tecnologias e se dedica a informar investidores permite agrupar todos esses empreendimentos, especialmente tendo em vista o movimento de fusões e aquisições que se segue a partir de então, mesclando agências tradicionais com novas empresas tecnológicas.

A agência Reuters, estabelecida historicamente como a principal atuante no fornecimento de notícias financeiras e tendo se especializado ainda mais nos anos 1970, funde-se, em 2008, com a companhia canadense Thomson⁸¹, um agregado de jornais criado em 1989 para aglutinar informações especializadas em setores como o médico, acadêmico e financeiro. A agência completou, com isso, sua empreitada em direção a um conglomerado amplo de produção de informações, avançando para além de sua tradicional atividade de agenciamento de notícias e passando a incluir desde o fornecimento direto de dados financeiros até a manutenção de bases de informações científicas.

A Thomson Reuters teve grande participação na estruturação do sistema financeiro atual e seus sistemas de negociação foram inovadores para as novas formas de transação⁸², tendo investido em sistemas computadorizados⁸³ e

⁸¹ Após esse movimento de aquisição que envolveu US\$ 17 bilhões, a Thomson Reuters se tornou o agente supremo no mercado de dados financeiros, controlando cerca de 34% dele e superando a Bloomberg (LEMGHALEF, 2010, p. 2).

⁸² Em 1973, estabeleceu o primeiro sistema eletrônico de transação com moedas estrangeiras, dois anos após o rompimento dos Estados Unidos com o acordo de Bretton Woods e a liberalização das taxas de câmbio (PASTI, 2013, p. 50)

⁸³ Entre 1980 e 2010 foram estabelecidos sistemas importantes como o Terminal Stockmaster (para recebimento de dados financeiros em 1964), o Videomaster (tela para dados financeiros de 1970), o Monitor Dealing (terminais de transações internacionais de 1981), o Triarch 2000 (um *trading room* digital de 1988), o Money 2000 (sistema para mercados e câmbios globais de 1990), o Globex (de 1992), o Reuters Television

comprado agências menores, fatores fundamentais para explicar sua expansão (READ, 1999, p. 344) e que permitiram à agência acompanhar de perto a trajetória de eletronificação e virtualização das negociações. O estabelecimento de um sistema de negociações com funcionamento ininterrupto ao redor do mundo se iniciou a partir da experiência da Globex⁸⁴, um sistema desenvolvido pela Reuters que, em junho de 1992, interligou por breve período a negociação de futuros e opções após o fechamento das bolsas, permitindo transpor os horários de negociação e estabelecer um período contínuo para as transações.

A partir da fusão⁸⁵, a Reuters reiterou sua dominância no setor de informações financeiras, no qual enfrentou dois grandes concorrentes. O primeiro é também antigo: a Dow Jones, empresa jornalística fundada em 1882, que se notabilizou por desenvolver instrumentos matemáticos e analíticos para a produção de métricas e índices financeiros (SOBRINHO, 2015, p. 28), se tornando um grande grupo de mídia especializada em finanças e sendo incorporada em 2007 pelo grupo News Corp (ARRESE; MEDINA, 2002, p. 61). O segundo, que surgiu apenas em 1982, é a agência Bloomberg, organizada por Michael Bloomberg⁸⁶, ex-funcionário do banco Salomon Brothers, que se baseou na experiência com a crescente digitalização pela qual passava o mercado de Wall Street, dedicando-se à instalação de terminais de acesso a dados, operações, análises e notícias financeiras que passaram a contar, então, com produção informacional própria.

Service (de 1994), o Reuters 3000 (combinando as tecnologias já existentes com o uso da internet), o Reuters Insider (plataforma multimídia de 2010) e o Thomson Reuters Elektron (para negócios de baixíssima latência, de 2012) (NABARRO, 2013).

⁸⁴ O empreendimento da Globex foi feito em conjunto com as rivais *Chicago Board of Trade* (CBOT) e *Chicago Mercantile Exchange* (CME) e com a própria Reuters, que desenvolveu o sistema (BOYD-BARRETT; RANTANEN, 1998, p. 68), contou posteriormente com a participação do *Marché à Terme International de France* (MATIF). Teve funcionamento breve, cuja interrupção se deu por questões técnicas e políticas, mas marcou a mundialização do sistema de negociações ao criar a condição para o estabelecimento de um mercado internacional de funcionamento contínuo.

⁸⁵ Na fusão, a Thomson teve primazia financeira para o comando do grupo, mas a estrutura de jornalismo da Reuters se manteve. Houve mudança do comando de Londres para Nova York e a consolidação do foco financeiro da empresa (PASTI; SILVA, 2015, p. 159)

⁸⁶ Michael Bloomberg, após deixar seu cargo de engenheiro-administrador contábil no Salomon Brothers no final dos anos 1970, criou o terminal Bloomberg, que permitia configurar módulos de monitoramento de negócios. Rapidamente evoluindo e ampliando o empreendimento, inaugura, em 1990, a sede da Bloomberg News em Nova York, com uma equipe de seis pessoas (SOBRINHO, 2015, p. 31).

Apesar de já atuar no Brasil desde o século XIX⁸⁷ e de a data de origem de seu estabelecimento no país ser imprecisa e tardia por conta da divisão do trabalho na qual a Havas era incumbida da América Latina (PASTI, 2013, p. 49), a Reuters se faz presente no território brasileiro ao menos desde 1942, estando “seu maior mercado (...) na distribuição de informações sobre commodities” (BOVESPA, 1995b, p. 35).

Conforme progrediu a digitalização das finanças, as agências de notícias se moveram para o fornecimento de plataformas de hardware e software que facilitaram a transmissão e recepção do conteúdo (CRAIG, 2001, p. 6). Seguindo essa tendência, em 1995, a Reuters já tinha 600 terminais próprios de computador⁸⁸ operando em empresas e instituições no Brasil⁸⁹. Trabalhavam 58 funcionários entre São Paulo, Rio de Janeiro e Brasília, distribuindo e coletando notícias em cooperação com mídias nacionais, em especial a Gazeta Mercantil (BOVESPA, 1995b, p. 35). Nos anos 1990, seguindo o sucesso do terminal Bloomberg, a Reuters cria o terminal Eikon., integrando verticalmente seu processo comunicativo de negociações financeiras de maneira que o próprio ambiente de algumas negociações, como o caso de negociações de câmbio, passa a ser mediado por seus sistemas⁹⁰.

Atualmente, a agência Reuters opera com três escritórios no país, em São Paulo, Rio de Janeiro e Brasília e, conforme levantado por Pasti e Silva (2015, p. 161), organiza-se pelas editorias em: (i) empresas, mercado e macroeconomia; (ii)

⁸⁷ Mesmo antes do pacto que estabeleceu áreas de influência ter sido estabelecido, atribuindo a América do Sul à influência da agência Havas, a Reuters já mantinha um serviço comercial ligando o Rio de Janeiro.

⁸⁸ Seu importante serviço de cobertura do mercado de câmbio em tempo real, iniciado em 1973, é trazido ao Brasil em 1979. Com a lei de restrição do mercado de informática à atuação de empresas nacionais nos anos 1980, a Reuters passa a ser proibida de distribuir alguns de seus serviços, gerando um intervalo em sua expansão tecnológica no país.

⁸⁹ Seu serviço South Latam oferecia, na época, preços, gráficos, bancos de dados e notícias sobre mercados da América Latina. Nesse ano, também passou a operar um serviço eletrônico da Thomson Financial Services chamado Oasys, cujo software contemplava uma linguagem padronizada para ordens de compra e venda, organizadas em uma planilha e uma linha telefônica para transmissão de informações via modem para a central, permitindo às corretoras facilitar seus contatos com clientes (BOVESPA, 1995b, p. 42).

⁹⁰ Como exemplo, o Monitor Dealing Service da Reuters, implementado em 1981, acabou por criar uma “bolsa” para a negociação de câmbio já que não havia uma plataforma organizada de negociação para isso anteriormente (CRAIG, 2001, p. 6). Da mesma forma, o terminal Bloomberg, que em seu início sequer tinha um serviço específico para notícias, passou a contemplar um ambiente de negociações unido a seu *datafeed* contínuo (CRAIG, 2001, p. 9).

commodities; (iii) geral e política (mundo, cultura e esportes), estando, portanto, a informação financeira atrelada à primeira categoria. O comando dos fluxos parte do escritório central em Nova York, e do escritório de São Paulo é distribuído para o território brasileiro, abastecendo a mídia de varejo interno⁹¹ e vendendo pacotes de notícias através de seu *software* e de seu portal de notícias.

A Bloomberg News, por sua vez, marcou a era da digitalização das operações financeiras ao reunir serviços diversos em torno de uma mesma marca: um serviço textual global, uma estação de televisão⁹², uma rádio, podcast, website e publicações impressas que vão de revistas a livros e manuais. A *newsroom* da empresa busca espelhar o mercado financeiro global (MACHIN; NIBLOCK, 2010, p. 787), criando uma atmosfera de dedicação integral aos negócios. Seu estilo de transmissão de informações, bastante direto e especializado em negócios⁹³, diferenciou-se dos outros meios existentes à época que, ao se basearem em desdobramentos de empresas midiáticas mais genéricas, dividiam a atenção com outras temáticas e assuntos.

Sua rede tem como centro o escritório-sede em Nova York (Mapa 7), de onde se estende especialmente para o mercado europeu. Talvez mais do que as agências de notícias tradicionais, apresenta uma topologia caracterizada por grande número de escritórios nos Estados Unidos e na Europa Ocidental, contraposto a uma escassez relativa no continente latino-americano e no africano, embora conte com razoável número de escritórios no continente asiático. O mapa expressa, enfim, que o interesse na coleta e distribuição de informações financeiras é espacialmente desigual.

⁹¹ Em levantamento nominal da publicação de notícias, Pasti e Silva (2015) identificaram um crescimento grande do uso de notícias agenciadas pela Reuters, que passou de 769 na década de 1990, a Folha de S. Paulo passa para um total de 16.166 menções na década de 2000; o mesmo para o Estado de S. Paulo, que passa de 5.704 para 24.277. O aumento, avaliam os autores, está associado ao crescimento no interesse em notícias sobre o mundo, mas também à redução de quadros e jornalistas nas redações e ao status de credibilidade sustentado pelas agências.

⁹² Já em 1983, por exemplo, o grupo Dow Jones criara o The Wall Street Journal Television, e a Reuters compraria a Visnews, enquanto o canal Bloomberg Television também se expandia.

⁹³ Um anúncio da Bloomberg, veiculado em publicidade por internet, sintetiza a proposta da companhia de levar informações úteis para investimentos, embasadas em dados e supostamente neutras: “*get unbiased stories backed by data*” (receba histórias não-enviesadas fundamentadas por dados).

Mapa 7. Rede mundial de escritórios da agência Bloomberg (2022)



Elaboração própria com base em dados da empresa

A rede de escritórios na América Latina está fortemente atrelada a seus mercados financeiros⁹⁴, dando destaque a São Paulo e Cidade do México. Sua sede brasileira foi instalada em maio de 1994 (BOVESPA, 1995a, p. 36), com equipe composta por três pessoas residentes e um grupo em Nova York, com cobertura das notícias por dois jornalistas próprios contratados e também pelo intercâmbio de informações com a Gazeta Mercantil. A agência permaneceria na Avenida das Nações Unidas, 12551 – o World Trade Center de São Paulo – até 2014, quando se muda para a Rua Leopoldo Couto de Magalhães Jr, 700, no Itaim Bibi, a duas quadras da Avenida Faria Lima. Em 1996, abre filiais em Brasília e no Rio de Janeiro, que passam a funcionar como “pontos de apoio”, auxiliando nas vendas, no primeiro caso, e na aquisição de informações governamentais, no segundo (NABARRO, 2013). Posicionando-se no centro de negócios de São Paulo, a agência

⁹⁴ Conforme entrevista realizada por nós com funcionários da agência, há uma busca pela cobertura da maior parte das bolsas do mundo, a despeito da dificuldade operacional para a incorporação de serviços dos mercados de capitais de menor porte, pela disparidade de seus sistemas técnicos que não contemplam, por exemplo, dados constantemente atualizados para compor o feed da agência.

comercializa seus terminais, seus serviços de dados e seu *feed* de notícias, tendo muitos de seus clientes posicionados nos escritórios ao seu redor.

Outra agência que possui destaque no fornecimento de notícias financeiras é a *Dow Jones Newswires*. A Dow Jones é uma editora financeira que deriva de um empreendimento de Charles Dow em 1882, notabilizando-se especialmente pela elaboração de índices – dentre eles, o *Dow Jones Industrial Average* (DJIA ou Dow 30) identifica, desde 1896, os movimentos do mercado dos Estados Unidos com base em uma média calculada do movimento de algumas das maiores empresas. Junto com o S&P 500 e o Nasdaq, é um dos indicadores mais veiculados para o mercado norte-americano. A Dow Jones, embora com longa história de atuação no país, possui um escritório em São Paulo datado de 2010, atualmente sediado na Avenida Paulista. Além de São Paulo, também possui filiais em Brasília e no Rio de Janeiro, mostrando uma topologia das agências que tende a se replicar.

Como dito anteriormente, as corporações de informações financeiras configuram um mercado de mídia bastante dinâmico e difícil de categorizar, envolvendo desde empresas que atuam com publicações impressas, passando por transmissões televisivas até a produção de equipamentos eletrônicos especializados e a inteligência financeira. Em torno das três grandes agências gira uma série de empresas de vários tamanhos e procedências, bastante variadas em suas atividades-fim. A maioria dessas empresas, em especial as do contexto norte-americano, tem vida curta, se estendendo por poucos anos até falir ou ser adquirida por uma das grandes empresas.

Alguns exemplos notáveis são a Telerate, criada em 1969; a Bridge Information Systems⁹⁵, de 1974; a Knight-Ridder, criada em 1985 a partir de um jornal; e a Extel, empresa que surgiu com a comunicação telegráfica em 1872. Todas foram adquiridas e incorporadas pela Thomson Reuters. A gama de empresas inclui outras diversas como Moneyline, Metastock, SIX, IRESS, Morningstar, Moody's, Interactive Data Corporation, BlackRock e Quick

⁹⁵ A agência Bridge adquiriu a Dow Jones Markets, que havia comprado a Telerate, e a Knight-Ridder Financial, tornando-se então o segundo maior fornecedor de informações financeiras até fevereiro de 2001, quando pediu falência e teve seus ativos adquiridos pela Reuters (CRAIG, 2001).

Corporation, algumas ainda ativas e relevantes no mercado de informações financeiras. Os desenvolvimentos da internet acabaram servindo para diminuir a barreira de entrada para que outras empresas abraçassem o setor de dados financeiros (CRAIG, 2001, p. 11), ainda que de maneira temporária, na medida em que acabam se submetendo a subseqüentes etapas de reconcentração.

Embora não seja costumeiramente classificado entre as agências de notícias financeiras, o jornal inglês Financial Times também é um grande fornecedor de reportagens e notícias para a imprensa brasileira. Fundado em 1888 por Horatio Bottolme e James Sheridan, exerce grande influência sobre as pautas financeiras mundiais e estende sua veiculação a todo o mundo. Tendo pertencido à editora transnacional inglesa Pearson plc desde 1957, o Financial Times foi adquirido em 2015 pela Nikkei – jornal econômico japonês também antigo, fundado em 1876. O Financial Times também possui representação no território brasileiro ao menos desde 1993, com escritório instalado na Avenida Paulista.

A esse conjunto de veículos poderíamos acrescentar vários outros, pois o mercado de informações noticiosas financeiras é dinâmico, variável e amplo. Observaremos, por exemplo, agências de notícias como a francesa France-Presse, a espanhola EFE, a chinesa Xinhua, a russa TASS, bem como jornais internacionais diversos como o El País espanhol e o Deutsche Welle alemão participando na elaboração e envio de notícias econômicas que contribuem, ao final, para o fomento de informações para o setor financeiro. Da mesma maneira, agências de informação financeira menos orientadas à produção de notícias, como a Standard & Poor's e a Moody's, fazem contribuições frequentes a partir de dados, relatórios e eventualmente reportagens veiculados pelas mídias brasileiras.

Por fim, cabe dizer que o fornecimento de informações financeiras por agências e suas empresas agregadas apresenta um interesse lógico na existência de um mercado dinâmico e volátil⁹⁶, que consuma muitas informações noticiosas e dados, uma vez que isso viabiliza a venda de seus serviços, a assinatura de seus

⁹⁶ Recentemente, alguns dos maiores provedores de notícias, como Dow Jones e Reuters, têm oferecido caros sistemas *high-end* e de baixa latência para feeds de notícias, desenhados diretamente para máquinas. Incluem extensa linguagem XML que permite utilizar dados históricos e abordagens semânticas para abastecer algoritmos (LEINWEBER, 2009, p. 84).

feeds de notícias, a aplicação de taxas sobre maiores volumes de negociações realizadas, entre outros. A rentabilidade no mercado de informações financeiras⁹⁷, bem como a ampliação das variáveis importantes para os maiores mercados fez, portanto, com que grandes agências internacionais se tornassem conglomerados de informações. No Brasil, configuram-se em uma triangulação das notícias econômicas com sede em São Paulo e representações no Rio de Janeiro e Brasília, levando e trazendo informações entre o território brasileiro e o resto do mundo.

⁹⁷ A Reuters, por exemplo, sustenta a informação financeira como principal foco e, conforme levantado por Pasti e Silva (2015, p. 160), a proporção aproximada é que 90% dos recursos venham dos terminais para mercado financeiro, ante 10% das notícias gerais.

3.2.2. O jornalismo econômico brasileiro

A prática de fornecer notícias relativas ao mundo econômico levou, ao longo do tempo, à criação de um segmento especializado: o jornalismo econômico. Noticiando as diversas atividades econômicas com especial interesse para o mercado financeiro, esse segmento é também responsável por levar conteúdos econômicos para um público mais amplo, já que, muitas vezes, as notícias se mesclam àquelas de conteúdo mais geral. O jornalismo econômico pode ser definido, de maneira genérica, como a “difusão dos fatos e temas relacionados com economia e setor de finanças” (QUINTÃO, 1987, p. 25). Conforme se desenvolve, passa a funcionar como uma espécie de jornalismo não voltado a acontecimentos excepcionais e singulares, mas à constante transformação da realidade econômica (KUCINSKI, 1996), tendo como característica essa continuidade e sequência temporal dos elementos retratados.

A prática de um jornalismo voltado às finanças já é antiga, surgindo especialmente a partir das listas de preços incorporadas pouco a pouco nos jornais. Em 1821, o jornal inglês *The Observer* dedicava uma coluna ao movimento dos fundos financeiros, seguindo o interesse pelo mercado acionário que seguiria a era Vitoriana (SCHIFFERES; ROBERTS, 2014, p. 205). Essa prática se fortaleceria décadas depois, com a edição do *Financial Times* em 1888 e do *Wall Street Journal* em 1889 (MATTELART, 2000, p. 50). Esses jornais se destacariam e seriam pragmáticos para a definição do jornalismo econômico, incrementando sua influência após seu processo de internacionalização no início dos anos 1990 (ARRESE; MEDINA, 2002, p. 70). Jornais econômicos se desenvolvem em quase todos os países centrais: o alemão *Handelsblatt*, o italiano *Il Sole 24 Ore*, o francês *Les Echos*, o espanhol *Expansión* e o japonês *Nikkei*.

A circulação de jornais voltados à economia no território brasileiro esteve bastante ligada, em seu início, aos jornais de comércio e indústria e a algumas colunas de economia⁹⁸ (QUINTÃO, 1987). Esses jornais ainda tratavam pouco sobre

⁹⁸ É digno de nota que o próprio surgimento da bolsa de valores de São Paulo esteve ligado ao jornalismo brasileiro: o irmão do fundador Emílio Rangel Pestana, Francisco, foi por sua vez fundador do jornal “A Província de São Paulo”, que posteriormente se tornaria “O Estado de S. Paulo”.

a economia, editados por associações patronais, refletindo interesses de proprietários, às vezes atuando com conteúdos restritos a determinadas regiões ou cidades. Eventualmente traziam cotações de títulos de ações ou dívida, bem como cotações cambiais, embora sem grande aprofundamento e mescladas a outros tipos de conteúdo. Alguns desses jornais do comércio tiveram, não obstante, importante papel ao registrar as negociações e a vida financeira de praças de importância secundária, representando os mercados de capitais de organização regional existentes no passado. Os conteúdos escritos sobre finanças, quando existiam, vinham em uma a quatro páginas identificadas com a economia ou o comércio, por vezes mesclados com outras temáticas, com material publicitário ou balanços corporativos.

Nesse contexto, alguns jornais passam a desenvolver com mais afinco seus conteúdos econômicos, destacando jornalistas para a cobertura temática e participando ativamente na cobertura do circuito comercial. Dentre os jornais do comércio que se responsabilizavam pela cobertura econômica até 1950, destacam-se: Diário do Comércio (SP), Jornal do Comércio, Diário Comercial e Monitor Mercantil (RJ), Diário do Comércio (BH), Diário do Comércio e Indústria (SP), Jornal do Comércio (POA), Jornal do Comercio (Recife), Diário Mercantil (Juiz de Fora) e Jornal do Comércio (Manaus) (LENE, 2004, p. 56).

Conforme Quintão (1987), é na década de 1950, em meio à intenção do governo de Juscelino Kubitschek de atrair capitais estrangeiros para a modernização industrial, que o jornal Folha de S. Paulo cria um caderno de economia e finanças, abrangendo agricultura, economia internacional, comércio, indústria e cotações da bolsa. O jornalismo de economia, com isso, passava a cobrir multinacionais estrangeiras e grandes bancos internacionais (PULITI, 2009, p. 1986). O Estado de S. Paulo também lança, em 1949, o Suplemento Comercial e Industrial, com matérias de agências estrangeiras e colunistas (LENE, 2004, p. 57), sendo o primeiro informativo de negócios com circulação regular, além de “um veiculador doutrinário, liberal, anticomunista, com postura política bem delineada na área de economia” (QUINTÃO, 1987, p. 57).

Com os anos 1960, o jornalismo econômico adquire maior expressão, passando a refletir o comportamento do mercado financeiro, surgindo “uma demanda por notícias do mundo econômico, com consumidores de informação representados por empresários, economistas, assessores técnicos privados e governamentais, estudantes e faixas mais esclarecidas da população” (JACOBINI, 2008, p. 194). Ganha peso a participação, no jornalismo, das assessorias de imprensa de órgãos públicos, sobretudo a partir da experiência com Gouveia de Bulhões e de Delfim Netto no Ministério da Fazenda (PULITI, 2009, p. 88).

A importância do mercado financeiro no jornalismo só ficaria mais evidente na década seguinte, conhecida pelo “milagre econômico”, com a difusão de fatos ligados a bolsas e mercados de capitais. A imprensa econômica de então “bombardeava os jornais com notícias positivas sobre o crescimento da economia, dos investimentos e da Bolsa de Valores” (PULITI, 2009, p. 89), e a consulta a autoridades governamentais, bem como a empresários, era constante, em geral de maneira elogiosa às políticas econômicas governistas.

Nesse período, o “Diretor Econômico”⁹⁹, encarte do Correio da Manhã, ajudaria a definir o jornalismo econômico mais atual, com páginas voltadas apenas aos negócios e incentivos à aplicação na Bolsa, com reportagens sobre empresas e o acompanhamento sistemático da economia (BAHIA, 1990). Nessa década foi criada uma

imprensa identificada com o ideal político-ideológico da burguesia, financiada pelo capital externo para seu processo de modernização, como foi o caso da Folha de S. Paulo e d’O Estado de S. Paulo. As editorias de economia tornaram-se cada vez mais importantes, com posição privilegiada, bons espaços na primeira página, além das páginas internas. Foi nesse contexto que surgiu o segmento do jornalista de economia, especializado e voltado exclusivamente para o material informativo de conteúdo acadêmico (JACOBINI, 2008, p. 195).

A década de 1980, já trazendo a economia como temática central para o jornalismo, teria um destaque para as doutrinas econômicas e o surgimento de

⁹⁹ Conforme Bahia (1990), o caderno durou apenas quatro meses, pois a postura crítica e as denúncias ao governo federal levaram a uma suspensão do Diretor Econômico como decorrência da censura ditatorial.

jargões como a “globalização” e os “mercados emergentes” (KUCINSKI, 1996, p. 188). O jornal econômico se torna, segundo o autor, um “aparelho do Estado e de suas políticas econômicas, como instrumento da elite para reproduzir o sistema”. A cobertura de negócios passa a exigir o entendimento sobre os mecanismos de concentração do capital e a familiaridade com políticas macroeconômicas governamentais tais como inflação, juros e taxas de câmbio.

As crises externas e a alta da inflação foram, desde então, centrais para o desenvolvimento do noticiário econômico (PULITI, 2009, p. 91), pois as taxas, índices e juros passaram a ser relevantes mesmo para os leitores não especializados, e um cenário de maior risco dá ainda mais valor à informação financeira no processo de tomada de decisões (KUCINSKI, 1996, p. 14), incluindo mesmo aquelas do cotidiano econômico da população, como a contratação de um empréstimo ou o estabelecimento de um aluguel. A necessidade de explicar o confuso cenário advindo das crises levou economistas de bancos a estabelecerem laços com jornalistas, ganhando espaço no noticiário como fontes de consulta e garantindo a presença de suas opiniões (PULITI, 2009, p. 19).

Os anos 1990 trariam, em definitivo, um processo de financeirização do noticiário econômico. Com o declínio das taxas de inflação a partir do Plano Real, o noticiário “passou a enfatizar aspectos mais ideológicos do neoliberalismo, como mudanças nas políticas monetária e fiscal, corpo de supostas estratégias de desenvolvimento e fundamentais à entrada de capital estrangeiro” (PULITI, 2009, p. 93). A própria “apresentação do Real à imprensa foi um acontecimento elaborado minuciosamente. Além do café da manhã seguido por entrevista coletiva, foi organizado um esquema especial de workshops aos jornalistas” (PULITI, 2009, p. 96).

A Gazeta Mercantil teve, durante muitos anos, o papel de principal jornal de economia e finanças do país. Com origem situada nos anos 1920, criada a partir da fusão entre um boletim comercial e uma revista financeira¹⁰⁰ (JACOBINI, 2008, p.

¹⁰⁰ O Boletim era, desde 1920, um pequeno diário econômico financeiro para atender o mercado paulista, de propriedade de José Francesconi, ex-funcionário do Banco Francês e Italiano (LENE, 2004, p. 69). Já a Revista Financeira Levy fora criada também como boletim em 1929 para explorar o mercado de informações de

195), a Gazeta era inicialmente um boletim mimeografado, sendo ampliada em abril de 1950, quando inicia coberturas das áreas econômica, industrial e financeira. Nos anos 1960, ganha destaque e passa a assegurar sua posição como único jornal totalmente especializado em economia do país, pouco a pouco se ancorando “em um discurso de promoção do neoliberalismo” (LENE, 2004, p. 27). Seu fim foi monótono, segundo a autora, publicando sua última edição em 29 de maio de 2009¹⁰¹. O jornal tentara se adaptar à mídia eletrônica e digital¹⁰², criando o Boletim da Gazeta Mercantil S.A. Informações Eletrônicas (GZMIE) e o serviço eletrônico de notícias InvestNews em 1991 – que chegaria a ter parcerias com agências de notícias internacionais – além de um portal na internet em 1999. As iniciativas não foram suficientes para garantir a sustentabilidade da publicação, especialmente com o peso da concorrência do jornal Valor Econômico.

Tendo em pouco tempo assumido a posição de maior publicação econômica do país, o Valor começou a circular em 2 de maio de 2000, fruto de acordo entre a Folha de São Paulo e a Infoglobo Comunicações. Em seus primeiros 15 anos, esteve no conjunto de publicações do Grupo Folha, sendo totalmente adquirido pelo Grupo Globo em 2016. Adotando um jornalismo que deixa a cobertura factual em segundo plano e se pauta pela exclusividade de conteúdo (CATALDO, 2015, p. 13), a publicação diária conta com cinco cadernos (A, B, C, D, E) que tratam, respectivamente, de: macroeconomia e política nacional e internacional; setor empresarial; movimentações e tendências financeiras; mercado de capitais, companhias abertas e opções de investimento; análises sobre questões jurídicas e tributárias de empresas; além de um caderno extra aos finais de semana sobre arte, cultura, ciência e generalidades. O jornal também se notabilizou pelos anuários econômicos e revistas voltadas à economia nacional¹⁰³, contando hoje

câmbio, títulos, movimento bancário e ações. Em 1934, o proprietário Herbert Levy compraria o Boletim e o transformaria na Gazeta.

¹⁰¹ Ainda que em 1993 tenha aberto capital, a má gestão e o desequilíbrio das finanças da empresa abalou seu prestígio como jornal de cobertura de economia e negócios (LENE, 2004, p. 80).

¹⁰² Em seu auge, a Gazeta chegou a contar com uma rede de quase 90 mil assinantes, com escritórios em 12 capitais: São Paulo, Rio de Janeiro, Belo Horizonte, Curitiba, Florianópolis, Porto Alegre, Brasília, Salvador, Belém, Fortaleza, Recife e Vitória, três capitais no exterior, Buenos Aires, Miami e Londres; e três cidades no interior paulista, São José dos Campos, Ribeirão Preto e Campinas. (LENE, 2004, p. 34). Chegou a editar 21 jornais regionais no ano 2000, em uma demonstração da amplitude de sua rede.

¹⁰³ As publicações incluem o ValorInveste (mensal com panoramas de investimentos), o Valor Estados (perspectivas sobre estados brasileiros), o Valor Setorial (estratégias de empresas por setores da economia), o

com grande presença no meio digital a partir de seu portal, de aplicativos e da atividade em redes sociais.

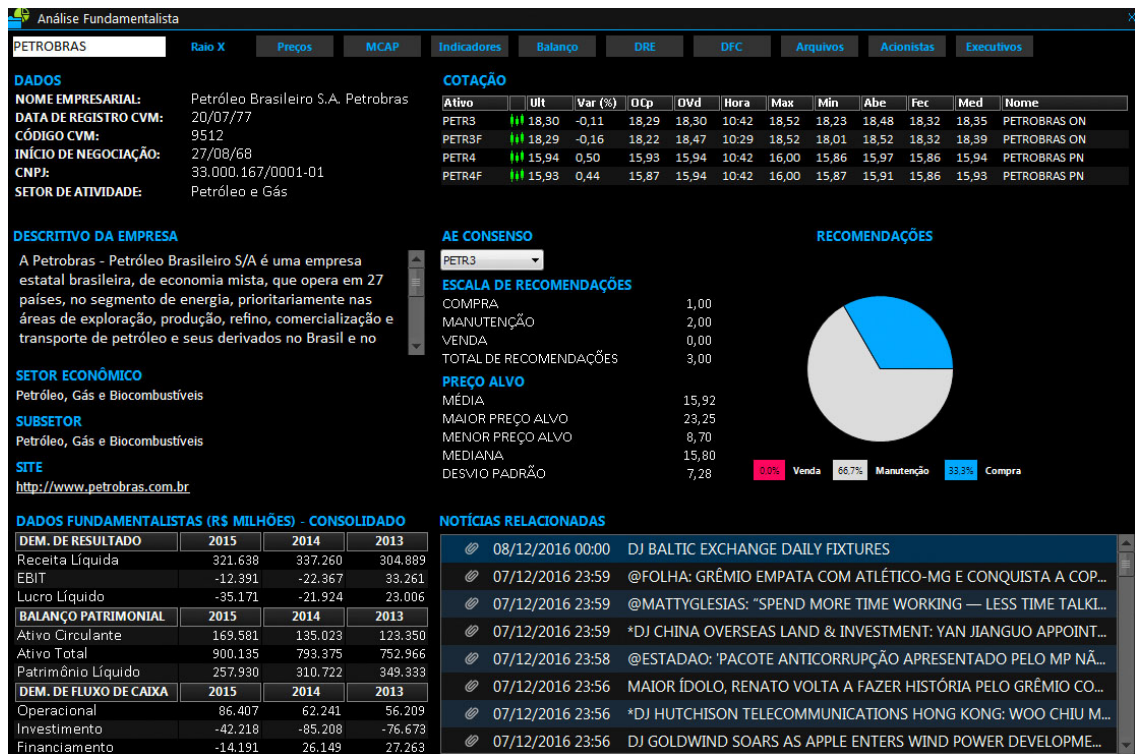
O jornalismo econômico brasileiro produziria suas próprias agências de notícias financeiras, consistindo em sistemas de difusão contínua de notícias e dados financeiros acessados mediante assinatura: o Broadcast, do Estado de S. Paulo; e o ValorPRO, do Valor Econômico. Nos anos 1990, o InvestNews da Gazeta Mercantil, a Meca/Globo¹⁰⁴, e a CMA¹⁰⁵ também atuariam nesse mesmo sentido, ainda no início da informatização e do acesso a informações por internet.

Valor Financeiro (empresas do setor financeiro) e o Valor Especial (análises sobre temas diversos em destaque). Os anuários incluem o Valor1000 (análise de 25 setores da economia brasileira e das mil maiores empresas do país com base em estudos da FGV e da Serasa Experian), o Valor Grandes Grupos (com informações sobre grandes organizações empresariais nacionais, rankings e organogramas acionários), o Valor Carreira, o Executivo de Valor (sobre os maiores executivos de diversos setores da economia brasileira) e o Multinacionais Brasileiras (análises sobre organizações multinacionais brasileiras, incluindo um ranking de empresas mais presentes no exterior).

¹⁰⁴ Em 1995, a Globo Comunicações adquire a Meca Teleinformática, fornecedora de informações do mercado de capitais com dez anos de experiência no mercado, iniciando o sistema Globo Mecasys para fornecer dados em tempo real e boletins, incluindo o Globo Fax, especializado em executivos em trânsito. Mantinha acordo com a Bridge Information Systems para fornecer informações sobre bolsas mundiais, também representando a agência no Brasil (BOVESPA, 1995e).

¹⁰⁵ A agência CMA – Consultoria, Métodos e Assessoria Mercantil se iniciou na área médica, trabalhando com a informatização de empresas. Com as restrições da Lei de Informática, instalou-se nos Estados Unidos, de onde passou a transmitir dados em tempo real sobre ações e commodities para o Brasil em 1979. No Brasil, chegou a ter 7700 estações instaladas, além de 1800 usuários do serviço em tempo real. Ainda hoje, atua provendo dados para mercados em tempo real e sistemas de operação de negociações, embora tenha perdido o destaque que tinha nos anos 1990, contemplando a plataforma SAFRAS, que acompanha produtos do agronegócio e o CMA Series 4, *software* que permite a visualização em tempo real de dados do mercado de capitais brasileiro.

Figura 9. Tela do sistema Broadcast



Fonte: divulgação publicitária do Broadcast (2022)

O sistema Broadcast foi a primeira experiência com noticiamento financeiro em tempo real no país (PULITI, 2009), tendo início como empresa de transmissão de cotações de bolsas nacionais e estrangeiras¹⁰⁶ e sendo adquirida, em 1990, pela Agência Estado (atual AE News, pertencente ao jornal O Estado de S. Paulo). Atualmente, conta com sistemas de divulgação e organização de dados, notícias e índices, produção e redistribuição de conteúdo¹⁰⁷, acessível por computador ou *smartphone*¹⁰⁸ (Figura 9).

O Valor Econômico, por sua vez, se adaptou a essa mesma lógica a partir do lançamento, em 2013, do ValorPRO, serviço semelhante ao Broadcast (CATALDO,

¹⁰⁶ A empresa de teleinformática foi criada por Roberto Gianetti da Fonseca e pelo economista Luís Carlos Mendonça de Barros, que viria a ser ministro das comunicações do governo Fernando Henrique Cardoso.

¹⁰⁷ A agência conta com os setores "Financeiro", "Político", "Energia", "Agro", "trading news", "web" e "data feed", retransmitindo informações da PR Newswire, da Agência EY (Ernst & Young), da Agência Tecban, além do próprio Estadão.

¹⁰⁸ A agência chegou a contar com serviços de informação por *pager* e, no final dos anos 1990, chegou a contar com um equipamento de mão produzido pela Compaq, o Wireless Broadcast, que permitia o acesso em tempo real às informações.

2015, p. 13) que passa a integrar suas bases de dados, fazendo a manutenção de um *feed* de notícias econômicas.

A título de identificar a conexão entre o uso do agenciamento internacional de notícias e os meios brasileiros, apresentamos, na Tabela 2, a veiculação de notícias do principal periódico financeiro brasileiro, o Valor Econômico, em sua versão impressa. Podemos observar que, a princípio, a origem de maior parte das reportagens e notícias é da própria equipe, correspondendo a 89% do conteúdo — excluindo tabelas, quadros, colunas de opinião e editorial e publicidade.

Tabela 2. Notícias e reportagens veiculadas no Valor Econômico impresso por editoria ou veículo de origem (18-31 de maio de 2022)

Editoria/Veículo	Notícias/reportagens	Percentual
São Paulo	356	51,19%
Brasília	136	19,83%
Rio de Janeiro	79	11,52%
Corresp. Internac. (Suíça)	30	4,37%
Financial Times	36	5,25%
Dow Jones	15	2,19%
Jornalistas em viagem (nac.)	9	1,31%
Agências internacionais	7	0,10%
Bloomberg	5	0,73%
Agências nacionais	4	0,58%
Reuters	4	0,58%
Jornalistas em viagem (inter.)	2	0,29%
Associated Press	2	0,29%
Nikkei	1	0,15%
Total	686	100%

Organização própria

A origem dos artigos varia conforme a seção da publicação: “Política” tem uma proporção maior de materiais de Brasília, enquanto “Empresas” tem explícita concentração de São Paulo na publicação. O uso de agências internacionais se concentra na editoria “Internacional”, embora também sejam veiculados conteúdos estrangeiros nas demais. Dos conteúdos estrangeiros, destaca-se o uso de materiais do Financial Times e da Dow Jones, seguido pelo uso de materiais da Reuters e Bloomberg e, eventualmente, de outras agências como a Associated Press (EUA) e Nikkei (Japão). Além disso, o Valor mantém um correspondente internacional na Suíça, com trânsito em Genebra e Davos – o que é digno de nota justamente pela importância do país para o sistema financeiro internacional.

Podemos dizer que há algumas modalidades de uso do agenciamento de notícias, em especial nos setores financeiros. Esse uso se faz presente hoje basicamente pela assinatura dos serviços de *feed* das agências por parte dos veículos de comunicação, de maneira que seus funcionários, em especial jornalistas, constantemente acompanham as publicações realizadas. Subdivide-se, para tanto, em: (i) reprodução integral das notícias, mediante serviços específicos oferecidos pelas agências e sem atuação da equipe editorial do veículo; (ii) reprodução das informações com intervenção da editoria do veículo, expressando uma ou diversas agências que são fontes do material original; (iii) uso não-explícito das informações, que pode se dar por meio da elaboração de material por correspondentes com base em diversas agências ou por meio do acompanhamento do material enviado pelas agências e posterior síntese em material de elaboração própria dos jornalistas.

Se em tempos anteriores foi comum a publicação integral de grande quantidade de notícias, tendo em vista maiores dificuldades em manter correspondentes ou em trazer informações com precisão e atualidade adequadas, atualmente o agenciamento de notícias tem se voltado para dois fatores fundamentais para a veiculação de material em um período que demanda agilidade: a produção de informações em grande escala, que alimentará *feeds* que permitem aos veículos acompanhar e escolher o que republicar; e a classificação do material, que permite facilitar o trabalho das editorias através de manchetes de fácil identificação e do uso de palavras-chave. Além disso, o uso direto das

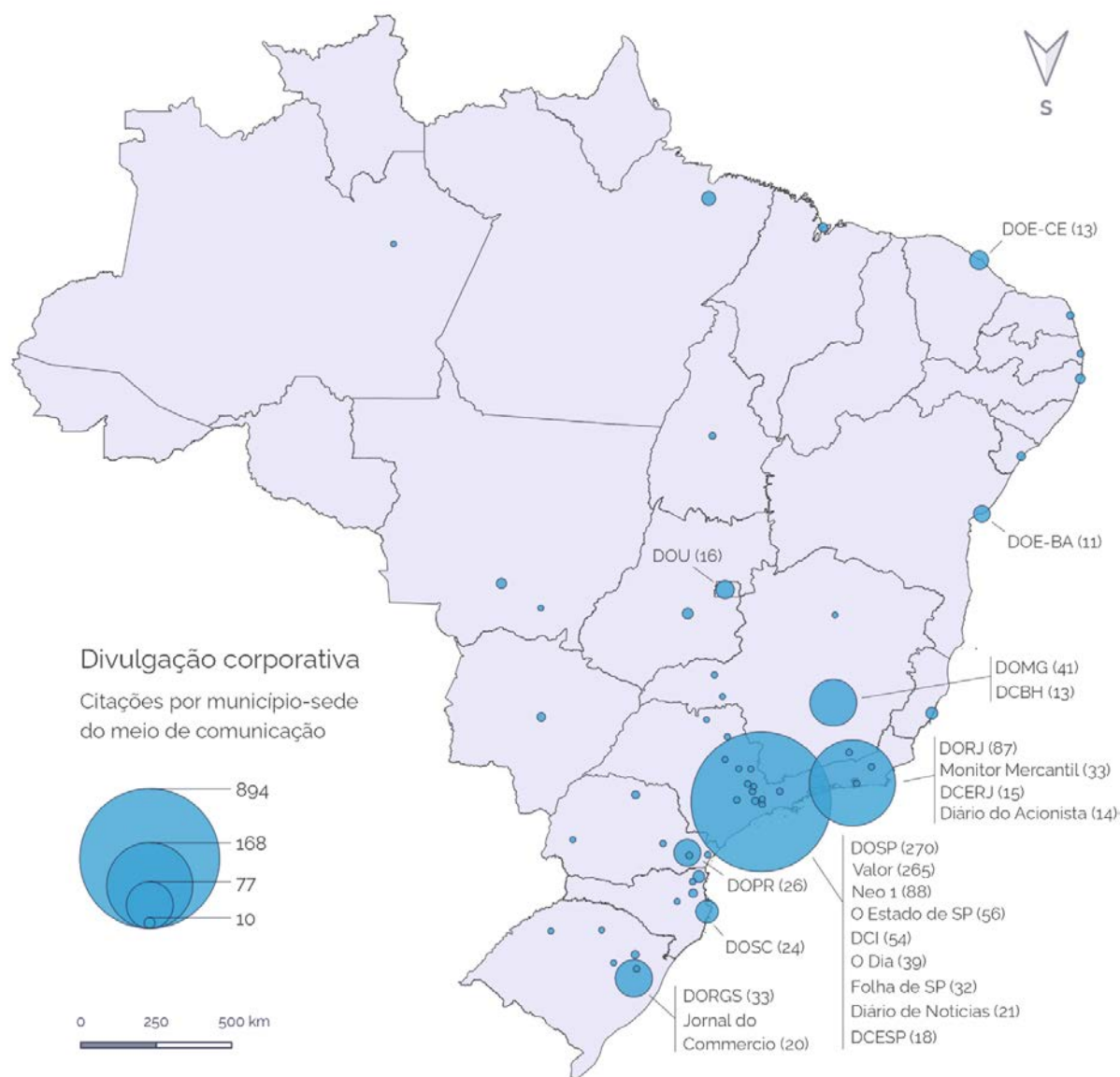
informações de agências também é de amplo uso por escritórios de empresas de investimentos e de bancos, seja por meio do uso dos terminais ou pelo acesso, via internet, das informações publicadas por meio de *feeds* e *softwares* de análise.

Conforme dados do Instituto Verificador de Circulação (IVC) reproduzidos pelo Mídia Dados 2021, o Valor Econômico é o quarto maior jornal brasileiro de circulação digital¹⁰⁹ – contando com 91.590 assinantes, sendo que 19.685 desses também assinavam o jornal impresso. O jornal impresso aumentou sua circulação mesmo em pleno processo de digitalização do mercado jornalístico – passando de 59,7 para 113,7 mil cópias por edição entre 2015 e 2020.

Um importante papel ainda desempenhado pelos jornais, inclusive impressos, em especial aqueles ligados à economia, é a publicação de fatos relevantes pelas corporações abertas. Conforme obrigatoriedade de divulgação de dados imposta pela Comissão de Valores Mobiliários, os registros de balanços corporativas e assembleias de acionistas devem ser publicadas em meios de circulação ampla, o que inclui, segundo a Instrução da CVM, jornais e portais de internet. Como o processo de publicação exige determinados trâmites burocráticos, observamos uma presença de meios de comunicação em diversas cidades do país, embora, como não poderia deixar de ser, já que os registros dizem respeito a companhias de capital aberto, exista uma alta concentração das publicações em São Paulo e no Rio de Janeiro (Mapa 8).

¹⁰⁹ À frente, ficam os jornais paulistas Folha de S. Paulo (266.669 assinaturas) e Estado de S. Paulo (151.942) o carioca O Globo (244.829) – ambos, observamos, contando com editorias econômicas.

Mapa 8. Brasil: meios de comunicação para divulgação corporativa por município (2021)



Elaboração própria com base em dados da Comissão de Valores Mobiliários (2021)

Observamos, para além dessa concentração, uma participação expressiva dos Diários Oficiais como meios de divulgação e circulação de informações. Existem, além disso, alguns portais de internet que acolhem escolhidos para divulgação também são sediados em São Paulo, como o caso do Neo 1, plataforma para divulgação de fatos relevantes criada em 1999. Considerando que a divulgação dos fatos relevantes deve ser custeada pelas companhias, resultam em

fonte e renda expressiva para muitos meios de comunicação que têm circulação garantida perante os agentes do mercado de capitais.

Dentre as revistas de negócios, houve grande diminuição na circulação em geral nos anos recentes. A revista Exame, de maior destaque, teve redução da tiragem média de 153,6 para 68,4 mil entre 2015 e 2020, seguida pela revista Você S.A. e pela Pequenas Empresas Grandes Negócios, que também caíram. Em seguida, ficam as revistas Época Negócios, Você RH, Meu Próprio Negócio, Gestão & Negócios, HSM Management, Revista Forbes Brasil, Revista Conjuntura Econômica; e uma série de outras que são mencionadas, mas não apresentam dados na pesquisa divulgada: Revista Brasileira de Administração, IstoÉ Dinheiro, Exame CEO, Capital Aberto, AmericaEconomia, Infomoney e IBEF News. Na edição digital de revistas, o destaque é da Época Negócios, com publicação mensal contando com um total de 12.526 assinantes do portal, seguido pelas revistas Pequenas Empresas Grandes Negócios e Exame.

As próprias bolsas brasileiras — Bovespa e BVRJ — contaram, por muito tempo, com publicações de revistas. A Revista da Bolsa, editada pela BVRJ, teve grande relevância nos anos 1980, decaindo conforme reduzia também a importância da bolsa do Rio. Já a revista da Bovespa, iniciada em 1992, contou com edições mensais até ser substituída pela Revista Nova Bolsa em 2011. Quando da unificação com a BM&F, foram incorporadas também a Resenha BM&F e a Síntese Agropecuária, publicadas pela bolsa mercantil e de futuros. Com a queda na popularidade na venda das revistas, a BM&FBovespa interrompe sua revista em 2015.

A partir do exposto, algumas características do jornalismo econômico que se desenvolve no Brasil nas décadas recentes merecem ser ressaltadas. Em primeiro lugar, as relações sociais que se estabelecem a partir dos meios jornalísticos com suas fontes: as pontes com assessorias de imprensa de órgãos governamentais, mas também com os quadros de direção das empresas, são fundamentais. Em um contexto de jornalismo altamente competitivo, o acesso a informantes é essencial, levando ao estabelecimento de relações simbióticas com os agentes econômicos noticiados (STIGLITZ, 2014, p. 143).

Dessa maneira, a construção dos conteúdos raramente atuará no sentido de prejudicar essas pontes – será comum encontrar entrevistas elogiosas a grandes executivos, buscando sua confiança para obter a matéria-prima das notícias, ao mesmo tempo em que servem como exposição a seus projetos, ambições e palpites. Müller (2005) alega que são os contatos com corretoras que rendem mais linhas para as matérias, com profissionais de mercado mostrando paciência com jornalistas em troca da produção de matérias ou informações favoráveis.

A própria Bovespa procurou manter, ao longo de sua história, um bom relacionamento com a mídia jornalística. Contou por exemplo, com a promoção de uma premiação, nos anos 1990, para os autores das melhores matérias sobre mercado de capitais no país, procurando “estimular a produção e a divulgação de informações sobre o mercado e capitais, indispensáveis para a democratização e o fortalecimento do mercado” (BOVESPA, 1994, p. 40).

Ao transmitir informação noticiosa a um público amplo, informando desde banqueiros até a população em geral, a mídia terá papel chave em moldar percepções (STIGLITZ, 2014, p. 141), levando a questões como a formação de bolhas, o direcionamento das crises, bem como o otimismo e o pessimismo econômico. O jornalismo econômico, por essa razão, é por vezes visto com desdém por agentes do mercado e “segundo os próprios jornalistas que fazem a cobertura do mercado de capitais, as matérias que são publicadas nos jornais são irrelevantes para quem atua nas bolsas” (MÜLLER, 2005). Ao passo que isso vem ao encontro da já mencionada máxima que aconselha “comprar no boato e vender no fato”, o papel das notícias é inegável para a movimentação, inclusive diária, do mercado de capitais, e o efeito de cada publicação relacionada a uma empresa ou um setor poderá ser identificado, com maior ou menor intensidade, nos gráficos de valorização de títulos.

Outro fator relevante é a velocidade da informação. Exigente de grande agilidade no fluxo noticioso, o mercado demanda a instantaneidade muitas vezes acima da acurácia das informações, de maneira que muitas vezes os efeitos de uma notícia falsa ou distorcida só serão compreendidos quando já incidiram sobre

o mercado financeiro (STIGLITZ, 2014, p. 143), levando a movimentações que, posteriormente, poderão se desdobrar em efeitos econômicos.

O mesmo fenômeno é criticado por Moretzsohn (2002), que propõe a existência de um fetiche da velocidade associado à necessidade de cobertura de eventos em tempo real para atender os anseios dos agentes do mercado de capitais. Essa tendência à hipervalorização da velocidade tem seus efeitos gradativamente sentidos entre os jornalistas, que passam a se atentar menos às contextualizações de suas histórias e mais à manutenção de uma contínua atualização de fatos que possam ser úteis às tomadas de decisões. O jornalismo econômico colabora, também, com a aceleração contemporânea, composta, na verdade, de acelerações superpostas e concomitantes (SANTOS, 2002), resignando-se a não poder se deixar interromper, na medida em que o produtor de informações é chamado, todo o tempo, a agir mais rápido.

3.2.3. Os serviços de internet: os portais financeiros e o investimento digital

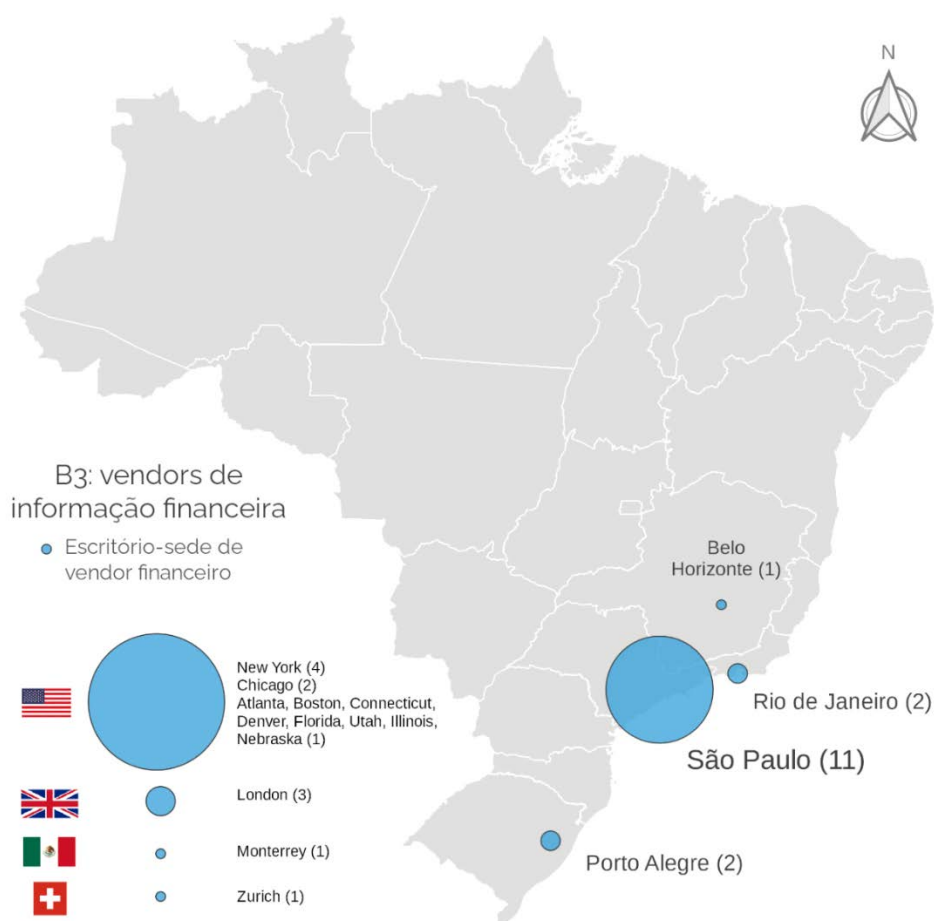
Os conteúdos sobre finanças inundaram as redes de internet desde a metade dos anos 1990. Esse movimento se deu na medida em que o maior público consumidor desse tipo de conteúdo, à época, já tinha um perfil compatível com o uso da internet em seus primórdios – indivíduos de rendas mais elevadas, com o hábito de utilizar computadores profissionalmente e um consumo intensivo de informação econômica. A rápida velocidade de propagação das informações que a internet possibilita logo foi vista com bons olhos para a difusão de informações financeiras e, assim, em torno disso vários serviços passam a expandir seus sistemas de relacionamentos com clientes baseados em sites de internet, o que eventualmente levaria, também à elaboração de vários sistemas de negociação e transações online por parte de bancos e corretoras.

Já no ano de 2000 algumas das mídias econômicas convencionais haviam iniciado sua conversão para o meio digital e estavam entre os vinte principais sites de economia e finanças, tais como Wall Street Journal, Financial Times, CNBC, Bloomberg e The Economist, segundo Arrese e Medina (2002, p. 67). No entanto, os autores descrevem que a maioria dos sites mais visitados era composta por empresas novas ou instituições tradicionais que transitavam para a difusão de informações financeiras. Isso incluiu iniciativas de portais generalistas (Yahoo!), instituições financeiras tradicionais dos Estados Unidos (Nasdaq, Wells Fargo, Fidelity, Etrade) e vários portais dedicados a dados econômicos e financeiros (Bigcharts, Quicken, Marketwatch, Hoover's, Fool, Barchart, Datek, TheStreet). Vários deles permanecem ainda hoje como importantes referências de informação financeira na internet, constantemente atualizando seus sistemas e incorporando as novas linguagens técnicas e visuais em seus endereços, eventualmente sendo complementados por aplicativos de celular.

A venda de dados de mercados de capitais atualizados ao vivo é uma demanda crescente internacionalmente. Sites que fornecem informações sobre mercados de todo o mundo buscam suprir cotações com o menor atraso possível para fornecer panoramas diversificados para seus clientes e usuários,

possibilitando atingir uma maior quantidade de perfis, desde aqueles que desejam realizar um planejamento a longo prazo até aqueles que buscam referências para o *daytrade*. Dessa maneira, há demanda de que as próprias instituições de mercado colaborem fornecendo essas informações com consistência e continuidade. A B3, respondendo a isso, organizou um mercado da venda de informações instantâneas mediante acesso direto ao sinal das negociações, que é enviado aos chamados *vendors* de informação financeira (Mapa 9). De imediato, chama a atenção que, entre os interessados no sinal da bolsa, 14 estão nos Estados Unidos, quantidade quase igual de todos os agentes brasileiros somados. Isso se deve ao uso das informações pelas plataformas internacionais que, buscando oferecer dados sobre mercados globais, desejam garantir o recebimento do sinal ao vivo para disponibilizar informações instantâneas.

Mapa 9. Brasil: *Vendors* de informação financeira



Elaboração própria com base em dados da B3 (2019)

A partir da liberalização e reestruturação da indústria das telecomunicações nos anos 1990, um grande número de corporações se voltou à venda de produtos ligados a infraestrutura da rede e aos serviços web. Porém, com o estouro da bolha da internet em 2000, iniciou-se gradativamente o período dos grandes monopólios no mercado da internet (BOLAÑO; VIEIRA, 2014, p. 81). Conforme os serviços oferecidos na internet começaram a alcançar um número massivo de usuários, passam a compor bancos de dados de usuários passíveis de serem mercantilizados como audiência, tendência que se acentuou a partir das redes sociais digitais.

Dessa forma, ao analisarmos a atividade realizada pelos portais financeiros, levamos em conta o contexto atual da economia política de internet na qual são marcados: i) um processo de constante oligopolização, em que sites e serviços menores são adquiridos e incorporados por grandes corporações que operam portais e conjuntos de serviços web; ii) a implementação, em diversos setores de serviços web, da interatividade social, o que inclui a elaboração de perfis pessoais, a escrita de comentários e o compartilhamento de postagens; iii) a mercantilização da audiência, que se torna quantificável e, associada ao potencial publicitário, uma variável-chave na definição das informações a serem produzidas.

Atualmente, a produção de artigos com maior propensão ao compartilhamento e à interatividade tem sido norteadora para os portais de notícias e de análises. Isso viabiliza fatores como, por exemplo, a produção de um “sensacionalismo financeiro” a partir de manchetes com temáticas polêmicas, duvidosas, em geral associadas a grandes anseios, para chamar atenção de usuários e levá-los a acessar e compartilhar a página em suas redes sociais. Torna-se lugar comum, em muitas páginas de notícias financeiras, a predição de futuros fantásticos (positivos ou negativos) indicando possibilidades de lucro a partir de um prévio conhecimento de crises passível de se obter – alega-se – mediante a assinatura de determinado serviço.

Diversas interpretações sobre o uso da internet para investimentos são realizadas com vistas a entender as mudanças na tomada de decisões por parte de

investidores. Observando dados de investidores na Noruega nos anos 2000, Hvide *et al.* (2020) concluíram que, com o uso da internet, se por um lado passaram a diversificar mais seus ativos, por outro aumentou a crença de que, estando melhor informados, teriam mais chances de enfrentar o mercado. Esse também é um achado de Barber e Odean (2002), para quem houve decréscimo na performance dos investidores que passaram a negociar *online* nos anos 1990 por conta do excesso de confiança e das ilusões de conhecimento e controle geradas pelo fácil e barato acesso a informações.

As mudanças nas formas de investir promovidas pelo uso da internet são substantivas e variadas, ainda pouco investigadas em seu caráter social. Afinal, modifica-se também a maneira de se informar, bem como multiplicam-se as formas de construção das informações veiculadas. Há desde aquelas informações emitidas por meios tradicionais que já atuavam fora da internet, até portais construídos para atrair visualizações e/ou clientes, para isso lançando mão das mais absurdas frases para atrair um potencial cliente.

Como Castells (2003, p. 17) coloca, a volatilidade do mercado contribui para um sentimento ambivalente com relação à internet. Os novos mercados financeiros, diz o autor, estão mais influenciados pela psicologia de massas e pela turbulência informativa, em vez de uma avaliação prudente sobre o mundo empresarial. A internet transformou a prática empresarial em sua relação com provedores, clientes, gestão, processo produtivo, cooperação com outras empresas, financiamento e valorização das ações nos mercados financeiros (CASTELLS, 2003, p. 81), de maneira que capacidade de viver perigosamente se converteu em parte do estilo de vida empresarial na era da internet.

A necessidade de estar suprido de cada vez mais informações para sentir conforto em seus investimentos faz com que a busca por notícias e dados seja desenfreada. Se antes dos computadores pessoais os investidores precisavam elaborar seus cálculos “a mão”, lendo jornais impressos para se informar dos movimentos de preços durante a manhã para decidir as ações a serem tomadas no pregão, agora a relação é muito mais complexa. A internet legou aos investidores a possibilidade de estarem atualizados de forma instantânea e, por outro lado,

confrontou-os com uma infinidade de fontes de dados e informações, das quais precisarão selecionar a que mais convenha. Surgem centenas de opções de *softwares* dedicados a traçar gráficos, vários serviços de análise e fornecimento de dados, bem como portais que reúnem notícias diversas – quase sempre repassando-as a partir de agências ou de grandes jornais.

De maneira a analisar o atual uso da internet para a busca de dados e informações financeiras pelos investidores e demais agentes do mercado de capitais brasileiro, selecionamos uma amostra dos cinquenta *websites* mais visitados segundo a plataforma *Similarweb*, que mede a quantidade de acessos únicos, a quantidade de acessos totais e o *traffic share* dos endereços de internet, permitindo compará-los entre si e também separá-los por setores. A ferramenta permite a seleção do setor “investimentos”, excluindo, portanto, os serviços financeiros mais genéricos, como os bancários. Os endereços de bancos, se contabilizados, certamente estariam entre os sites mais acessados do país, na medida em que a população bancarizada tem no *netbanking* uma série de facilidades e, como já apontamos, o uso de *smartphones* foi bastante ampliado nos anos recentes. Por isso, optamos por selecionar apenas aqueles sites definidos como específicos para as modalidades de investimentos.

Quadro 8. Websites mais visitados na categoria “investimentos” no Brasil (abr.-jun./2021)

Website	Conteúdo	Visitas únicas	Ranking (geral)	Sede
iqbroker.com	opções binárias	11.38M	117	São Vicente e Granadinas
suno.com.br	análise	1.922M	726	São Paulo, SP
investing.com	notícias/dados	1.809M	335	Ilhas Virgens Britânicas
xpi.com.br	corretora	1.464M	416	São Paulo, SP
portaldobitcoin.uol.com.br	criptomoedas	1.445M	1.290	Barueri, SP
rico.com.vc	corretora	1.354M	559	São Paulo, SP
binance.com	opções binárias	1.296M	325	Ilhas Cayman
seudinheiro.com	análise	993,94	2.341	São Paulo, SP
b3.com.br	institucional	961,637	857	São Paulo, SP
clear.com.br	corretora	943,097	382	São Paulo, SP
tradingview.com	análises/dados	896,127	654	Ohio, Estados Unidos
thecap.com.br	notícias	877,295	3.084	Porto Alegre, RS
6minutos.uol.com.br	-	809,782	3.799	São Paulo, SP
btgpactualdigital.com	banco	797,162	1.322	São Paulo, SP
easynvest.com.br	corretora	772,728	638	São Paulo, SP

toroinvestimentos.com.br	corretora	674,8	1.453	Belo Horizonte, MG
statusinvest.com.br	análise	671,594	479	São Paulo, SP
tesourodireto.com.br	institucional	633,96	1.066	Brasília, DF, Brasil
coinmarketcap.com	criptomoedas	627,69	662	Delaware, EUA
investnews.com.br	notícias/dados	546,138	2.808	São Paulo, SP, Brasil
euqueroinvestir.com	notícias/dados	535,514	5.018	Baln. Camboriú, SC
mercadobitcoin.com.br	criptomoedas	517,443	1.142	Barueri, SP, Brasil
iqoption.com	opções binárias	442,501	1.761	São Vicente e Granadinas
iq-option.com	opções binárias	421,235	3.540	São Vicente e Granadinas
itsdollar.com	-	417,449	6.111	Nova York, EUA
advfn.com	análise	399,594	2.424	Londres, RU
bmfbovespa.com.br	institucional	382,909	2.679	São Paulo, SP, Brasil
modalmais.com.br	corretora	352,62	2.092	Rio de Janeiro
orama.com.br	software	324,707	2.786	Rio de Janeiro
fundsexplorer.com.br	dados	317,454	2.168	São Paulo, SP, Brasil
trademap.com.br	dados	313,751	1.408	São Paulo, SP, Brasil
maisretorno.com	notícias/dados	301,109	2.883	São Paulo, SP, Brasil
financasfacil.online	-	292,025	1.259	-
fiis.com.br	dados	275,621	3.119	-
genialinvestimentos.com.br	corretora	247,92	2.433	São Paulo, SP, Brasil
clubefii.com.br	Dados	228,017	2.023	Rio de Janeiro, RJ
sunoresearch.com.br	análise	224,863	3.258	São Paulo, SP, Brasil
bastter.com	análise	205,195	3.248	-
dolarhoje.com	dados	203,232	3.041	-
bscscan.com	criptomoedas	189,7	1.396	-
guiainvest.com.br	software	179,165	3.461	Porto Alegre, RS
vitreo.com.br	corretora	176,531	3.057	São Paulo, SP, Brasil
avenue.us	corretora	162,725	2.219	Miami, Estados Unidos
meusdividendos.com	dados	140,966	2.458	Aracaju, SE, Brasil
pocoin.app	criptomoedas	140,179	863	-
mql5.com	software	119,768	3.125	Chipre
dex.guru	opções binárias	84,437	12.463	Delaware, EUA
alienworlds.io	NFT	54,64	14.619	Zug, Suíça
tradertimerzone.com.br	opções binárias	28,267	6.547	Água Boa, MT, Brasil
tradertimerzone.com	opções binárias	24,618	7.904	Água Boa, MT, Brasil

Elaboração própria com dados da plataforma similarweb (2022)

Algumas constatações imediatas na análise dos dados são: a presença de sites de negociação criptomoedas e de opções binárias entre os principais acessos para investimentos — ambas modalidades de investimentos controversas. As criptomoedas, gradualmente incorporadas pelas instituições financeiras, tem regulação recente e começa a figurar entre os ativos disponíveis, enquanto as opções binárias são permeadas por operações fraudulentas e ainda não possuem regulamentação no Brasil.

A aparição de alguns sites relacionados a grandes grupos de corretoras e análise de investimentos, como a XP (em cujo grupo também se encontram a Rico e a Clear) e a Suno (além dos próprios sites, detentora do StatusInvest e do FundsExplorer) é notável, inclusive pela atuação com diferentes endereços para diferentes conteúdos ou perfis de investimentos. Dos 50 sites analisados, 34 são brasileiros; destes, 20 deles foram identificados com sede na Região Metropolitana de São Paulo. Observa-se ainda o uso substancial tanto de ferramentas estrangeiras – com o site Investing se destacando com 1,8 milhões de acessos no mês e o TradingView com quase 900 mil –, quanto de ferramentas nacionais, como os portais Seu Dinheiro, The Capital Advisor e InvestNews.

Para além do levantamento, cabe ressaltar o papel de alguns outros websites de relevância, não enquadrados na categoria “Investimentos” da plataforma utilizada. É o caso do portal InfoMoney, do grupo XP, 154º site mais acessado do Brasil, com 5,03 milhões de visitantes únicos mensais. O site Money Times, do grupo Empiricus, aparece com 3,7 milhões de acessos únicos mensais, em 360º lugar no Brasil. Dentre os sites de notícias, o Valor Econômico aparece com 3,62 milhões de acessos únicos mensais e 8,9 milhões de visitas totais entre abril e junho de 2021.

O advento do investimento pela internet contou com o *netbanking* e as plataformas de investimento online levando investidores a se posicionarem diante das telas não apenas para realizar as operações em si, mas também para se informar. Os próprios sites de grandes bancos de varejo incorporam, constantemente, conteúdos como textos de análise para investidores, *podcasts*, dicas de investimento e apresentações de títulos financeiros, buscando organizar a usabilidade de seus portais e de seus aplicativos de maneira a demonstrar a facilidade de investir e de se informar sobre investimentos como vantagem competitiva. Apesar da investida das grandes instituições bancárias tradicionais, alguns sites seguem se notabilizando por sua especialização nos conteúdos informativos financeiros. Entre os casos emblemáticos, destacamos os casos dos portais Investing, InfoMoney e Suno Research, que estão entre os sites de investimentos mais acessados do Brasil conforme nosso levantamento.

O portal Investing foi fundado pelo empresário israelense Dror Efrat em 2007 como portal para fornecimento de análises de investimento estrangeiro (forex), contando com um fórum de discussão dinâmico e operado em vários idiomas, inclusive o português. Em seu caminho para tornar-se um dos 200 sites mais acessados do mundo, passou a incorporar dados de ativos de todo o mundo, possibilitando traçar gráficos e montar carteiras de ativos associadas a uma área privada acessada pela criação de uma conta de usuário. Veicula notícias diversas de todo o mundo, tendo como fonte agências e jornais nacionais. Lugar comum nos portais financeiros, o site apresenta títulos de índices e de ativos acompanhados de suas variações de preços em várias áreas de suas páginas, transmitindo a sensação de um contínuo funcionamento dos mercados. O site inclui dados financeiros sobre mercados de índices, ações, commodities, ETFs, obrigações, certificados, fundos e criptomoedas de vários mercados de todo o mundo. À semelhança de outros portais, os conteúdos sobre criptomoedas baseadas em *blockchain* têm sido muito reproduzidos devido ao elevado consumo de notícias desse mercado, notável por sua extrema volatilidade — e, portanto, com alto potencial de geração de conteúdo e visualização.

O portal InfoMoney, por sua vez, se estabeleceu como maior site especializado em notícias sobre investimentos do país. Foi criado enquanto site de informações financeiras diversas no final da década de 2000, sendo adquirido em 2011 pela corretora XP Investimentos, presidida por Guilherme Benchimol e de origem gaúcha, passando a incorporar o crescimento da atividade do grupo e funcionando como braço de notícias da empresa. Atua em diversas frentes, tendo entre seus articulistas analistas conhecidos no meio financeiro e contando com uma série de *podcasts* de investimentos — com destaque ao “Zero ao Topo” e “Stock Pickers”. Em 2022, também passou a veicular conteúdos sobre criptomoedas após acordo com o portal internacional Coindesk.

A Suno Research, mais recente, foi criada em fevereiro de 2017 por Tiago Reis. Reúne colunistas e analistas, trabalhando com *podcasts* e com a organização de dados para análise, tendo se notabilizado pela rivalidade com outra empresa — a Empiricus Research, empresa de análise cuja estratégia agressiva de marketing,

baseada em manchetes e peças publicitárias sensacionalistas, teve grande penetração em redes sociais.

Para além dos sites, a internet tem sido amplamente utilizada por meio do uso de aplicativos para *smartphone* e *tablet*, tendo em vista o aumento de seu uso pela população brasileira. Dentre os aplicativos financeiros mais instalados nacionalmente, podemos destacar o da Caixa Econômica Federal. Na medida em que permite acesso a cadastros e programas sociais diversos, é natural que o banco público seja o mais acessado nessa modalidade, sendo o único a apresentar mais de 100 milhões de downloads no serviço de distribuição de aplicativos *Google Play* (Quadro 9). O programa Auxílio Emergencial, idealizado pelo Governo Federal para distribuir recursos mensalmente (como medida de proteção social durante o período de isolamento correspondente à quarentena de Covid-19) e operacionalizado pela Caixa via aplicativo colaborou para a difusão ainda maior dessa modalidade, representando um processo digital de bancarização da população.

Quadro 9. Aplicativos com opção de investimento mais baixados na plataforma Android no Brasil (jun./2022)

Downloads	Nacional	Estrangeiro
100 mi+	CAIXA	-
50 mi+	Santander Brasil, Bradesco, Banco do Brasil, Banco Itaú	-
10 mi+	C6 Bank, PagBank, Inter	eToro, Investing.com, MetaTrader 5, TradingView
5 mi+	XP Investimentos, Rico, NuInvest, modalmais investimentos, BTG Pactual Banking	FBS Trading
1 mi+	BB Investimentos, Clear, BTG Pactual Investimentos, agibank, Banrisul, Banco Safra, Banco do Nordeste Mobile, Tesouro Direto, Sofisa Direto, BRB Mobile	TradeMap, FTX Trade
500 mil+	Toro, Genial, Guide, íon Itaú, Banco Bari, Itaú Corretora, Kinvo, Warren	Profit Nelogica
100 mil+	Ágora, Órama, Dividendos.me, Gorila, Magnetis, RealValor, Renda Fixa, Meu Dinheiro, Vitreo, Renda FII, Daycoval, Grão Direto, Guru, Toro Trader Mobile	-
50 mil+	Necton Invest., Meus Ativos, SonarTrade, Suno	-
10 mil+	Agi Invest., Calculadora de Investimentos, Monetus, TradeZoom (TC), The Capital Advisor, Bmg Conta Digital	-
5 mil+	BRB Investimentos, Finy-FII	-

Elaboração própria com base nos dados de Google Play Store e androidrank.org

A metodologia consistiu em selecionar aplicativos relacionados a investimentos entre os 500 aplicativos “Top” na categoria “Finanças” da PlayStore, excluindo aqueles relativos à negociação de criptomoedas e opções binárias. Uma vez que a plataforma não disponibiliza o dado preciso da quantidade de downloads, não foi possível elaborar um ranking.

Dentre os aplicativos listados, ainda se destacam os de outros bancos mais utilizados por pessoas físicas, como Santander, Bradesco, Banco do Brasil e Itaú; e, em seguida, alguns aplicativos de bancos digitais como C6Bank e o Inter. Finalmente, aparecem os aplicativos de corretoras e de serviços de investimento de instituições bancárias, na faixa dos 5 milhões de downloads, com destaque aos aplicativos da XP Investimentos, Rico, modalmais – corretoras – e do NuInvest e

BTG Pactual Banking – segmentos de investimento de aplicativos bancários. Na lista, observa-se uma profusão de outras corretoras bancárias e não-bancárias com aplicativos facilitando o acesso a seus serviços de investimentos.

Destacamos, em nossa análise, também alguns aplicativos estrangeiros que se destacam entre os mais instalados no Brasil, como os do eToro (plataforma de dados e de *copy trading*) e do Investing.com e TradeMap (sites que apresentam dados de investimentos). Em nossa análise, da mesma forma que para os sites, muitos dos aplicativos financeiros mais instalados no Brasil se relacionavam com os setores de criptomoedas e de operações com opções binárias¹¹⁰. Foram excluídos do levantamento na medida em que não integram o mercado de capitais nacional, tendo dinâmica própria e merecendo uma análise a parte. Cabe mencionar que muitos desses aplicativos oferecem opções de investimentos pouco ou não reguladas pelas instituições brasileiras, portanto envolvendo, para além do risco dos próprios ativos, o risco de fraudes e de não correspondência aos serviços contratados, como a não devolução do capital investido.

Observamos, por fim, a tendência de que os *websites* e *aplicativos* dedicados a conteúdos financeiros migrem para formatos mais acessíveis a partir da internet mediada pelas redes sociais, gerando conteúdos passíveis de compartilhamento, espaços para comentários e discussões. Sobretudo, os agentes por trás da organização dos portais, bem como da elaboração de colunas de análise e opinião, são, frequentemente, chamados a participar publicamente nas redes sociais e se tornam figuras proeminentes, criando pequenas comunidades de seguidores. Discutiremos, a seguir, as transformações pelas quais passa a informação a partir das trocas realizadas pela internet.

¹¹⁰ As opções binárias são um instrumento fornecido por corretoras, em geral operando digital e internacionalmente, para permitir a aposta de curtíssimo prazo na alta ou baixa de um ativo, na maioria das vezes uma relação de câmbio (como o valor do dólar americano para real). Atuando de maneira paralela ao mercado de capitais, apenas utilizando-o como base, aproxima-se mais de uma operação de aposta (como os sites de aposta esportiva) do que de uma operação financeira do mercado de capitais em si.

3.2.4. Opiniões e rumores: dos cafés às redes sociais

Se os fluxos noticiosos formais, partindo de empresas de comunicação, têm sua influência determinante sobre as decisões de mercado, não podemos ignorar a dimensão informal da comunicação humana. Seja pela oralidade ou pela escrita, a circulação dos boatos, opiniões e rumores tem forte apelo sobre as decisões individuais. São determinantes na medida em que carregam informações subjetivas, alternativas ao discurso midiático ou institucional. Em termos do mercado de capitais, funcionam como um diferencial, o que confere a eles um valor estratégico: transações motivadas por informações amplamente difundidas não tendem a propiciar ganhos significativos, enquanto informações mais restritas podem levar um movimento especulativo a se sobrepor sobre os demais. Afinal, o rumor, conforme Cunningham e Curtis (2020, p. 4), “fica em algum lugar além das estimativas subjetivas dos *traders*”, e se todos soubessem o mesmo sobre o valor de tudo, não haveria vontade de negociar. Rumores, para os autores, funcionam como “tecnologia redutora de complexidade”, permitindo simplificar as decisões, sendo úteis justamente porque não correspondem completamente à realidade.

A dimensão pessoal do conhecimento tem importante incidência sobre as decisões de investimento a serem tomadas na medida em que

mercados financeiros apresentam aos investidores uma constante corrente de nova informação. Revisando suas previsões dos movimentos de preço futuros, após decidir que informação é relevante, os investidores precisam determinar como combinar as novas informações relevantes com sua base prévia de conhecimento. Pesquisas em psicologia experimental sugerem, no entanto, que após receber novas informações, pessoas têm dificuldade de revisar suas previsões de forma acurada (ANDREASSEN, 1990, p. 153).

Assim, o recebimento das informações é modulado pela troca interpessoal de opiniões e rumores. Por outro lado, utilizar conhecimentos muito novos que podem sequer trazer resultado pode ser ineficaz. Por isso, rumores tendem a demorar para induzir grandes mudanças no consenso do mercado, e a especulação corre justamente nesse intermédio no qual a informação já circula por alguns, mas ainda não chegou a todos.

Conforme um dito citado por Leinweber (2009, p. 77), no mercado financeiro existem “*known unknowns and unknown unknowns*”: os “desconhecimentos conhecidos” incluem anúncios já programados que afetarão os preços de um ativo, como divulgações de balanços e assembleias, dados macroeconômicos ou taxas de juros; já os “desconhecidos desconhecidos” são bastante dependentes da propagação da informação por meio de boatos e incluem “notícias, discussão, rumor, a ‘cor’ do mercado, ações de agências governamentais e resultados de pesquisas”. O boato financeiro, assim,

se coloca como uma perspectiva de estudo das expiações humanas (a exemplo da fofoca) e das explicitações das angústias e sensações psicológicas (rumor) com adornos de manifestações inerentes ao descolamento existente entre capital especulativo e produção, refletindo as disparidades originárias da globalização desigual dos mercados (MARTINS, 2018, p. 143).

Os rumores têm seu peso até mesmo sobre o poder e influência exercidos pelas empresas de mídia, e o nexo entre o que é público e privado na mídia é bastante relevante nesse sentido. Andreassen (1990) propõe que há reação exagerada a eventos extraordinários ou inesperados no mercado financeiro, com tendência a subestimar dados. A mídia é também um canal potencial pelo qual os rumores de mercado podem se tornar públicos e levar a uma mudança brusca nas expectativas do mercado. Mais do que isso, relatos da mídia ajudam a refletir e reforçar mudanças periódicas no consenso na medida em que incertezas particulares se espalhem (THOMPSON, 2003).

Os rumores são alvo de atenção desde a antiguidade¹¹¹, tanto como a circulação de informações falsas com intenção de reduzir preços. Durante muito tempo, foi famoso o “burburinho”¹¹² que circulava nos saguões das bolsas, frequentadas pelos investidores durante o pregão presencial, que então buscavam “sentir o mercado” através das conversas com outros investidores, procurando entender quais eram os ativos ou movimentos mais procurados.

¹¹¹ Uma lei de 1351 bانيا, nos mercados venezianos, a circulação de rumores falsos com intenção de reduzir os preços pelos quais as obrigações governamentais eram negociadas (SMITH, 2004, p. 12)

¹¹² O “burburinho” corresponde ao *buzz*, termo bastante trabalhado por Storper e Venables (2004) ao tratar do papel da comunicação informal para a economia das cidades.

A digitalização das negociações que levou ao fim do pregão presencial na Bolsa de São Paulo teve impacto sobre essa organização: embora até hoje o prédio abrigue, no antigo salão, uma tela expositiva das cotações das ações e um café, esses ambientes são mais frequentados por visitantes do que negociadores e investidores que, hoje, atuam em frente a telas de computadores em seus escritórios.

As formas de troca de informações entre pessoas, no entanto, persistem e se incrementam. O que muda são suas relações espaciais. Se antes um lugar central da cidade era o espaço no qual circulavam as ideias, opiniões e boatos sobre as movimentações do mercado, hoje essa circulação ocorre, sobretudo, entre os escritórios dos centros de negócios. O espaço dos boatos do antigo centro de São Paulo, com seus cafés do entorno da bolsa, passou progressivamente para os restaurantes, os clubes, os bares e corredores de escritórios das avenidas Faria Lima e Berrini.

Ganhou peso, nas últimas décadas, a realização de eventos, congressos e feiras corporativas voltadas para o mercado financeiro, por onde se formam redes de contatos e nos quais empresas anunciam seus serviços, bem como atraem novos investidores. Uma série de ocasiões permite o encontro entre investidores antigos e novos, analistas e empresas do setor financeiro, com uma variedade de opções e públicos diversificados (Quadro 10).

Quadro 10. Principais eventos relacionados ao mercado de capitais brasileiro

Título	Organizador	Anos	Localização	Caráter
Expert XP	XP Inv.	2011-	SP/Online	Setorial
Encontro Brasileiro de Finanças	SBFIn	2001-	Vários	Acadêmico
CEO Conference Brasil	BTG Pactual	2000-	SP/Online	Setorial
Brazil Investment Forum	Apex Brasil/BID	2017-	SP/Online	Setorial
Expo Money	Trade Network	2002-13	Vários	Setorial
Semana Nacional de Educação Financeira	Planejar	2014-	Vários /Online	Educativo/Popularização
Semana Mundial do Investidor	CVM/WIW	2020-	Online	Educativo/Popularização
Congresso Brasileiro de Mercado de Capitais	B3/Anbima	2018-	SP/Online	Setorial/Popularização

Organização própria

Dentre os principais eventos do mundo corporativo, destaca-se o Expo Money, responsável pela ascensão de pessoas influentes entre agentes do mercado financeiro, congregando empresas e funcionando, durante a década de 2000, para construir relações entre empresas, sobretudo durante o processo de informatização do mercado. A feira Expert XP, por sua vez, organizada pelo grupo XP Investimentos, tem se proposto a ser um grande encontro que conta com investidores novos e experientes, distribuição de convites, palestras com especialistas e também celebridades de fora do mercado financeiro – nomes como Tony Blair, Malala Yousafzai e Magic Johnson, por exemplo, integraram o evento no ano 2020. Além de um encontro de indivíduos do setor financeiro, funciona como projeto de expansão para atração de clientes, ampliação da visibilidade do mercado de capitais e captação de novos investidores. Em 2021, o

evento foi realizado de maneira online e contou com uma interface que dava acesso às atividades – realizadas por meio de vídeo conferência – por meio de uma “cidade virtual”, permitindo caminhar por “edifícios” e remetendo a experiência à proposta do Grupo XP de criação de uma nova sede.

Figura 10. Site de acesso ao Expert XP online (2021)



Fonte: captura de tela própria a partir do site da XP Investimentos (2021)

Consideramos que “as feiras e congressos para indústrias, dentre outros, são fundamentais na construção e difusão de signos, sistemas de valores e práticas mediadas pelo mercado” (VENDRUSCULO, 2016, p. 37). Essas ocasiões permitem aos agentes acompanhar o movimento e dinamismo geral das atividades econômicas dos diferentes setores, refletindo, diz o autor, o escopo geográfico da ação e dos interesses dos agentes envolvidos. Sobretudo, funcionam para o fortalecimento e a imposição de ideários, construídos a partir da formalização da influência de indivíduos a partir de palestras com grandes audiências. A construção de redes de contatos é outra consequência desses encontros no espaço, que podem derivar, eventualmente, em empreendimentos conjuntos e reconfigurações de socialização.

As feiras internacionais são também importantes para as dinâmicas do mercado financeiro, funcionando, como dizem Bathelt e Schudt (2008), como *clusters* temporários; a proximidade geográfica e o contato face-a-face permitem

trocas entre agentes de diferentes países, comparando mercados e trocando experiências, gerando um “*global buzz*” que tem incrementado a velocidade de transmissão de inovações financeiras nos mercados de capitais. Nessas ocasiões, as empresas apresentam novos produtos a clientes e estruturam seus processos de inovação, anunciando prazos para lançamentos e adaptações do mercado.

Para Martins (2018, p. 137), no entanto, “o fenômeno do boato tem nos analistas financeiros seus principais agentes”. Utilizam de diversas fontes para divulgar previsões e emitir opiniões que podem ou não coincidir com suas convicções sobre os fatos. Com a internet, os analistas expandiram suas formas de atuação na medida em que houve “uma proliferação de rumores e notícias que estão ao alcance de todo mundo. Os gurus financeiros de diversas posturas publicam online as cartas informativas reservadas que buscam dirigir a seus clientes corporativos” (CASTELLS, 2003, p. 104). Surgem empresas especializadas em destacar rumores antes de sua difusão mais ampla e, com isso, aumenta a velocidade e o afã de se informar com imediatez sobre todo acontecimento.

Esse fenômeno será incrementado, a partir dos desdobramentos da internet, com um grande componente que ganha peso considerável sobre os rumores: as redes sociais digitais. Fenômeno dos anos 2010, as plataformas de redes sociais na internet passaram a ter um peso significativo e crescente no mercado de capitais, especialmente com a criação dos sistemas de negociação *online* das instituições financeiras, que permitiram acesso facilitado às modalidades de investimento, difundindo-se entre indivíduos de variados níveis de experiência com o mercado de capitais.

As mídias sociais podem ser interpretadas, conforme Bukovina (2016), pensando nas tecnologias móveis ou baseadas na *web* que permitem operar plataformas inteligentes onde usuários podem criar e compartilhar conteúdos, bem como perfis públicos ou semipúblicos e uma árvore de conexão entre usuários. Essas redes envolvem vários blocos de noções, conforme que vão desde “compartilhamento” e “conversas” até a formação de “grupos”, de uma “identidade” e de uma “reputação” (KIETZMANN *et al.*, 2011).

Dentre as mídias sociais, cabe ressaltar alguns pontos importantes no que diz respeito ao setor financeiro. O primeiro é a conformação dos sites de investimentos no formato de fórum — a exemplo do portal Investing — que permite aos usuários interagirem entre si, a partir de comentários curtos. Alguns deles criam comunidades entre si, como o ADVFN e o brasileiro Bastter, sendo que algumas corretoras também passaram a adotar a possibilidade de organização de fóruns em seus *websites*. Um segundo ponto é a organização de páginas e grupos dedicados a investimentos em redes sociais de grande difusão, como Facebook e Reddit, levando usuários, inclusive anônimos, a realizarem uma constante troca de opiniões e dicas de investimentos. Em terceiro, destacamos a criação de perfis públicos em redes sociais como Twitter, LinkedIn e Instagram, que permitem difundir diariamente e de maneira capilarizada entre os usuários uma série de conteúdos que promovem o engajamento e a publicidade dos ativos disponíveis para investimento. As comunidades organizadas em torno desses perfis públicos os identificam como *influenciadores digitais* que, por vezes, são profissionais já tradicionais do mercado financeiro e, por outras, investidores com pouca experiência, mas que foram capazes de organizar uma rede de seguidores. Com frequência, esses perfis atuam no sentido de promover a venda de cursos de investimentos, orientando aplicações publicamente com a promessa de aprimorar o conhecimento ou fornecer dicas mais precisas mediante uma assinatura ou compra de livros, vídeos ou palestras.

Bukovina (2016, p. 72) associa o recorrente uso de fóruns de investimento, mídias sociais, mecanismos de busca por investidores de varejo ao acesso limitado que possuem as plataformas e bases de dados de investimento profissional, tais como os terminais Bloomberg e Thomson Reuters. A demanda por informação, seja diretamente sobre preços e notícias ou sobre análises e opiniões, em especial por clientes com pequenas porções de capital para investir, mas incapazes de sustentar os altos preços pagos por assinaturas de serviços especializados, seria assim suprida por essas redes de acesso mais amplo, gratuito e imediato, com algoritmos de recomendação que encaminham os usuários aos conteúdos mais relevantes. Além disso, as mídias sociais permitem recombinação e compartilhamento das informações existentes, criando uma série de reações, opiniões, emoções e

humores, sendo assim uma dimensão a mais sobre o comportamento coletivo dos investidores.

Para além da simples troca de informações, é marcante o surgimento de plataformas que integram os perfis em redes sociais com as próprias operações de investimento. Nessa linha, o *social trading* vem ganhando espaço como modalidade para investidores de varejo, acoplando-se a negociação online às mídias sociais (GEMAYEL; PREDA, 2018). As “*social trading platforms*” permitem aos seus usuários interagirem replicando negociações realizadas por outros investidores por meio de um algoritmo de espelhamento de operações — formando-se então *trade leaders* que, conforme os autores, são aspirantes a gestores, investindo conforme seus “seguidores” associem seus capitais às suas decisões para receber os mesmos lucros ou prejuízos. Um dos maiores exemplos em atividade é a plataforma israelita eToro, que permite o “investimento social”, com acesso em português para usuários brasileiros e acesso a negociações com ativos dos Estados Unidos e criptomoedas. A modalidade tem se apresentado como tendência futura a adesão em outros mercados.

A organização e a combinação de investimentos em comunidades digitais também têm ganhado relevância, conforme se organizam grupos que, em paralelo aos coletivos formais do mercado de capitais, como os clubes de investimento, atuam como coletivos ao realizar determinados tipos de aplicação em grandes números. Um acontecimento notório envolvendo o uso das redes sociais e o mercado de capitais se deu em janeiro de 2021, quando o fórum WallStreetBets na rede social Reddit organizou coletivamente a aquisição de ativos da empresa GameStop, que passou por rápida ascensão de preços e uma queda acentuada após decisões do sistema regulatório dos Estados Unidos¹¹³.

¹¹³ A GameStop é uma companhia cuja sustentabilidade econômica se encontra em risco porque sua atividade, a venda de jogos em lojas de shopping centers, se encontra em decadência, levando os preços da companhia a atingirem níveis muito baixos. A compra desenfreada de ativos da empresa provocada pelas discussões nas redes sociais levou a subsequentes dias com altas de preço que chegavam a 200% em um único dia. A ação, que chegou a valer U\$ 2,57 em abril de 2020, chegou a U\$ 438,00 ao final de janeiro, fazendo com que fundos de investimento que mantinham posições de venda a descoberto, vendendo o ativo sem tê-lo em carteira, tivessem grandes prejuízos através do chamado *short squeeze* — entre outros, uma das intenções da ação coletiva organizada na rede. Dentre os acontecimentos, um tweet do magnata e influenciador digital Elon Musk impulsionou os processos em curso. Por fim, a Securities and Exchange Commission (SEC) suspendeu

Em função da atenção que as decisões de alocação de investimentos ganham a partir de sua exposição a um grande público nas redes sociais, investidores tendem a exibir maior preocupação com seus atos, temendo que decisões ruins afetem sua reputação perante seu público (GEMAYEL; PREDA, 2018, p. 175) e adaptando seu comportamento para evitar mostrar as decisões ruins, limitando perdas em vez de mantê-las. Essa exposição pública das decisões pode, inclusive, envolver falseamento da realização de posições, de maneira a simular carteiras perante a audiência, ou mesmo a proposição de investimentos de alto risco por meio de análises ou indicações polêmicas ou pouco convencionais, de maneira a atrair visualizações e clientes.

Procurando contemplar a importância adquirida pelas redes sociais e a atividade de influenciamento digital, a Anbima (2022) realizou um levantamento sobre esse fenômeno, identificando aproximadamente 406 mil publicações, elaboradas por 277 influenciadores e 612 perfis. As publicações estavam distribuídas nas redes *Twitter* (62,5%), *Instagram* (15,6%), *Facebook* (12%) e *Youtube* (9,9%), estabelecendo um alcance calculado de 91,5 milhões de seguidores no total, contraposto a um alcance de 80,3 milhões pelos “perfis de veículos de imprensa e de portais da grande mídia especializados no mercado financeiro”¹¹⁴.

Segundo a pesquisa averiguou, os maiores influenciadores de investimentos identificados foram¹¹⁵: 1) Economista Sincero; 2) Nathália Arcuri; 3) Bruno Perisi (Você MAIS Rico); 4) Me Poupe!; 5) O Primo Rico; 6) Gustavo Cerbasi; 7) Tiago Reis; 8) Ports Trader; 9) Café com Ferri; 10) Nath Finanças. Esses perfis são bastante diversos, com alguns deles sendo voltados à prática da organização das finanças pessoais, outros a práticas especulativas com investimentos de alto risco.

as negociações da ação pelo aplicativo Robinhood, que vinha sendo utilizado por esse coletivo de investidores, interrompendo o processo e levando a uma queda das ações para a faixa de U\$40,00 no mês seguinte.

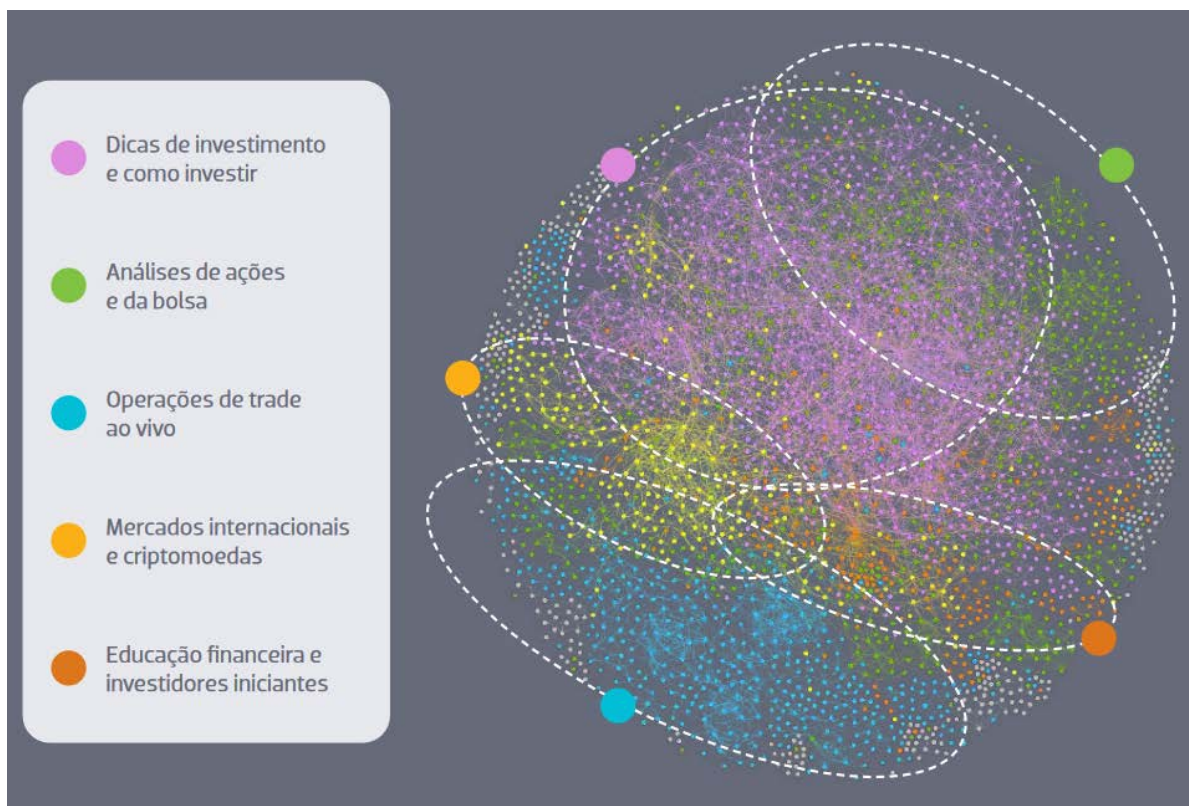
¹¹⁴ Dentre esses, a Anbima elenca os veículos O Globo, Folha de S. Paulo, O Estado de S. Paulo, UOL, Valor Econômico, Valor Investe, Exame, InfoMoney, IstoÉ Dinheiro e UOL Economia.

¹¹⁵ Conforme a Anbima, “Foram feitos cruzamentos entre as diferentes plataformas e cálculos estatísticos a partir de critérios de autoridade, articulação, comprometimento, popularidade e engajamento médios das redes ativas de cada personagem. Esses cálculos levam em consideração as diferentes formas de uso das plataformas pelos seguidores, de atributos e comportamentos de cada rede social e de postagens pelos próprios influenciadores”.

A pesquisa menciona que 17% do total de influenciadores mantiveram relações profissionais com instituições de mercado em 2021 e, conforme averiguamos, dentre os maiores influenciadores, alguns atuam de maneira independente, como Gustavo Cerbasi (autor de livros de aconselhamento financeiro) e Nath Finanças (Nathalia Rodrigues, orientadora de organização financeira pessoal); outros atrelados a empresas de análise de investimentos, tais como Tiago Reis (Suno Research), Café com Ferri (Rafael Ferri, do Traders Club) e O Primo Rico (Tiago Nigro, da Rico Investimentos).

Dentre as instituições com maior presença entre influenciadores digitais, a pesquisa Anbima destaca XP Investimentos, BTG Pactual, Clear, Eu Quero Investir, Genial, Suno Asset, Banco Modal, Clube do Valor e NuInvest, com colunistas e analistas mantendo redes sociais ativas. A atividade e os destaques variam conforme as distintas redes sociais, com o Twitter – com sua chamada *fintwit* – contabilizando 45% das publicações sobre conjuntura econômica, enquanto o Youtube se destaca nas dicas de investimento com 45%. Transitam, também, entre públicos diversos e se organizam em torno de variados temas (Figura 11). Entre os produtos mais mencionados estão as moedas (27%), ações (24,5%), criptomoedas (21,3%), dividendos (10,6%), fundos imobiliários (5,5%) e poupança (2,6%), *commodities* (2%), CDI (1,4%) e tesouro direto (1,1%). As publicações dessa rede de influenciadores giram 32% em torno do aconselhamento dos melhores tipos de investimento, com forte presença de produtores de conteúdo e portais especializados. As análises sobre ações específicas contabilizam 20% da rede, a partir de análises gráficas e fundamentalistas, com forte atuação de analistas independentes. As operações *day trade*, finalmente, reúnem 18% do conteúdo, com vídeos e podcasts contendo as chamadas *morning call* apontando as expectativas para o pregão diário. As criptomoedas, em ascensão, contabilizam 10% e, por fim, a educação financeira ocupa um papel importante com 8% representados por produtores de conteúdo de aconselhamento, em especial sobre economias pessoais.

Figura 11. Mapa de grafos dos temas financeiros abordados em redes sociais (2021)



Fonte: Anbima (2022)

Os influenciadores são divididos pela Anbima em “produtores de conteúdo”, responsáveis pela criação de vídeos e publicações de grande circulação; “analistas”, que expõem suas previsões através de gráficos ou dados em suas redes; e “traders”, que atuam mostrando suas rotinas profissionais, inserindo dicas sobre transações e técnicas de *day trade*, frequentemente trabalhando com conteúdo ao vivo. A criação de personagens é muito importante, atrelando nomes e apelidos chamativos e emplacando seus nomes no mundo do interesse por investimentos. Assim, títulos como “Economista Sincero”, “Favelado Investidor”, “Ogro de Wall Street” e “Tourinho de ouro” se notabilizam, ganhando destaques o tom quase irônico das abordagens, bastante característico da atuação em redes sociais.

Criam-se, em torno dos influenciadores, comunidades que têm o poder de repercutir fatos notórios, difundindo rapidamente modalidades e técnicas de investimento, facilitando que indivíduos que antes pouco tinham contato com o

mercado de capitais passem a conhecê-lo, mesmo que a partir de sátiras. São mecanismos de difusão de ideias que também difundem emoções, envolvendo contendas entre influenciadores nas redes sociais. Para Leite (2011, p. 172), vários gurus financeiros, por meio de suas redes de socialização, criam “espaços na internet como pontos de encontro para discussão, e comunidades em redes sociais, que passam a fazer parte do cotidiano de indivíduos e famílias”. A rede social na qual os indivíduos se integram, por sua vez, influenciam nas decisões a serem tomadas, como mostrou também há tempos Granovetter (1973).

A presença da internet, se em um primeiro momento servia apenas à facilitação das transações a partir dos sistemas de negociação, passa a exercer efeitos importantes sobre a organização dos mercados. Desde a própria B3 –, que passa a atentar para a presença significativa das organizações de investimentos em redes sociais –, até a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) –, que expressa sua preocupação com a dificuldade da regulação da difusão de informações capazes de alterar dinâmicas do mercado –, é inegável a presença crescente, no mercado de capitais, das relações estabelecidas no meio digital.

Os “burburinhos” que ocupavam as salas de pregão da bolsa se estenderam e se expandiram geograficamente, atingindo toda a rede de distribuição digital de conteúdos. Ultrapassa a rede de investidores, alcançando um público mais amplo, trazendo as dinâmicas mercantis para seus cotidianos e atraindo potenciais indivíduos aos investimentos financeiros e seus ideários. São, portanto, elemento de necessária atenção para pensarmos os desdobramentos sociais e geográficos das finanças nas próximas décadas.

3.3. Os profissionais do investimento

Embora o investimento financeiro seja um ato que dependa, fundamentalmente, da posse de capitais para aportar, e qualquer um que disponha disso e de meios de acesso ao mercado possa realizá-lo, a variação no nível teórico e prático do domínio é grande, proporcional à complexidade das operações. Conforme ocorrem os desdobramentos do mercado de capitais, crescem as modalidades de investimento e, sobretudo, conforme o setor financeiro se desenvolve enquanto parte fundamental da economia capitalista, reunindo atividades que orbitam a organização dos investimentos, surgem diversas formas de profissionalização das finanças.

Surgem e se multiplicam profissões associadas às práticas financeiras. Por um lado, graduações e pós-graduações incorporam conteúdos relativos ao mercado financeiro, especializando-se. Por outro, multiplicam-se cursos de maior ou menor duração, mais ou menos formalizados, desde aqueles oferecendo um rigoroso conteúdo técnico para atuação no mercado de capitais, até aqueles prometendo fortunas com aportes simples. Finalmente, iniciativas se multiplicam representando uma preocupação com a alfabetização e a educação financeira da população em geral, tendo em vista o crescente papel dos investimentos financeiros em um cotidiano econômico no qual cada vez mais se fazem presentes modalidades de capitalização, de renda fixa e variável, de fundos de pensão, de modalidades de crédito e empréstimo inclusive para pequenas atividades comerciais. Trataremos, a seguir, de observar o desenvolvimento da educação e profissionalização financeira formal e informal no território brasileiro.

3.3.1. Instituições difusoras do conhecimento financeiro

Tradutoras de uma percepção do mundo econômico, as informações financeiras trazem consigo uma visão de mundo, um modo de observar a sociedade, a política e as relações comerciais. Perante elas, portanto, é preciso constituir-se enquanto sujeito que fará uso delas de acordo com uma série de conceitos, ideias, teorias e propostas de entendimento do mundo. Afinal, suas decisões e práticas financeiras devem estar embasadas para fazer uso delas de maneira eficiente. Um investidor que pouco esteja atento às regras e aos raciocínios do mercado frequentemente obterá rendimentos baixos, o que é desinteressante tanto individualmente quanto para uma empresa que o contrate.

Há um preparo para que prestadores de serviços financeiros e investidores profissionais estejam aptos a traduzir as mensagens e signos contidos nos mercados, e em torno disso se organiza grande aparato de instrução e educação profissional. A ele, está ligada a formação de uma mão-de-obra especializada capaz de aplicar conhecimentos advindos tanto de teorias econômicas como da própria prática de investimento para obtenção de melhores rendas ou de funções mais eficientes na operação do mercado. Desenvolvem-se instituições de educação superior que buscarão observar, alcançar e dirigir as tendências do mundo financeiro.

A profissão financeira nasce tão logo surgem as primeiras atividades bancárias. Sua história acompanha a do capitalismo como sistema econômico. A especialização da mão-de-obra que permite a forte expansão dessa atividade, sobretudo com a formalização desta a partir do século XX. Esse processo envolve a incorporação de conhecimentos advindos de teorias econômicas que buscam explicar o mercado, com modelos, regras e formas de adequação dos negócios a uma perspectiva da economia como um todo.

Se, inicialmente, as funções financeiras contavam essencialmente com conhecimentos contábeis, atuários e de comércio, o que se vê é uma racionalização e cientifização das profissões financeiras. A expansão dos cursos superiores e o surgimento de especializações em negócios resultaram, especialmente a partir dos anos 1970, em ofícios ligados a investimentos e serviços

financeiros avançados, voltado especialmente para o trabalho no setor de serviços financeiros e a formação de quadros executivos para a gestão corporativa.

A educação formal para o trato com as finanças advém sobretudo da universidade, que afinal, propõe Gottmann (1979, p. 7), “é na verdade um ‘serviço avançado para os negócios’ essencial, comparável em importância aos serviços financeiros”. É nas universidades que se desenvolvem hipóteses explicativas do movimento dos mercados. É nelas que nasce, a partir do trabalho de Markowitz (1952), proveniente da influente escola econômica da *University of Chicago*, a teoria moderna do portfólio e o *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), que possibilitou a utilização de princípios racionais de diversificação de investimentos para otimização de carteiras, amplamente adotados por agentes do mercado de capitais. São desenvolvimentos que permitiram que os profissionais financeiros, munidos de conhecimentos especializados, fossem contratados pelas companhias para aprimorar sua rentabilidade. Empregados como negociadores, operadores, gestores e decisores, os profissionais especializados em finanças aplicam os conhecimentos adquiridos e passam a ser avaliados pela maneira com que se mostram integrados a eles.

O ensino das ciências econômicas no Brasil derivou dos cursos oferecidos pelas academias de comércio (CASTRO, 2001), com aulas oferecidas desde 1809 a partir da corte imperial, posteriormente substituídas pelas do Instituto Comercial do Rio de Janeiro em 1856 e da Academia de Comércio do Rio de Janeiro em 1902. Só em 1926, pelo Decreto n. 17.329, foi instituído o ensino das Ciências Econômicas e Comerciais, tendo como pré-requisito o título de Contador. A Faculdade de Ciências Econômicas e Administrativas do Rio de Janeiro iniciaria suas atividades em 1939 e, em 1946, foi criado o primeiro curso universitário de Economia na Universidade do Brasil, colaborando para a regulamentação da profissão de economista em 1951.

A partir dessa formalização, os cursos superiores se proliferaram, de forma que o Ministério da Educação brasileiro registra, em 2022, cerca de 247

instituições ofertantes de Graduação em Ciências Econômicas¹¹⁶, que se somam a áreas relacionadas como Ciências Contábeis e Atuárias e Administração Pública e Empresarial na formação de quadros corporativos e públicos para atuação no mercado financeiro.

Ao mesmo tempo em que as universidades públicas se difundem, fortalecem e, posteriormente, se interiorizam, levando à enorme ampliação do quadro de economistas e afins no território, o ensino superior particular se desenvolve com especial afinco nas áreas voltadas ao mercado financeiro. O grande destaque histórico fica por conta da Fundação Getúlio Vargas, organizada em 1944 por Luis Simões Lopes, presidente do Departamento Administrativo do Serviço Público (DASP) do Estado Novo varguista. Dedicada ao ensino e pesquisa em administração pública e privada, a instituição destacou-se progressivamente na área de economia, especialmente com o destaque de um núcleo de economistas liderado por Eugênio Gudín, influente economista liberal e ministro da Fazenda do governo Café Filho.

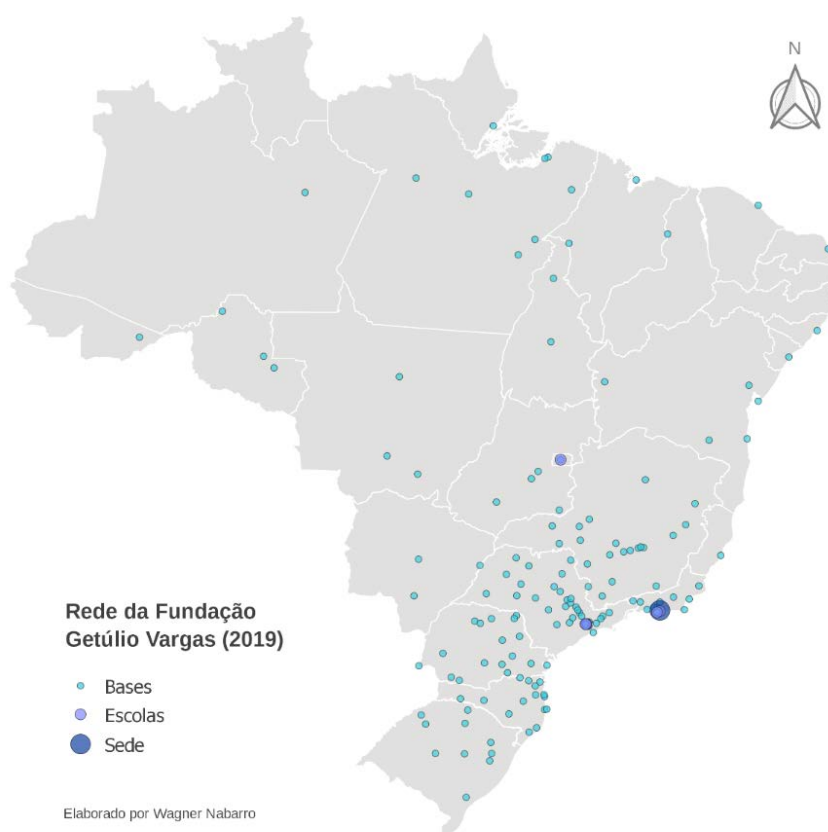
Algumas das faculdades criadas pela FGV merecem destaque na área de mercado de capitais: as cariocas Escola Brasileira de Administração Pública e de Empresas (EBAPE, primeira escola de administração pública do país criada em 1952) e Escola Brasileira de Economia e Finanças (EPGE, criada em 1961 como parceria do Instituto Brasileiro de Economia da FGV com a Fundação Rockefeller); e as paulistas Escola de Administração de Empresas de São Paulo (EAESP, criada em 1954 a partir do curso de Administração com apoio da *Michigan State University*, sendo o primeiro curso do gênero fora da América do Norte)¹¹⁷ e Escola de Economia de São Paulo (EESP, inaugurada em 2003 em plena sala de negociações da Bovespa). Sua rede de unidades, ocupando quase todas as unidades da federação (Mapa 10), leva formação e suporte empresarial e

¹¹⁶ Somam-se a esses cursos de Graduação outros especializados: 4 em Finanças; 1 em Economia Empresarial; 1 em Relações Econômicas Internacionais; 1 em Tecnologia de Blockchain e Criptomoedas; 1 em Gestão Financeira; e 1 em Gestão de Global Trading.

¹¹⁷ Ao menos desde 1995, a Bovespa e a BM&F possuíam espaço dentro da FGV, com a chamada “Ala das Bolsas” instalada na EAESP disponibilizando terminais com vistas a incorporar os futuros profissionais nas práticas de negociação. Para além disso, iniciativas como a aplicação e premiação de simulados de investimentos marca a relação de afinidade estabelecida entre a bolsa e a instituição de ensino.

administrativo com grande capilaridade, tornando a fundação uma instituição central para a atividade corporativa nacional. Sua participação abrange desde a formação de quadros profissionais, inclusive em atuação conjunta com instituições financeiras por meio de parcerias, até a participação nos processos de certificação e instrução especializada no mercado de capitais.

Mapa 10. Brasil: Rede de unidades da Fundação Getúlio Vargas (2021)



Elaboração própria com base em dados da FGV (2019)

A Fundação Instituto de Administração (FIA), outro centro importante de difusão de conhecimento financeiro no país, foi organizada em 1980, derivada do Fundo de Pesquisa do Instituto de Administração (FUNAD), por sua vez organizado em 1959. Criada por docentes do Departamento de Administração da Faculdade de Economia e Administração da USP (FEA/USP), a fundação desenvolve projetos de pesquisa e educação na área de Administração, destacando-se pela oferta de cursos *Master of Business Administration* (MBA) desde 1993. Outras duas fundações derivadas da USP também ganharam destaque: a Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas (FIPE) e a Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis,

Atuárias e Financeiras (FIPECAFI). As três fundações são bastante influentes nas políticas econômicas públicas e privadas no país, com a FIA e a FIPECAFI oferecendo diversos cursos formativos e parcerias com o mercado financeiro e atuando como entidades privadas em vínculo constante com a universidade pública.

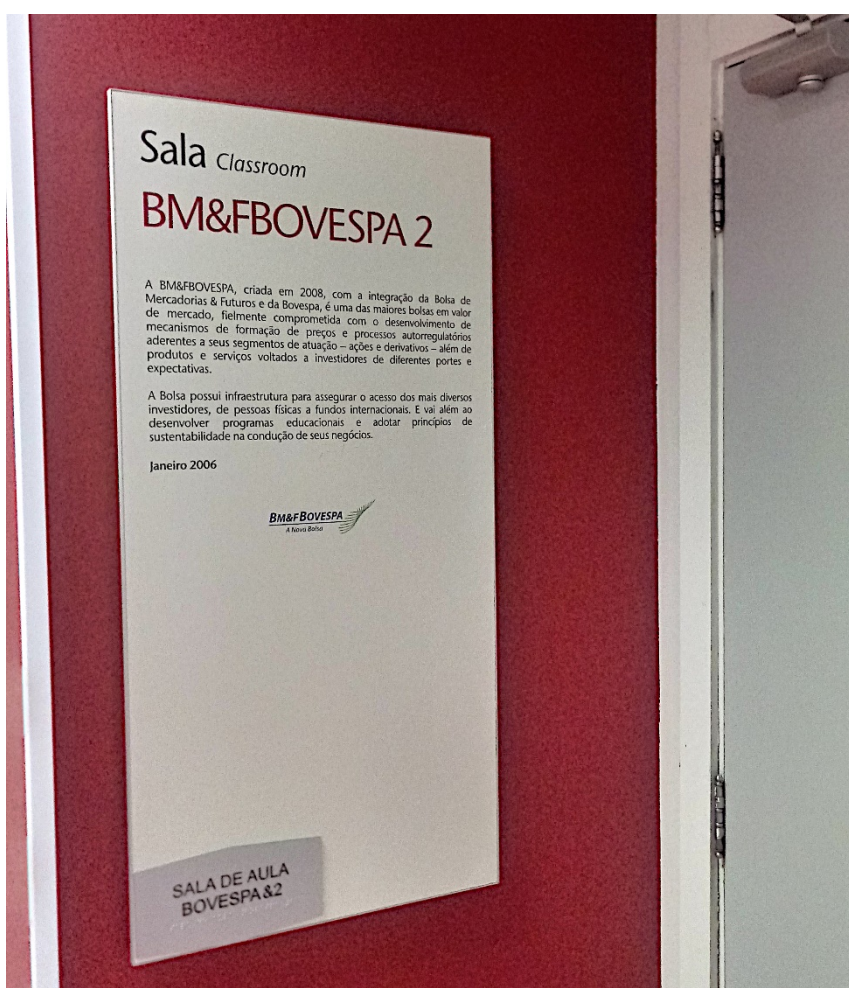
Completam esse rol outras três instituições voltadas fundamentalmente à pesquisa e ensino em finanças. A primeira é o Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais (Ibmec), criado em 1970 no Rio de Janeiro como entidade sem fins lucrativos orbitando a Bolsa de Valores do Rio de Janeiro. Suas atividades enquanto organização foram extintas em 2017 e transferidas para o Comitê para o Desenvolvimento do Mercado de Capitais (CODEMEC), enquanto suas atividades educacionais foram transferidas para a Ibmec Educacional, que hoje oferta diversos cursos superiores e de pós-graduação¹¹⁸, com diversos cursos de MBA voltados ao mercado financeiro e a tecnologias da informação. Sediado no Rio de Janeiro, onde possui uma unidade no Centro e outra na Barra da Tijuca, também está presente em São Paulo (inaugurando em 2017 uma nova sede nos Jardins); em Brasília (desde 2008, com nova sede em 2018); e em Belo Horizonte (desde 1991, com nova sede inaugurada em 2001). Além disso, possui unidades de apoio em alguns grandes centros: Salvador, Fortaleza e Teresina na região Nordeste; e Ribeirão Preto e São José dos Campos no interior de São Paulo.

A partir do Ibmec também se originou o Insper, instituição de ensino superior criada em 1987 na Avenida Paulista, em São Paulo. Inicialmente voltada a oferecer cursos de MBA em Finanças, logo expandindo para diversos cursos em áreas relacionadas a economia, negócios, direito e engenharia. O Insper funcionou, até 2009, sob o nome de Ibmec São Paulo, alterando seu nome para diferenciar-se da instituição previamente descrita, na medida em que se tornou uma instituição independente. A partir de 1999, passa a oferecer também cursos de graduação em Administração e Economia. Com o crescimento, a escola se transfere para um edifício no bairro do Paraíso e, em 2006, transfere-se para a

¹¹⁸ Os cursos de graduação incluem, além de ciências econômicas, engenharia de computação, engenharia de produção, administração e relações internacionais. Os cursos de pós-graduação são oferecidos nas modalidades MBA, Global MBA, LLM e Master, além de cursos de Extensão oferecidos online.

atual unidade, na Av. Hélio Pellegrino, na Vila Olímpia – aproximando-se, por consequência, do novo centro de negócios. A instituição possui, em seu quadro societário, alguns dos principais e mais conhecidos empresários do país – Jorge Paulo Lemann, Marcel Telles, Carlos Sicupira e Claudio Haddad – o que é utilizado, inclusive, como parte de sua publicidade. Apresenta forte conexão com o mercado de capitais brasileiro, inclusive expressa pela nomeação de suas salas a partir de empresários e da própria BM&FBovespa.

Figura 12. Sala de aula do Insper nomeada em homenagem à BM&FBovespa (2019)



Autoria própria (maio/2019)

Por fim, em meio a diversas escolas de negócios criadas ou importadas nas décadas de 1980, 1990 e 2000, cabe um destaque, na área de mercado de capitais, à Saint Paul, inaugurada em 2002 na Vila Olímpia, em São Paulo. Sua atividade educacional atualmente é bastante próxima à bolsa de valores, oferecendo

diversos cursos formativos e de MBA em mercado de capitais e áreas relacionadas, frequentemente interagindo com a B3 através de parcerias. A iniciativa, dessa vez, foi por conta de José Claudio Securato e seu pai José Roberto Securato — este com longa experiência no mercado financeiro, lecionara na FEA-USP, PUC-SP, FIA e IBMEC, entre outros. Dessa experiência nasceria o *Saint Paul Institute of Finance*, em 1996, que derivaria na escola de negócios.

O intercâmbio educacional, sobretudo com Estados Unidos, Reino Unido, França e China, a partir de escolas de negócios situadas nesses países, é bastante valorizado e, com isso, forma-se uma rede de produção e reprodução de conhecimento prático e acadêmico, constantemente incorporado e aplicado pelos profissionais financeiros brasileiros. Frequentemente, modelos de educação e de tutoria profissional estabelecidos em contextos norte-americanos, franceses ou ingleses são incorporados e valorizados no currículo de seus funcionários, com as instituições financeiras visando a atualização de profissionais com as inovações financeiras em desenvolvimento nos mercados mais importantes.

Para analisar a formação profissional em finanças no território brasileiro, é inevitável abordar a oferta de cursos de *Master of Business Administration* (MBA). Inicialmente concebidos como um tipo de especialização acadêmica voltada a executivos e administradores de empresas, foi posteriormente expandido também para outras áreas e, no Brasil, se configura como uma pós-graduação *lato sensu*, voltando-se para a formação prática e a aplicação profissional (RETTL, 2013). As menções a esses cursos são frequentes no mercado financeiro, com ampla variedade de oferta, sendo que os profissionais financeiros frequentemente recorrem a eles tanto para instrução como para a prática do *networking*, considerando que muitos dos docentes e dos colegas também participam ativamente do mercado.

Essa modalidade de pós-graduação chega oficialmente ao Brasil em 1999, quando os cursos passam a ser credenciados pelo Ministério da Educação e Cultura (MEC) e por algumas associações. Apesar do reconhecimento do MEC, é importante considerar nem todos os cursos que adotam esse nome realmente se adequam à proposta de uma educação executiva, o que torna a classificação dos

curso bastante complexa. Por isso, tomamos como base a lista de membros do EQUIS¹¹⁹, associação avaliadora que nos serve de referência para identificar as principais escolas de negócios ofertando cursos nessa modalidade. A associação conta, atualmente, com 14 membros brasileiros (Quadro 11). Desses, 7 instituições estão em São Paulo e 3 no Rio de Janeiro. Fora desse eixo, há escolas em Curitiba, Fortaleza, Passo Fundo-RS, Nova Lima-MG e Fortaleza. Cabe ponderar que, embora a sede de algumas instituições seja localizada fora desse eixo, muitos dos cursos são oferecidos em São Paulo através de filiais ou de representantes.

Quadro 11. Instituições ofertantes de cursos MBA membros da EQUIS (2022)

Instituição	Sede	Instituição	Sede
Escola de Administração de Empresas de São Paulo (EAESP/SP)*	São Paulo	Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado – FECAP	São Paulo
Escola Brasileira de Administração Pública e de Empresas (EBAPE/RJ)*	Rio de Janeiro	Fundação Instituto de Administração – FIA	São Paulo
Fundação Dom Cabral (FDC/SP)*	Nova Lima	International Business School – IBS	São Paulo
Inspere	São Paulo	Coppead-UFRJ	Rio de Janeiro
Escola de Negócios Saint Paul (SP)**	São Paulo	Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais – IBMEC	Rio de Janeiro
Escola Superior de Propaganda e Marketing – ESPM	São Paulo	Escola de Negócios da PUC – Paraná	Curitiba
Faculdade Meridional – IMED	Passo Fundo	Universidade de Fortaleza – Unifor	Fortaleza

* Instituição credenciada ** Curso online credenciado (EOCCS)

Além das escolas de negócio já citadas, encontramos nessa lista algumas também importantes no contexto brasileiro, e cabe introduzi-las. A Fundação Dom Cabral, fundada em 1976, foi um desdobramento da Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais, constituindo-se enquanto instituição sem fins lucrativos e estabelecendo conexão com o francês *Institut Européen d'Administration des Affairs* (INSEAD) e o *Kellogg School of Management* dos Estados Unidos. Atualmente, possui campus em Belo Horizonte e São Paulo, apresentando maior

¹¹⁹ Instituição credenciadora de escolas da *European Foundation for Management Development*, instituição que, junto da *Association to Advance Collegiate Schools of Business* (AACSB) e da *Association of MBAs* (AMBA) avalia a qualidade de escolas de negócios no mundo todo. Lista disponível em: <https://www.efmdglobal.org/membership/members/list-of-members/>

capilaridade a partir da oferta de programas em parceria com associados em quase todas as unidades da federação e oferecendo cursos de especialização em gestão, MBA e pós-MBA.

A Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado (FECAP), por sua vez, tem uma trajetória mais longa e tradicional que as demais, fundada em 1902, como projeto de escola de comércio para a cidade de São Paulo derivado de proposta encabeçada pelo vereador João Pedro da Veiga Filho e pelo representante do comércio Horácio Berlinck, sendo então presidida por Raymundo Duprat, inaugurada como “Escola Prática de Comércio”. Foi a primeira instituição a oferecer cursos nacionais de Economia e Contabilidade, respectivamente em 1934 e 1939, operando a partir de um campus no bairro da Liberdade, em São Paulo, outro no Largo São Francisco (para os cursos de especialização) e outro em Pinheiros, (este último destinado aos cursos de pós-graduação e MBA). Em linha semelhante, também é uma tradicional instituição de ensino superior privado a Escola Superior de Propaganda e Marketing (ESPM), estabelecida em 1951 por empresários paulistas da mídia liderados por Rodolfo Martensen e apoiados por Pietro Bardi e Assis Chateaubriand. Hoje com *campi* em Rio de Janeiro, Porto Alegre e São Paulo, oferece diversos cursos relacionados a publicidade, jornalismo e administração.

O jornal *Financial Times* elabora um índice das melhores escolas de negócios — “Executive Education”¹²⁰. Entre os programas abertos, o Brasil está presente através da Fundação Dom Cabral (FDC), em 9º lugar no ranking mundial; entre os programas customizados, a FDC aparece novamente, agora em 11º, enquanto a FGV-EAESP aparece em 49º. Além disso, duas escolas de negócio — IESE (Navarra, em 3º) e Skema Business School (Lille, em 31º) incluem campus no Brasil — a primeira em São Paulo, a segunda em Belo Horizonte.

Recorrendo ao sistema de Regulação do Ensino Superior do Ministério da Educação (MEC)¹²¹ para identificar dados sobre a educação voltada ao mercado

¹²⁰ <https://rankings.ft.com/rankings/2872/executive-education-open-2022>

¹²¹

<https://emec.mec.gov.br/emec/consulta-cadastro/detalhamento/d96957f455f6405d14c6542552b0f6eb/NTU1>

financeiro no país, contabilizamos cursos ativos oferecidos como MBA relacionado a “mercado de capitais”, “mercado financeiro” ou “investimentos”.

Tabela 3. Instituições brasileiras oferecendo cursos de MBA em “mercado financeiro”, “mercado de capitais” ou “investimentos” (2022)

Estado	Cursos	Estado	Cursos	Estado	Cursos
SP	31	SC	5	PI	2
RJ	14	MS	3	AM	1
MG	13	PE	3	MT	1
PR	13	RS	3	RR	1
GO	9	ES	3		
DF	6	CE	2	Total	109

Fonte: Ministério da Educação (2022)

A tabela evidencia duas observações: novamente a preponderância de São Paulo na sede de cursos relacionados a investimentos e mercado de capitais, sendo 19 na capital e 12 no interior ou litoral do estado; e a difusão dessa modalidade de curso, encontrado até mesmo em instituições de estados pouco expressivos quando se considera a inserção no mercado financeiro. Há, ainda, uma infinidade de cursos que oferecem MBA em áreas relacionadas a finanças, contabilidade, gestão de negócios e negócios internacionais, cursos *latin legus magister*¹²² (LLM) de especialização em direito e mercado de capitais, e cursos diversos de especialização em temas como “mercado de capitais e derivativos”, “mercado de capitais e fundos de investimentos”, “sistema financeiro”, “regulação do mercado de capitais”.

A própria B3 a partir de seu setor de educação, atua em conjunto com instituições educacionais para a oferta de cursos avançados. Com a Saint Paul Escola de Negócios, oferece um MBA Executivo em finanças e cursos de formação em mercado de renda fixa, profissionais em mercados derivativos, análise fundamentalista e análise técnica, mercado de derivativos agrícolas e gestão de risco. Com a FIA, ofereceu o MBA em Informações Econômico-financeiras e Mercado de Capitais para Jornalistas. Colabora também com o Insper, IBMEC,

¹²² Modalidade de curso em nível de pós-graduação voltado para uma abordagem prática do Direito, originário de países que adotam a *Common Law*, com duração média de um ano.

FIPECAFI (com o curso de Pós-Graduação no Mercado Financeiro e de Capitais), FIA (formação de *brokers*) e com a Confederação Nacional das Instituições Financeiras (CNF), participando nos cursos de MBA, especializações e cursos avulsos.

Se os cursos formais são essenciais para a qualificação da mão-de-obra especializada em finanças – seja pela educação em si, seja pelos contatos interpessoais que se tornam parte fundamental da vida profissional – também há uma série de outros cursos menos formalizados ou desvinculados de programas específicos que são de fundamental importância e que abordaremos em outros subcapítulos. É muito comum, inclusive, que profissionais advindos de outras áreas não relacionadas à economia, especialmente de outros cursos relacionados às ciências exatas, como os de engenharia, realizem uma inserção posterior no mercado financeiro, o que torna fundamental tanto as especializações e MBAs quanto os demais cursos menos formalizados de maneira a propiciar a construção de um currículo profissional.

Assim, outro mecanismo relevante para se observar a difusão da profissão financeira nos cursos superiores brasileiros são as Ligas do Mercado Financeiro (LMF), como analisadas por Sigahi e Saltorato (2020). Em sua cartografia, os autores identificaram um total de 48 ligas criadas até 2017, a maioria em universidades públicas dispersas por todas as unidades da federação, atuando como entidades estudantis que abrigam jovens em formação em cursos como engenharia, economia e administração. Sua função básica é promover eventos e contatos interpessoais que propiciem uma integração ao setor financeiro, influenciando nas escolhas dos futuros profissionais. São recrutados alunos, conforme análise pelos autores citados, a partir de ideários associados aos investimentos, tais como o “sentido de urgência” e a venda de um “grande sonho”, desqualificando setores cuja lógica compete com a financeira para valorizar ideologicamente empregos e atividades em setores afinados com as instituições financeiras.

Assim, a formação de quadros profissionais nas finanças, para além da mão-de-obra, configura um mecanismo de transmissão de conhecimentos e de

difusão de práticas técnico-científicas. Essa participação de “células de pesquisa, inúmeros colóquios, amplas operações de formação de quadros da função pública, produção e difusão maciça de um léxico homogêneo, verdadeira língua franca das elites modernizadoras” (LAVAL; DARDOT, 2016, p. 216) são fundamentais para a difusão de racionalidades, indicando modos de proceder perante situações que se colocam à sociedade.

A partir do exposto, podemos observar que há uma progressiva especialização financeira ainda em curso no ensino superior brasileiro. Considerando que o setor de atuação no mercado financeiro é, em grande parte, privado – excetuando-se o emprego em agências regulatórias – há uma busca por profissionais que apresentem graduação e certificações diversas, dentre as quais se destaca o MBA. As especializações são, conforme averiguado a partir da análise de empresas contratantes no setor financeiro, mais indicativas de um currículo profissional adequado do que a formação básica em si. Isso ocorre na medida em que o envolvimento na área depende, sobretudo, de contatos profissionais realizados a partir desses cursos.

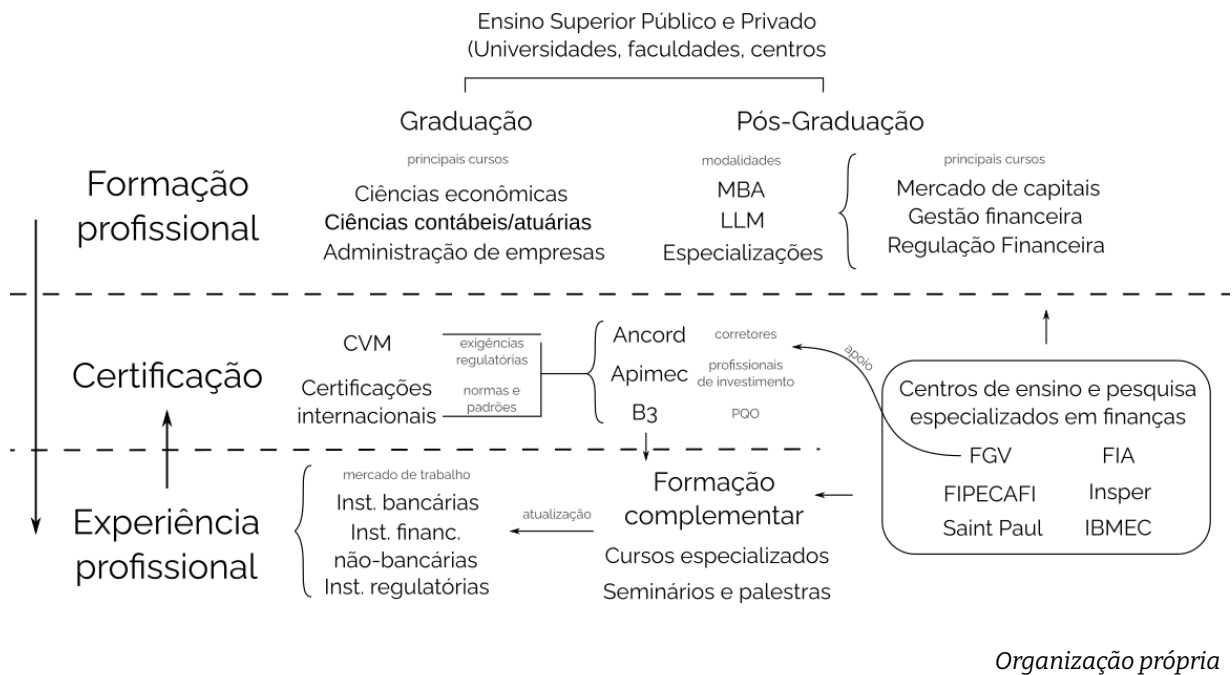
3.3.2. Analistas e consultores de investimentos

À medida em que se proliferam os cursos formais e informais na área de finanças, são formados profissionais, entre operadores, analistas e reguladores, das mais diferentes perspectivas, conhecimentos e práticas. A experiência é um grande mediador da profissionalização financeira e será, de fato, um medidor importante para a contratação — tanto no setor privado, nos bancos e empresas de investimentos pequenas e grandes, quanto no público, no caso de reguladores, dos quais também se demanda experiência com instituições financeiras.

Acochado a esse sistema, cria-se também a prática de certificação, no sentido de dar confiabilidade aos profissionais, garantindo a posse de determinados conhecimentos, especialmente tendo em vista a variedade da proveniência da formação — desde cursos superiores em diferentes áreas ou com enfoques distintos até aqueles de menor qualidade. Esse equilíbrio entre a formação superior e a experiência prática, portanto, é o que tem definido a profissionalização financeira no Brasil nas três últimas décadas (Quadro 12).

É sobretudo a partir dos anos 1990, afinal, que se solidifica essa estrutura de formação, com a formalização de cursos e de certificações e o reconhecimento do profissional financeiro como distinto de um investidor aventureiro e prático que caracterizaria o mercado de capitais décadas antes. Arruda (2008a, p. 188) chega a falar da entrada de uma nova personagem no mercado de capitais brasileiro, “um profissional para o novo mercado, requalificado pela internacionalização (...) um corte geracional, em que os novos profissionais integram um corpo de elite tanto econômico quanto cultural (...)”.

Quadro 12. Formação de profissionais financeiros no Brasil



A Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (Apimec) é uma entidade que certifica, com anuência da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)¹²³, profissionais de investimento no território brasileiro, organizando cursos de qualificação e formação de analistas financeiros. Para representar e abranger profissionais de todo o país, possui divisões regionais para o Distrito Federal, para Minas Gerais (Belo Horizonte), Nordeste (Fortaleza), Rio de Janeiro, São Paulo e Sul (Porto Alegre). A associação implantou no país um Programa de Certificação Nacional (CNPI) e internacional (CIIA), este último em parceria com a *Association of Certified International Investment Analysts (ACIIA)*¹²⁴. O programa de certificação prevê a atuação nas áreas de administração de recursos, consultoria, análise e pesquisa financeira, *investment banking*, finanças corporativas, administração de riquezas, relações com investidores e vendas e operações nos mercados financeiros e de capitais.

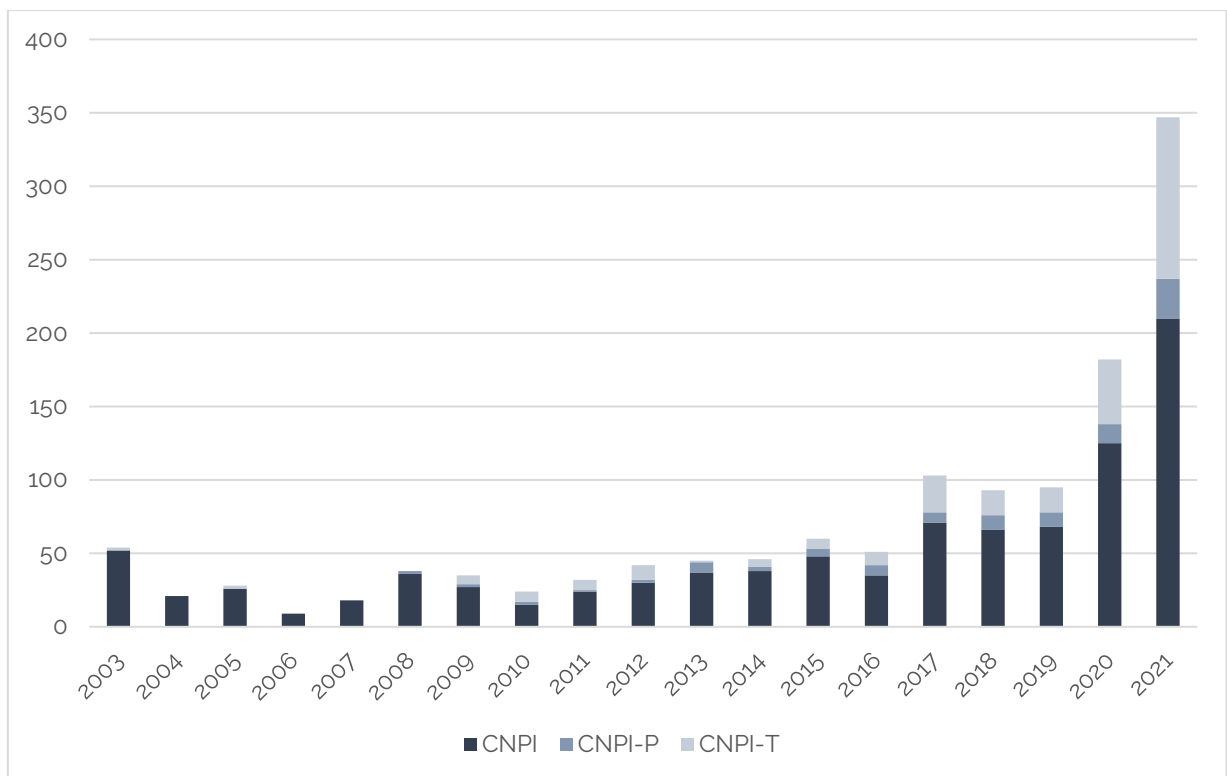
¹²³ A CVM, a partir da Instrução 598/2018, atualizando a 483/2010, determina que tanto analistas enquanto pessoas físicas quanto jurídicas precisam estar credenciadas, e qualquer equipe de análise precisa ser composta por no mínimo 80% de credenciados.

¹²⁴ A Apimec é certificadora, também, de gestores de previdência social, através do Programa de Certificação de Gestores de Regime Próprio de Previdência Social (CGRPPS), em parceria com a Associação Brasileira de Instituições de Previdência de Estados e Municípios (Abipem). Até janeiro de 2022, 4.714 profissionais haviam sido certificados.

A certificação, obtida a partir de exames oferecidos pela associação, feitos em parceria com a Fundação Getúlio Vargas (FGV), subdivide-se em CNPI para analista fundamentalista, CNPI-T para analista técnico e CNPI-P para analista pleno (ambos), sendo passível de obtenção por profissionais com qualquer graduação que tenham a intenção de participar profissionalmente no mercado financeiro e de capitais.

Até o ano de 2021, 1323 profissionais haviam sido certificados pelo programa (Gráfico 9), sendo 72,25% certificados em análise fundamentalista, 20,35% em análise técnica e apenas 7,4% em ambas. Houve um crescimento exponencial do número de certificações de analistas especialmente desde a metade dos anos 2010, sobretudo naquelas áreas relacionadas à análise técnica, que em 2021 chegaram a 31,7% do total, indicando maior adesão a essa prática — que tem, na interpretação de gráficos, modelos e tendências, um grande fator de atuação. Entre profissionais de investimento que não são considerados analistas, houve 1169 registros. Já entre pessoas jurídicas, das quais a CVM atualmente exige igualmente a certificação para atuar com equipes de análise, foram registradas 112 instituições desde 2018.

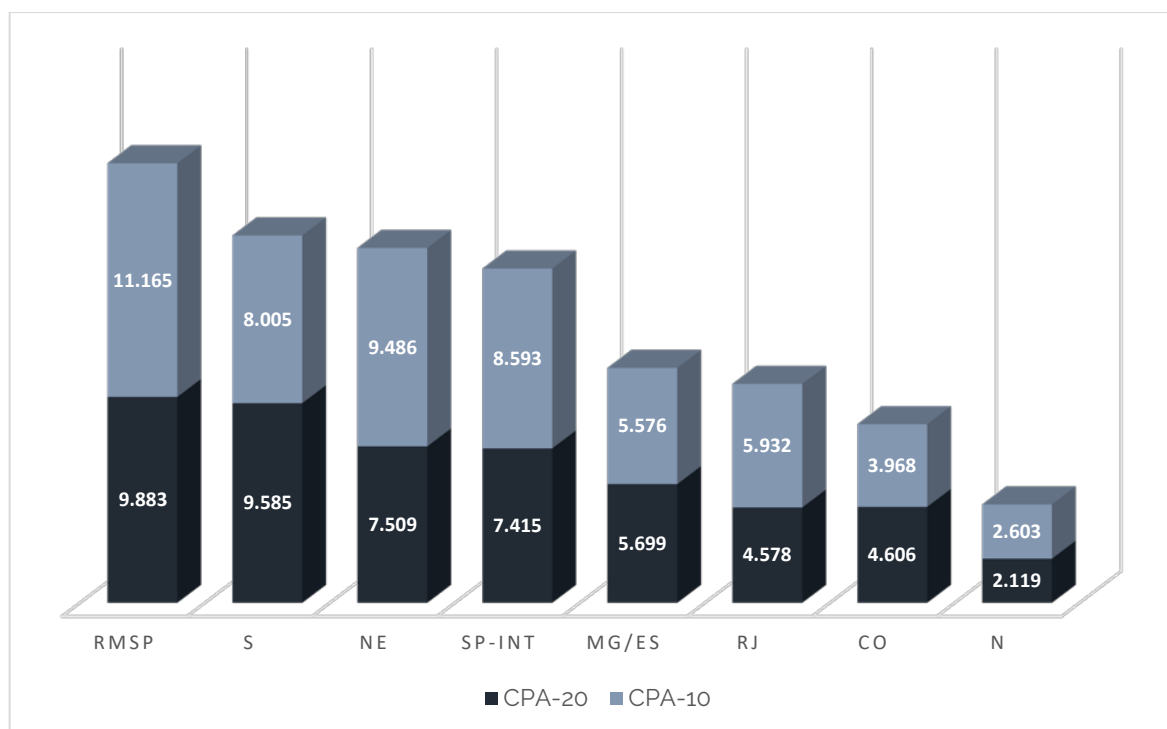
Gráfico 9. Brasil: Analistas profissionais certificados pelo Certificado Nacional de Profissionais de Investimento (CNPI-APIMEC) (2003-2021)



Elaboração própria com base em dados da Apimec (2022)

A certificação também nos permite um retrato das desigualdades regionais na formação de mão-de-obra para o mercado financeiro: a Região Metropolitana de São Paulo contava com 21.048 profissionais certificados pela Anbima, contabilizando 19,72% do total de 106.722. A concentração, apesar de existente, não é tão expressiva quanto aquela das próprias instituições financeiras, indicando que, embora os escritórios de atividades se localizem em poucos centros financeiros, a mão-de-obra se dispersa um pouco mais pelo território. Uma das possíveis explicações para essa maior distribuição é a frequente certificação de profissionais bancários como profissionais de investimento distribuídos pelas agências dos vários estados; outra explicação é que os profissionais buscam se certificar em seus estados de origem, embora passem a atuar ou remotamente ou migrando para acessar os escritórios das principais metrópoles.

Gráfico 10. Anbima: profissionais certificados por região ou estado brasileiro (fev./2022)



Elaboração própria com base em dados da Anbima (2022)

A bolsa B3 também organiza um Programa de Qualificação Operacional (PQO) que atesta e certifica o conhecimento de profissionais nos mercados que administra, compreendendo as áreas de operações, *compliance*, risco, comercial, *back office*, liquidação, custódia e cadastro. As provas são realizadas pela Ancord, que oferece dois tipos de certificação: como Agente Autônomo de Investimento (AAI) e como PQO-B3¹²⁵, realizadas em parceria com a FGV.

O processo de formação de profissionais descrito até então compõe mão-de-obra diversa que ocupará as companhias e os serviços financeiros, servindo de base ao mercado financeiro, com destaque. Para auxiliar nessa identificação, elaboramos, a partir da Classificação Brasileira de Ocupações (CBO-2002), as principais profissões relacionadas ao mercado financeiro no país (Tabela 4), contabilizando os vínculos em 2020 a partir da base da Relação Anual de Informações Sociais (RAIS), organizada pelo Ministério do Trabalho e Emprego.

¹²⁵ O PQO também conta com a participação da FIA, que oferece, a partir do Labfin.Provar, um curso teórico e prático orientado à execução das provas de obtenção do Programa.

Tabela 4. Brasil: Principais ocupações relacionadas ao mercado financeiro (2021)

CBO2002	Ocupação	Vínculos 31/12/2020	% em SP (UF)
1227-10	Diretor de produtos bancários	530	82,83%
1227-20	Diretor de câmbio e comércio exterior	44	79,55%
2525-40	Analista de produtos bancários	8097	75,98%
2532-20	Gerentes de grandes contas (<i>corporate</i>)	2291	75,08%
1227-45	Diretor de mercado de capitais	51	70,59%
2532-05	Gerente de captação (fundos e investimentos institucionais)	1331	67,92%
2532-25	Operador de negócios	19884	67,53%
2525-10	Analista de câmbio	1187	67,40%
1227-55	Diretor de riscos de mercado	239	65,69%
2525-50	Profissional de relações com investidores	1356	65,34%
2533-05	Corretor de valores, ativos financeiros, mercadorias e derivativos	3383	63,67%
2512-15	Economista financeiro	22822	54,89%
1227-50	Diretor de recuperação de créditos em operações de intermediação financeira	39	53,85%
1227-05	Diretor comercial em operações de intermediação financeira	589	53,14%
2525-05	Administrador de fundos e carteiras de investimento	1966	52,34%
2525-45	Analista financeiro (instituições financeiras)	45023	50,87%
2532-10	Gerentes de contas especiais (<i>private</i>)	6343	49,96%
2532-15	Gerentes de contas – pessoa física e jurídica	48887	40,79%

Elaboração própria com base em dados do MTE/RAIS/CAGED (2022)

É possível observar uma concentração desses cargos em São Paulo. Especialmente concentrados são os cargos de direção, chegando a mais de 80% no caso da direção de produtos bancários — evidenciando, assim, a centralização das atividades profissionais de comando e gerência. Por outro lado, os menos concentrados acabam por ser os analistas financeiros que trabalham para instituições financeiras, sendo os gerentes de contas únicos da lista que possuem menos de 50% de concentração no estado de São Paulo, tanto os de contas especiais quanto comuns. É possível depreender desses dados que, quanto mais especializado o conhecimento, maior concentração apresenta na Região Metropolitana de São Paulo. Pode-se afirmar ainda que, embora a concentração de serviços financeiros seja elevada, ela o é ainda mais quando se considera os cargos de controle e gestão, bem como aqueles nos quais se utiliza conhecimento altamente especializado.

A formação de profissionais em análise financeira, de que tratamos acima, tem sido elemento de abordagens sociológicas já que, conforme Beunza e Garud (2007, p. 13), são os analistas que “produzem os relatórios, recomendações e alvos de preços que os investidores profissionais utilizam para informar suas decisões de compra e venda”. Seu papel é crucial nos mercados de capitais, sendo, como coloca o autor, processadores de informações.

Tradutores de uma série de modelos de previsão da variação de preços e da manipulação de dados comerciais, sua atividade será alvo de escrutínio quando seus retornos não correspondem ao esperado — o que é intenso nos períodos de crise. A crítica à atividade de análise já é antiga e Cowles (1933), conduzindo estudos com analistas de instituições prestadoras de serviços financeiros, analistas de empresas de seguro contra incêndio e editores de jornais econômicos, demonstrou que as previsões para os mercados de ações feitas por este tipo de profissional não eram muito mais acuradas do que uma simples escolha ao acaso. Para Beunza e Garud (2007, p. 15–16), a hipótese da eficiência do mercado financeiro argumentará que é impossível fazer uma previsão real em um mercado eficiente, pois os preços de ações capturariam todas as informações relevantes sobre o valor e seguiriam uma caminhada aleatória. Por outra interpretação, a relação entre analista e investidor é permeada por uma série de conflitos de

interesse, e há tendências disfuncionais nas previsões, a exemplo dos casos da recusa em baixar recomendações de empresas de internet durante a “bolha ponto com” no ano 2000, e o atraso em prever a quebra de grandes bancos durante a crise financeira de 2007-08, com vários casos de analistas negando, até os últimos momentos, que houvesse qualquer movimento nocivo no mercado.

Uma das proposições de Beunza e Garud (2007, p. 16) é de que analistas tendem a atuar como imitadores¹²⁶ devido à dinâmica de compensação, promoção e demissão praticada pelas empresas¹²⁷, que comparam as performances com os demais profissionais, compensando mais copiar previsões alheias do que arriscar uma posição individual que se mostre equivocada:

Uma cascata informacional emerge quando atores econômicos encaram uma decisão em um contexto de risco. Decisões são tomadas em um padrão sequencial, e os últimos atores a decidirem veem as decisões que foram feitas pelo primeiro. Nessas circunstâncias, o consenso emergente entre os primeiros tomadores de decisões cria pressão para os atores subsequentes oscilarem em seu favor, adicionando, portanto, ao consenso e reforçando essa pressão para os seguintes. Como resultado, os últimos atores a decidir invariavelmente acabam concordando com o consenso, mesmo que sua informação privada os faça devesse fazê-los discordar.

O grafismo financeiro — parte da “análise técnica” — é alvo de atenção de Alex Preda (2007, p. 42), que destaca o papel, para os profissionais financeiros, desse método de previsão de movimentos, que incorpora um vocabulário especial para designar padrões de preços, com termos como *gaps*, *ups* e *downs*, *head and shoulders*, entre outros. O grafismo atua, em geral, em oposição à economia financeira acadêmica, que tende a defender que os movimentos de preços são

¹²⁶ Ezra Zuckerman (1999), por outro lado, propõe que analistas sejam entendidos como críticos, funcionando como especialistas em transmitir preços de ações quando seu valor é incerto, baseando-se em uma classificação, ligando informações incompletas ou disputadas em uma fórmula, determinando o valor por comparações.

¹²⁷ Nesse mesmo sentido, Martinez (2004, p. 14) considera que entre os incentivos dos analistas para suas previsões e/ou recomendações estão: (i) a remuneração, especialmente quando parte considerável dela vem de comissões, o que significa que há mais tendência a superestimar lucros ou recomendações de compra na medida em que é mais fácil obter clientes por esse tipo de conselho; (ii) o acesso a informações, considerando que o relacionamento direto com dirigentes é muito importante, e assim uma avaliação negativa de uma empresa pode prejudicar sua relação com a gestão da mesma; (iii) reputação, pois presume-se que analistas com melhor reputação geram maior número de transações por suas recomendações, sendo mais remunerados por sua eficiência.

aleatórios e não podem ser inferidas a partir do passado; a despeito disso, grafistas são empregados em grandes instituições financeiras, e há corpos profissionais internacionalmente reconhecidos¹²⁸ para certificar analistas técnicos, com publicações, revistas, encontros, seminários, sendo organizados como corpo profissional e, como vimos, também certificados pela Anbima no Brasil.

Barros e Andrade (2021) conduziram uma pesquisa para entender as ferramentas financeiras e estatísticas prevalentes na análise de corretores (índices fundamentalistas, gráficos ou algoritmos) e o modo como lidam com conflitos. Evidenciaram, por meio de entrevistas, que profissionais de investimento buscam destacar, ao descrever seus trabalhos, momentos de tomada de decisão – em especial o *feeling* – e a experiência profissional, demonstrando percepção do cenário econômico e financeiro. Os índices contábeis são muito mobilizados para interagir com as condições de compra e venda, com os analistas estando em constante atenção com as mudanças regulatórias e institucionais.

O *expertise* é mobilizado pelos grupos sociais de analistas especialmente de acordo com seus interesses profissionais, apontam MacKenzie e Millo (2003), que demonstram como a fórmula Merton-Scholes-Black para computar o preço de derivativos financeiros foi adotada pelos *traders* da Chicago Board of Trade (CBOT) na medida em que servia à competição com a New York Stock Exchange e, assim, tornou-se a própria realidade que confirmava o modelo, garantindo a demanda por analistas responsáveis por sua elaboração e aplicação.

A autoridade constituída é tal que o próprio Estado, com frequência, remete aos analistas financeiros para averiguar as possibilidades de intervenção no cenário econômico. Essa classe de profissionais chega a integrar e aconselhar governos promovendo políticas econômicas, como evidenciou Heredia (2015) para o caso argentino, eventualmente utilizando sua influência até mesmo para além das áreas financeiras e monetárias. No caso do Brasil, Luís Nassif (2007)

¹²⁸ Como um conhecimento *expert*, afirma Preda (2007, p. 44), o grafismo possui aspectos implícitos, relativos às habilidades de seus praticantes, mas também explícitos, racionalizando discursos e oferecendo uma visão sistemática sobre a qual se reclama autoridade epistêmica.

identificou a atuação dos chamados economistas “cabeça-de-planilha”, criticados por suas decisões sem considerar dimensões sociais do planejamento nacional, atuando puramente com base em resultados financeiros.

A construção do poder de fornecer ao mercado um relato ordenado e totalizante, baseado em observações, passa a ser vista como indispensável para investidores, conforme operadores *online* passam a derivar quase toda a informação das observações que fazem a partir de suas telas, interpretando os mercados como ordeiros e inteligíveis (PREDA, 2007, p. 61), passíveis de representação e interpretações com profissionais munidos do conhecimento adequado.

A ação social de investir é, conforme Preda (2001, p. 228), uma prática que inclui um nexo de regras tácitas e habilidades, instrumentos cognitivos e modos discursivos. Análises de balanços e gráficos são aprimorados, combinados e hibridizados, levando a rearranjos que constroem uma noção do mercado racionalizado. Com a consolidação dessas funções, a despeito de atuar na especulação, o operador financeiro, configurado como um *trader*, legitima sua atividade como profissão. Aos olhos do *trader*, conforme Zaloom (2006, p. 117), o mercado se despe da feição social da tomada de decisões humana e expõe um núcleo econômico não adulterado: “o íntimo contato com as forças selvagens do mercado, o poder absoluto da especulação, de comprar e vender, despe o *trader* de constrangimentos externos e libera a força da besta econômica”.

3.4. A banalização da informação financeira no Brasil

Enquanto servem aos seus propósitos específicos de orientar investimentos e embasar decisões, as informações financeiras que circulam o fazem em um território pleno de relações sociais das mais diversas. Assim sendo, as informações não chegam apenas àqueles que por elas se interessam: fluindo no espaço geográfico, informações perpassam por indivíduos em suas dinâmicas cotidianas, afetando-os de diversas formas. De um lado, efeitos indiretos se dão pelas dinâmicas econômicas que movimentam. Instam, para além disso, várias classes de indivíduos a se sentirem pertencentes aos movimentos de uma economia financeirizada.

Por um lado, indivíduos são tratados, pela teoria e prática das finanças, como potenciais investidores, por menor capital que possuam. São chamados aos círculos financeiros pelas promessas de renda, pela conversão das aposentadorias em fundos de pensão e de investimento. O futuro econômico atrelado ao mundo financeiro do país é colocado diariamente às pessoas e a informação financeira se banaliza, aparecendo por diversas vezes no cotidiano da população, mesmo em parcelas totalmente alheias aos processos de valorização.

Assim, as informações financeiras importam muito mais do que como fomento de agentes econômicos — são fatos da sociedade, circulam por ela, e seus efeitos são tão abrangentes quanto mais financeirizado o território se torna, isto é, mais pleno de relações que perpassam por todos, sejam ligados ao mercado financeiro ou não.

3.4.1. O discurso sobre a “popularização dos investimentos”

O comércio de títulos no mercado de capitais exige que compradores estejam dispostos a oferecer seu dinheiro, de maneira que os vendedores possam se desfazer daquelas posses que não desejam mais. É, portanto, de interesse que um grande número de pessoas coloque seu capital à disposição do mercado, de maneira a gerar liquidez. A promoção ativa da liquidez, de fato, é uma das características que Beteille (1991) aponta para as bolsas de valores a partir dos anos 1960. Essa busca pelo aumento do capital de giro vai resultar em uma constante tentativa de popularização dos investimentos e do mercado de capitais.

Chamaremos aqui de “popularização dos investimentos” (ou do mercado de capitais) o processo no qual as instituições financeiras lançam mão de diversos recursos para induzir ou sensibilizar mais indivíduos a participarem do mercado de capitais, integrando-os como novos investidores e aumentando, assim, o capital das poupanças que é aplicado em investimentos. Esse movimento, por sua vez, está atrelado a uma banalização das informações financeiras: de maneira a tornar o mercado de capitais um elemento próprio do cotidiano econômico da população, há uma ampla adoção da temática por vários veículos de mídia, de redes sociais ou mesmo de campanhas publicitárias.

Esse movimento é referido pela literatura própria do mercado, com certa frequência, como uma “democratização do mercado”. O discurso, que busca se embasar não apenas pela participação de uma maior parcela da população no mercado, mas pelas mudanças regulatórias que passam a garantir mais direitos a acionistas minoritários, esbarra na realidade de que, ainda que ampliado o capital de giro da bolsa e o número de pessoas a ela pertencente, o poder sobre grande parte da movimentação do mercado se concentra na mão de uma pequena classe rentista. Ao tratar sobre uma democratização, portanto, não é possível identificar, a princípio, qualquer diluição ou redistribuição efetiva de poder sobre o processo de valorização dos ativos no mercado.

A despeito disso, são nítidas as tentativas de identificar uma maior pluralidade de participação no mercado como uma democratização do capital. Em 1963, antecedendo o golpe militar, foi organizado o I Simpósio Brasileiro sobre o

Capitalismo do Povo¹²⁹ (LEVY, 1977, p. 609), que com ampla participação de universitários, diretores e gerentes de empresas, representava parte da disputa fazendo “apelos indiretos aos interesses de classes e setores” para legitimar o mercado enquanto instrumento do capitalismo a ter seu acesso ampliado.

Também cabe ressaltar que são várias as menções, ao longo da história dos mercados nacionais, a um processo de “popularização” que estaria em curso — esse fenômeno é reforçado por cada grupo que assume a gestão institucional dos mercados. A visão da popularização como constante promessa e da democratização do mercado como alvo ganha, de tempos em tempos, algumas outras propostas de inclusão, tais como a de gênero. Parece, no entanto, rara a menção à ampliação geográfica da base de investidores ou de maior equilíbrio regional do setor financeiro, com a busca por novos investidores sendo tratada de maneira genérica sobre a população nacional.

A ideia de um chamado “investidor popular” no mercado de capitais é identificada por Alex Preda (2001, p. 206) na Inglaterra e França dos anos 1840, com práticas de discurso legitimatório e instrumentos cognitivos com vistas a promover a ampliação da população envolvida nos investimentos financeiros. Para o autor, três discursos se interrelacionavam nessa época: (i) as relações entre mercados financeiros, Estado e família; (ii) a felicidade através dos investimentos financeiros; e (iii) as relações entre mercados financeiros e o valor econômico.

Buscava-se incidir sobre a relação percebida entre o indivíduo e a Economia — ou seja, aquela que se estabelece entre a identidade de uma pessoa como trabalhador, capitalista ou financista — e os processos econômicos gerais, tendo sido fundamental, à época, a ascensão das teorias marginalistas nas ciências econômicas dos anos 1870, que com William Jevons e Léon Walras passavam a abandonar os atores econômicos coletivos da economia Política clássica e promover a satisfação de desejos individuais como interpretação da dinâmica

¹²⁹ Levy (1977, p. 611) aponta que “apesar da bolsa se mostrar segura em relação ao mercado, foi com grande alívio que recebeu as notícias da ‘Revolução da Confiança’, nome do artigo com que saudou o movimento político militar de 1964. (...) Havia no editorial palavras para todos — empresários, políticos, organismos internacionais e também para o operariado: ‘Urge que os trabalhadores se associem aos lucros das empresas em que labutam. Na medida de suas possibilidades eles devem comprar a sua participação, pois só aquilo que é adquirido com o próprio esforço do homem, tem para ele valor’”.

econômica. O investidor, identificado com a noção de lar, de família¹³⁰ e de patriotismo, buscando eliminar a contradição discursiva entre a busca pela felicidade pessoal e as responsabilidades sociais do indivíduo¹³¹.

O processo acompanhou uma onda de manuais e brochuras endereçados a um público amplo descrevendo em termos simples a compra e venda de títulos financeiros, apresentando conselhos diversos¹³² (PREDA, 2001, p. 211). Isso teve, para o autor, o importante papel de, evitando uma visão moralizante do mercado, passar a identificar uma entidade abstrata, denominada “mercado financeiro”, “bolsa de valores”, ou “a bolsa”¹³³.

Esse tratamento buscava distanciar o mercado de capitais das ligações anedóticas com as particularidades de uma feira, que até então eram comuns, para tentar descrevê-lo como “um objeto de conhecimento e análise que requer uma atitude apropriada daqueles desejando engajar-se”. Na medida em que se coloca a participação nos mercados financeiros como solução de problemas, indicando que “quando todos os cidadãos aprenderem a investir, todos se beneficiarão; ações e os negócios de ações são na verdade a resposta pra problemas sociais sérios, já que criam propriedade comum” (LEFÉVRE, 1870, p. v–

¹³⁰ Conforme destaca Preda (2001, p. 216), o investidor é colocado sempre na forma pronominal masculina pelo material discursivo especializado – ficando o papel das mulheres, no material do século XIX, em “fornecê-los apoio moral e conforto ou impedi-los de investimentos ruins”, sendo inclusive “natural que maridos especulem com o dinheiro de suas esposas”.

¹³¹ “Manuais e revistas de investimento disseminaram uma visão do investimento financeiro como promotor de harmonia social e sendo patriótico: a riqueza comum é aumentada, o Estado é fortalecido, a segurança da família é assegurada, e os interesses comuns de todas as classes sociais são protegidos. Investir então se torna uma questão das responsabilidades sociais do indivíduo. Por outro lado, investimento financeiro significava lutar para atingir a felicidade e melhorar de posição social. É então uma questão do indivíduo ser responsável por si próprio. Investir requeria atenção, vigilância, prudência, habilidades e conhecimento” (PREDA, 2001, p. 219).

¹³² Preda (2001, p. 211) menciona que publicações como “*Every man his own broker: or, a guide to exchange-alley*”, de Thomas Mortimer em 1761, e “*L’Agio ou Trâté de l’agiotage*”, da Paris de 1789, já traziam essas características, mas as duas primeiras décadas do século XIX trariam uma disseminação crescente de publicações, especialmente após a febre ferroviária de 1845, quando mais de vinte jornais e seminários ingleses passaram a se dedicar a publicar as possibilidades de investimentos nesse setor.

¹³³ Conforme Preda (2001, p. 220), a apresentação do mercado por meio de simulações de situações e problemas a serem resolvidos ajudou a popularizar o mercado em alguns sentidos específicos. Em primeiro lugar, essa resolução de problemas não trata operações de mercado em termos morais, mas como “operações concretas que seguem uma certa lógica; não são feitiçaria, mas conhecimento”; em segundo lugar, é algo que pode ser aprendido por qualquer um. Ao associar as atividades de mercado ao mundo da economia, três efeitos foram alcançados: (i) reação ao caráter elusivo das atividades – no sentido de que qualquer um poderia “praticar o mercado” como resolução de problemas antes de tentar a sorte na bolsa; (ii) o estudo ancora o mercado no mundo dos fenômenos econômicos; (iii) a noção da mercadoria é ampliada para incluir os títulos financeiros.

vii), as publicações tiram o peso da dependência de informações privadas, relacionamentos e habilidades difíceis de aprender, e, assim, os objetos das negociações financeiras eram desembaraçados das pessoas que os negociavam (CALLON, 1998, p. 16).

As iniciativas chegavam ao ponto de apontar a crítica à popularização financeira como tentativa de divisão entre a burguesia e as classes trabalhadoras (PREDA, 2001), alegando que um bom Estado deveria encorajar os cidadãos a investir financeiramente. Esse discurso repercute ainda hoje, e pode ser encontrado no icônico presidente da Bovespa Raymundo Magliano, cujas ideias teriam bastante influência na década de 2000, e assim colocaria:

havia (...) alguns obstáculos pela frente. O primeiro: a resistência à ideia, que podia ser tachada de demagógica. Para os 'pragmáticos do mercado' que não gostam de ouvir falar em 'Bolsa Popular' ou 'democratização do capital', a quantidade de dinheiro que viria com a captação de pequenas poupanças não teria maior impacto no volume de negócios – o que, num primeiro momento, se mostrou verdadeiros. O segundo obstáculo: a expressão 'parceria capital-trabalho', diante do 'histórico conflito de classes', ainda incomodava – e incomoda – núcleos importantes dos meios sindicais, acadêmicos e políticos (NASSAR, 2003, p. 20).

No território brasileiro, as iniciativas para ampliar a base de investidores também são antigas, e é possível encontrar ampla participação das elites agrárias nas apólices ferroviárias¹³⁴, pois na medida em que esse sistema técnico era adotado, conectava lugares e difundia consigo a informação financeira (PREDA, 2001, p. 208), trazendo parte da elite local que se encontrava mais interiorizada a participar, também, no movimento do mercado de capitais.

A Primeira Guerra Mundial é, para algumas interpretações, um momento chave para o envolvimento popular nos investimentos financeiros, com os Estados envolvidos no conflito organizando campanhas para publicizar as obrigações de guerra a serem comercializadas. Combinando-se com o surgimento de classes

¹³⁴ As companhias ferroviárias, ao negociar apólices das ferrovias implantadas na bolsa de valores, atraíram muitos investidores entre as elites agrárias, que constavam em suas listas de sócios. Esse financiamento era complementado pelos aportes realizados através de empréstimos contraídos com bancos – sendo notório o caso das contratações de crédito através de bancos ingleses (FENDT JR, 1977).

médias em diferentes momentos para os países, uma mudança no perfil dos investidores, antes muito restritos a pequenas elites urbanas, passa a acontecer. O crescimento das bolsas, que passavam de mercados restritos ao centro urbano de origem e ampliavam sua atuação para todo o território, demandava novos agentes:

a existência de mercados financeiros integrados nacionalmente (...) requer a existência de investidores distribuídos por todo o território – atores que não estão presos a restrições locais e estruturas de conhecimento de nenhum mercado específico, mas são desejosos e capazes de colocar sua renda em títulos financeiros (PREDA, 2001, p. 227).

Para Mark Smith (2004, p. 6), houve, ao longo do século XX, uma combinação intelectual, econômica, política e cultural para a formação de uma “cultura acionária” (*equity culture*):

É, agora, lugar comum para os cidadãos em muitos países investir uma porção substancial de suas economias, incluindo dinheiro de aposentadoria, em ações; há cinquenta anos, não se ouvia falar nisso, e seria considerado muito imprudente. Negócios de médio porte na Europa e na Ásia que meramente dez anos atrás nunca teriam sonhado em vender ações em um mercado público de repente não apenas têm a oportunidade de fazê-lo, mas frequentemente se encontram sem escolha que não considerar ofertar ações conforme outros modos mais tradicionais de financiamento desaparecem. Países tão diversos quanto a Malásia e a França foram forçados pelas novas realidades de mercado a reconsiderar sua estrutura de governança corporativa e legislação regulatória, que por sua vez requer que reconsiderem alguns dos preceitos fundamentais de seus pactos sociais.

Essa expansão do contato com o mercado de capitais sempre foi acompanhada de uma contraditória “crítica velada” à popularização. Se, por um lado, os financistas incentivam a ampliação dos mercados, entre os especuladores isso é frequentemente ironizado: uma anedota diz que Joseph Kennedy “ficou surpreso ao ser indagado por um engraxate em quais ações deveria aplicar sua pequena poupança”, o que seria então um sinal da crise vindoura de 1929 (BOVESPA, 2005, p. 18).

O mercado de capitais funciona, dessa forma, com um contraditório modelo de inclusão-exclusão em suas iniciativas de popularização: por um lado, apresenta

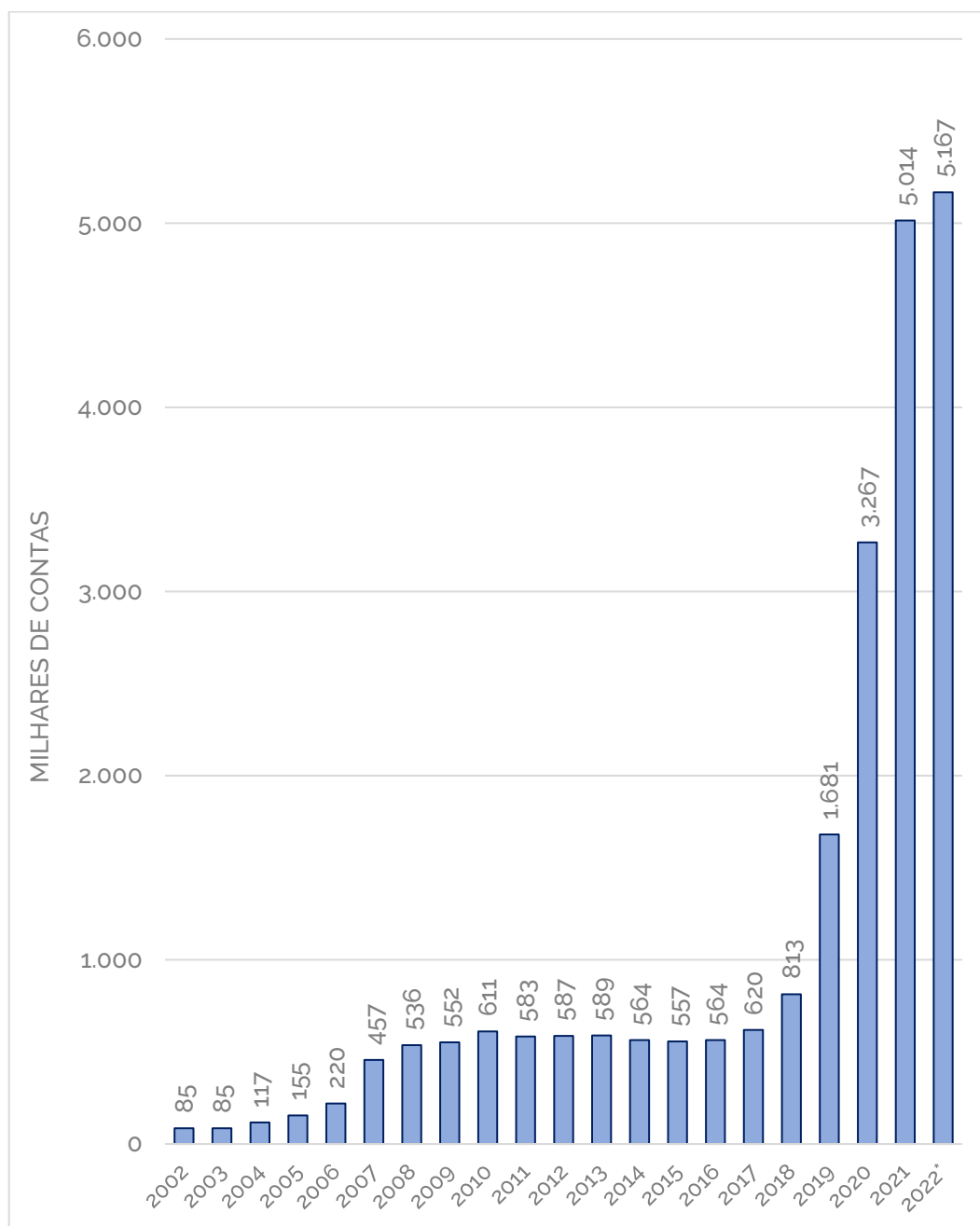
as facilidades e vantagens de se realizar uma aplicação como parte da vida econômica do cidadão, quase um dever cívico; por outro, é fácil de perceber seu hermetismo ao observar as linguagens construídas pelos analistas e as complicadas interpretações e modelos construídos, que constituem uma identidade própria do investidor.

Há, por isso, um constante trabalho com os instrumentos cognitivos que possam tornar investidores menos dependentes de modalidades particulares de informações, disponibilizando-a de maneira padronizada para que um grande conjunto de pessoas possa percebê-las. A elaboração de índices, a criação de expectativas comuns de liberação de dados e a acessibilidade no funcionamento das operações são, para isso, essenciais e podemos observar, nesse sentido, sua promoção nos dias de hoje nos sistemas de corretoras. Como já observamos nos capítulos anteriores, o amplo uso de *smartphones* e as facilidades de acesso a contas de investimentos permitem, agora, atingir classes menos abastadas, mas que dispõem de pequenas frações de capital a investir e, nesse sentido, as instituições financeiras passam a atuar de maneira a atraí-las.

A B3, nos últimos anos, registrou diversas demonstrações da iniciativa de “popularizar” o mercado de capitais. Em setembro de 2001, a Revista da Bovespa trazia uma edição especial cuja capa tinha os dizeres: “Todos os acionistas da Bolsa Popular” (BOVESPA, 2001). Iniciava-se um ciclo de aumento da participação de investidores individuais na bolsa, que só deslancharia efetivamente após os anos 2010. A base seria aumentada consideravelmente, alcançando mais de 5 milhões a partir de 2021. Se considerarmos o total de Cadastros de Pessoa Física (CPF) únicos, ou seja, o total de indivíduos proprietários dessas contas¹³⁵, esse número atingia 4,2 milhões em abril de 2022, correspondendo a 1,98% da população brasileira.

¹³⁵ Há recorrente menção ao número de contas e não ao número de registros de pessoas únicas ao retratar a expansão da base de investidores. As instituições, ao fazerem isso, inflam o volume de participantes envolvidos no mercado, o que fica nítido na sua constante apresentação de recordes de contas registradas como elemento de sucesso do mercado.

Gráfico 11. Contas de pessoas físicas cadastradas na B3 (2002-2022)



Elaboração própria com base em dados da B3

Esse número representa a população diretamente ligada à bolsa de valores – não contabilizando, portanto, toda aquela população envolvida com o mercado de capitais por todas as formas indiretas. Dentre essas formas indiretas, destacamos formas de participação passiva como ocorre com os fundos de pensão e a previdência privada, sistemas que se interrelacionam com o mercado de títulos, mas que não contabilizam os indivíduos como investidores registrados na

bolsa, a despeito de inseri-los, também, nos movimentos de valorização do mercado.

Apresentaremos, a seguir, as principais iniciativas que evidenciam as tentativas de ampliar a base de investidores, que envolvem campanhas publicitárias, iniciativas educativas, publicações de livros e relatórios dos mais diversos tipos, visando não apenas atrair novos investidores, mas fortalecer a imagem da bolsa de valores como um elemento importante da vida econômica da sociedade brasileira.

3.4.2. “A bolsa na estrada”: divulgação e publicidade do mercado de capitais

A divulgação do mercado de capitais tem um duplo sentido. Por um lado, colabora à sua maior difusão entre a população. É preciso fazer circular muita informação para que sejam atraídos mais investidores: expor as possibilidades de aplicação, instruir sobre os passos a serem realizados. É preciso transmitir confiabilidade quanto aos mecanismos de operações e as garantias de retorno. Para a instituição de bolsa, enquanto uma entidade privada, quanto mais investidores, maior o retorno financeiro a partir das taxas cobradas e das assinaturas de seus serviços. Para os demais agentes do mercado, quanto mais pessoas envolvidas, maior a liquidez dos ativos, facilitando a compra e a venda e movimentando as oscilações dos preços. Complementar a isso, a publicidade permite constituir a ideia de que o mercado de capitais se organiza como um sistema seguro, produtivo e importante para a economia e a sociedade, passível de atenção tanto dos agentes econômicos quanto políticos.

Em torno desse impulso à difusão do mercado entre novos investidores e de sua defesa como mecanismo de transferência de recursos para o financiamento de atividades, funciona um aparato de publicidade, com iniciativas para divulgar a bolsa, difundir seus ideários, suas possibilidades de investimento financeiro e as inovações técnicas introduzidas no mundo dos negócios. Para efeito de nossa análise, nos concentraremos nas iniciativas da própria bolsa, que influencia as demais instituições na medida em que concentra e regula os instrumentos de investimento e suas possibilidades. No entanto, a publicidade dos investimentos será composta pelo esforço coletivo de todos os serviços financeiros para divulgar possibilidades de investimentos em busca de potenciais clientes.

Podemos identificar algumas formas básicas que a divulgação e o incentivo à participação no mercado de capitais podem tomar, categorizando-as conforme seu agente implementador e seus mecanismos (Quadro 13).

Quadro 13. Tipologia de iniciativas de divulgação do mercado de capitais brasileiro

Tipo	Agente	Mecanismos	Objetivo
Fiscal	Estado/Bolsa	Isenções de taxas e impostos de aplicações	Atração de investidores, promoção de ativos
Instrutiva	Bolsas, corretoras, bancos e outros	Aulas, cursos, vídeos, tutoriais ao público leigo ou semi-instruído	Educação financeira, atração de investidores
Comercial	Bolsas, corretoras, bancos e outros	Material publicitário, feiras	Obtenção de clientes
Institucional	Bolsas e mercados	Apresentações, palestras, feiras, congressos	Legitimação do mercado

Elaboração própria

A publicidade do mercado de capitais e a divulgação das possibilidades de investimento no Brasil têm vários exemplos históricos. Nos anos 1960, por exemplo, os “homens da pastinha” eram corretores que vendiam ações de porta em porta. Alguns deles iam até cidades do interior, levando em suas pastas papéis e apólices para atrair investidores entre parte da população que não estava habituada a ir até a capital para investir, fazendo assim um trabalho de divulgação do mercado de capitais.

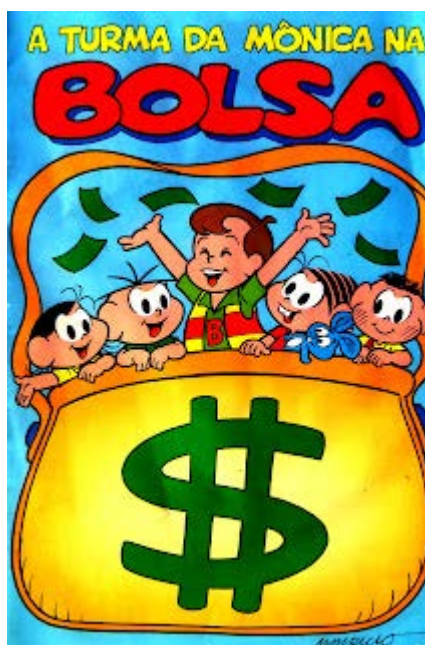
A criação dos Fundos 157, criados pelo Decreto-Lei n. 157 de 1967, foi um importante mecanismo de atração de novos investimentos. A regulação permitia a utilização de parcela do valor imposto de renda devido para aplicação em cotas de fundos administrados por instituições financeiras. O formulário para investimento, até 1978, era enviado em conjunto com a notificação do imposto, podendo ser levado até um banco ou corretora para efetivar a aplicação, funcionando assim como grande incentivo ao investimento. Os fundos existiram até junho de 1985, extintos pela Resolução do CMN n. 1023 e transformados em fundos de investimento. A criação dos Fundos 157 estava acompanhada de políticas de incentivo à participação no mercado de capitais, tais como a criação de Sociedades de Investimento, o aumento dos aportes de fundos de pensão, a Lei das Sociedades Anônimas de 1976, além de isenções fiscais e tributárias diversas (PESSANHA, 2019, p. 79).

Ainda nos anos 1970, conforme “desenhava-se no ar uma febre especulativa (...) a Bolsa organizou em 1971 uma caravana de especialistas que estiveram em várias cidades explicando a estrutura do mercado acionário e o Ibovespa, chamando a atenção para a necessidade de fazer aplicações a médio e longo prazo como forma de diminuir riscos” (BOVESPA, 2005, p. 34).

Os clubes de investimento são outro incentivo, agora regulatório, à adesão de mais pessoas ao mercado, a partir da criação dessa entidade jurídica pela Instrução CVM n. 40 de 1984, que permitia concretizar o registro em bolsa e na Receita Federal de um clube de investimento. A bolsa hoje conta com 1506 clubes de investimento registrados para operação.

Nos anos 1990, iniciativas de divulgação começaram a mirar o público infanto-juvenil, procurando preparar gerações futuras, sobretudo porque viriam da classe média que ascendia e possuiriam, então, a possibilidade de se acostumar com a aplicação de suas poupanças desde cedo. Um exemplo icônico foi a revista Turma da Mônica na Bolsa, quadrinho encomendado em 1993 do desenhista Maurício de Sousa pela Bovespa, voltado a explicar de maneira simplificada o funcionamento da bolsa de valores para o público infantil (Figura 13).

Figura 13. Edição especial da revista A Turma da Mônica sobre a Bolsa (1993)



Fonte: revista digitalizada e restaurada por Chris Andreas (2013)

O período mais importante para a publicidade da Bolsa de Valores de São Paulo foi, no entanto, os anos 2000, destacando-se a campanha “Bovespa vai até você”. Essa iniciativa gerou várias derivações posteriores e tinha como base a ideia de que, como as pessoas não se sentiam atraídas a investir na bolsa, era preciso ir até elas divulgar o mercado, frequentando variados segmentos. Por trás dessa proposta, estava Raymundo Magliano Filho¹³⁶, então presidente da bolsa, cujo pai também havia sido, décadas antes, corretor da bolsa.

Uma característica fundamental desse período foi a aproximação da direção da bolsa com direções sindicais. A aproximação se iniciou quando a presidência da Bolsa reivindicava o fim da Contribuição Provisória sobre Movimentações Financeiras (CPMF), vista como um custo que inibia os investimentos financeiros na medida em que incidia sobre cada transação. Como parte da construção política para o fim do imposto, a bolsa celebrou acordos com a Confederação Geral dos Trabalhadores (CGT) e a Força Sindical¹³⁷.

A parceria permitia a realização de cursos sobre mercado acionário para trabalhadores e visitas às fábricas. Como elementos simbólicos dessa aproximação, houve a eleição de um sindicalista para o Conselho de Administração da Bolsa (BOVESPA, 2005, p. 42), a criação de um clube de investimentos chamado “Força1” e a instalação, em 2002, de uma sala da Bovespa no Palácio do Trabalhador, prédio-sede da organização sindical localizado no bairro da Liberdade, em São Paulo¹³⁸.

O vínculo com o setor sindical procurou conferir legitimidade e dinamismo aos pleitos do mercado e “estimularia uma ação política que durou dez meses

¹³⁶ Seu discurso propunha a “democratização das finanças que marca a nova imagem do mercado financeiro no Brasil” (LEITE, 2011), com diversas referências à influência de pensamentos de Immanuel Kant – de quem propunha resgatar o pressuposto de “emancipação do homem” e Norberto Bobbio – baseando princípios de transparência e visibilidade social, pregando que era necessário “transformar uma instituição elitista em uma instituição com característica popular” (ANSELMO, 2014).

¹³⁷ A aproximação da Bolsa com a Força Sindical se relaciona com a amizade entre Raymundo Magliano, quando era presidente da Associação Comercial de São Paulo (ACSP) nos anos 1980, com Paulo Pereira da Silva, líder da Força Sindical.

¹³⁸ A parceria envolveu também a presença da Bolsa na “comemoração de Primeiro de Maio de 2001, na praça Campo de Bagatelle, zona Norte de São Paulo, com estandes, vídeos, computadores e painéis que explicavam seu papel na sociedade e seu funcionamento. Naquele ano, passaram pela megafesta da Força Sindical mais de 1 milhão de trabalhadores” (NASSAR, 2003, p. 28).

consecutivos, entre 2001 e 2002, consistindo em visitas de lideranças da Bovespa e de outras entidades do mercado de ações ao Congresso, em Brasília”. Houve contato com 480 deputados e 60 senadores e também com a Presidência da República, com uma reunião em setembro de 2001 com Fernando Henrique Cardoso¹³⁹ e o próprio Lula, “negociador por estilo e formação, visitou a Bolsa durante sua campanha, e organizou uma força-tarefa com equipes da Bovespa e entidades do mercado para investigar o que fazer nesse campo durante o governo petista” (NASSAR, 2003).

Toda a ação política visava a interrupção da tributação da CPMF sobre os negócios com ações, o que ocorre com uma emenda constitucional em 20 de março de 2002, quando da renovação do imposto pelo Congresso. Para esse objetivo, houve até mesmo uma greve de operadores da bolsa, em setembro de 2001 (NASSAR, 2003, p. 71), disputando a opinião pública e, conforme o autor, na manhã seguinte, dia da Independência, o ministro da Fazenda, Pedro Malan, estaria tocando o sino que abre o pregão da principal bolsa do mundo, a New York Stock Exchange”, inaugurando o Brazil Day, planejado para estimular a negociação de ações de empresas brasileiras por meio de ADRs.

O “Bovespa vai até você” ganha fôlego sobretudo após essa aliança, com o “Bovespa vai até a fábrica” tendo chamado trabalhadores aos investimentos. Sua data de criação, não obstante, foi no dia 1º de maio de 2002. O projeto teve como símbolo um furgão caracterizado e denominado “Bovmóvel”, destinado às iniciativas desenvolvidas. O foco principal era levar profissionais da bolsa a diversos lugares para que ministrassem palestras e explicassem o funcionamento do mercado ao público leigo, distribuindo materiais e instruindo sobre as possibilidades de investimentos. Assim, surgiram outras iniciativas ligadas a essa como o “Bovespa vai à praia” e “Bovespa vai à universidade”.

¹³⁹ “Com a ironia que o caracteriza, Fernando Henrique comentou que se Marx estivesse assistindo àquele encontro, mandaria matar ele próprio; depois, mandaria matar Fernando Henrique, por estar recebendo Magliano e Paulinho juntos; em seguida, Paulinho, por estar defendendo o mercado de capitais; enfim, mandaria matar Magliano, por estar usando os trabalhadores para popularizar o mercado de capitais” (NASSAR, 2003, p. 20).

Visitas foram feitas em vários lugares, que incluíram desde escolas e universidades até espaços bastante frequentados pela classe média, como determinadas praias, shopping centers, clubes e quadras de tênis. Além disso, foram selecionados municípios do estado de São Paulo para visita segundo o projeto “Bovespa vai aos municípios”, além da visita de diversas feiras setoriais e agrícolas. A cada visita, pessoas eram abordadas e convidadas a conhecer as atividades da bolsa, recebendo materiais publicitários e educativos. Desse projeto derivou outro: o “Mulheres em Ação”, analisado por Anselmo (2014), que visava a inclusão de maior número de mulheres como investidoras na bolsa, bem como o Bovespa Teens, direcionado ao público adolescente.

Assim, conforme livro ligado ao projeto publicado por Pilagallo (2004), os principais módulos desenvolvidos tinham sido o “Bovespa vai à fábrica”, “Bovespa vai à universidade”, “Bovespa vai à academia”, “Bovespa vai ao clube”, “Bovespa vai à praia”, “Bovespa vai ao aeroporto”, “Bovespa vai ao Metrô”, “Bovespa vai às barcas”, “Bovespa vai ao teatro”, “Bovespa vai aos municípios”. Tinham sido visitadas, em até junho de 2004, 347 universidades, 46 empresas, 21 praias e 19 clubes, com a criação de 412 clubes de investimento.

Figura 14. Bovmóvel em visita a feira agrícola (2004)



Fonte: Acervo fotográfico B3 (01/01/2004)

Em 2004, a Bovespa é incorporada ao circuito turístico de São Paulo com a abertura de portas aos finais de semana para visitação pública – projeto batizado por ela de “Bolsa Aberta” (BOVESPA, 2005, p. 41). A ocupação do espaço do antigo pregão permitiu à bolsa a montagem de um museu expositivo, contando com exibição de vídeos e visitas monitoradas para escolas e grupos organizados.

Outra iniciativa estatal de popularização dos investimentos, com enfoque na classe trabalhadora, foi a permissão para que trabalhadores com carteira assinada pudessem comprar ações com parcela dos recursos depositados nas suas contas do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS). A autorização valia para duas empresas estatais – a Petrobras, que teve 315 mil pessoas comprando ações em 2000; e em 2002 a Vale do Rio Doce, com 730 mil aquisições de ações. Em palavras da própria, era a ideia de que a Bolsa precisava mostrar à sociedade civil brasileira que não era um clube de ricos ou um cassino, mas um centro de negociação de valores controlado por regras claras e eficientes, garantindo transparência e segurança às operações. E que tinha uma função social importante – a de prover recursos que redundariam na capitalização de empresas, que, por sua vez, aumentariam seus investimentos e sua capacidade de gerar empregos” (BOVESPA, 2005, p. 43). Esse recurso voltaria a ser utilizado em 2022, com a possibilidade de utilização do dinheiro acumulado no FGTS para aquisição de cotas do Fundo Mútuo de Privatização (FMP) da Eletrobras.

Reunimos, por fim, no Quadro 14, as principais iniciativas de divulgação da B3 levadas a cabo nas últimas décadas.

Quadro 14. Iniciativas de divulgação da B3

Nome	Descrição
Espaço BM&FBovespa	Abertura de centro de visitação no antigo pregão viva-voz
Educar	Cursos e palestras gratuitos, adaptados a diferentes públicos (júnior, <i>teen</i> , <i>master</i> , família, mulheres em ação)
BM&FBovespa Vai até Você	Série de programas de visitação a lugares públicos e privados para divulgar o mercado (metrôs, praias, prefeituras, shopping centers, escolas, universidades)
Mulheres em Ação	Ações visando aumentar o número de mulheres investidoras na bolsa de valores
Tesouro Direto	Curso online e entrevista com consultor financeiro
TV Educação Financeira	Em parceria com a TV Cultura, “Educação Financeira”
Desafio BM&FBovespa	Competição sobre o mercado dirigida a estudantes do ensino médio, das redes pública e privada de todo o Brasil
Simuladores	Quatro simuladores para pessoas físicas testarem: dois de ações, Folhainvest e UOL Invest; um de Mercados Futuros; e outro de Tesouro Direto

Elaboração própria

O fetichismo contido nas estratégias de divulgação das corretoras de valores em atuação no país foi analisado por Lima (2021), e alguns dos aspectos que apontou merecem destaque: 1) a desbancarização¹⁴⁰, apresentada pelas corretoras

¹⁴⁰ Conforme Lima (2021), uma série de campanhas vêm trabalhando, nos últimos anos, a ideia de desbancarização, pela qual o indivíduo retira seus recursos de bancos para aplicar em fintechs, bancos digitais ou corretoras independentes em busca de produtos diferenciados e/ou rentabilidades mais atraentes. Assim, a corretora independente XP Investimentos, em 2015, veicula uma peça publicitária que ataca produtos financeiros oferecidos por bancos tradicionais, com uma atriz interpretando um cliente de banco sendo

em paralelo com uma noção de que qualquer pessoa deve conhecer melhores alternativas de investimento, no que seria um desserviço dos bancos com relação à educação financeira; 2) o culto ao enriquecimento fácil, com linguagem provocativa, promessas de ganhos excepcionais no curto prazo a partir de estratégias ou cursos de negociação, vendendo uma independência financeira passível de ser alcançada inclusive com operações em *day trade* – e pouco condizente com a realidade. Como exemplo icônico, o autor destaca a campanha publicitária idealizada pela Empiricus Research¹⁴¹, apresentando a analista “Bettina” como caso de sucesso, capaz de acumular um patrimônio de mais de R\$ 1 milhão tendo apenas 22 anos. O exagero na campanha chegou a repercutir no Conselho Nacional de Regulamentação Publicitária (Conar), que ordenou a interrupção da veiculação da peça como propaganda enganosa.

Conforme coloca Lima (2021), os indivíduos são bombardeados com informações se tornam receosos de não estarem suficientemente atualizados e cientes das melhores decisões de investimento. Analisando peça publicitária veiculada pela XP Investimentos em 2016, o autor identifica o destaque a manchetes de veículos tratando sobre a transformação da economia, identificando a assessoria gratuita como nova forma de realizar investimentos. A peça conta com diversos elementos audiovisuais direcionados, com

o cenário sofisticado, uma sala de escritório em andar bem elevado, com grandes janelas que dão vista para a cidade, além do toque de blues ao fundo (...) a última frase do ator reforça ainda mais a constante necessidade pela busca de informações e atualizações do mercado financeiro: ‘se você ainda não ouviu falar da XP Investimentos, está na hora de você se informar melhor’. (LIMA, 2021, p. 38)

As iniciativas de divulgação, como apresentamos, transitam desde a intenção da bolsa em se tornar mais conhecidas a diferentes públicos até

respondida por um dos sócios da empresa, que provoca o ouvinte a questionar a atuação dos bancos e conhecer as corretoras independentes.

¹⁴¹ O autor menciona também o documentário “Contragolpe: aquilo que ninguém quer que você saiba”, parte da agressiva estratégia de marketing da empresa Empiricus Research, que em setembro de 2016 objetivava atrair atenção para novos investidores em um cenário de alta do mercado de bolsa que se seguiria ao impeachment – alertando então sobre uma suposta verdade que os bancos não diriam aos seus correntistas, identificando uma incompetência do gerente com relação ao tratamento de finanças e apontando para as metas a serem cumpridas pelo profissional – de gerar dinheiro para o banco – como contraditórias com relação às necessidades dos clientes.

agressivas publicitárias de corretoras de valores buscando convencer clientes a direcionar seus capitais para investimentos arriscados. Nesse caminho, são chamadas a participar diversas parcelas da sociedade, desde a direção de escolas e de faculdades até as entidades regulatórias, que se colocam à disposição para apoiar no oferecimento de atividades de orientação para investimentos. Como veremos adiante, uma das maneiras de introduzir as iniciativas de promover a atratividade da bolsa de valores com a anuência dos demais agentes sociais é o argumento da educação financeira que, nos últimos anos, permitirá que os discursos sobre o mercado de capitais ganhem maior capilaridade no território.

3.4.3. As iniciativas de educação financeira

A “Educação Financeira” enquanto conceito vem se aprofundando no Brasil, com especial apoio dos agentes do mercado de capitais. A Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico¹⁴² (2005, p. 4) define a educação financeira como

o processo pelo qual consumidores/investidores financeiros melhoram seu entendimento de produtos, conceitos e riscos financeiros e, através da informação, instrução e/ou aconselhamento objetivo, desenvolvem as habilidades e confiança para se tornar mais conscientes dos riscos e oportunidades financeiros, fazer escolhas informadas, saber onde ir para pedir ajuda, e para tomar outras ações efetivas para melhorar seu bem-estar financeiro.

A noção de educação financeira permeia um campo de disputas e de ideias que envolvem desde o direito de organização das finanças pessoais pelos indivíduos até a formação e introdução de potenciais investidores no mercado de capitais. A discussão da *financial literacy* já tem sido abordada há alguns anos e Leyshon, Thrift e Pratt (1998, p. 4) já apontavam para os desafios gerados pela assimetria informacional em um mercado crescentemente marcado pela competitividade. Enquanto aqueles inseridos nas redes podem ter acesso a inteligência de mercado e conhecimento, é necessário construir relações de confiança com provedores de serviços financeiros para aqueles que não têm. Aqueles que estão dentro do sistema financeiro possuem, afinal, maior conhecimento para tirar vantagem desse cenário competitivo. Por outro lado, outros acabam excluídos e marginalizados conforme mudam as fronteiras do sistema financeiro (LEYSHON; THRIFT, 1996).

No Brasil, o projeto governamental e corporativo de fornecer amplo acesso à educação financeira para a população foi formalizado em 2003, com a criação do Projeto de Educação Financeira (ANSELMO, 2014). O relatório “Melhorando a

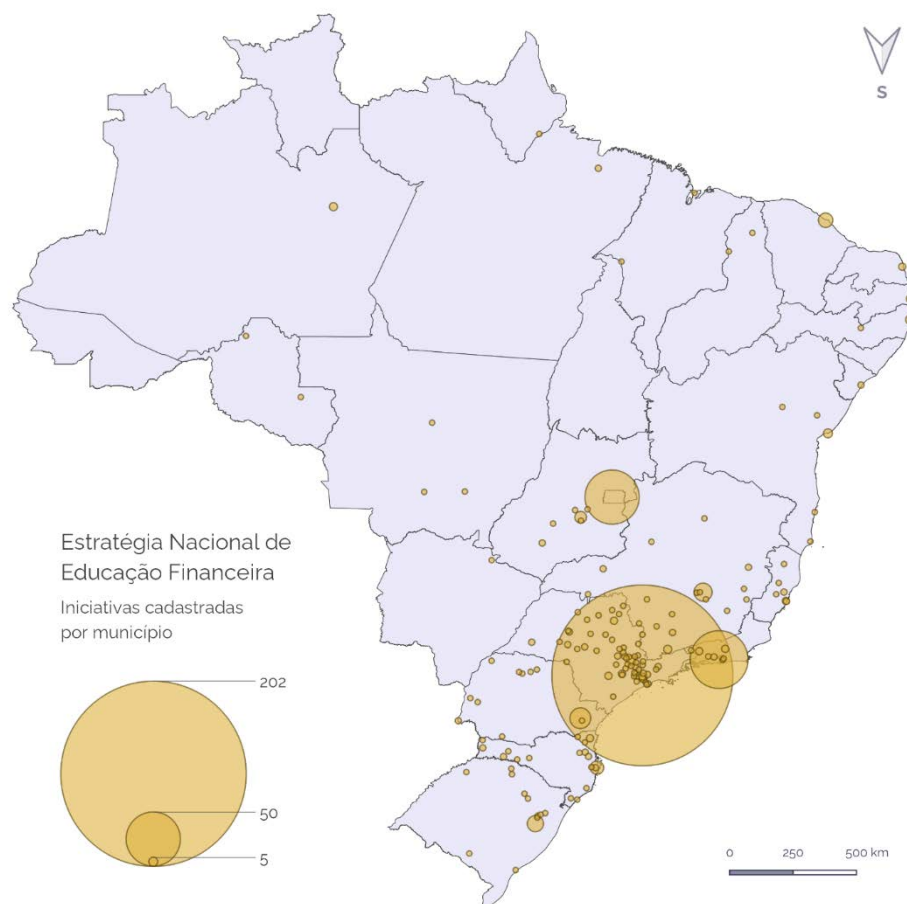
¹⁴² Já conforme a OCDE/CAF (2020), em 2016 a OCDE, junto com a CVM brasileira, estabeleceu em 2016 o Centro de Educación Financiera y Alfabetización de la OCDE/CVM em América Latina y el Caribe para “promover uma educação financeira eficiente na América Latina e Caribe através de atividades que incluem reuniões, enquetes e aprendizagem mútua através de revisões feitas por pares e investigação”. Esse centro se localiza na sede da CVM no Rio de Janeiro, sendo um fórum de intercâmbio de conhecimentos sobre educação financeira eficiente assim como temas relacionados, a exemplo da proteção do consumidor financeiro e da inclusão financeira.

Educação Financeira” seria publicado em 2005 e, em 2007, a Estratégia Nacional de Educação Financeira (ENEF) é concebida, e criada com o Decreto Federal 7.397 de 2010, renovada pelo Decreto Federal n. 10.393 em 2020. Seu objeto é “contribuir para o fortalecimento da cidadania ao fornecer e apoiar ações que ajudem a população a tomar decisões financeiras mais autônomas e conscientes” (ENEF, 2022).

O Comitê Nacional de Educação Financeira (CONEF) é integrado, atualmente, por uma miríade de instituições financeiras e públicas – incluindo os ministérios da Economia, Educação e Justiça e Segurança Pública; a Febraban, o Banco Central e a CVM; a Anbima; e a própria bolsa B3. Entre as principais práticas, estão a atribuição de selos para as iniciativas de educação financeira, incentivando-as; a organização da Semana Nacional de Educação Financeira; e o portal “Vida e Dinheiro”, em domínio do governo federal. Propõe-se, sobretudo, a nortear orientações para educação financeira nas escolas e para adultos.

Em seu “Mapeamento da Educação Financeira no Brasil”, editado pela última vez em 2018, foram catalogadas iniciativas de educação financeira por todo o Brasil, incluindo desde palestras em escolas a cursos técnicos oferecidos por instituições financeiras, contabilizando 711 iniciativas (Mapa 11).

Mapa 11. Brasil: iniciativas da Estratégia Nacional de Educação Financeira (2020)



Elaboração própria com base em dados da ENEF (2020)

O levantamento total, além dessas iniciativas, identificou 6.367 professores oferecendo conteúdos financeiros; 622 escolas compondo o Projeto Itinerante de educação financeira; 209 programas de educação financeira para adultos; 304 iniciativas atuando com Selo ENEF; e 15.656 iniciativas compondo a Semana ENEF. Observamos, além das concentrações novamente se replicarem em São Paulo, e em segundo lugar em Brasília e Rio de Janeiro, uma profusão sobretudo no interior de São Paulo, no sul de Minas Gerais, no Espírito Santo, no norte do Rio Grande do Sul, e na região entre Florianópolis e Curitiba. Mesmo em uma iniciativa que se propõe a capilarizar o conhecimento sobre os mecanismos financeiros, a concentração é bastante explícita, com alguns estados sequer apresentando qualquer iniciativa, mesmo em suas capitais.

A relevância em tratar da educação financeira vem da própria prática do mercado em acompanhar de perto essas iniciativas – expressando interesse tanto no estabelecimento do ideário financeiro na imaginação da população quanto na atração de potenciais indivíduos dispostos a alocar parte de seu dinheiro em investimentos ou que venham a integrar a mão-de-obra financeira posteriormente. As iniciativas transitam bastante de iniciativas governamentais para formação básica até propostas de instituições privadas, variando de palestras, aulas e cursos até inserções televisivas. Na televisão¹⁴³, dois exemplos notáveis são o programa “O Valor do Amanhã”, série de 10 episódios apresentada no programa Fantástico, da TV Globo, na qual o economista Eduardo Gianetti estimula a reflexão sobre questões do cotidiano financeiro; e o quadro do mesmo programa intitulado “Sr. Dinheiro”, com dicas de um consultor em educação financeira veiculado em 2009.

A própria Bolsa de São Paulo teve um programa televisivo denominado “Educação Financeira”, difundido pela TV Cultura em 2009, com nove edições tratando “de forma simples temas relacionados com as finanças domésticas como orçamento familiar, endividamento, aposentadoria, educação dos filhos, investimento em ações, compra de imóveis e poupança” (LEITE, 2011, p. 134).

A participação da bolsa é bastante ativa nas iniciativas de educação financeira, atualmente organizando um *hub* em torno do qual organiza diversos conteúdos, eventos e publicações educacionais. Em seu histórico, além da ENEF, ofereceu diversos programas de divulgação financeira em escolas, universidades e vários setores da sociedade, procurando promover o investimento como elemento da formação dos indivíduos, como veremos adiante.

Além da B3, a CVM tem participação grande nas iniciativas de divulgação educacional dos investimentos. O site Portal do Investidor, mantido pela instituição, oferece uma série de livros, manuais e explicações sobre investimentos. Dentre as iniciativas listadas estão: o “Programa Circuito

¹⁴³ Programas educativos sobre finanças na televisão são recorrentes, e dois exemplos notórios são a série de 13 programas com Kenneth Galbraith, organizada pela BBC de Londres sobre o livro “A Era da Incerteza”; e os programas *Free to Choose*, comandados pelo economista Milton Friedmann na rede PBS.

Universitário”, com disponibilização de palestras sobre temas financeiros diversos como planejamento financeiro e regulação para serem ministradas em escolas, universidades e centros acadêmicos; o “Prêmio Imprensa de Educação ao Investidor”, oferecendo premiação ao papel da imprensa para divulgar e esclarecer sobre o mercado de capitais e a educação financeira; o “Programa Bem-estar Financeiro”, curso oferecido a empresas e instituições para orientar o planejamento financeiro; concursos e desafios infanto-juvenis; a “Rede de Ciências Comportamentais e Proteção do Investidor”, como plataforma de cooperação para divulgar trabalhos científicos sobre educação financeira; e a oferta de cursos à distância de curta duração.

Iniciativas diversas procuram incentivar a educação financeira como prática nas escolas, buscando introduzir o público infantil¹⁴⁴ a assuntos da organização cotidiana de seu dinheiro. O fato de que essas iniciativas, em grande parte das vezes, contam com a presença das instituições financeiras relacionadas aos investimentos no mercado de capitais chama a atenção.

Cabe apontar que muitas dessas iniciativas mesclam interesses públicos de educação da população com interesses privados na promoção de instituições de investimento, de publicações ou da venda de cursos. O primeiro curso de alfabetização financeira, argumenta Leite (2011, p. 130), teve início justamente a partir de uma professora californiana que teve contato com o livro “Pai Rico, Pai Pobre” e “Segredos de uma Mente Milionária”, estabelecendo a marca “Money Camp” para o fornecimento de cursos em diversos países. Esse misto na oferta de ações de educação em planejamento financeiro pessoal com base na ideia de uma formação cidadã capitalista com a venda de cursos e publicações voltados a práticas de autoajuda financeira temperadas com dicas e sugestões de investimento torna-se difusa e por vezes quase indissociável. O verniz institucional dado à educação financeira, assim, leva uma complicação de uma visão que identifica os cidadãos como investidores em potencial – ou, ainda, como

¹⁴⁴ No Brasil, um projeto piloto promovido pelo Money Camp através da Associação Internacional para a Cidadania e Educação Econômica e Social (IACSEE) implantou a disciplina de educação financeira em algumas escolas, como as da rede Sinodal, em parceria com a Luterprev. A prefeitura de Concórdia (SC) incorporou a disciplina como conteúdo de cada área do conhecimento (LEITE, 2011, p. 131).

investidores incipientes, cujas carteiras precisam ser propriamente alocadas para que sejam economicamente significativos.

Os indivíduos são, cada vez mais, chamados a agir “tornando-se protagonistas de uma nova performance (LEITE, 2011, p. 172). A lógica argumentativa praticada por muitos dos “gurus financeiros” que se apresentam como consultores, para a autora, opera como violência simbólica, “que acaba induzindo o indivíduo a policiar suas práticas econômicas cotidianas”. Isso é realizado de modo que as palestras – que a autora equipara a “sermões” – pregam como a vida econômica deve ser manejada, quase um filtro moral para comportamentos na sociedade¹⁴⁵, com modelos que visam guiar indivíduos, de maneira que estratégias como sobre o ato de economizar e investir e a prática a autoconfiança e da positividade se combinam como um conjunto de “prescrição de ações e de valores”.

¹⁴⁵ Leite (2011, p. 174) afirma que “a imagem do investidor deixa de ser meramente um reflexo da abundância gananciosa para se tornar um estado de espírito, uma vez que a riqueza material não representa mais um perigo moral para os valores da sociedade brasileira, pois está fortemente ligada às questões sagradas. Nesse sentido, o vínculo entre o mundo das finanças e a ética familialista é um fator essencial que garante a aceitação social do mundo financeiro no Brasil.

Capítulo 4

O uso do território brasileiro pelo mercado de capitais



“ Depois, foi a assustadora agitação dos pequenos, a multidão que marca passo atrás dos grandes exércitos, a paixão descida do salão ao escritório, do burguês ao operário e ao camponês, e que lançava na corrida louca dos milhões os subscritores pobres que tinham uma ação, três, quatro, dez ações, zeladores prestes a se aposentar, velhas senhoritas que viviam com um gato, aposentados da província cujo orçamento era dez soldos por dia, padres do interior, sustentados por esmolas, toda a massa abatida e esfomeada de ínfimos rentistas, que uma catástrofe na Bolsa varreria como uma epidemia e enterraria em vala comum.

— Emile Zola. *O dinheiro*. São Paulo: Boitempo (2020 [1891]), p. 272.

4.1. Centros financeiros e os investidores no espaço geográfico

Tratamos, até aqui, de expor o fenômeno da financeirização do território sob o ponto de vista do mercado de capitais. Isso significa dizer, por diversos vieses, que há um movimento interno de expansão em volume e importância do mercado de capitais na economia e na sociedade mundial; mas também significa dizer que sua relação com o território é incrementada. Isso não se dá de maneira unívoca, entretanto: colocamos aqui, todo o tempo, o papel ativo que o território exerce, ao restringir, destinar, isolar, abrigar, rejeitar fixos e fluxos, agentes e técnicas, capitais e informações.

Frisamos, ao longo de nossas explicações sobre os círculos de informações, seu caráter eminentemente geográfico. Por isso, naturalmente o corolário disso é que é preciso analisar as dinâmicas geográficas postas em curso por esses círculos financeiros e informacionais. A expressão geográfica mais imediata dos processos descritos é a centralização. O centro financeiro age como conceito lógico da geografia dos investimentos: se no momento os serviços financeiros tendem a se concentrar, a tendência é o fortalecimento desses centros. A partir deles é que parte a discussão, mas ela se expande: envolve pensar a hierarquia das centralidades e, também, qual a relação desses centros com as áreas sobre os quais exercem controle. As seções a seguir nos permitirão pensar o sentido que os investimentos tomam no espaço brasileiro e, a partir disso, avaliar o papel de São Paulo como detentora da única bolsa de valores do território.

4.1.1. A centralidade financeira e o sentido geográfico dos investimentos

De maneira a dar sequência e síntese às análises realizadas anteriormente, buscaremos enfim discutir a disposição dos serviços financeiros e dos investidores no território brasileiro, discutindo seus centros financeiros e procurando compreender como a finança atual se projeta no espaço. Para tanto, trataremos de discutir o centro financeiro como um conceito básico para nossa análise, na medida em que os serviços tendem à concentração espacial e ao fortalecimento dos centros urbanos que os abrigam.

A cidade sempre representou uma vantagem com relação à localização de atividades econômicas, associada por Jacobs (2016) à sua diversidade econômica e social. A concentração produtiva e econômica que as cidades apresentam é também assimilada pela lógica financeira, já que é para elas que a riqueza tende a convergir. Primeiro, porque a concentração de atividades produtivas é em si geradora de fluxos financeiros. Segundo, porque concentram os serviços administrativos e técnicos que permitem a gestão dos investimentos. Os bancos tradicionalmente se consolidam como elementos da paisagem urbana, historicamente posicionados nos centros administrativos das cidades, prontos para receber clientes e gerenciar seus investimentos, seus empréstimos e seus créditos. Importante lembrar, já que falaremos de cidades de grandes dimensões que incorporam serviços que tendem a se organizar em redes mundializadas, que “a cidade, como lugar de concentração das atividades e de tratamento e de difusão da informação, preexiste ao sistema Mundo. Como nó de centralidades de redes, a cidade foi um dos instrumentos da mundialização” (DOLLFUS, 1995, p. 712).

É de nosso interesse sobretudo tratarmos da metrópole: é nela que os principais agentes financeiros se localizam, tanto mais quanto maior destaque que tiver no território. Em um sentido no qual a cidade foi o lócus do capital industrial, a metrópole é a forma geográfica do capitalismo financeirizado. Não tratamos aqui apenas da mera aglomeração urbana, tampouco de sua formalização enquanto município, mas de uma entidade geográfica que transcende limites, por vezes se espalhando na forma de megalópoles ou ainda, de

cidade-região. Os núcleos urbanos articulados permitem dispor de áreas diversas que atuam no fornecimento de mão-de-obra nas suas várias especializações, de áreas para instalação de unidades produtivas, de distritos para serviços e, enfim, de centros de negócios.

O desenvolvimento do capitalismo trouxe novos hábitos de abstração e cálculo às vidas das pessoas nas cidades (MUMFORD, 2010, p. 23). A metrópole moderna é provida quase inteiramente pela produção para o mercado, repleta de compradores inteiramente desconhecidos que nunca entram em contato com o produtor. Assim, a economia do dinheiro domina a metrópole (SIMMEL, 1979, p. 14) e as altas finanças atingem o ápice do que o filósofo prenunciou para a vida metropolitana, em uma exatidão calculista e a transformação de tudo em um problema aritmético.

A financeirização possui relação direta com o processo de urbanização. Conforme associado por Storper e Venables (2004), isso nos remete à ligação entre as empresas e seu acesso aos mercados; à concentração de trabalhadores; e às interações localizadas para inovação tecnológica. A urbanização é, sobretudo, fenômeno fundamental para o mundo financeiro contemporâneo, sedento de inovações, de mão-de-obra qualificada e de variabilidade corporativa. É pela necessidade de contatos frequentes entre uma multitude de agentes que o contato face-a-face autorizado pelas cidades segue tendo papel importante em uma economia baseada no conhecimento. É a relação que promove o desenvolvimento de confiança e também a facilidade de observar o comportamento dos parceiros, desvendando suas intenções.

O centro financeiro é, em certo sentido, expressão geográfica do mundo financeiro: é a projeção, no território, das relações econômicas que se dão na medida em que os agentes, por mais que disponham de técnicas que permitem se conectar à distância, ainda tendem a se restringir espacialmente, notavelmente no caso das atividades de comando ou direção corporativa. O território coloca-se como determinante ao observarmos que nenhum agente do mercado financeiro se localiza de maneira aleatória.

Longe de estarem desterritorializadas, as atividades financeiras se encontram fortemente concentradas em alguns pontos do território e, por isso, podemos reafirmar, talvez mais do que nunca, o peso que exerce o território, que é normado e que também é norma (ANTAS JR., 2005), que abriga técnicas e informações em distintas densidades e que, por isso, é determinante para a localização dos agentes econômicos.

Como demonstra Kindleberger (1973), os centros financeiros resultam de processos históricos por vezes bastante antigos, mas que se estendem e se retroalimentam. Os centros frequentemente promovem sua própria manutenção ao impulsionar ainda mais a concentração de agentes (PORTEOUS, 1999) e reunir, em torno deles, uma hinterlândia, exercendo sua influência sobre toda uma área, inclusive em termos do acesso às informações, que acabam atraindo mais e mais corporações e serviços. Assim, se observarmos uma metrópole como São Paulo, notaremos não apenas os núcleos comerciais principais da cidade se articulando em função do mercado financeiro, mas um espraiamento de serviços que alcançam até mesmo municípios em outras regiões metropolitanas próximas.

Lencioni (2017) nos propõe a distinção entre concentração e centralização a partir da chave das metrópoles contemporâneas: o primeiro conceito nos permite entender que, embora espraiada em sua aparência, a metrópole concentra; a centralização nos permite perceber mecanismos de administração e controle do capital que agem sobre o território. A metrópole atual é fruto de processos concomitantes de dispersão e de concentração, a partir de uma crescente incorporação de áreas, repleta de irracionalidades, como o aumento do tempo de locomoção, mas também fortalecida pela centralidade que passa a representar.

A concentração de capital é o processo pelo qual se expandem os meios de produção e os trabalhadores, continua a autora, ampliando a base de acumulação; ao passo que a centralização do capital diz respeito à associação, fusão ou reagrupamento de frações individuais do capital. A centralização, portanto, diz respeito ao fim da autonomia de capitais individuais que se reconstituem em nova propriedade, fato qualitativo contraposto ao caráter quantitativo da concentração (AGLIETTA, 1976). Sobretudo é importante ressaltar que, a partir da centralização,

diferentes ciclos de valorização do capital ficam sob o mesmo poder, e é a partir disso que se pode entender a metrópole como imbuída de função de controle de capital. Concentra capitais, por sua constante expansão, mas sobretudo os centraliza, desenvolvendo centrais de controle, exibindo grande quantidade de sedes e escritórios de comando corporativo. Em torno disso, se adensam os serviços avançados que atenderão essas empresas. Afinal, conforme Labasse (1974, p. 223),

a vida financeira se reduz em boa parte a uma combinação complexa de movimentos de dinheiro onde a iniciativa pertence aos dirigentes da economia. O agenciamento desses movimentos depende, portanto, das sedes sociais, sedes dos empreendimentos industriais e comerciais por uma parte, sedes dos estabelecimentos bancários e financeiros de outra. A simbiose entre estes e aqueles foi bastante sublinhada com demasiada frequência para que seja necessário insistir nela. Ela ilustra a unidade das tarefas de direção que prevalece naturalmente sob o regime capitalista.

A concentração das sedes de grandes organizações nos centros metropolitanos, portanto, não ocorre por mero acaso, pois ocorre a reunião de algumas vantagens percebidas, conforme lista Cordeiro (1992, p. 10): melhor acesso a serviços corporativos de todas as ordens, de serviços especializados para negócios até amenidades urbanas; maior facilidade para contatos interorganizacionais, frequentes e diretos; maior fluxo de informações especializadas; minimização dos custos de operacionalização.

Entre os fatores que pesam para a concentração dos serviços financeiros é a natureza dispersa de sua demanda, descontínua e puntiforme, conforme apontam Parr e Budd (2000, p. 602). Os custos de transporte da informação, por outro lado, não são negligenciáveis, a informação está mais disponível e a custos menores nos grandes centros; o contato face-a-face, nos casos necessários, atua nesse sentido, e força os serviços a selecionar uma localização central para seu mercado. Os autores ainda acrescentam as economias de escala e de escopo nos serviços financeiros – a exemplo uma empresa de seguros que pode entrar no mercado de gestão de fundos a partir de seus conhecimentos de risco. A flexibilidade das atividades que demanda o mundo contemporâneo, assim,

encontra na metrópole um ideal, com diversidade de atividades e de possibilidades de reforma dos serviços oferecidos por cada companhia a cada mudança do mercado.

A proposta de Porteous (1995) é considerar o fluxo informacional como fundamental para a localização de atividades financeiras, de maneira a considerá-lo quanto trata da formação do centro financeiro. A presença já existente de empreendimentos financeiros gera um efeito cumulativo de informação que se torna uma externalidade para novos serviços do gênero, na medida em que a produção financeira produz valor significativo para a informação existente. Isso porque as empresas financeiras lucram justamente a partir de sua capacidade de processar a informação de maneira mais eficiente que as demais – identificando melhores clientes, melhores formas de investimento, melhores configurações de crédito, entre outras possibilidades. A concentração dos serviços financeiros, portanto, gera fluxos informacionais que a retroalimentam, tornando os centros informacionais em centros financeiros (GEHRIG, 2000).

O peso da informação para o centro financeiro é colocado por Wang, Zhao e Wang (2007) perante a teoria de uma “hinterlândia informacional”: para os autores, as externalidades informacionais, informação assimétrica e dependência da trajetória são fatores e determinantes para o desenvolvimento de centros financeiros. Um centro financeiro, sob essa perspectiva, pode ser considerado como um coletor e usuário de informações que vive da existência de informação, bem como adiciona um alto valor a ela (LAULAJAINEN, 2003). Por isso, nos centros financeiros, há uma tendência de sediar primeiramente atividades sensíveis à informação, enquanto atividades não sensíveis à informação são realocadas para áreas suburbanas de baixo custo ou realizadas por redes de comunicação de baixo custo.

A concentração de serviços, então, toma a forma do setor quaternário, aquele relativo aos serviços avançados que são oferecidos a empresas e são intensivos em informação, conforme descreve Tomelin (1988). Esse setor, segundo Gottmann (1976), consiste basicamente de transações abstratas, que exigem certos tipos de instrumento e mesmo certos modos de vida, sendo a categoria de

materiais mais importante a ser processada por ela a informação. Para esse autor, “o funcionamento de atividades políticas e grandes empresas privadas se deve principalmente a um bom fornecimento e processamento de material de informação” (GOTTMANN, 1976, p. 9), o que exige não apenas infraestrutura adequada, mas também pessoal qualificado e equipamentos como laboratórios, universidades, museus e atividades recreativas, que atraem a mão-de-obra e criam o ambiente desejado.

Nesse sentido é que os fluxos de informação são pré-requisito, segundo Gottmann (1970, p. 326), para uma centralidade de sucesso. O autor menciona que o café é frequentemente mencionado como ancestral do escritório moderno. A informação, afinal, é “o material cru básico da tomada de decisões e das transações”. A informação hoje requer uma rede extensa e subdividida de comunicações, todas as atividades quaternárias dependendo da disponibilidade de informações diversas, acuradas e atualizadas. Fluxos informacionais ocorrem inclusive fora dos ambientes de escritórios formais, e incluem festas, jantares, conferências, mesmo meios de transporte.

Embora onipresente nas relações sociais e econômicas e determinante no período atual, a informação não é homogênea no espaço. Há, de fato, “densidades informacionais” (SANTOS, 2009 [1996]), subespaços que estabelecem mais conexões, que muitas vezes são organizados, gestados e influenciados por lógicas alheias. Afinal, a informação “não simplesmente flui, mas agrega em lugares particulares na forma de conhecimento localizado” (ZOOK, 2018, p. 576). É, nesse sentido, também instrumento de poder, de controle, de influência:

a aptidão a dispor de informações precisas e amplas, a habilidade de empregar todos os conhecimentos técnicos para resolver um novo problema pesam consideravelmente. Aqueles que estabelecem a transparência do meio e permitem melhor adivinhar os contornos do futuro são indispensáveis à elaboração de decisões eficazes. Em um universo onde as mudanças são mais e mais frequentes e mais e mais profundas, o acesso à informação aparece ainda mais fundamental do que o controle dos bens de equipamento como fonte de influência e de dominação. (CLAVAL, 1976, p. 151)

O sueco Gunnar Törnqvist (1968, p. 101) considerava que muitos dos contatos mantidos em funções operacionais no contexto urbano não podem ser estabelecidos de forma eficiente por cartas e telecomunicações, exigindo contatos diretos, levando a uma concentração das atividades e a uma dinamização dos transportes em direção a esse centro. Essas funções exigem “frequentemente pessoal altamente especializado (...) elementos consideráveis do que podemos chamar de resolução de problemas, planejamento, manter a vista do curso dos eventos, sentir o pulso dos eventos e reconhecimento”. Conforme o autor, essas funções confluem para unidades administrativas e operacionais, as primeiras se subdividindo entre aquelas que agem contra as variações e mudanças aleatórias (tomando decisões programadas) e aquelas cujos problemas envolvem uma estrutura em mutação (decisões não programadas). As unidades cujas decisões não programadas tendem a se tornar o tipo mais importante, permitindo aos empreendimentos adaptar-se às novas situações e demandando, portanto, grande carga de informações de variadas procedências.

A informação é segmentada por Storper e Venables (2004) entre codificável e não-codificável: a primeira, de significado mais estável, pode ser expressa pela linguística, pela matemática ou pela visão e, embora sua interpretação possa envolver custos de aprendizado, sua transmissão e seu consumo são mais baratos. Já a segunda inclui muito mais linguística, envolve metáforas, de difícil tradução e cuja transmissão é limitada em termos de externalidades, já que é dependente de uma infraestrutura comprometida com um par específico de receptor e transmissor. Os autores associam às cidades o chamado “*buzz*” ou burburinho. *Buzz cities* derivam de forças aglomerativas tanto das aglomerações clássicas em rede como também de atividades baseadas em informação e conhecimento reunidas entre redes, com funções culturais e criativas; serviços financeiros e de negócios; ciência, tecnologia e pesquisa; e influência de poder.

Ao tratar da circulação da informação nas cidades, Pred (1973) estabelece para a informação três categorias: há aqueles círculos de informação privados, que envolvem o contato de pessoa para pessoa, seja face-a-face, seja pelas trocas escritas ou telefonemas; há a informação pública, que circula na mídia; e há a

informação visual, da percepção — esta última é carregada de indivíduo de lugar para lugar: "Todo comportamento humano de tomar decisões é em certa medida dependente da decisiva unidade estoque de informação, seja intencionalmente ou não intencionalmente acumulada", de maneira que os agentes podem escolher apenas as alternativas das quais estão cientes. Assim, a percepção e a decisão de indivíduos circulam, conferindo sentidos aos lugares. Principalmente nas grandes cidades, os agentes têm à sua disposição um "campo de informações" consistindo no conjunto de contatos que cerca o local de trabalho ou residência, tendendo a diminuir em densidade com o aumento da distância, como diz Contel (2011) em sua leitura de Hägerstrand (1968 [1953]) e Pred (1979).

Mesmo com a internet, como vimos ressaltando, a concentração de atividades na metrópole permanece, mas não de maneira estática: "face à ofensiva da internet, os centros comerciais não ficam sem reações. Se querem sobreviver como dispositivos de encontro, são forçados a se reinventar" (CALLON, 2017). Conforme vai observar Neal (2016, p. 111)

a ligação de trocas pessoais necessárias para estabelecer confiança nos lugares para trocas impessoais — ligações que eram tão importantes para o desenvolvimento histórico das bolsas — ainda tem que ser recriado para a tecnologia moderna de informação e comunicação. Os modelos de negócios conflitantes para bancos e bolsas continua a ser testado contra os avanços nas tecnologias e as preocupações dos reguladores.

Portanto, o contato face-a-face é ressaltado como uma força de persistência da urbanização por Storper e Venables (2004), que o consideram uma tecnologia de comunicação eficiente pois permite aos atores alinharem compromissos e reduz problemas de incentivo, permitindo um "escaneamento" dos agentes, motivando o esforço. Possibilita, por exemplo, uma alta frequência nas relações, um rápido feedback, a linguagem visual e corporal, importantes especialmente em atividades como pesquisa e desenvolvimento. Os incentivos aos relacionamentos, com facilitação na detecção de mentiras e a co-presença a partir de um compromisso temporal específico, a perda da anonimidade e o julgamento interpessoal são características especialmente importantes para atividades que envolvem a tomada de decisões com vistas a definições de gestão e investimento.

Sobre a permanência da força atrativa das cidades, Parr e Budd (2000, p. 600) apontam que tampouco a negociação eletrônica significa uma mudança no padrão concentrador. É a incompletude dos mercados financeiros, relativa ao número de contratos ofertados e à informação disponibilizada, que requer que os centros financeiros operem no espaço: um lugar financeiro central pode assim fornecer informações mais complexas, acesso a uma gama maior de ativos, com serviços para cada um deles, com escritórios especializados e regulações direcionadas. Alegações de que negociações eletrônicas dispersam as atividades financeiras são, portanto, no mínimo exageradas.

No mesmo sentido observam Zook e Grote (2014, p. 3–4), apontando que a presença física no *trading floor* era importante para fornecer informações sobre as reações do mercado, bem como para obtenção de vantagens informacionais — os autores apontam como atributos simbólicos como as jaquetas identificando os operadores conferiam a eles formas de ganhar acesso a informações. Assim, com a transição para as negociações eletrônicas, com a ilusão do acesso instantâneo, a proximidade renovou sua importância. Sem a possibilidade de participar das negociações presencialmente, a co-presença passou a ganhar outras formas e outros espaços, agora relativos aos escritórios.

A discussão sobre conhecimento tácito sempre vem à tona quando se consideram os fluxos informacionais que embasam o funcionamento empresarial na cidade. Nesse sentido, um trabalho clássico é o de Michael Polanyi (2009), que argumenta que sabemos mais do que podemos dizer, distinguindo entre o conhecimento tácito e o conhecimento explícito ou codificado. O conhecimento científico, por exemplo, não pode ser redutível a um conjunto de regras, axiomas ou algoritmos. Primeiro porque nem sempre há consciência do conhecimento que se tem; segundo porque há dificuldades e inadequações na comunicação.

Assim, Gertler (2003) aponta para a relevância do conhecimento tácito levantando três questões sobre ele: como produzi-lo, como encontrá-lo e se apropriar dele, e como reproduzi-lo ou compartilhá-lo. Ao que responde, de maneira geográfica, apontando para regiões de aprendizado, baseadas na transmissão do conhecimento pela interação face-a-face de partes que já têm

algumas similaridades, sejam elas linguísticas, convenções, normas ou passados em comum. Em segundo lugar, comunidades de prática, que se baseiam na reunião de trabalhadores que informalmente transmitem conhecimento entre si, se comprometendo em empreendimentos comuns, um contexto organizacional que ganha relevância. O terceiro ponto consiste em pensar formas de permitir que o conhecimento se dissemine, seja compartilhado mais amplamente, o que é bastante difícil.

A partir disso, Storper e Venables (2004) identificam três forças segundo as quais a urbanização persiste: as ligações entre empresas (o que inclui o acesso a mercados); o *clustering* de trabalhadores; e as interações localizadas para a inovação. O contato direto e não-planejado entre agentes econômicos já era identificado por Alfred Marshall (1938 [1890]), ao referir-se às comunidades produtoras especializadas, que trocavam e difundiam “segredos” da indústria.

Podemos, a partir disso tudo, pensar nos centros financeiros e bancários, como Kindleberger (1973), a partir de sua função de meio-de-troca ou guarda-de-valores interespacial: transferem capital financeiro de poupadores e investidores e efetuam pagamentos e transferências. É para esses centros das metrópoles, afinal, que os dinheiros convergem todas as noites, pois é onde eles são processados (SANTOS, 2009 [1996]).

Com base nisso, as grandes praças mundiais ascendem, e para Labasse (1974, p. 217), “são o produto da concentração técnica e financeira em rede da economia capitalista; sua repartição geográfica, confundida com aquela dos grupos dominantes, é de qualquer modo a projeção espacial”. As cidades que representam essas praças financeiras, diz Santos (2008 [1994], p. 31) “começam a ser alinhadas segundo critérios criados para julgar de sua capacidade para competir com as demais, pela atração de atividades consideradas interessantes, segundo empresários mais agressivos”.

As metrópoles, ao funcionar como centros financeiros, são, assim, medidas por sua capacidade de competir e se inserir nas redes internacionais de investimentos, pesando fatores como a quantidade de capital exportado pelo país, a presença de bancos estrangeiros e o desenvolvimento do mercado de capitais

(CASSIS, 2010, p. 4). Convergem capitais do território nacional onde se inserem para processá-los e, a partir de seus centros de decisão, distribuídos em escritórios nos distritos de negócios, definir onde serão investidos e como serão distribuídos os recursos. A distribuição de atividades econômicas, para Doreen Massey (1995), atua como causa e consequência de relações sociais plenas de poder. A Geografia é assim parte integral do desenvolvimento das relações sociais do mundo financeiro. Nesse sentido, falar de centralidades financeiras, implica pensar em todas as relações promovidas a partir delas, incluindo suas desigualdades espaciais e seus desequilíbrios sociais e políticos.

4.1.2. Os centros financeiros e os investimentos no território brasileiro

Os centros financeiros, desenvolvidos historicamente, se encaixam em hierarquias conforme a rede urbana passa a se orientar por suas atividades econômicas. Conforme Labasse (1974, p. 147), as hierarquias urbanas e os perfis que resultam dela revelam uma grande variedade de situações, e a classificação por indicadores financeiros não coincidirá rigorosamente com a demográfica, embora se avizinhem pois há relação entre as movimentações comerciais e financeiras e a importância da população. Pensar a distribuição das atividades financeiras no território se impõe como uma necessidade na medida em que várias das relações socioeconômicas passam a ser mediadas por elas.

A determinação dos principais centros financeiros brasileiros foi trabalhada por alguns autores e instituições nas últimas décadas, seja de maneira mais explícita, associando-os a uma hierarquia de controle, seja de maneira mais genérica, tratando da rede urbana e da distribuição de atividades econômicas no território. Essas constatações não representam um campo consolidado, mas antes um aglomerado de iniciativas relacionadas especialmente a dois interesses: a tentativa de hierarquizar os centros brasileiros; e a intenção de desvendar a consolidação do papel de centralidade crescente estabelecido por São Paulo.

Conforme fica nítido o predomínio de algumas cidades no controle das relações econômicas no território e na medida em que se complexifica a rede de ligações financeiras estabelecidas, o território se distancia do modelo herdado, aquele de uma colônia tornada império, em que a grande capital política tinha associada a si um poder institucional que era também financeiro e ao qual se conectavam uma série de sistemas regionais ou locais, consoantes à ideia do território que apresentava uma “economia de arquipélago”, com pontos e regiões isoladas de desenvolvimento de atividades produtivas. O território hoje conta com uma economia de serviços em expansão, que valorizam diferencialmente alguns centros, garantindo a preponderância e destaque de um centro específico e identificado com a metrópole de São Paulo.

A essa nova divisão territorial do trabalho que se consolida corresponde um esvaziamento de conteúdos regionais no sistema financeiro. São Paulo, ao concentrar sedes de empresas e de instituições financeiras, provoca um curto circuito no qual as empresas, em sua topologia estendida no território brasileiro, reportam suas atividades produtivas e seus serviços a seus escritórios-sede situados no centro de negócios paulistano, recorrendo lá aos mais variados serviços financeiros e administrativos. Tornam-se também atraídas por essa centralidade, de maneira que novas empresas tendem a surgir com maior facilidade em São Paulo e muitas das companhias com atuação em outras cidades buscam realocar suas atividades para tomar proveito dos serviços corporativos oferecidos por São Paulo.

A partir da Geografia, duas importantes iniciativas foram empreendidas por Helena Kohn Cordeiro e Roberto Lobato Correa, que buscaram identificar os novos papéis de comando associados aos conteúdos financeiros dos centros urbanos em crescente destaque no Brasil. O estudo de Cordeiro (1986) identificou que a economia transacional metropolitana é dominada por um número relativamente pequeno de grandes organizações, baseando sua metodologia na localização de sedes sociais das grandes empresas não-financeiras, bem como de bancos e instituições de intermediação financeira. Para a autora, entre 1968 e 1984 as sedes bancárias evidenciavam um papel de crescimento de São Paulo e Brasília em patrimônio líquido, contrapostos a um declínio do Rio de Janeiro, verificando queda também de todas as outras regiões metropolitanas, nenhuma delas chegando a 3% do montante geral de patrimônio bancário. Seu estudo aponta para um padrão extremamente assimétrico de concentração hipercefálica dos pontos de controle do sistema bancário, no qual apenas nove regiões metropolitanas tinham destaque; havia um domínio tripolar com a RMSP, a RMRJ e Brasília; e uma hipertrofia da RMSP como centro de controle do sistema bancário e empresarial não-financeiro privado nacional e estrangeiro.

Também estudando o sistema bancário, Correa (1989, p. 17) propõe a existência de centros de gestão do território: “por gestão do território entendem-se, resumidamente, as ações exercidas pelos agentes sociais, privados e públicos,

no sentido de apropriar-se de um território e controlar a sua organização socioespacial”. Esse poder de gestão, para o autor, passa necessariamente pela atividade financeira “o processo de criação, apropriação e circulação do valor, fundamental, mas não exclusivo, para a organização do espaço capitalista”, afinal de contas “é através da atividade financeira (...) que também se viabiliza a divisão territorial do trabalho e a integração espacial de distintas unidades de área”.

Assim, diz Correa (1994, p. 163) que, desde a década de 1940, verifica-se “enorme expansão do sistema bancário nacional”, em uma expansão da aceleração do desenvolvimento capitalista com a emergência de São Paulo como centro de gestão financeira que “veio sendo elaborada progressivamente, no bojo do processo de concentração-dispersão de bancos, processo que se traduziu na criação de um espaço integrado nacionalmente sob a égide da metrópole paulistana”. Essa concentração deu a São Paulo “um duplo papel na gestão do Território nacional: de um lado como centro efetivo de gestão e, de outro, como centro intermediário da gestão internacional” (CORRÊA, 1989, p. 18). Esse papel é complementado por outros dois centros de gestão da atividade bancária: Rio de Janeiro e Belo Horizonte. O destaque a Belo Horizonte nos é interessante na medida em que a cidade continua apresentando certa concentração de serviços financeiros – à época, diz o autor, “desfrutava de uma relativa importância no que se refere ao comando da atividade bancária”, com destaques como o Banco da Lavoura, posteriormente transformado em Banco Real, que depois deixaria o contexto mineiro e passaria pelas mãos do banco holandês ABN AMRO em 1998 e do espanhol Santander a partir de 2007. A importância de Porto Alegre também aparece no texto, contando com relativa importância para o controle da circulação financeira no Sul do país.

Um grande e notável esforço de síntese cartográfica no sentido de abranger as atividades financeiras foi o realizado pelo estudo das Regiões de Influência das Cidades (REGIC) organizado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – IBGE (2020). A pesquisa, planejada para ser atualizada de tempos em tempos, teve suas últimas edições em 2007 e 2018, permitindo identificar, a partir dos fixos e dos fluxos entre as cidades brasileiras, uma série de características sobre suas

atividades, com o objetivo de identificar a influência e centralidade dos diversos centros urbanos levando em conta diversas dimensões.

O mapa 60 da publicação intitula-se “Atividades Financeiras” e diz respeito ao território brasileiro no ano de 2019. A partir desse mapa, identifica-se apenas São Paulo como centralidade 1. Na segunda centralidade figuram Rio de Janeiro, Belo Horizonte, Porto Alegre e Brasília. Na centralidade 3, encaixam-se vários outros centros de maior expressão¹⁴⁶, compondo um terceiro escalão financeiro. Conforme a publicação, essa centralidade foi identificada a partir da consideração de três componentes: a presença de instituições financeiras na unidade territorial; a presença de instituições financeiras com atuação nacional; e o volume do ativo bancário na unidade territorial. O terceiro componente, considerando ativos bancários, considera também títulos e valores mobiliários e instrumentos financeiros derivativos, bem como aplicações interfinanceiras de liquidez e operações de crédito.

Observações adicionais incluem o fato de que 53,7% das cidades analisadas eram atendidas por pelo menos uma agência bancária; que os bancos de atuação nacional possuem distribuição desigual (o Banco do Brasil sendo o mais presente); e que o estado de São Paulo possui uma soma de ativos muito superior, que equivale a quatro vezes o valor do Distrito Federal, em segundo lugar.

Dessa maneira, observamos a clara ascensão da cidade de São Paulo como centro de gestão das atividades do setor privado; uma perda da importância do Rio de Janeiro no setor financeiro, ainda sustentando significativo papel de gestão no setor público associado a seu papel pretérito como capital do país; Brasília emergindo como importante centro de gestão; metrópoles regionais constituindo um segundo escalão e se diferenciando no controle das atividades industriais e financeiras; e centros de gestão do terceiro escalão nas regiões Sul e Sudeste, tendendo a se especializar em alguma atividade.

¹⁴⁶ Nominalmente, Curitiba, Baixada Santista, Jundiaí, Campinas, São José dos Campos, Vitória, Goiânia, Salvador e Recife. Fora das regiões Sul e Sudeste do país, os únicos arranjos populacionais com centralidade 4 são quase todos capitais: Cuiabá, Aracajú, Maceió, João Pessoa, Natal, São Luís, Belém e Juazeiro do Norte

A perda de poder financeiro do Rio de Janeiro é significativa e Kindleberger (1973) é categórico ao apontar que a política governamental pode acelerar a emergência de uma cidade como centro financeiro primário ou reduzir esse processo, embora dificilmente mude o resultado: no Brasil, a mudança da sede do Governo Federal para Brasília só fez incrementar o processo de transferência que tinha São Paulo como destino dos capitais. O crescimento e ascensão de São Paulo como centro financeiro, por outro lado, conta com três processos que não se excluem: a incorporação de bancos menores e/ou mal sucedidos; a criação de novas agências; e a realocização das sedes (CORRÊA, 1989, p. 28).

Lencioni (2012) fala da perda relativa da atividade industrial na região metropolitana e no núcleo metropolitano de São Paulo. Isso não abala a liderança da região, que, pelo contrário, se espraia em direção ao interior paulista, ao estado do Rio de Janeiro e ao sul de Minas Gerais, levando a autora a falar desse conjunto territorial nos moldes de uma cidade-região, parte de uma megalópole em formação. Scott *et al.* (2001) pensam essa expansão territorial das metrópoles enquanto região, com limites municipais tênues, se dá “num cenário de paisagens repetidas onde não é possível distinguir com clareza o intraurbano e o interurbano e, em menor medida, o rural e o urbano, que tendem a se diluírem um no outro”. Essas megarregiões, que se apresentam como tendência, se nutrem, conforme Sassen (2007), da expansão dos fluxos transfronteiriços conectando cidades de diferentes níveis da hierarquia urbana, permitindo economias complexas com diversos tipos de aglomerações e contextos.

No processo de globalização, considerando-se a formação socioespacial brasileira, Milton Santos (1977) afirma que há um destaque para a região Sudeste, inicialmente pelo papel do Rio de Janeiro, mas também pelo crescimento econômico já anunciado em finais do século XIX para a cidade de São Paulo e seu entorno. A inserção nas novas dinâmicas do mercado financeiro contou com uma intensificação desse processo, na medida em que políticas de desenvolvimento regional acabaram desprestigiadas. Na reconfiguração do sistema bancário, o contexto regional acabou desprivilegiado, conforme descrito por Contel (2011), dando lugar a dinâmicas de concentração. Nessa nova configuração da divisão

territorial do trabalho, é São Paulo que se estabelece como “espaço nacional da economia internacional” (SANTOS, 2009 [1996]) e, assim, é incumbida de incorporar novas técnicas e novas normas do período que coloquem a economia brasileira em compasso com as dinâmicas financeiras mundiais.

A nova divisão territorial do trabalho (SANTOS, 2009 [1996]) que se instaura no mundo indica, portanto, sobre a reorganização da rede urbana brasileira, prioriza São Paulo como ponto de controle para as atividades do território e porta de entrada para o mercado financeiro internacional no território brasileiro. São Paulo, essa metrópole corporativa e fragmentada (SANTOS, 1990), aprofunda a cada dia seu papel de centralidade financeira e como centro de negócios de capitais, proporcionalmente ao projeto de inserção do Brasil nos mercados financeiros internacionais que vem sendo implementado. Essa centralidade atual de São Paulo na rede urbana foi associada por Silva (2001) a sua importância na produção de informações e à preponderância que exerce seu setor quaternário.

Conforme demonstrado por Contel e Wójcik (2019), São Paulo consolidou a partir de 2000 sua dominância como centro financeiro primário do Brasil, com seu mercado para o controle corporativo tendo sido um importante canal para essa consolidação. Isso se dá em paralelo, conforme os autores, ao declínio do Rio de Janeiro como centro financeiro iniciado há 50 anos e à ascensão de Brasília como terceiro centro financeiro do país. Há, finalmente, uma divisão de funções entre esses centros, no qual Rio de Janeiro apresenta uma especialização nas atividades seguradoras e Brasília uma dependência dos grandes bancos estatais. Essa importância financeira de São Paulo se reflete, por exemplo, na concentração de bancos de investimentos identificada por Alves (2015), associando-a a um comando das altas finanças.

Com base na discussão realizada, apresentaremos, a seguir, contribuições para compreender a distribuição dos serviços financeiros e dos investidores pelo território nacional, compondo a base do mercado de capitais nacional. A partir de análises sobre a topologia dos agentes, podemos refletir sobre as permanências e mudanças nas centralidades financeiras e, assim, identificar modificações na rede urbana.

Em se tratando de dinâmicas financeiras, há uma série de dificuldades e questões sobre a identificação de dados para elaboração de uma topologia adequada. O capital financeiro, como um fluxo, por vezes não é identificado: não há, por exemplo, registro exato do lugar onde cada ordem é feita, sendo contabilizados apenas conforme são processados nas instituições financeiras. Além disso, a localização de sedes e filiais não necessariamente reflete todas as relações espaciais desempenhadas por cada empresa — de fato, há casos onde o registro da sede ocorre por razões fiscais e implica pouca atividade efetiva da empresa em uma determinada cidade.

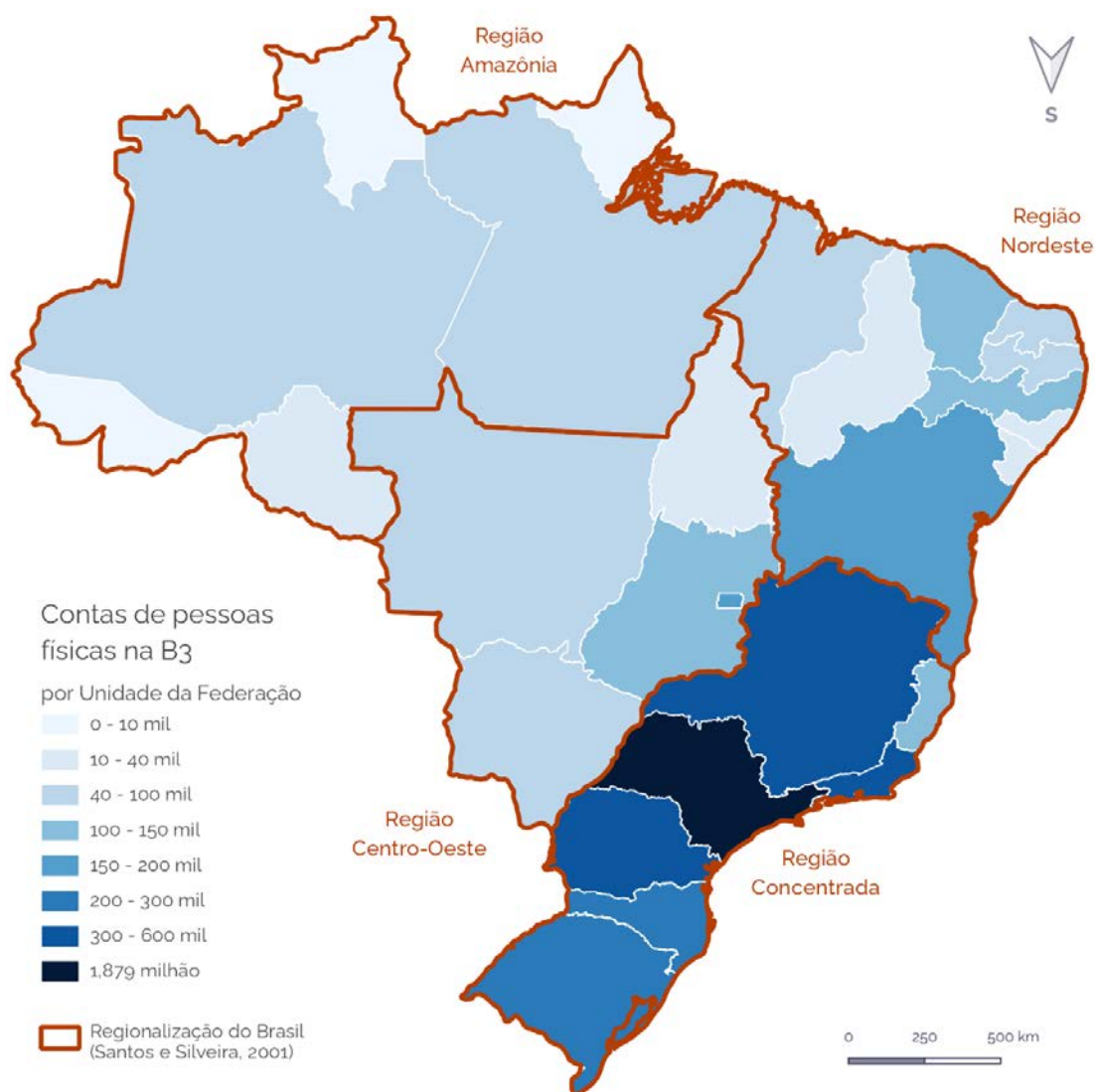
Nosso propósito, a despeito disso, é evidenciar onde estão os principais agentes envolvidos no mercado e refletir de onde partem as decisões que movimentarão os fluxos. Afinal, dois aspectos chamam mais a atenção dos geógrafos com relação a bolsa de valores, diz Labasse (1974): a área de influência da praça retratada como coletora de dinheiro e sua zona de serviço como provedora de empreendimentos diversos. Interessa-nos tanto entender como os investimentos se distribuem e os serviços que são mobilizados em torno deles.

Santos e Silveira (2001, p. 140–141) falam de uma “região concentrada”, na qual o meio técnico-científico-informacional se difunde de maneira mais generalizada, concentrando objetos e ações modernas; enquanto de outro lado há apenas manchas e pontos desse meio, superpostos a outras divisões territoriais do trabalho. Nessa Região Concentrada, aumentam as áreas destinadas à circulação. Há dissolução da metrópole no território e “uma presença simultânea e instantânea em todos os lugares do país, enquanto se reforça sua capacidade de comando, sobretudo quanto à informação e ao sistema bancário”.

Os estados que os autores identificaram como “Região Concentrada” de fato são aqueles que mais apresentam concentração de investidores (Mapa 12) — resultado, entre outros, da existência de recursos econômicos ociosos para investimento e da difusão das técnicas e informações, que supostamente pode estar fornecendo mais recursos para que os indivíduos possam investir parte de suas poupanças em ativos financeiros. A Região Nordeste, em seguida, tem alguns estados com uma faixa maior de investidores, como a Bahia, o Ceará e

Pernambuco. A Amazônia, por outro lado, possui as menores faixas de investidores, com menos de 10 mil registros em Acre, Roraima e Amapá.

Mapa 12. Brasil: Pessoas físicas cadastradas na B3 por Unidade da Federação (junho/2022)



Elaboração própria com base em dados da B3 (2022)

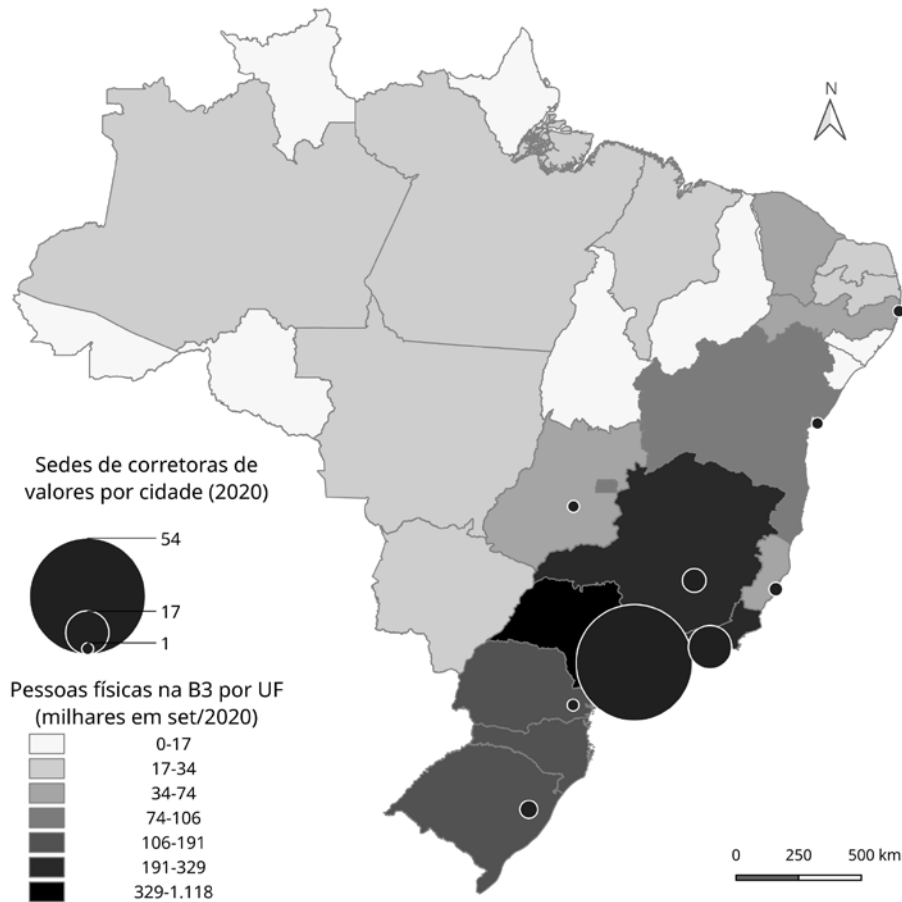
A topologia das pessoas físicas cadastradas na B3, que embora não contabilizem a maioria do volume das negociações apresentam maior capilaridade no território brasileiro, evidencia um retrato da concentração dos agentes responsáveis pelo investimento financeiro no país. Esse número de investidores, como vimos, é crescente – mas seu crescimento segue ocorrendo de

maneira concentrada, com mais de 1,8 milhões de investidores apenas no estado de São Paulo, seguido por Rio de Janeiro, Belo Horizonte e Paraná.

Para atender a essa quantidade de investidores, uma série de corretoras realizam uma divisão do trabalho. Algumas, com atuação regional, são cada vez mais raras. Outras, dedicam-se praticamente apenas aos investidores institucionais, enquanto algumas focam justamente nas pessoas físicas — adotando práticas como evitar a cobrança de taxas de corretagem.

Assim, no Mapa 13 apresentamos uma comparação do número de corretoras por estado, comparando com a quantidade de investidores. Há grande concentração desse serviço em São Paulo, com 54 corretoras sediadas nessa cidade, perante 17 do Rio de Janeiro. Belo Horizonte e Porto Alegre também apresentam corretoras, enquanto os estados do Norte do país não apresentam nenhuma, e há apenas duas no Nordeste, uma estando em Pernambuco e outra na Bahia. Podemos observar que a quantidade de pessoas físicas registradas para negociação na bolsa acompanha, em termos relativos, a concentração das corretoras: de fato, nos estados onde há menos investidores, há também menos corretoras sediadas.

Mapa 13. Brasil: corretoras de valores e investidores individuais (2020)



Elaboração própria com base em dados da B3 (2020)

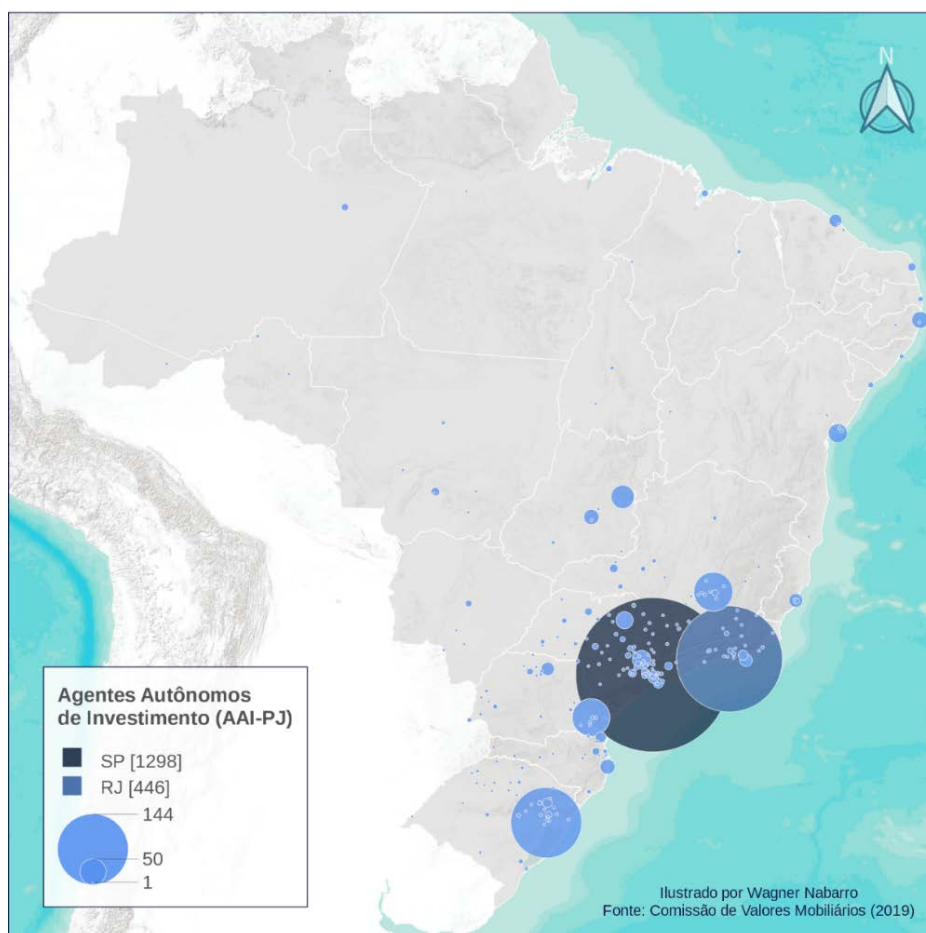
A rede de corretoras representa o contato mais direto com os investidores, atuando como intermediárias obrigatórias da bolsa de valores, mas também fornecedoras de informações diversas, como dados de mercado e análises. O número de sedes vem decrescendo de maneira consistente, em decorrência, sobretudo, das exigências financeiras e técnicas – as operações atuais, além de sistemas de computação mais arrojados conforme as demandas dos clientes, demandam também lastro maior de capital para sustentá-las, conforme as renovações regulatórias.

Se as sedes das corretoras se encontram bastante concentradas, isso não significa que não atuem em outros pontos do território: as corretoras contam com diversas filiais, sobretudo a partir do uso de pessoas e empresas parceiras a partir dos registros de agentes autônomos de investimento (AAI), categoria criada pela

CVM para identificar aqueles agentes responsáveis, basicamente, pela captação de investidores e encaminhamento para uma corretora, podendo aconselhá-lo em suas escolhas de ativos e acompanhá-lo enquanto consultor. Assim, é interessante observar sua topologia (Mapa 14), na medida em que demonstra maior capilaridade no território. O aumento da capilaridade, afinal, conforme apontado por Medeiros (1991, p. 105),

é tarefa primordial no processo de disseminação da venda de ações. Essa capilaridade pode provir dos conglomerados financeiros, com a efetiva integração de parte de uma rede de agências no sistema de distribuição. (...) Outra forma de ampliação do sistema de distribuição seria através da criação de corretoras ou distribuidoras varejistas, aproveitando a economia de escala que a atividade deve propiciar. (...) a maior capilaridade do mercado deve passar pela participação mais ativa das distribuidoras de valores.

Mapa 14. Brasil: topologia dos Agentes Autônomos de Investimento (2019)



Elaboração própria com base em dados de endereços de Pessoas Jurídicas registradas como AAI na CVM (2019).

Novamente a concentração segue o padrão a que sempre nos referimos: excessiva concentração em São Paulo, papel secundário ao Rio de Janeiro. Dessa vez, no entanto, entra em destaque a concentração expressiva de agentes em Porto Alegre, e em segunda instância em Curitiba e Belo Horizonte, evidenciando que há interesse na oferta desse serviço nessas cidades, o que significa que há investidores em potencial que justificam a amplitude desse mercado.

Esse mesmo padrão de concentração se repete para outras instituições associadas mais diretamente com o mercado de capitais e com os investimentos. Os bancos de investimentos, por exemplo, apresentam-se em baixo número e altamente concentrados, conforme analisado por Alves (2015, p. 271). Segundo o autor, esse tipo de banco foi estruturado no Brasil para suprir a demanda “reprimida” por financiamento de empresas a longo prazo, concedendo crédito, mas também viabilizando operações com títulos e valores mobiliários transacionados na Bolsa, capitalizando agentes que demandam recursos. Assessoram processos de fusões, aquisições, incorporações e privatizações de empresas atuantes em diversos ramos produtivos. Sobretudo, estão expressivamente concentrados na metrópole paulista.

Em 2012, dos 12 bancos que se dedicam apenas ao setor de investimentos, 9 estão sediados em São Paulo, 1 em Belo Horizonte, 1 em Betim, 1 em Porto Real (RJ), evidenciando um poder substantivo de São Paulo, com apenas 3 bancos resistindo em seus lugares de origem. Uma topologia distinta seria observada para instituições financeiras associadas à atividade estatal, que ainda lega alguns resquícios para o setor financeiro, apesar do Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária (PROES), em 1996, ter implementado a liquidação, extinção ou privatização de vários dos bancos estaduais. O Banrisul e o Banestes seguem, ainda hoje, como importantes agentes regionais, inclusive contando com a atuação de suas corretoras de valores, de forma que “é possível afirmar que a existência de bancos estaduais cria condições muito particulares aos seus respectivos estados na elaboração e efetivação de políticas públicas de âmbito estadual” (GUERIM, 2018, p. 237), por exemplo a ampliação da capilaridade

do crédito e os demais serviços financeiros baseada na proximidade e na promoção ativa do acesso ao banco pela população do estado.

Medeiros (2013), por outro lado, demonstra, a partir da topologia bancária alagoana, como certos bancos são muito mais restritos no território. Se bancos públicos como a Caixa Econômica Federal, o Bradesco e o Banco do Brasil, além de bancos de atuação regional como o Banco do Nordeste, possuem ampla presença nos municípios, já que seu papel é primordial para administração das folhas de pagamento das prefeituras municipais, como trabalhado também por Santos (2018), outros bancos como Itaú, Santander e HSBC apresentam, conforme a abordagem de Medeiros (2013), presença mais restrita, e alguns bancos mais especializados como o Daycoval, BIC, PSA Finance, Rural e Safra, mantinham agências apenas na capital do estado.

Identificamos, a partir da Tabela 5, o volume registrado de Títulos de Valores Mobiliários e de Instrumentos Financeiros Derivativos. Isso nos permite ter uma dimensão da difusão desses instrumentos no território, ainda que com vários limites: o registro ocorre a partir da localização das instituições financeiras que a efetivaram, e não necessariamente correspondem à residência do investidor. O caso de Osasco, por exemplo, é emblemático: sede de um dos maiores bancos de varejo brasileiros, o Bradesco, aparece na lista como segundo município com maior registro de títulos, contabilizando 16,76% do montante nacional, quase a totalidade relativa aos registros desse banco.

Tabela 5. Brasil: Municípios com maior registro de Títulos de Valores Mobiliários e Instrumentos Financeiros Derivativos (2020)

Municípios	TVM e IFD em 2020 (R\$ mi)	Participação nacional	Municípios	TVM e IFD em 2020 (R\$ mi)	Participação nacional
São Paulo (SP)	1.278.140	57,68%	Sorriso (MT)	308	0,01%
Osasco (SP)	371.436	16,76%	Londrina (PR)	243	0,01%
Brasília (DF)	318.835	14,39%	Maringá (PR)	233	0,01%
Rio de Janeiro (RJ)	100.922	4,55%	Lucas do Rio Verde (MT)	222	0,01%
Porto Alegre (RS)	48.936	2,21%	Rondonópolis (MT)	214	0,01%
Fortaleza (CE)	35.182	1,59%	Barretos (SP)	176	0,01%
Belo Horizonte (MG)	16.101	0,73%	Guarapuava (PR)	175	0,01%
Vitória (ES)	15.526	0,70%	Ponta Grossa (RS)	153	0,01%
Belém (PA)	12.100	0,55%	Imperatriz (MA)	149	0,01%
Curitiba (PR)	1.711	0,08%	Presidente Prudente (SP)	148	0,01%
Aracaju (SE)	1.471	0,07%	São José do Rio Preto (SP)	145	0,01%
Campinas (SP)	1.357	0,06%	Jataí (GO)	140	0,01%
Goiânia (GO)	904	0,04%	Rio Verde (GO)	139	0,01%
Ribeirão Preto (SP)	780	0,04%	Divinópolis (MG)	136	0,01%
Cascavel (PR)	684	0,03%	Toledo (PR)	130	0,01%
Recife (PE)	522	0,02%	Sinop (MT)	122	0,01%
Uberlândia (MG)	462	0,02%	Araçatuba (SP)	112	0,01%
Campo Grande (MS)	425	0,02%	Total dos municípios	2.216.385	100,00%

Elaboração própria com base em EsteBan/BCB (2022)

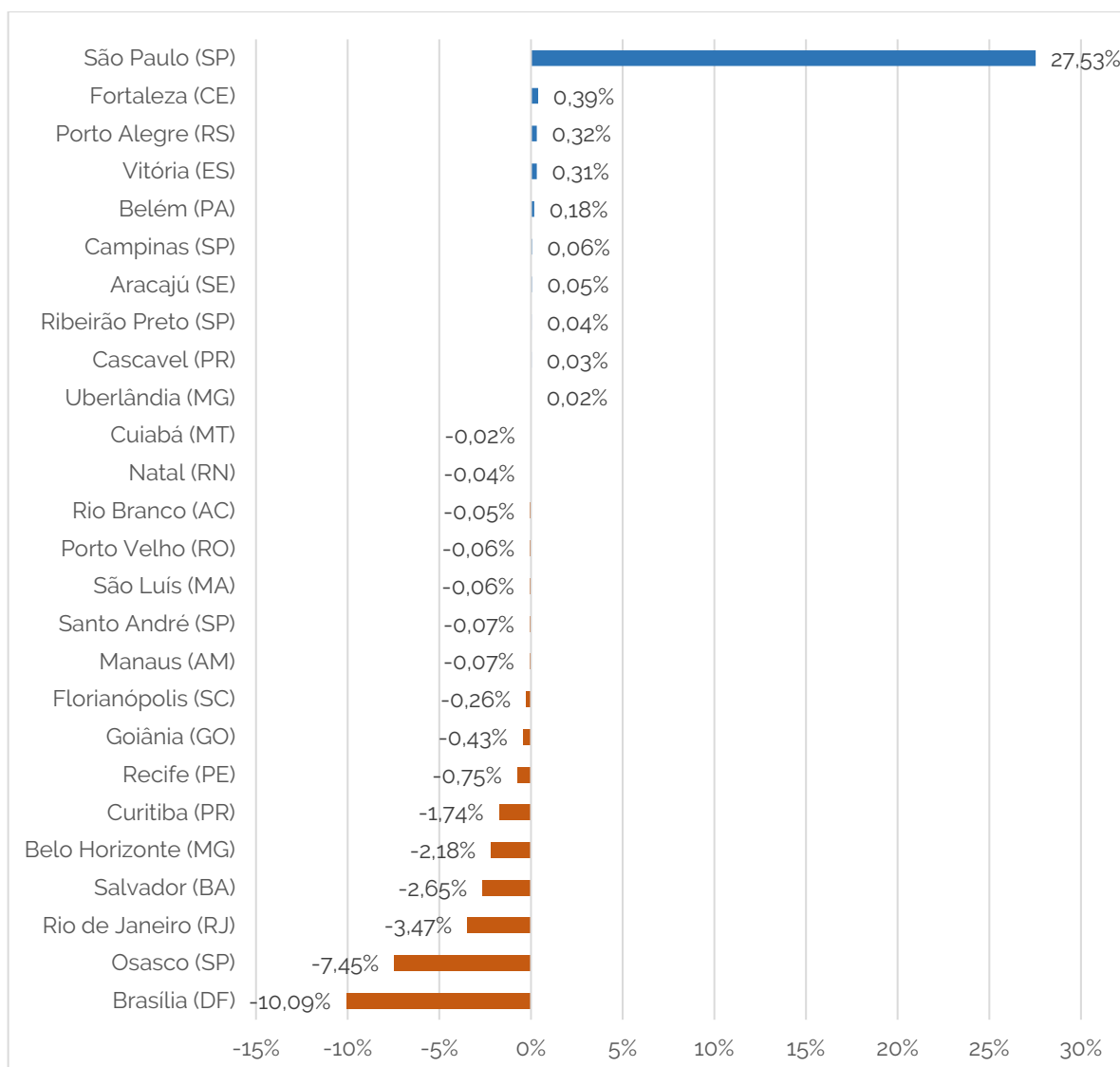
A tabela nos permite observar, no entanto, o papel determinante de São Paulo para o mercado de ações. São Paulo contabiliza 57,68% na forma de 1,28 trilhão registrados em títulos. Brasília, considerando a presença de grandes bancos estatais como a Caixa Econômica Federal e o Banco do Brasil, aparece em segundo lugar; seguido pelo Rio de Janeiro, em quarto, com uma porcentagem menos expressiva. A esses centros, segue uma lista de centros expressivos, com destaque a Porto Alegre, Fortaleza e Belo Horizonte. A primeira cidade que não é

capital de estado, além de Osasco, é Campinas, já com apenas 0,06% do montante total. A presença de algumas cidades no Centro-Oeste, bastante ligadas ao agronegócio, também chama atenção — há que se considerar a importância dos derivativos na contabilização, tendo em vista os mercados de commodities movimentados nessas cidades.

Na cidade de São Paulo há maior variedade de instituições, apresentando 76 bancos diferentes com títulos de valores e derivativos registrados. Destes, o Itaú Unibanco se destaca, com 26,81% dos títulos no município de São Paulo, seguido pela Caixa Econômica Federal (21,1%), Santander Brasil (16,2%), BTG Pactual (4,9%), Citibank (3,2%), Votorantim (2,9%), J.P. Morgan (2,8%) e Bandepe (2,3%).

Se considerados os estados, São Paulo contabiliza R\$ 1,65 trilhão, ou 74,6% do total, seguido por Distrito Federal (15,39%), Rio de Janeiro (4,55%), Rio Grande do Sul (2,23%), Ceará (1,59%), Minas Gerais (0,79%) e Espírito Santo (0,70%).

Gráfico 12. Variação no percentual de participação nacional dos municípios no registro de Títulos de Valores Mobiliários no Brasil (de 1989 a 2020)



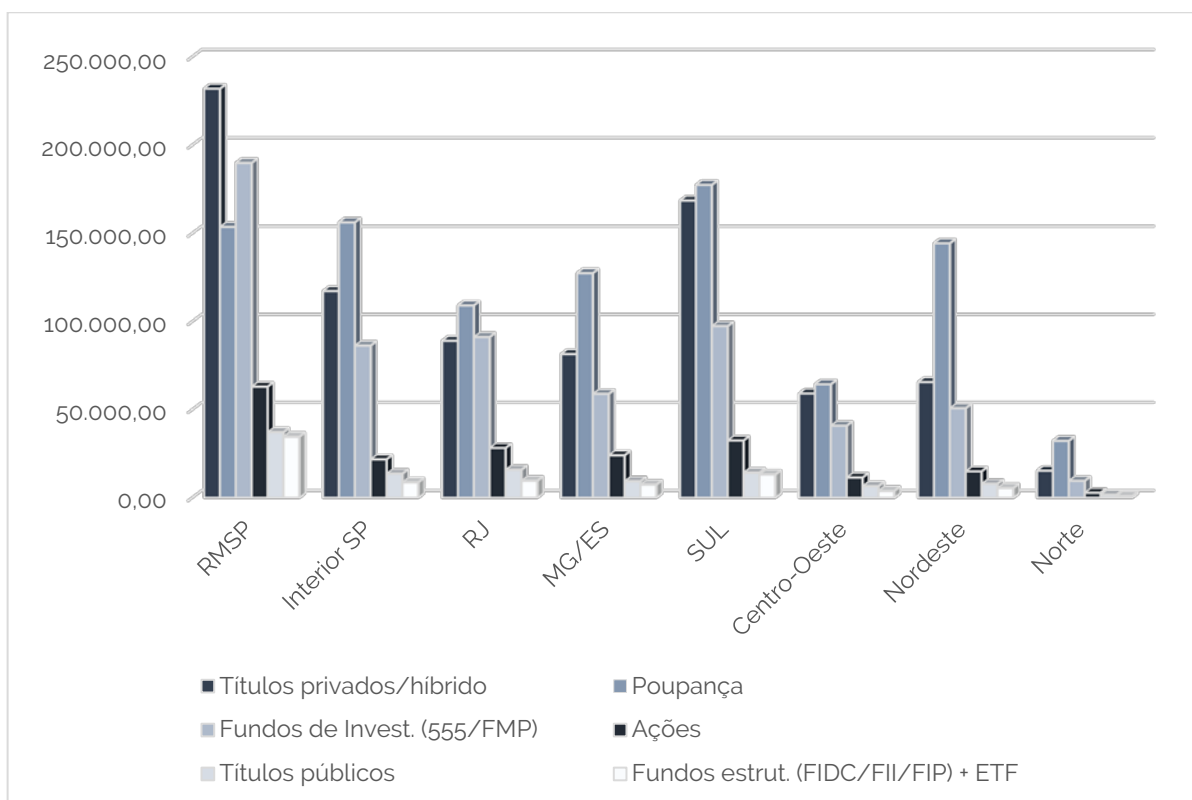
Elaboração própria com base nas estatísticas bancárias do sistema EstBan (2022). Foram selecionados os municípios com variação na porcentagem acima de 0,02%

Para melhor entender a progressão desses conteúdos ao longo do tempo, o Gráfico 12 nos permite entender os movimentos de 1989 a 2020, compreendendo, portanto, o período de 31 anos, ao longo do qual as tecnologias da informação se desenvolveram, o sistema financeiro brasileiro se complexificou, vários instrumentos financeiros foram criados e as negociações no mercado de capitais se avolumaram.

É notável que São Paulo teve um adicional de 27,53% na porcentagem de sua participação na negociação de títulos nacionais, passando de 30,15% para 57,68%,

ou seja, de cerca de um terço para mais de metade dos registros de títulos. Isso ocorre a despeito do fato de que, em 1989, os dados apontam registros para apenas 27 municípios, enquanto 2020 aponta dados para 1039 municípios.

Gráfico 13. Brasil: volume financeiro dos ativos negociados a varejo por região (fev./2022)



Elaboração própria com base em dados da Anbima (2022)

Se a concentração é expressiva em São Paulo, é interessante observar, no Gráfico 13, que essa medida varia conforme o tipo de investimento. A regionalização, importante notar, é adotada pela própria Anbima, que identifica as regiões Sul, Nordeste, Norte e Centro-Oeste, mas subdivide a Sudeste em seus estados, no caso de São Paulo segmentando também o interior do estado. Enquanto a Região Metropolitana de São Paulo apresenta os títulos privados como o maior volume investido, todos os demais estados e regiões apresentam a poupança como o mais importante – o que é bastante relevante para evidenciar o peso que as formas diferenciadas de investimento privado adquirem na capital paulista. No caso da região Nordeste, essa modalidade chega a ser duas vezes maior do que qualquer outro tipo de ativo. As ações, por sua vez, são ativos quase

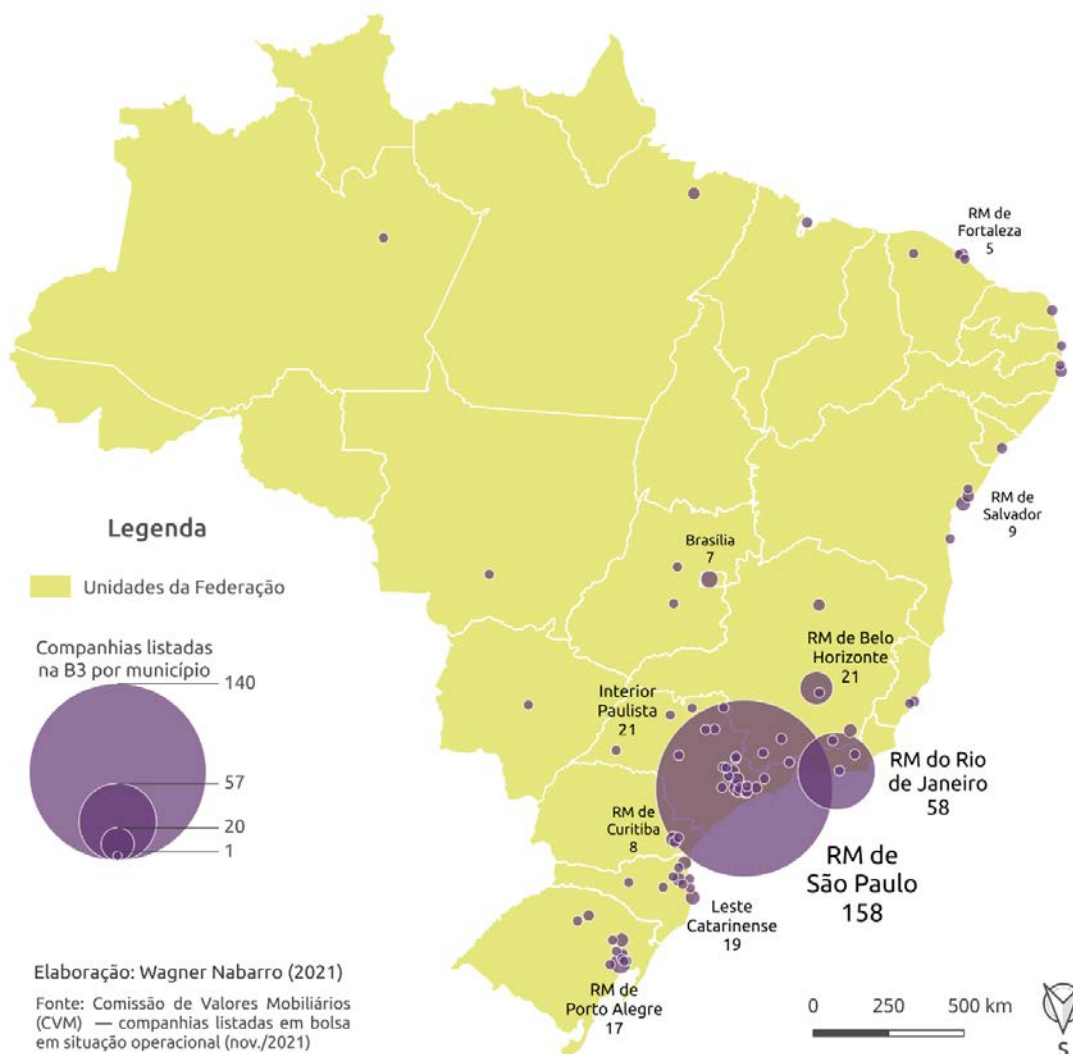
inexpressivos nas regiões Centro-Oeste, Nordeste e Norte se comparados com São Paulo.

De maneira geral, podemos ver que em São Paulo há uma maior variedade das carteiras de investimentos, elegendo títulos diversos como fundos estruturados. Essa distinção de São Paulo também se dará pela modalidade de investimento, de maneira que, quanto mais especializado, quanto maior renda, quanto maior dependente de serviços de consultoria e análise, mais concentrados são os investimentos em São Paulo. Se considerarmos o setor de *private banking*, por exemplo, observaremos uma concentração ainda maior na metrópole paulista do que no setor de varejo.

A concentração dos mecanismos financeiros e dos serviços financeiros, por sua vez, se reflete também em uma concentração das sedes de companhias abertas — as empresas que utilizam os serviços da B3 são fortemente concentradas em São Paulo (Mapa 15).

Embora a concentração em São Paulo apareça em níveis muito superiores, é possível, ainda assim, pensar em outras subcentralidades. O Rio de Janeiro sustenta um papel secundário importante, apresentando 58 sedes de companhias abertas, número ainda bastante superior que as demais centralidades, mostrando que seu desempenho financeiro não se exauriu, embora tenha sido obscurecido pela ascensão da metrópole de São Paulo.

Mapa 15. Brasil: companhias abertas listadas na B3 (2019)



Elaboração própria com base em dados da B3 (2021)

Por outro lado, algumas outras centralidades para sedes apresentam um destaque relativo para a localização de sedes corporativas, motivando também a localização de alguns dos serviços financeiros, seja pela instalação de sedes ou pela mobilização de filiais ou representantes.

São os casos da Região Metropolitana de Porto Alegre e de Belo Horizonte, por exemplo. O papel histórico que desempenharam enquanto centros regionais ainda se projeta, fundamentando a existência de serviços regionais com certo destaque. O Banrisul, no Rio Grande do Sul, ainda figura como importante instituição financeira e, importante apontar, o Grupo XP Investimentos, atualmente a maior corretora sem origem bancária de atuação no território

brasileiro, teve origem gaúcha. Não é desprezível que tenha, também, um dos maiores crescimentos na participação percentual no registro de títulos de valores mobiliários, conforme mostramos. Belo Horizonte, por outro lado, é herdeira de uma tradição bancária do estado de Minas Gerais e se beneficia da proximidade com São Paulo e Rio de Janeiro, se posicionando a partir de uma triangulação de poder econômico, inclusive contando com certa diversidade de serviços financeiros no sul do estado, como é possível observar no mapa de agentes autônomos de investimentos. Minas Gerais possui também destaque no volume financeiro de ativos negociados, bem como na quantidade de investidores registrados, atestando definitivamente seu papel secundário.

Observando a concentração de serviços, de investidores e de companhias abertas, é possível observar com nitidez a divisão estabelecida por Santos e Silveira (2001) que identificou os estados de Rio Grande do Sul, Santa Catarina, São Paulo, Paraná, Rio de Janeiro, Espírito Santo e Minas Gerais como integrantes de uma “Região Concentrada” (como já mencionado). À exceção de certos agentes localizados no Distrito Federal, por força de sua conexão com entidades centrais do Estado brasileiro, é raro ver concentração expressiva de agentes com acesso ao mundo financeiro fora dessa região.

A região Nordeste, a despeito de seu dinamismo econômico, apresenta baixa concentração de serviços financeiros, bastante restritos às capitais dos estados, com destaque a Salvador, Recife e Fortaleza. Considerando que outrora contou com bolsas de valores importantes, como a de Pernambuco e Paraíba, e que conta com nexos financeiros importantes como a atuação do Banco do Nordeste, é digno de nota que haja poucas atividades relativas ao mercado de capitais, com a localização de apenas duas corretoras, poucos agentes de investimento e casos isolados de companhias abertas.

A região Centro-Oeste, por outro lado, apresenta um perfil de participação no mercado de capitais também pouco desenvolvido, essencialmente ligado a suas atividades de agronegócio – o que explica, por exemplo, a observação de dados um pouco mais elevados na concentração de títulos de valores mobiliários e derivativos, com destaque aos títulos de futuros e derivativos agrícolas. Enquanto

isso, a região Norte apresenta uma inexpressividade histórica do mercado de capitais. Dentre as poucas atividades desenvolvidas, destaca-se o Fundo de Investimentos da Amazônia – Finam, constituído pelo Banco da Amazônia para o fomento de projetos na região da Amazônia legal. Poucas são as companhias abertas sediadas nos estados dessa região, que não apresenta sedes de corretoras e tem seus poucos serviços financeiros distribuídos entre Manaus e Belém.

Observamos, portanto, uma preponderância da metrópole de São Paulo no que diz respeito aos conteúdos financeiros do território. Impondo-se como centro financeiro e informacional para o mercado de capitais, atrai a sede das empresas que abrem capital na medida em que estas buscam se inserir na teia de serviços oferecidos em seu centro de negócios. Nesse sentido, parece seguir seu curso o processo de reforço à metropolização já diagnosticado por Silva (2001, p. 67) e que resulta “dessa geografia das finanças nacionais e que se acentua, na medida em que o Brasil participa ativa e subordinadamente da esfera financeira globalizada”. Esse processo é incrementado com base numa circulação de informações que favorece a convergência dos conteúdos financeiros para a metrópole paulista.

A série de requisitos que uma companhia deve atender para se manter como alvo de investimentos, afinal, envolve recursos a serviços diversos, sejam contábeis, administrativos, financeiros ou publicitários. O território, nesse sentido segue se impondo como determinante à localização de atividades econômicas que, por mais que contem com acesso às maiores inovações no sentido de conexões via redes de informação, continuam sentindo como necessária a proximidade dos grandes centros de negócios.

4.1.3. As sucessivas centralidades financeiras da cidade de São Paulo

Sustentando um papel financeiro cujo embrião tardio se encontra no final do século XIX, São Paulo teve um rápido desempenho econômico, tornando-se, ao início do século XXI, a escolha prioritária de sede para muitas das instituições financeiras e, associado a isso, para muitas das grandes corporações atuando no território brasileiro. A aliança entre o capital cafeeiro e industrial legaram ao sistema bancário paulista a possibilidade de aproveitar o financiamento da capacidade produtiva da cidade e da região de maneira a promover tamanha concentração econômica que o meio técnico-científico-informacional se instala com grande intensidade na metrópole, permitindo que ela atraísse para si grande parte do controle sobre as atividades corporativas nacionais.

A capital do estado de São Paulo, que em 1854 ainda permanecia à margem da expansão cafeeira, “não tardaria muito a criar condições favoráveis a seu desenvolvimento urbano” (MONBEIG, 2004, p. 40). Os grandes fazendeiros, providos de capitais, expandiram ferrovias, trouxeram imigrantes e adquiriram máquinas modernas, e assim as grandes transformações da cidade estiveram ligadas à ascensão ao poder da classe de proprietários agrícolas.

O centro tradicional da cidade reunia, na área conhecida como Triângulo, as principais instituições financeiras que se fortaleciam desde os anos 1890. Lá, a vida cultural e econômica da cidade agitava as ruas e o comércio. A Bolsa de Valores de São Paulo ali se instalara em 1896, em meio à elite que se reunia para negociar títulos. Conforme a área se expande e atravessa o Vale do Anhangabaú¹⁴⁷, com o Viaduto do Chá marcando essa interligação que permitiu o espraiamento urbano a partir de lá.

¹⁴⁷ A construção do Viaduto do Chá, em 1892, atravessando o Vale do Anhangabaú foi um marco para a expansão do centro de São Paulo, abordando seus problemas de circulação. O núcleo urbano até então ainda se confundia com o velho triângulo que fora limite à aldeia dos jesuítas: “Os fazendeiros que vinham à capital, todos os comerciantes e negociantes criaram o costume de se encontrar nos cafés do Triângulo, nas sombrias lojinhas em que sempre se costuma servir caldo de cana recém-moída, ao lado das casas lotéricas que oferecem ruidosamente seus bilhetes à fortuna de todos os transeuntes” (MONBEIG, 2004, p. 57).

A Avenida Paulista, aberta no início do século XX em um espigão, abrigou inicialmente casarões baroneses da elite paulista. Conforme Monbeig (2004, p. 57). Foi “o enriquecimento de imigrantes italianos e sírios, e acidentalmente de alguns filhos de franceses” que “desencadeou um rush burguês ao longo da Avenida Paulista, no mais belo sítio da cidade de São Paulo”. Assim, depois dos anos 1920, começa um movimento rumo ao loteamento do Jardim América e do Jardim Paulista. Enquanto isso, nas canaletas dos trilhos, as indústrias se posicionavam e atraíam a mão-de-obra produtiva que lotava os bairros outrora periféricos, hoje parte do centro expandido.

É a partir dos anos 1960 que a Avenida Paulista passa a adquirir uma centralidade financeira para a cidade, atraindo bancos e outros serviços financeiros e administrativos. O caráter enobrecido da região permite a construção de grandes edifícios de escritórios, que se instalam envidraçados e repletos de funcionários. Parte das instituições bancárias tradicionais na cidade mantém prédios com suas sedes ou filiais nessa avenida até hoje, compondo a paisagem de parte importante da vida econômica, comercial e cultural paulista. Ali se encontra a sede da Federação das Indústrias do Estado de São Paulo (FIESP), mas também a sede do Banco Safra, uma filial do Banco Central, prédios do Itaú e do Banco do Brasil, além de filiais de bancos estrangeiros como o Banco de La Nación argentino.

Seriam os anos 1990 o ponto crucial para o surgimento do Novo Centro de Negócios de São Paulo. Nas avenidas Berrini e Faria Lima, as Operações Urbanas Faria Lima e Águas Espraiadas ajudam a transformar completamente os terrenos, alguns deles já com outros usos anteriores, em uma área considerada atrativa para edifícios corporativos. Incorporadoras erguem edifícios inteligentes e oferecem escritórios para o aluguel das empresas que quisessem estar conectadas com o lugar para onde o poder econômico migrava. Esse movimento já foi bastante investigado pelos estudos urbanos e geográficos. A reorganização do quadrante sudoeste para abrigar o novo centro contou com resistências de várias instâncias, mas ainda assim foi criado um corredor para fluir o trânsito e interligar os bairros de Pinheiros e do Brooklin, com a canalização do córrego onde hoje passa a

Avenida Águas Espraiadas, com um anel viário interligando a Marginal Pinheiros com a Avenida Berrini (CASTILLO; BERNARDES, 2001, p. 66).

Cordeiro (1992, p. 9) apontava para o deslocamento das sedes do sistema financeiro entre os três centros: a decisão bancária vinha se deslocando do Centro Principal (a *City* de São Paulo no Triângulo do Centro Antigo) para o Centro Paulista e, finalmente para o “corredor de serviços metropolitanos da Faria Lima”. O processo de expansão do complexo metropolitano de São Paulo está relacionado com as etapas do desenvolvimento paulistano:

(...) na primeira fase da industrialização (1910/40) desenvolveu-se o Centro Tradicional da Praça da Sé à Praça do Patriarca, com eixo na Rua Direita. Correspondendo à fase da industrialização da Segunda Grande Guerra (1940 a 1960) formou-se o Centro Novo, da Praça Ramos de Azevedo à Praça da República, com eixo na Rua Barão de Itapetininga. Numa terceira fase desse processo, tornando-se São Paulo a metrópole-sede do maior sistema urbano do Brasil, depois a mudança da Capital Federal para Brasília e, principalmente depois do “milagre brasileiro”, expandiram-se os radiais de serviços metropolitanos ligando o Centro Principal ao novo Centro Paulista, expandindo-o por radiais e perimetrais (Avenidas Brasil, Faria Lima, Rebouças, entre outras) (CORDEIRO, 1992, p. 9).

A partir da expansão das grandes empresas estatais, conglomerados industriais e financeiros, privados nacionais e internacionais, o Centro Paulista já não seria suficiente para atender às necessidades do sistema de gestão e decisão. Assim, o Complexo Corporativo do Centro Metropolitano surge a partir de dois momentos significativos. O primeiro é um movimento de centralização que acompanha o deslocamento desde o Centro Principal para o Centro Paulista, nos anos 1960, e o segundo para corredor de serviços da Faria Lima no final dos anos 1980, sobretudo a partir da instalação do Centro Empresarial de São Paulo em 1977 e da organização do corredor da Avenida Engenheiro Luís Carlos Berrini no Brooklin. A nova centralidade trazia novos conteúdos para um lugar até então marginalizado na estrutura urbana paulista:

ela sobrepõe-se a uma malha desconexa de ruas estreitas com lotes vazios ou com velhas casas à espera da demolição, que fazem contraponto com edifícios moderníssimos, das mais variadas alturas e formas. Por conta das exigências da arquitetura internacional, como novos padrões de estética,

de segurança, acabamentos, instalações, condições de estacionamento e, sobretudo, com controle eletrônico/informatizado, surgiram novas 'torres' ou edifícios inteligentes. Isolados em seus lotes, são os mais novos 'monumentos da cidade' (Zein, 1991), projetando o prestígio das grandes empresas. (CORDEIRO, 1992, p. 15)

O novo centro de negócios surge a partir da inevitável necessidade de criar novas condições de fluxos e de ocupação das terras promovidas pelos escritórios. O que não resolve o problema, apenas o expande para uma área maior da cidade, continuando, ou até agravando, o problema da centralização das atividades:

O entrelaçamento das atividades quaternárias determinou a subida dos *skylines*, a expansão dos edifícios de escritórios e o tráfego bastante intenso entre os vários componentes da comunidade quaternária dentro na metrópole de um lado e entre várias outras cidades do outro. É por isso que a descentralização do nível superior dos serviços tem sido mais difícil de atingir que a dispersão das manufaturas (...) É também por isso que cidades com um grande setor quaternário se movimentam e lutam tanto contra o congestionamento" (GOTTMANN, 1970, p. 325).

Conforme Ferreira (2003, p. 231), os investimentos imobiliários em São Paulo, até os anos 1980, contavam com incorporações a partir de empreendimentos de pessoas físicas, que buscavam diversificação de investimentos. A partir dessa década, uma entrada massiva de fundos de pensão, atrelados à crise inflacionária e recessiva, passam a prover recursos para a incorporação imobiliária. Já nos anos 1990, é a vez da atuação dos Fundos de Investimento Imobiliários, que em sua atuação discreta não exigem mais a identificação dos investidores para a escritura dos imóveis, captando inclusive recursos internacionais para as operações imobiliárias. Tornam-se, assim, "fachadas" de operações financeiras no país, pelas quais investidores internacionais introduziam e retiravam dinheiro, usando-o, entretanto, não em empreendimentos imobiliários, mas sim em operações especulativas nas bolsas de valores do país" (FERREIRA, 2003, p. 234).

Os Certificados de Potencial Adicional de Construção (CEPACs), negociados na B3, tornam-se, também, importantes instrumentos ao permitir que, mediante arrecadação pelo poder público, os edifícios pudessem contar com mais possibilidades do que aquelas planejadas para a área de sua instalação. Junto das

Operações Urbanas Estruturadas, isso demonstra que, em São Paulo, “o poder público é chamado (...) a exercer um papel extremamente ativo na produção da cidade. Seguindo o movimento geral do sistema capitalista, que consagra concentrações e centralizações, a cidade do capital concorrencial cede lugar à cidade do capital monopolista ou oligopolista. Temos, agora, no caso das cidades maiores de um país, verdadeiras metrópoles corporativas” (SANTOS, 1990, p. 105).

É dando vazão aos capitais nesses fundos que tantos edifícios são posicionados no Novo Centro de Negócios. Gerônimo Almeida (2012) estudou o papel das consultorias imobiliárias na edificação do novo centro de negócios, apontando a CB Richard Ellis, a Cushman & Wakefield e a Jones Lang LaSalle, a primeira responsável pelos primeiros investimentos em edifícios de escritório eram incorporados no quadrante sudoeste, vindo ao Brasil para responder a demanda trazida pelas multinacionais interessadas em instalar filiais brasileiras. O CENESP, iniciado em 1973 e concluído em 1977, foi o primeiro desses grandes prédios dedicados à localização de empresas, contando com uso de tecnologia e processos automatizados, com a dimensão de cada andar permitindo abrigar grandes empresas que desejavam concentrar funcionários e não se espalhar por mais prédios.

Conforme o autor, os primeiros “edifícios inteligentes” aparecem ainda na década de 1970, contando com Sistemas de Aquecimento, Ventilação e Ar Condicionado controlados por chip. Logo, seriam incorporadas mais tecnologias e criada essa categoria de empreendimentos que “conseguem satisfazer os objetivos dos negócios das grandes corporações” (ALMEIDA, 2012, p. 85). Dentre as características dos escritórios estão o design interno com *layout* flexível e adaptável às necessidades dos usuários – evitando o uso de colunas ou paredes fixas entre estações de trabalho; a presença de piso elevado, permitindo a passagem de cabeamentos e estruturas para comunicações de dados; sistemas de ar condicionado central, gerenciamento de energia elétrica, iluminação, climatização, elevadores e recursos sofisticados em informática e telecomunicações.

A metrópole se torna densa em termos de edificações e atividades (lógica topográfica), mas também em termos de fluxos imateriais (lógica topológica) (LENCIONI, 2017). Santos (2008 [1994], p. 72) fala das metrópoles como cidades plásticas – herdeiras dos primórdios da história metropolitana – à qual sucede uma cidade rígida – exemplificando-a com Brasília, com “cada pessoa ou coisa encontrando um lugar preciso”. E a nova rigidez metropolitana é, por sua vez, responsável pelo “aumento desmesurado do tamanho urbano”, afetando o sistema de movimento da cidade – mais anárquico – e funcionalizando os setores urbanos hegemônicos, mudando a distribuição das atividades e das pessoas.

Milton Santos (2008 [1994], p. 65) propõe que a história urbana pode ser pensada sobretudo a partir de duas ideias: a de forma e a de tempo. Pois as formas, empiricizadas, apresentam-se como objeto ou relação a obedecer; mas o tempo também precisa ser empiricizado. A história de São Paulo, assim, é aquela de uma cidade que, iniciando sua trajetória como pequena vila, incorpora capitais agrícolas, industriais, e então se torna um relé na rede mundial de investimentos. Como tal, torna-se um subespaço da economia nacional que se volta à economia internacional.

O dinheiro, afinal, busca impor-se como absoluto, mas o território é “impuro” – resultado de todas as relações entre “a existência dos homens e suas bases físicas e sociais”. Por isso, o uso do território sob perspectiva dos agentes para os quais a circulação do dinheiro é prioridade é determinante dessa reorganização que valoriza alguns pontos do território por terem a capacidade de se integrarem ao mercado financeiro internacional, participando dessa produção de uma mais-valia global (SANTOS, 2009 [1996]).

Podemos observar que esse papel conferido a São Paulo pelas instituições e pelos agentes do mercado de capitais acaba por torná-lo centro prioritário de referência em negócios. Isso resulta não apenas das dinâmicas de agentes econômicos que se proliferaram na cidade, mas também da própria condução política pelo Estado. É fruto, assim, da política das empresas e da política dos Estados – centralidade esculpida por decisões coletivas em abandonar outros centros urbanos em detrimento de uma única potência em termos econômicos. É

fruto, em suma, da maneira como o país decidiu participar do processo de globalização, como diz Santos (1999), acoplando-se em um sistema financeiro internacional e aderindo a lógicas de uma financeirização concentradora — economicamente, mas também territorialmente.

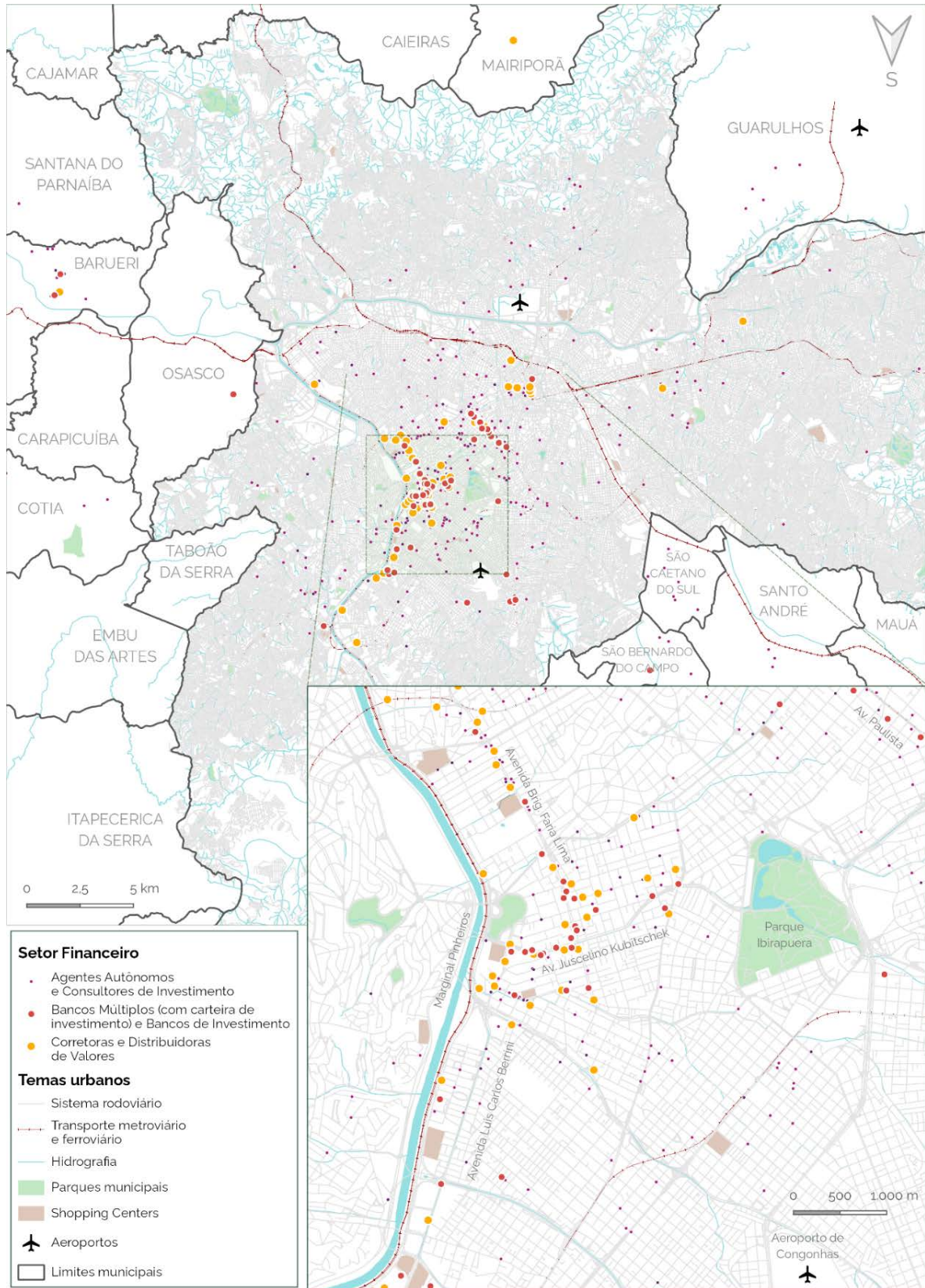
Devemos considerar, portanto, que “o lugar que abriga o quaternário exige a fluidez do território, uma vez que se impõe uma economia de fluxos” (CASTILLO; BERNARDES, 2001, p. 67). A fluidez favorece grandes empresas que seguem em sua tendência de separar unidade de produção e unidade administrativa, concentrando as últimas nas grandes cidades. O centro de negócios paulistano que estamos estudando, portanto, tende a se tornar uma forma urbana sob comando de um “modelo universal”, com uma nova economia urbana local associada à globalização. Além disso, em um contexto marcado pelo risco e pela incerteza, os tecidos metropolitanos tendem a se beneficiar (VELTZ, 1999, p. 227), conferindo acesso a mercados de trabalho e serviços mais amplos, maior flexibilidade de operação, maior diversidade de clientes e de infraestruturas.

No Mapa 16 podemos observar as respectivas centralidades a partir da distribuição de serviços financeiros na Região Metropolitana de São Paulo. A profusão de serviços ao redor de avenidas é bastante clara e observável pelo padrão linear que os pontos estabelecem. Os bancos e as corretoras e distribuidoras de valores se espalham pelas avenidas Paulista, Faria Lima e Berrini. No centro, observa-se a presença de algumas corretoras, sendo lá também a sede da bolsa B3. Os agentes autônomos e os consultores de investimento apresentam uma topologia levemente mais distribuída, mas também se concentram. A concentração é tamanha no entorno dessas avenidas que raramente observamos pontos afastados. Algumas poucas exceções são a presença do banco Bradesco no município de Osasco; o complexo do Itaú na região do Jabaquara, ao sudeste de São Paulo; e a pequena aglomeração no complexo do Alphaville, em Barueri, que atraiu algumas empresas através de políticas fiscais e da organização de distritos empresariais.

Cabe observar a presença de equipamentos públicos que também são estratégicos para esta localização dos agentes financeiros: o Aeroporto de

Congonhas nas imediações do Novo Centro de Negócios, a poucos minutos dos edifícios corporativos, é certamente uma facilidade acessada pelos executivos das empresas. A grande quantidade de helipontos nos topos dos edifícios complementa o sistema e o Aeroporto Internacional de Guarulhos no município vizinho completam esse sistema aéreo de atendimento aos negócios. A existência de vários *shopping centers* nos arredores das avenidas Berrini e Faria Lima também evidenciam outro equipamento que mantém simbiose com a vida corporativa do entorno.

Mapa 16. Metr pole de São Paulo: topologia de serviços financeiros



Elabora o própria com dados da CVM (2022) e base cartográfica do GeoSampa (2022)

Por fim, cabe comentar a tendência de realocização dos escritórios sobretudo a partir da prática de adoção do *home office*. A pandemia de Covid-19 ocorrida entre os anos de 2020 e 2021, na medida em que promove a necessidade de uma restrição espacial, impedindo que funcionários frequentem seus escritórios a partir de políticas de isolamento, promove reorganizações de negócios. A bolsa B3, dependente agora apenas de mecanismos eletrônicos, não cessou seu funcionamento durante a interrupção das atividades – portanto, embora o setor de escritórios da cidade tenha sido interrompido, o mercado que movimenta não o foi. Pelo contrário, quando da imposição da antecipação de feriados entre as datas de 26 de março e 1 de abril de 2021, como medida da prefeitura de São Paulo para promover o isolamento social e aplacar o contágio por coronavírus, a bolsa decidiu por não seguir a prática e decretou a operação normal do pregão.

Da parte dos escritórios, a adoção do *home office* foi ampla: a Anbima (2020, p. 36), em sua pesquisa sobre cibersegurança, levantou a utilização de *home office* pelas instituições financeiras em 2020, identificando que, naquele ano, 20% das empresas utilizavam essa modalidade para uma parte dos funcionários, 19% para todos os funcionários e 61% não utilizavam *home office*. Dos 61% que não utilizavam, 78% afirmaram ter aderido a partir da pandemia, enquanto dos 20% que utilizavam para apenas uma parte, 93% estenderam a política para todos durante a pandemia.

Um caso emblemático do mercado de capitais é a realocização da sede da empresa XP Investimentos, a maior corretora não-bancária de atuação no mercado brasileiro. Localizada atualmente na Avenida Chedid Jafet, 75, no coração do Novo Centro de Negócios de São Paulo, a empresa anunciou, em junho de 2020, a construção de um complexo identificado como *Villa XP* a ser instalado na cidade de São Roque, a pouco mais de 60 quilômetros de sua sede atual. Acompanhado disso, anunciou a adoção permanente do *home office* como opção para seus funcionários (BARBOSA, 2020). O empreendimento é anunciado pelo presidente executivo da empresa, Guilherme Benchimol, como “ambiente inspirador,

integrado com a natureza, autossustentável e conectado com o primeiro aeroporto executivo internacional da América Latina” (BENCHIMOL, 2021).

O aeroporto em questão, “São Paulo Catarina”, foi construído pelo grupo JHSF e inaugurado em dezembro de 2019, dedicado exclusivamente à aviação executiva, localizado no município de Mairinque (SP), nas mediações da avenida Castello Branco, a pouco mais de 60 km do centro de negócios paulistano. O aeroporto identifica-se, assim, com uma tendência de realocização de determinadas atividades associadas ao setor corporativo para os arredores da metrópole.

Concluimos dizendo que o “Novo Centro de Negócios” se estruturou e, embora assim referido por parte da literatura, hoje não é mais tão “novo”: são 45 anos desde a instalação do CENESP e a funcionalidade total desse centro já tem ao menos 30 anos. A Avenida Brigadeiro Faria Lima, principal integrante desse centro, acabou por tornar-se símbolo da vida financeira da cidade e do país: por vezes os próprios movimentos do mercado financeiro são referidos como “a Faria Lima”. A avenida se projeta sobre o território como uma centralidade financeira e seus agentes se condicionam espacialmente, buscando localizar-se nas suas imediações para estarem próximos do estado da arte das operações do mercado de capitais do país.

A bolsa B3, localizada no Triângulo Histórico, fica como elemento simbólico de um passado distante que a Faria Lima contraditoriamente gosta de usar como trunfo — apontando a historicidade da atividade de investimentos — ao mesmo tempo em que busca se impor como contemporânea, alinhada às inovações técnicas mais eficientes do mercado financeiro internacional. A criação de um centro de negócios especializado privou os escritórios corporativos e seus funcionários do convívio com as contradições da cidade, afastando-se em um lugar que, por essa condição de isolamento da cidade, é referida ironicamente por alguns de seus frequentadores como “o condado”.

Figura 15. Prédio da BM&F que pertence à B3, na Praça Antônio Prado (2022)



Autoria própria (junho/2022)

Observamos, assim, uma permanência da concentração de agentes em um “arco da informação financeira” que se estende tendo as avenidas Faria Lima e Berrini como referência. São os agentes que fazem uso intensivo da informação para movimentar intensos fluxos financeiros, buscando projetar-se internacionalmente, incorporar as técnicas mais afinadas do mercado e tratando sobre complexos instrumentos de investimentos.

A essa concentração, há contraposições residuais representadas essencialmente pela localização de instituições que buscam valorizar suas sedes tradicionais, eventualmente montando complexos, como é o caso do Bradesco, na

Cidade de Deus do município de Osasco; e do complexo do Itaú Unibanco, no Jabaquara.

Por outro lado, observamos um movimento de extração de atividades das metrópoles. Atividades de processamento de dados são realocizadas para municípios do entorno, com a criação, inclusive, de uma região especializada em Centros de Processamento de Dados na região do Tamboré, entre Santana do Parnaíba e Barueri. Em um primeiro momento, instituições financeiras criam seus próprios *datacenters*, mas a tendência aponta para a transferência para outros, de propriedade de grandes grupos corporativos dos Estados Unidos, que têm se encarregado do processamento em nuvem de operações de outras empresas.

Em segundo lugar, a adoção do *home office* poderá ter peso significativo para a reconfiguração das atividades. Ao passo que as empresas envolvidas no mercado financeiro não parecem ter qualquer intenção de deixar totalmente a metrópole, a criação de centros empresariais em municípios vizinhos pode ser um destino, em especial com a alta dos custos de manutenção de imóveis no centro de negócios de São Paulo. Seguindo o projeto de não abrigar todos os funcionários simultaneamente nos escritórios, também poderão haver novas dinâmicas, reconfigurando as funções de cada filial corporativa, com foco na recepção de clientes, na realização de reuniões e na oferta de funcionalidades diversas.

Os negócios financeiros na cidade parecem abrir ainda mais caminhos em direção ao isolamento: após deixarem o tradicional centro com seus encontros múltiplos, iniciaram um encastelamento em edifícios corporativos e inteligentes dedicados exclusivamente à vida corporativa, sendo, nesse sentido, monofuncionais. Agora, passam a contar com determinadas funções em unidades também afastadas dos centros urbanos, além de ter parte de seus funcionários trabalhando de casa. Os encontros ficam, assim, mais direcionados: as reuniões importam para as decisões, por isso ficam. Os demais encontros, aqueles que permitiam as contradições, as aleatoriedades da vida urbana, são evitados como ineficientes ou desnecessários para uma vida corporativa hiper funcionalizada.

4.2. O uso seletivo do território pelo mercado de capitais

Apresentamos, ao longo desta pesquisa, evidências de que os agentes do mercado de capitais se baseiam em técnicas e informações para expandir suas atividades no período recente de maneira a tornar mais volumosos e complexos os fluxos financeiros. Concentrando-se territorialmente, buscam a inserção em redes internacionais de investimentos e, com isso, trazem novos conteúdos para as decisões corporativas.

A ideia de um mercado de capitais como mero instrumento econômico para capitalização das empresas e/ou dos Estados de um país é demasiadamente reducionista se considerarmos a amplitude das discussões que trouxemos. A organização do mercado dinamiza desenvolvimentos técnicos próprios, mobiliza mão-de-obra, concentra atividades e interfere na rede urbana. Mais do que isso, mobiliza sentimentos, promove racionalidades e a defesa de conjuntos de ideias. É plausível, assim, pensar nos usos que os agentes do mercado de capitais fazem do território.

Esse uso apresentará várias características, dentre elas se destaca a prática da concentração do controle das atividades. Com base nisso, posiciona-se o território como recurso, que será alvo das decisões, mas não participará delas da mesma intensidade, pois a informação relacionada aos processos decisórios é espacialmente desigual. Assim, nos propomos, a seguir, a abordar algumas reflexões sobre os usos do território pelo mercado de capitais, suas consequências e seus conflitos.

4.2.1. Psicosfera, tecnosfera e o uso do território

Como vimos ao longo desta pesquisa, a implantação das técnicas que viabilizam o funcionamento do mercado de capitais brasileiro vem acompanhada de uma série de ideias, sensações, modos de interagir com a sociedade, a cultura e o cotidiano econômico. As técnicas financeiras não são inertes, tampouco o é a organização do mercado de capitais. Promovem um uso do território pautado pelas lógicas e racionalidades que embasam os mecanismos de valorização e desvalorização de ativos, própria do mercado de capitais, levando consigo seus pressupostos sobre a ordem da sociedade. Esse uso do território é permitido sobretudo a partir da instalação seletiva do meio técnico-científico-informacional que, ao permitir a fluidez de capitais e de informações e sua concentração em diferentes pontos do território, trará sentidos hierárquicos, muitas vezes com motivações exógenas, para os lugares.

Buscamos deixar claro, ao longo da pesquisa, que é necessário que haja atenção, não apenas por parte da ciência econômica, mas pelo conjunto das ciências que se ocupam de analisar a sociedade em suas diversas dimensões, sobre os desenvolvimentos do mercado financeiro. Avolumam-se as negociações em termos do peso que exercem na sociedade como um todo, isto é, suas consequências são cada vez mais explícitas para uma parcela significativa da população. Preocupar-se com as ações e decisões promovidas por agentes de mercado de capitais é preocupar-se com os rumos econômicos, mas também políticos e sociais de uma nação.

Desde a construção da Geografia enquanto campo do saber científico podemos observar tentativas de pensar a psicologia do homem perante suas relações no espaço geográfico. Com efeito, na Geografia clássica a relação entre a natureza e a sociedade era o grande mote das abordagens no campo das ideias: Ritter considerava o meio natural determinante para a personalidade dos povos, e para Ratzel ele exerceria forte influência sobre a psicologia, inicialmente individual e posteriormente coletiva (MORAES, 2009). Conforme se desenrolam as perspectivas, sobretudo na Geografia cultural, temas como o comportamento dos indivíduos perante o espaço ganham relevância, com os afetos e a percepção do

espaço pautando investigações e inspirando abordagens que atribuem valores afetivos e humanísticos ao espaço, como a topofilia (TUAN, 2012). Sucessivos estudos geográficos buscam incorporar conceitos relacionados aos simbolismos, aos signos, às representações.

Moles (1995, p. 181) propõe tratar de uma psico-geografia: “o espaço só existe a partir do que o preenche”, e então o ambiente é percebido como conjunto de valores, não neutro. Chega a tratar de arquétipos das formas espaciais: de maneira geral, é possível conceber o espaço por uma série de oposições, como simples/completo, aberto/fechado, claro/sombrio. Max Sorre (1984 [1954]), por sua vez, tratou de uma “geografia psicológica”, que ainda na linha de uma Geografia clássica considera que haveria um conjunto de valores que influenciariam as pessoas, entre os quais estariam as profissões, as religiões, os hábitos e as organizações políticas e econômicas, e que a convivência de grupos humanos nos lugares é que permitiria essa “construção social da diferenciação” (PEREIRA, 2009).

Embora não seja nossa intenção adentrar em propostas de interpretação comportamental ou afetiva das relações espaciais, que guardam em si uma promissora derivação dos estudos geográficos, buscamos demonstrar que há sentido em pensar a relação dos sujeitos e dos coletivos sociais com as técnicas e as informações que derivam delas, que instigarão percepções e ideias que incidem sobre suas práticas econômicas.

Daí a ideia de falar de uma tecnosfera associada a uma psicofera, conforme propõe Milton Santos, como uma possibilidade de levar em conta essa psicologia contida nas práticas e representações sociais sob uma perspectiva do território. A técnica é chave para essa interpretação, já que tecnosfera e a psicofera “se apoiam conjuntamente na promoção dos diversos usos do território. Não se pode cogitar uma existência autônoma do sistema técnico, assim como não existe uma psicofera independente da materialidade” (PEREIRA, 2009, p. 6).

Isso nos permite ir além de um simples condicionamento psicológico ou comportamental, já que a relação entre técnica e ideia não é mecânica, muito menos harmônica: nos lugares há cooperação e conflito entre a base técnica e os

conjuntos de valores, muitas vezes contraditórios também entre si – por isso podemos pensar não em uma psicosfera homogênea, mas diversa, que se exprime de diferentes maneiras nos lugares, embora referenciada em uma definição hierárquica.

Assim, e a tecnosfera é “resultado da crescente artificialização do meio ambiente” (SANTOS, 2008 [1994], p. 13), a psicosfera é “resultado das crenças, desejos, vontades e hábitos que inspiram comportamentos filosóficos e práticos, as relações interpessoais”. Essas ideias, emoções e racionalidades não são isoláveis, a não ser como recurso de análise teórica, já que – “acham-se entretecidas à esfera técnica do território e, portanto, a um momento nodal histórico (...)” (KAHIL, 2012), capaz de “traduzir o espírito de uma época”. Instala-se em profunda relação com as demais variáveis do período.

Como são diversos e mutantes os conjuntos de valores, que se imiscuem à técnica, mas não se resumem a ela, propõe Ana Clara Torres Ribeiro (1991) que há, por vezes, um descompasso entre a expansão da tecnosfera moderna e a produção da psicosfera que a sustenta – os sistemas de valores podem, por isso, anteceder, acompanhar, ou suceder as modernizações. É a possibilidade de “tratar os valores como *sistemas* que se difundem pelo território” (PEREIRA, 2009, p. 7) que dá relevância à psicosfera como possibilidade de abordagem. Operando no campo dos desejos e permite ações cotidianas e usos do território flexíveis, a psicosfera é, para Antongiovanni (2003, p. 280), “a captação e a apropriação, até mesmo variação de subjetividades”. Tecnosfera e psicosfera são indutoras de movimentos, e é nesse sentido que são inseparáveis.

Diferente de abordar pontualmente condicionamentos comportamentais, economias de sentidos, produções culturais ou psicologias de massas, a abordagem a partir da técnica mirando a compreensão do uso do território permite estabelecer uma coerência interna, sendo passível uma periodização e uma compreensão das dinâmicas da cultura no território (PEREIRA, 2009). Milton Santos (2008 [1994], p. 30) propõe que é possível inclusive uma forma de regionalizar a partir da racionalidade, contrapondo espaços da racionalidade e

“outros espaços”, na medida em que a “matematização do espaço o torna propício a uma matematização da vida social, conforme aos interesses hegemônicos”.

Esses sentidos racionalizantes são sentidos até mesmo na vida das cidades: a vida metropolitana que permeia o mercado de capitais imprime, sobre ele, suas tendências. A extrema divisão do trabalho, altamente especializada, é associada por Simmel (1979, p. 23) à existência de um impulso à experiência pessoal mais individual. Reclamando do indivíduo um aperfeiçoamento unilateral, um foco direcionado a sua progressão profissional, acaba, segundo o autor, tornando-o “mero elo em uma enorme organização de coisas e poderes que arrancam de suas mãos todo o progresso, espiritualidade e valores, para transformá-los de sua forma subjetiva na forma de uma vida puramente objetiva”.

Assim, a metrópole moderna como esse “ambiente movediço, comutante, transumante, corrido” (GOTTMANN, 1982, p. 9) incide até mesmo sobre a fisiologia individual, estimulando, excitando e por vezes, recompensando a alma, como coloca o geógrafo. Não é à toa que o centro de negócios de São Paulo, em seus desenvolvimentos enquanto aglomerado de edifícios corporativos, induziu a construção de um estereótipo individual identificado como “*faria limer*”: tendo sua vida pessoal envolta por sua profissão no mundo financeiro, o indivíduo adere a uma série de práticas culturais, habitacionais e de consumptivas que condizem com sua situação profissional, apoiando e legitimando sua atividade enquanto mão-de-obra dos investimentos financeiros, bem como seus usos da cidade e sua identidade enquanto cidadão.

Em nosso caso, as técnicas financeiras, a partir de sua implantação no território brasileiro, são acompanhadas de discursos e noções relacionadas a um sentido de valorização de ativos corporativos, de enriquecimento a partir dos rendimentos financeiros e da consideração do território como recurso. Isso vai se exprimir, por exemplo, em uma população que, a partir do acesso que ganha às redes de informação, adere a práticas de investimentos financeiros sem consideração sobre o lastro social dos ativos mobilizados.

Enquanto a população é induzida a se basear em princípios de enriquecimento individual, ao mesmo tempo é legitimado um mercado no qual

grandes grupos internacionais adquirem relativa soberania sobre as oscilações do mercado de capitais de toda uma nação de agentes econômicos. Da mesma forma, a construção de sentidos econômicos para o desenvolvimento do mercado de capitais que desconsideram os mecanismos de incremento na concentração espacial na riqueza ao proporem que o financiamento privado de atividades é necessário ao desenvolvimento econômico.

Promove-se um uso do território que é essencialmente competitivo, que se dá conforme a importância das empresas (SANTOS; SILVEIRA, 2001, p. 295), um uso hierárquico, pois algumas empresas dispõem de maiores possibilidades para usar os mesmos recursos. Corporações encorajam a construção de sistemas de engenharia dos quais necessitam, desempenhando papel central na produção e funcionamento do território. Da mesma forma, mobilizam e demandam mão-de-obra nos lugares onde se instala, promovendo o consumo consumptivo e produtivo e o uso da estrutura do gasto público. Fazem isso reivindicando sua importância na organização econômica do território, mas deixam subjacente os incrementos da concentração socioespacial que são constantemente produzidos.

O uso do território promovido a partir do mercado de capitais na atualidade projeta-se também no sentido de uma aceleração das trocas econômicas, que se tornam velozes e fugazes, tão rápidas que poucas vezes é possível apreendê-las como um todo e mesmo antever grandes movimentos como crises que afetarão empregos, aposentadorias, verbas públicas, entre outros, tanto mais quanto seus mecanismos estejam engessados à variação dos títulos financeiros.

A velocidade do mundo dos títulos de investimento é sentida pelos investidores, que se sentem impelidos a se informar e estar afinados com as novas técnicas, impondo essa lógica econômica sobre a sociedade em seu entorno. Algoritmos são utilizados a rapidez do tempo passa a também ser fonte de lucratividade e, nesse sentido, a aceleração das trocas pode fugir ao cálculo humano. Aos olhos dos agentes do mercado, isso parece apenas um ajuste. Porém, não deixa de ser significativo que o ritmo das finanças não possa mais ser compreendido pelo simples raciocínio humano.

As subidas e descidas da bolsa são anunciadas todos os dias em telejornais: são fonte de frustração, quando negativas, ou de êxtase, quando positivas. Indicam o que se deve interpretar sobre as notícias, sobre a política e sobre o comércio. Inseridas no cotidiano pelos nexos midiáticos, mas também pela circulação de vários discursos, as ideias do mercado de capitais se difundem apontando para alguns sentidos.

Finalmente, tecidas essas considerações, apresentamos, no Quadro 15, uma síntese de crenças, sensações e racionalidades circuladas, que se associam às técnicas e às regulações impostas sobre o mercado financeiro e de capitais nas últimas décadas. São elementos que, reunidos, indicam as bases da psicosfera de investimentos subjacente à circulação de informações que identificamos ao longo de nossa análise. Promovem valores e usos do território, incidem sobre as mentes dos indivíduos, mas também sobre as organizações da técnica e das instituições do mundo econômico.

Quadro 15. Elementos da psicofera do mercado de capitais brasileiro

Elemento	Características
Campo das racionalidades	
Privatização	<p>*Imposição como meta para empresas públicas (pressão social e adoção de mecanismos privados de capitalização)</p> <p>*Associação direta com a noção de eficiência e de possibilidade de capitalização (introjeção de lógicas privadas nas empresas públicas)</p>
Governança Corporativa	<p>*Implementação de regras de base social e administrativa nas companhias</p> <p>*Enfraquecimento de outras formas de demanda (trabalhistas, jurídicas)</p> <p>*Imposição dos princípios básicos dos acionistas sobre outras questões corporativas</p>
Socialização e diversificação do risco	<p>*Expansão da securitização para novas áreas e recursos</p> <p>*Transformação dos ativos em pacotes de produtos financeiros personalizados</p> <p>*Pressão sobre os sistemas previdenciários associada às organizações de previdência privada e complementar</p>
Mundialização financeira	<p>*Internacionalização das trocas como meta motivando políticas de atração de investidores</p> <p>*Gestão das operações fiscais externas (em especial para centros offshore) como parte do sistema</p> <p>*Aumento da vulnerabilidade à transmissão de crises econômicas por meio das redes internacionais de investimentos</p>
Campo das sensações	
Aceleração das operações	<p>*Aumento no uso de algoritmos para negociações de alta frequência (dificuldade de fiscalização e excesso de dados)</p>

	<p>*Tendência de crescimento para operações intradiárias (agilização da transmissão de eventos relevantes como prejuízos econômicos)</p>
Descolamento social das finanças	<p>*Transfiguração do mercado em gráficos e tabelas de resultados (interdição do lastro social)</p> <p>*Regulação tecnocrática dos tópicos financeiros (em termos de volumes econômicos e direitos à propriedade)</p>
Enriquecimento como liberdade	<p>*Publicidade dos investimentos como forma de renda fácil a partir da contratação de serviços (analistas, consultores)</p> <p>*Aumento da incorporação de indivíduos como investidores pelas instituições financeiras (“popularização”)</p> <p>*Isenção do lastro social do processo de acumulação da riqueza por mecanismos rentistas (defesa política da isenção fiscal)</p>
Campo das crenças	
Sustentabilidade do mercado	<p>*Submissão aos preceitos e recomendações do sistema financeiro internacional acima das necessidades ou demandas econômicas nacionais</p> <p>*Flexibilização regulatória com base nas demandas apresentadas por agentes do mercado financeiro</p>
Aplicabilidade dos modelos	<p>*Profissionalização das finanças baseada no aprendizado e reprodução de modelos de valorização financeira</p> <p>*Incorporação dos modelos nas bases de cálculo para regulação e política econômica e monetária dos Estados</p>
Transferibilidade do sucesso financeiro	<p>*Legitimação social do mercado financeiro a partir do crescimento econômico associado à iniciativa privada</p> <p>*Priorização do respeito às garantias do mercado financeiro sobre garantias sociais</p> <p>*Ocultamento geográfico dos processos de valorização com tendência a concentração espacial da riqueza</p>

Elaboração própria

Conforme circulam, as informações financeiras levam consigo essas sensações, crenças e racionalidades. O mercado financeiro promove privatizações em sentido amplo, identificando o território como conjunto de recursos a serem apropriados para o lucro; se identificam a partir da socialização do risco que realizam, mas se justificam pela governança corporativa que defendem.

Para as pessoas, fica o sentido de aceleração do mundo dos negócios, tão ágeis que, em grande parte, os indivíduos não se sentem convidados a interpretá-los: apenas aceitam que seus movimentos são necessários e implícitos à vida econômica nacional. Descolam o sentido social das finanças, que por sua complexidade parecem desgarradas dos verdadeiros fins, que são justamente as atividades produtivas que terão lugar nos territórios. As finanças são, em vez disso, identificadas como liberdade, a partir do sentido de que, uma vez tendo acessado o conhecimento necessário, funciona simplesmente como mecanismo individual de valorização e enriquecimento, num sentido libertador dentro de um sistema que tem a posse do capital como objetivo central.

Por fim, todo esse mundo econômico se baseia em preceitos a serem seguidos: o mercado seria sustentável a longo prazo, por isso as possibilidades de crises sistêmicas não fundamentam qualquer medida radical; o sucesso financeiro, uma vez atingido, é transferível para a sociedade como um todo, o que implica em um esforço na medida em que, seguidos os modelos de valorização e adotando as medidas regulatórias, o equilíbrio do mercado traria benefício a todos.

Quadro 16. Processos mobilizados pela tecnosfera e psicosfera dos investimentos no território brasileiro

	Aceleração dos movimentos de preços
Mercado financeiro	Complexificação dos mecanismos mercantis Crescimento no volume das operações Internacionalização das negociações
População	Canalização das poupanças e das pensões Profissionalização financeira Ampliação da atividade rentista
Economia	Crescimento do setor de serviços avançados Aumento da interconectividade econômica mundial
Território	Aumento da concentração econômica Centralização das redes corporativas Fragilização das fronteiras financeiras e fiscais
Estado	Crise regulatória sobre os conteúdos financeiros Engajamento do Estado no incentivo aos investimentos Impulso às privatizações
Metrópole	Fortalecimento do centro de negócios de São Paulo Perda relativa de poder econômico de metrópoles secundárias Financeirização imobiliária

Elaboração própria

Para finalizar, e a modo de síntese, o Quadro 16 apresenta algumas das transformações em diversas instâncias sociais e geográficas observadas ao longo desta pesquisa. Os processos mobilizados no território brasileiro vão no sentido de promover ainda maior concentração financeira da metrópole de São Paulo, identificando-a como ponto da rede internacional de investimentos, de considerar a população como potencial coletivo de investidores, e o território como conjunto de recursos a serem mobilizados para a valorização do capital.

4.2.2. Os direitos dos acionistas e os direitos dos cidadãos

Os direitos dos acionistas têm sido um tema bastante abordado em pesquisas e análises acadêmicas e não acadêmicas do mercado financeiro. Várias das propostas importantes de instituições financeiras para aprimoramentos em suas políticas dizem respeito aos direitos a acionistas minoritários, a garantias de que todos receberão sua parte e de que haja transparência na gestão dos capitais corporativos. Com isso, supõe-se que uma participação maior da sociedade na colocação de suas poupanças a investimentos corporativos poderia ser reivindicada, suprimindo a pauta de realizar um mercado de capitais com ampla participação da população.

Como resgatamos nos capítulos anteriores, a democratização do mercado de capitais é tema frequentemente debatido. A proposta de Shiller (2009) de uma “nova ordem financeira”, por exemplo, estaria associada à assimilação de uma cultura de risco administrada eletronicamente. Para atingi-la seria necessário “democratizar as finanças e trazer as mesmas vantagens apreciadas pelos clientes de Wall Street para os compradores do Wall-Mart” (LEITE, 2011, p. 32). Com todos tendo acesso ao mundo financeiro, os riscos seriam distribuídos igualmente, destacando-se a “popularização da informação” como propulsora de uma expansão do capitalismo financeiro.

As teorias que assim propõem esbarram em uma realidade econômica marcada por mecanismos de crescente concentração econômica, como tem sido bastante evidenciado e defendido por Piketty (2014). Para esse autor, uma elevada taxa de retorno do capital, superando o crescimento da renda da população, tem como consequência um aumento das desigualdades econômicas. Estamos bastante longe de um cenário no qual os cidadãos, dispendo de poupanças e de suas informações, poderiam fazer suas aplicações a partir de apostas embasadas na valorização e ativos e, assim, a riqueza seria tão socializada quanto o risco. A uma população ainda afastada de quaisquer possibilidades de escolhas financeiras ativas, o mercado financeiro se impõe muito mais como uma determinação ou imposição. O contato efetivo que grande parcela da população terá com os investimentos financeiros será através dos dados econômicos: as

taxas de empregos, as altas nos preços de produtos básicos de consumo, variações nos impostos, as políticas públicas que surgem pelas possibilidades de capitalização a partir do poder público. O que observamos, no território brasileiro, é uma concentração bastante da riqueza que se reflete significativamente em uma concentração dos investimentos.

Mesmo entre a população que tem acesso ao mercado de capitais para investir suas poupanças, as possibilidades não são bem difundidas. Dados divulgados pela Anbima em dezembro de 2020 apontam a distribuição dos investimentos por segmentos (Tabela 6). O segmento de varejo tradicional é o que atende à maior parte da população que investe, enquanto o varejo de alta renda representa clientes com ao menos R\$ 100 mil aplicados e o segmento *private* as fortunas com acesso a assessoria e produtos exclusivos.

Tabela 6. Percentual do capital alocado por segmento de investidor (2021)

Alocação de capital	Varejo Tradicional	Varejo Alta Renda	Private
Poupança	72,2%	13,9%	0,4%
Renda fixa	26,5	57,1%	26%
Ações	2,6%	14,1%	29,4%
Multimercados	1,5%	12,6%	31,5%
Outros	1%	5%	2,7%

Fonte: Anbima (2021)

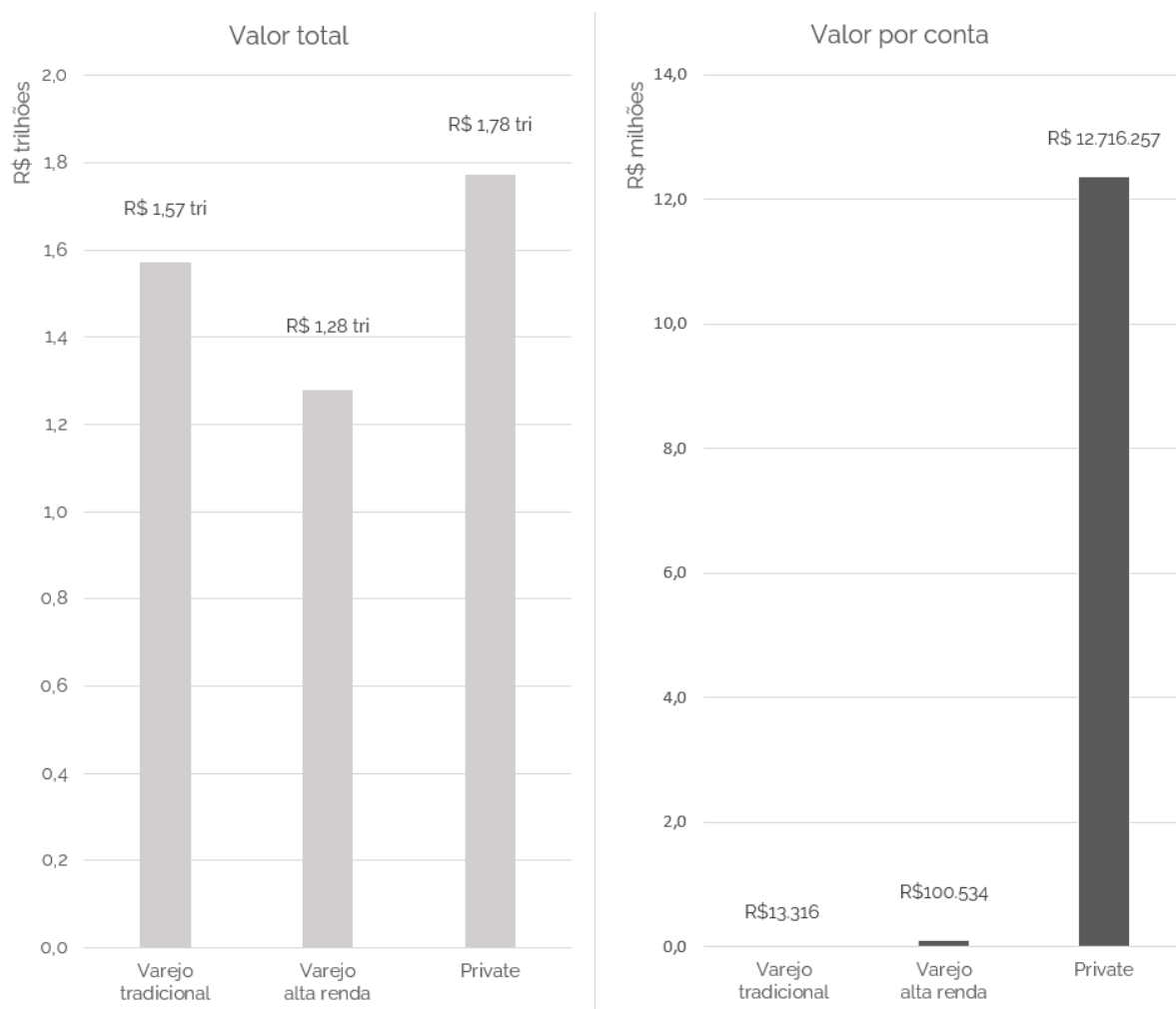
Podemos observar, de imediato, que entre o varejo tradicional, no qual se encaixaria parte significativa dos trabalhadores que conseguem armazenar algum dinheiro para aplicar em investimentos, 72,2% dele é colocado em poupança, ainda que esse segmento apresente, certas vezes, uma rentabilidade incapaz de ao menos corrigir o valor considerando a inflação anual dos preços.

Em contraposição, no segmento *private*, que atende aqueles clientes cujas fortunas investidas dão direito a um atendimento personalizado, com consultoria e gestão de ativos, 29,4% do capital é aplicado em ações e 31,5% em multimercados, o que aponta para a formação de carteiras variadas e uma posição ativa de

investimentos – seja por meios próprios, seja utilizando consultores, seja por meio de gestores e administradores de seus ativos. Apenas 0,4% do capital desse segmento é de fato aplicado em poupança.

A desigualdade econômica nos investimentos fica bastante explícita quando consideramos a o valor investido e a quantidade de contas por setor (Gráfico 14). A diferença entre o segmento de varejo tradicional e o tradicional de alta renda é de aproximadamente dez vezes, contraposta a uma diferença abissal de cem vezes entre o patrimônio por conta do segmento de alta renda e o private. Assim, mesmo somando as 117.938.148 contas do segmento tradicional, não se alcança o valor das 143.455 contas do segmento private. Somando as contas do segmento tradicional com as 12.716.257 do varejo de alta renda, obteríamos um valor de R\$ 2,85 trilhões investidos pela população, face a R\$ 1,78 investidos por uma seleta classe de pouco mais de cem mil super ricos. Fosse possível identificar, dentre eles, os detentores das contas mais ricas, poderíamos observar, talvez, uma concentração ainda mais expressiva da riqueza no Brasil.

Gráfico 14. Valor total e por conta dos investimentos financeiros brasileiros por segmento da Anbima (abril/2022)



Elaboração própria com base em dados da Anbima (2022)

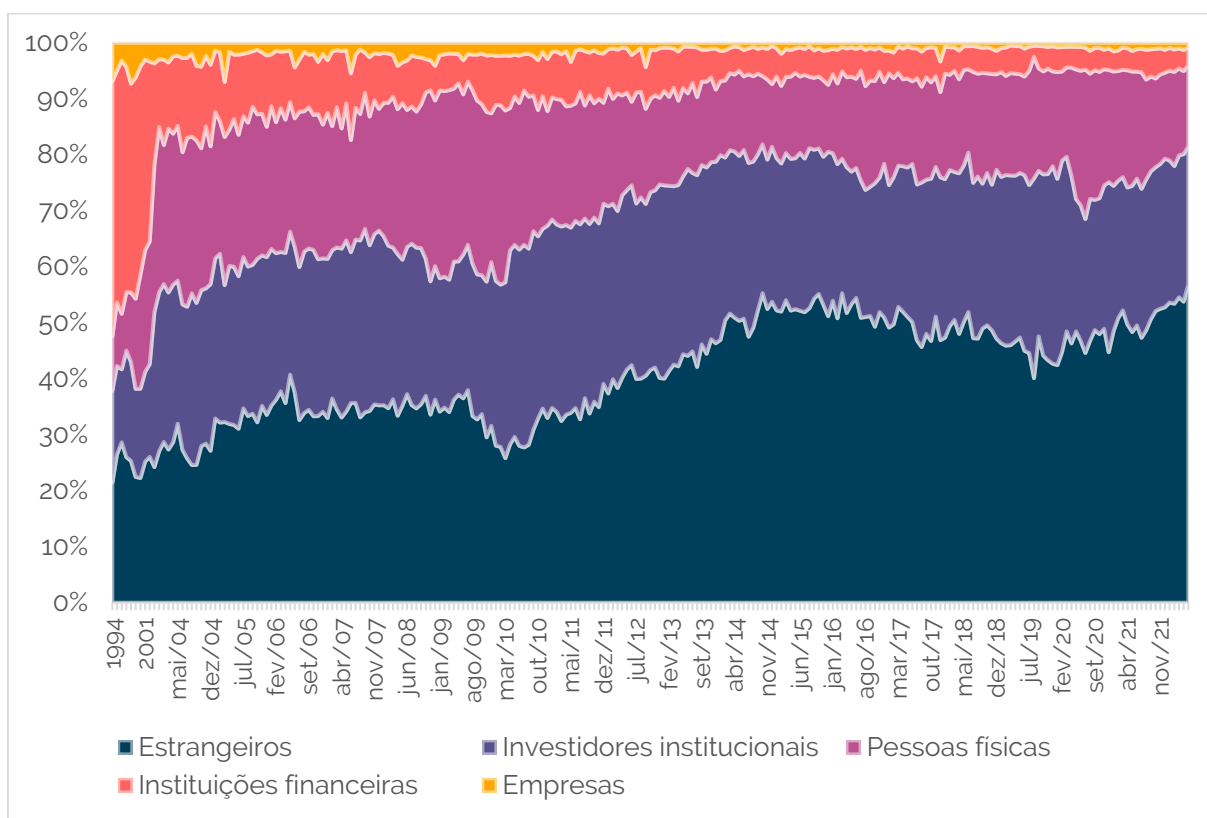
Temos assim que, embora seja crescente a quantidade de investidores no mercado de capitais brasileiro, o comando de grande parte das fortunas investidas é realizado por um pequeno número de pessoas. Mesmo as políticas de expansão que consideram a possibilidade de incluir mais pessoas nas possibilidades de reprodução de suas rendas são ainda incipientes e pouco realistas.

É verdadeiro que ter parte da poupança investida em uma carteira diversificada e informada o suficiente pode garantir uma reposição do dinheiro guardado acima da inflação dos preços, ou até mesmo levar a um pequeno rendimento em excesso. Porém, para pequenas quantidades de capital, as possibilidades são muito mais reduzidas perante o risco e o baixo acesso a

informações que permitam um investimento adequado – como fazem os gestores de patrimônio para grandes fortunas.

Outro sentido da discussão aponta para o fato de que, mesmo considerando o total de investidores brasileiros que aplicam seus capitais na bolsa de valores e, assim, compõem o mercado de capitais nacional, a parcela de participação no volume total de negociações também é reduzida. Efetivamente, as pessoas físicas têm contabilizado menos de 20% do volume diário das negociações na B3 nos últimos dez anos. Isso se contrapõe a um grande aumento da participação de investidores estrangeiros, cujos aportes movimentam mais da metade dos negócios diários da bolsa. Considerando que, em segundo lugar, estão os investimentos institucionais, podemos observar que a bolsa brasileira, longe de ser um ambiente na qual a sociedade, coletivamente, gerencia suas pequenas e médias poupanças, funciona como mecanismo de transferência de riquezas entre grandes instituições nacionais e internacionais.

Gráfico 15. Participação no volume diário da B3 por tipo de investidor no mercado à vista e derivativos sobre ações (1994-2022)



Elaboração própria com base em dados de negociação da B3 (2022)

Uma vez que conectado às redes de investimentos internacionais e que estas têm peso tão grande para o mercado de capitais nacional, abre-se também o território aos fluxos financeiros que trazem toda forma de contradição. A porosidade perante esses fluxos financeiros torna o território brasileiro vulnerável (ARROYO, 2006): tido como “mercado emergente” e opção de investimento para diversificação de ativos de grandes grupos internacionais, o mercado de capitais brasileiro fica à mercê das oscilações estrangeiras, que traduzem desejos de reproduzir capital em diferentes pontos do mundo, sem que haja preocupação com o destino econômico dos territórios cujos recursos serão afetados por eles.

Plihon (1995, p. 71) alega que a chegada de capitais privados aos mercados financeiros “emergentes”, embora a priori favorável ao crescimento dos países, pode provocar a gestação de bolhas especulativas. As entradas de capitais iludem com êxito financeiro, levando a sobrevalorização de moedas locais e, logo que surge o movimento de descrédito, ocorre um círculo vicioso de saídas repentinas de capitais.

Conforme Farhi (2010, p. 221), por exemplo, nos mercados financeiros brasileiros os canais de instabilidade financeira internacional se ampliaram por dois fatores: a atuação dos bancos estrangeiros no país, que se valem de ciclos de valorização para reforçar apostas especulativas com dinheiro captado no mercado nacional; e a presença marcante no mercado de derivativos de investidores institucionais não-residentes, com a autorização irrestrita por parte do Conselho Monetário Nacional. Com isso, grandes grupos podem aplicar e retirar recursos, sendo bem vindos pelas entidades regulatórias, mas atrelando parcelas da economia nacional a seus humores de investimento.

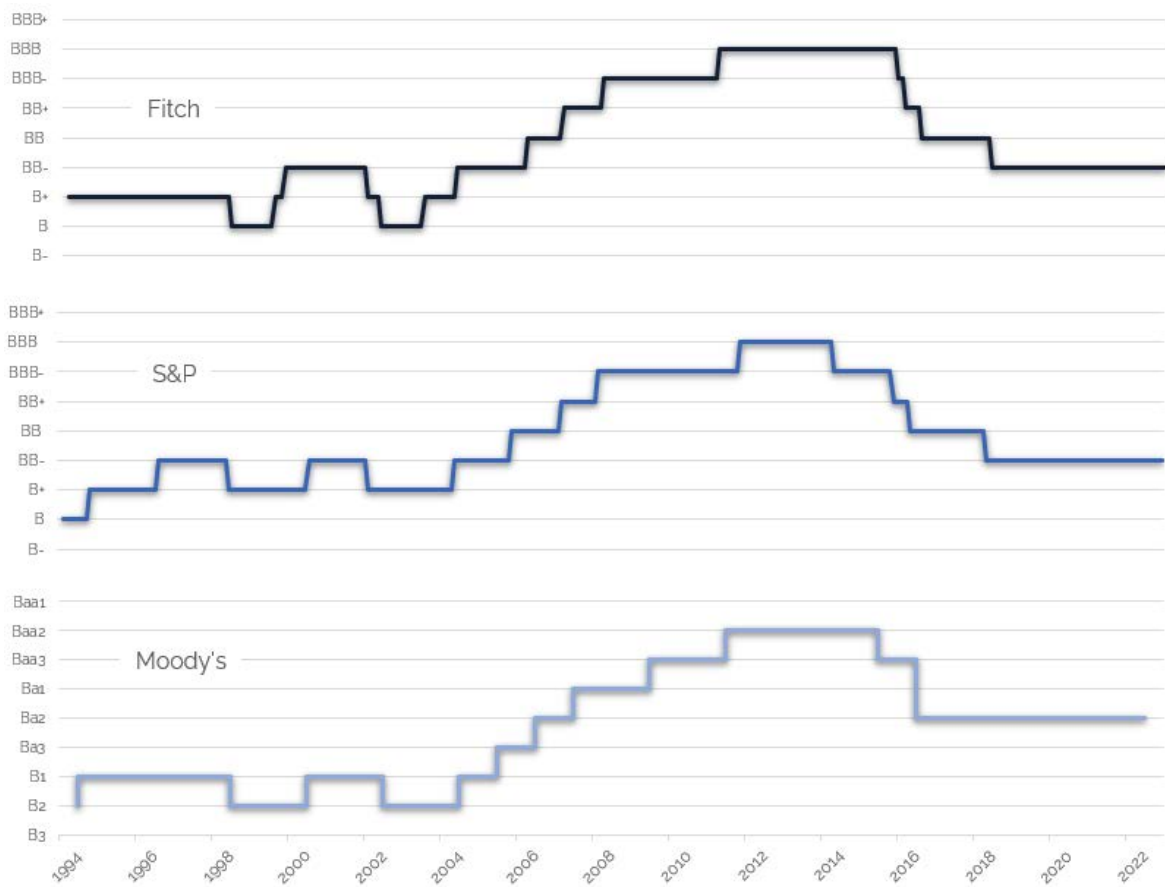
Essa crescente conexão dos mercados nacionais com a rede internacional de investimentos atua para inviabilizar uma total soberania do país sobre sua própria economia, na medida em que há uma determinação, que permeia inclusive suas escolas de economia, que a empurra em direção a uma globalização financeira que se coloca como inevitável, apresentando a demanda de instituições e investidores alheios à realidade nacional.

Exemplo importante sobre isso são as classificações de risco crédito e investimento realizadas pelas agências de *rating* financeiro, que

levam em consideração todos os fatores que possam afetar a qualidade de crédito das obrigações (títulos) emitidas por uma empresa ou país. No caso de empresa, as principais variáveis analisadas são: nível de endividamento, flexibilidade de refinanciamento (ou aumento de endividamento), liquidez, participação de mercado, desempenho relativo a outras empresas do setor, capacidade administrativa, situação macroeconômica, leis e regulamentação de mercado, etc. Para o rating dos países, além das variáveis expostas acima, as agências levam em consideração a condução da política fiscal e monetária, o nível de endividamento interno e externo, a vulnerabilidade com relação ao mercado internacional e o ambiente legal e sociopolítico do país. (YWATA, 2012, p. 115–116)

Quando um país apresenta melhora na qualidade de crédito, há revisão do rating com um *upgrade* – quando é para baixo, um *downgrade*. Segundo Ywata (2012, p. 218), a partir da análise dos relatórios, é possível perceber que as agências expressam a perspectiva do investidor estrangeiro e “buscam detectar o nível de risco representado por países para investidores, não o inverso”, mencionando, por exemplo, a interferência até mesmo política, com o rebaixamento da nota do Brasil pelas agências Fitch e S&P quando as possibilidades de eleição de Luiz Inácio Lula da Silva (Lula) em 2002 se mostraram evidentes, transmitindo preocupação para investidores internacionais quanto aos futuros dos mercados financeiros no país.

Gráfico 16. Classificação de investimento no Brasil por agências de rating (1994-2022)



Elaboração própria com base em informações das agências

O Gráfico 16 nos permite ter um retrato da variação dessa classificação de investimento no Brasil que, enfim, se traduzirá tanto no interesse de agentes externos para investir em ativos brasileiros, especialmente aqueles que, responsáveis pela gestão de muitos ativos, consomem de maneira bruta os dados fornecidos pelas agências de informação financeira (isto é, aqueles ao receberem uma indicação de rebaixamento, consideram-no como fator técnico para retirada imediata de investimentos), quanto no interesse de agentes econômicos internos a readaptar as políticas econômicas para tentar alcançar os critérios estabelecidos pelas agências.

Para Biancareli (2010, p. 85), a postura diante desse cenário deveria ser

deixar de ser a do temor reverencial de uma economia vulnerável e extremamente dependente de qualquer fluxo de capital, e passar a ser de uma nação ainda periférica e

consciente das assimetrias do sistema monetário e financeiro internacional, mas muito mais forte e em condições de selecionar melhor o tipo e a quantidade de financiamento externo que deseja.

Essa dinâmica que busca adaptar a economia do país aos requisitos de investidores internacionais, afinal, é capaz de engessar projetos alternativos, na medida em que a finança se coloca como caminho inevitável. Não apenas a finança enquanto variável, mas a financeirização globalizada, enquanto conjunto de práticas e preceitos que devem ser seguidos a partir de roteiros que aliam técnica com um fluxo constante e ininterrupto de informação, mas deixam de lado perspectivas territoriais de desenvolvimento econômico, que nos indicam que apenas a reprodução das riquezas não implica em maior distribuição, antes o contrário: incrementa-se ainda mais a concentração econômica.

Consideramos, por fim, que as direções no campo financeiro são também alvo de disputas políticas travadas constantemente na sociedade brasileira. Cabe refletir, por exemplo, se há benefícios na melhor eficiência no acesso ao mercado financeiro — e, se trazem, se há contrapartida. A penetração do mercado financeiro na vida cotidiana se dá de diversas maneiras e, por isso, é de interesse que cada elemento tenha seu devido escrutínio.

Há exemplos diversos que poderiam ser tomados para evidenciar as disputas políticas que envolvem o mercado financeiro. Uma delas já foi discutida em capítulos anteriores, relativa ao debate em torno da CPMF, que buscou demonstrar como nociva a taxação sobre transações financeiras, mas o fez partindo de uma série de pressupostos de participação massiva da população nos investimentos que não necessariamente condizem com a realidade. Outro exemplo é a autonomia política do Banco Central — que, embora seja órgão governamental, passou a contar, a partir da Lei Complementar n. 179/2021, com diretores cujos mandatos são fixos e não coincidentes com a Presidência da República, reduzindo o poder de ação do Governo Federal sobre a política monetária. Isso interessa ao considerar que o poder de decisão sobre as principais regulações incidindo sobre o mercado de capitais será, em suma, uma definição sobre qual poder de ação um governo terá perante a ação dos capitais especulativos.

Assim, cumpre pensar, mais do que na garantia dos direitos aos acionistas, na garantia dos direitos aos cidadãos. Enquanto não se nega, de maneira alguma, a importância dos primeiros dentro de uma economia capitalista, os segundos acabam ganhando papel secundário em muitas das abordagens que levam em conta o mercado financeiro e de capitais. É, afinal, primordial que se garanta direitos estabelecidos constitucionalmente, nominalmente: a educação, saúde, alimentação, trabalho, moradia, transporte, lazer segurança, previdência social, proteção à maternidade e à infância e assistência aos desamparados. É importante, nesse sentido, pensar as contradições entre as práticas políticas que julgam a importância de garantir a fluidez e a ordem para os fluxos financeiros e aquelas que buscam dar a devida atenção para os direitos básicos de cidadania, estabelecidos como prioridade.

Afinal, colocando-se em posição de chantagem com relação a decisões políticas, agentes que se apresentam como representantes dos mercados financeiros trazem demandas do mundo econômico, expressando anseios de rentabilidade e argumentando que, caso o Estado não seja capaz de garantir determinadas condições regulatórias ou monetárias, o mercado também não garantirá o financiamento do crescimento econômico do país. Assim formula Milton Santos (2012 [1982], p. 19):

os mecanismos financeiros em vigor permitem às grandes firmas reinvestir na maioria dos países, sobretudo na periferia, sem necessitar sequer transferir capitais: esses são encontrados *in situ*, por meio da utilização da poupança compulsória das populações locais e do incentivo ao consumo. Existem, portanto, grandes massas de capital que permanecem livres nos países do centro e que estão prontas a participar de uma especulação cuja função não é unicamente econômica, mas financeira e mesmo política”. As companhias transnacionais aparecem então como parceiras a um tempo necessárias e ameaçadoras para os Estados, mesmo os mais poderosos.

Afinal, continua o autor, aumentando a necessidade de liquidez, “os capitais empregados têm de sofrer uma rotação mais rápida para compensar a tendência à baixa das taxas de lucro” e isso é parte de uma “divisão do trabalho financeiro, que permite passar aos setores monopolistas (...) a mais-valia obtida nos outros

setores. Mesmo as atividades populares com nível de capital muito baixo não escapam a isso”.

Conforme Grün (2015, p. 12), “os últimos 20 anos nos acostumaram a utilizar a expressão ‘mercados’ como uma entidade autônoma, incontrolável a partir de qualquer agente social ou grupamento, dotada de força e lógica próprias”. Caberia à sociedade se ajustar a seus preceitos, organizando suas práticas de maneira a incorporar seus conteúdos e caberá aos Estados estabilizar seu funcionamento para permitir, de maneira correspondente, um crescimento econômico. Porém, concatenar as demandas de um mercado repleto de interesses com as possibilidades de garantia de uma situação econômica saudável para a população que garanta a ela acesso a direitos básicos é um desafio e um dilema a ser enfrentado dentro do campo da política econômica. Nesse sentido, defendemos que conhecer esses interesses a fundo, entendendo o que expressam e as consequências de sua aceitação, é fundamental.

É necessário, para tanto, contornar a visão do território como um recurso e considerá-lo, também, no sentido de um abrigo, para seguir a contraposição proposta por Gottmann (2012 [1975]). À valorização financeira dos lugares, se contrapõe o cotidiano econômico das populações que deles dependem para sua vida cotidiana, acima de qualquer multiplicação de rendimentos.

Tomando o sentido de um capitalismo de cassino, no qual se aposta as economias para arriscar um ganho, dizemos que a aposta não tem sido apenas econômica, mas social: o mercado de capitais é, afinal, um projeto, que conta com definições políticas em suas regras e na organização de seus agentes. Um projeto que planeja a gestão e a distribuição do risco na sociedade, buscando sua socialização — mas que, ao fim, tem levado a uma privatização dos ganhos por uma pequena parcela de grandes controladores.

O mercado de capitais, enfim, se coloca como símbolo de disputas, da sociedade e do urbano. Cabe menção a evento ocorrido em 2021, quando foi instalada, por intervenção artística, um touro de ouro em frente à sede da B3, em São Paulo. A obra, realizada pelo artista plástico Rafael Brancatelli, homenageava a bolsa de valores, inspirada na estátua semelhante instalada em Wall Street, Nova

York¹⁴⁸ (Figura 16). A obra, sem propósito afirmado, foi bem recebida pela B3 e ganhou repercussão como elemento simbólico do crescimento do número de investidores no país, embora em contexto de crise econômica.

Figura 16. Estátua do "touro de ouro" instalado em frente à B3 (2021)



Fonte: Poder360 (18 de novembro de 2021)

Dentre as muitas expressões de controvérsia, a primeira foi um ato de colagem de panfletos na superfície da escultura, no dia 17 de novembro de 2021, indicando o problema da fome no Brasil, realizada pelo coletivo “Fogo no Pavio”. Em 18 de novembro, a organização não-governamental “SP Invisível” realizou um churrasco em frente ao touro de ouro, com doação de alimentos a pessoas em situação de rua, exaltando a contradição com imagens que circularam nesse

¹⁴⁸ A estátua do *charging bull* foi instalada em Wall Street como exposição de caráter temporário pelo artista plástico Arturo di Modica, após uma “quebra” do mercado de ações em 1987. Como elemento simbólico e associado ao movimento de alta da bolsa, o touro foi mantido enquanto parte da paisagem financeira novaiorquina. Estátua semelhante, junto à de um urso, está exposta em frente à *Börse Frankfurt*, notabilizando, portanto, elementos simbólicos do mercado de capitais.

mesmo período de pessoas buscando restos de ossos e gordura de boi em caçambas e caminhões de descartes de açougues, em um período de inflação do preço da carne. No mesmo dia, a estátua também teria uma intervenção do movimento Juntos, que imprimiu nela os dizeres “taxar os ricos”. Tempos depois, no dia 9 de dezembro do mesmo ano, a artista cearense Márcia Pinheiro instala, no mesmo local, uma estátua de uma “vaca magra”. A estátua já havia sido colocada em outros lugares, porém foi convenientemente instalada como contraposição, por breve período, retirada pelos próprios artistas para evitar problemas legais. A estátua do touro foi, por fim, retirada pela própria bolsa na noite do dia 23, após ser multada pela Comissão de Proteção à Paisagem Urbana (CPPU) pela falta de licença para colocação do objeto em espaço público no município de São Paulo.

Pouco tempo antes, no dia 23 de setembro de 2021, o Movimento dos Trabalhadores Sem Teto (MTST), ocupara o saguão da bolsa B3 durante manifestação crítica às altas em preços de alimentos e à deterioração da economia. Ato simbólico, o fato de ter ocorrido no pregão que, hoje, é também apenas simbólico, tem peso: questiona-se, no estranho vazio dos corredores de onde correm os dinheiros, as decisões que levam ao aprofundamento das crises sociais. Se estamos, assim, tratando de uma esfera técnica e psicológica dos investimentos, de uma tecnosfera e de uma psicofera que se implementam e que se complementam, estas também são alvo de disputa.

É preciso, nesse sentido, pensar o futuro e o que fazer das situações futuras, quando as dinâmicas econômicas sejam outras:

é preciso abandonar todo fanatismo teórico e não imaginar, por exemplo, que quando mudem as situações de base as leis de localização e regionalização serão, sempre, as mesmas (...) quando se fala de difusão espacial da economia e de seus resultados, muitos imaginam que se trata exclusivamente de desconcentrar os investimentos. O problema essencial é revalorizar os investimentos em função de uma nova estrutura política. Em cada período, o Estado realiza um objetivo e possui uma função própria” (SANTOS, 2012 [1982], p. 87)

Se a população for chamada a desempenhar um papel fundamental na reorganização da sociedade e economia, conclui o autor, “os recursos humanos recuperarão seu papel central”. Em um contexto de financeirização, é preciso

reconsiderar o papel das populações e os efeitos que os fluxos financeiros e informacionais têm sobre elas, bem como sobre os lugares. Os lugares se valorizam conforme sua função no mundo dos investimentos, porém “o território pode valorizar-se em dado momento para o exercício de certo nível de capital e tornar-se, paralelamente, menos valioso para os homens” (SANTOS; SILVEIRA, 2001, p. 301). É preciso pensar quais relações espaciais realmente importam para a sociedade, e quais são apenas funcionais à reprodução do capital deste período.

Considerações Finais

Conforme procuramos demonstrar em nossa análise, a partir dos anos 1990 uma série de mudanças técnicas e normativas passam a transformar o uso do território praticado pelo mercado de capitais brasileiro. Isso se dá conforme novas técnicas da informação são incorporadas ao espaço nacional, fruto dos desenvolvimentos tecno-científicos das últimas décadas, e conforme essas técnicas são legitimadas na sua inserção nas dinâmicas econômicas do país.

A complexificação dos instrumentos financeiros e a abertura aos mercados internacionais se impuseram a partir da globalização, e a adaptação do território brasileiro a essas novas formas de organização foi um resultado “natural” das opções políticas e corporativas implementadas, tanto por agentes públicos quanto privados. São Paulo tornou-se centro de referência para atividades ligadas aos negócios internacionais — na medida em que passou a concentrar, sobretudo após os anos 1970, serviços financeiros e informacionais.

A partir da metrópole de São Paulo, operam as instituições que regulam o futuro das atividades econômicas das grandes, médias e também pequenas empresas, na medida em que pautam as formas de gestão, de regulação e de financiamento privado — mas também público — no país. Esse papel é complementado por outras centralidades, em especial por Brasília e Rio de Janeiro, mas hierarquiza a rede urbana no sentido de conferir capacidade de comando a poucas metrópoles.

A ideia de uma *tecnosfera* e uma *psicosfera* do mercado de capitais que se instalam no território brasileiro, portanto, buscou demonstrar que às técnicas que o período impõe sobre as formas de organização econômica do território, unem-se as formas de racionalidade e as construções ideológicas que fundamentam a adoção dos novos procedimentos e regras. Isso ocorre desde a formação e adequação profissional dos agentes de mercado até a proliferação das informações econômicas na grande mídia.

Fundamentou-se, assim, um processo de abertura da economia nacional aos fluxos financeiros sob padrões internacionais, adotando regras que adequam o mercado de capitais brasileiro às necessidades do período, ainda que isso se dê à custa de outros projetos, do enfraquecimento relativo dos contextos regionais, da

concentração da renda e da riqueza, e de riscos crescentes sendo impostos às atividades econômicas do país.

Destacamos o curto espaço de tempo no qual mudam os agentes, instituições e técnicas do mercado, fruto da aceleração que ganham os fluxos, impelindo sempre uma readaptação a novos termos de troca e novas condições de comércio. Derivado disso, a dificuldade em se apreender o objeto de maneira adequada, pois torna-se tão veloz que o próprio tempo da escrita e elaboração de uma análise são logo sobrepassadas pelos fluxos constantes de informações trazendo novas condições financeiras.

Uma questão geográfica central que decorreu deste trabalho é a necessidade de se refletir sobre as possibilidades e necessidades de se pensar uma finança menos centralizada. Seria, nesse sentido, possível fortalecer nexos regionais para as finanças? As instituições financeiras têm caminhado em um sentido de tornar mais acessível o sistema para captação de investimentos, porém a efetividade desses mecanismos parece ainda limitada, especialmente levando em conta que a tendência à concentração de sedes empresariais em uma única cidade não parece estar arrefecendo, em vez disso parece se fortalecer com os processos de digitalização.

Pensar uma finança menos centralizada significaria pensar: (i) que instituições seriam capazes de promover esses novos sentidos; (ii) quais seriam as consequências de uma descentralização do comando empresarial em termos de diminuição das desigualdades econômicas no espaço; (iii) quais fatores da aglomeração do controle empresarial são sociais, quais são econômicos, quais são culturais; (iv) como fazer com que o capital, além de desconcentrado espacialmente, também o fosse socialmente.

Dois pontos ficaram subjacentes como propostas de investigação futuras. O primeiro diz respeito aos novos conteúdos financeiros do território e as consequências de seu uso. É o caso de elementos como as criptomoedas, dos financiamentos coletivos (*crowdfunding*). Esses elementos possuem pontos de contato com o sistema financeiro formal, porém não estão totalmente incorporados. O caso das criptomoedas merece grande atenção, na medida em

que os próprios agentes do sistema financeiro começam a incorporá-las enquanto meio legítimo de investimento e valorização. Apesar disso, passados apenas 13 anos desde a implementação do Bitcoin em janeiro de 2009, seu futuro ainda é incerto, seu papel como ativo de investimento ainda controverso, gerando muitas exaltações e dissabores, e sua formalização pelas instituições regulatórias ainda gradual e pouco resolvida.

Para além disso, o uso das *blockchains* enquanto técnica financeira, lançada justamente pelo Bitcoin, tem sido alvo de crescente atenção pelo mercado de capitais. A própria B3 incorporou, em seu relatório anual de 2021, uma proposta de reflexão sobre a adoção dessa técnica futuramente. Ao permitir uma descentralização institucional, um processamento distribuído e maior segurança para as transações realizadas, a *blockchain* ganhou espaço tanto no debate acadêmico como no corporativo e, nessa medida, passa a ser levado em conta — inclusive por seus efeitos negativos, incluindo críticas à sustentabilidade de sistemas como a mineração de criptomoedas, intensivas no gasto de energia.

Outra questão levantada, a ser explorada, são os usos alternativos dos investimentos financeiros. Frequentemente visto com desconfiança, o sistema financeiro é identificado por sua relação com os grandes movimentos corporativos e associada diretamente às elites rentistas pela crítica econômica. Por outro lado, as próprias instituições financeiras se propõem a terem papel social enquanto campo aberto para financiamento de atividades econômicas. Elemento histórico do capitalismo, o mercado de capitais tem se tornado um fenômeno cada vez mais globalizado, no sentido de abranger as mais diversas nações.

De fato, há poucas nações que não possuem qualquer tipo de bolsa de valores organizada — na América Latina, são os casos de Haiti e Cuba, o segundo com uma economia socialista planejada. No contexto asiático, porém, as repúblicas socialistas do Vietnã e do Laos, próximas do modelo econômico chinês, não se abstiveram de ter suas bolsas de valores — a Bolsa de Hanói criada em 2005 e a do Laos em 2011. O mercado de capitais chinês, por outro lado, conta com algumas das maiores bolsas de valores do mundo em volume de negociações,

como a *Shanghai Stock Exchange*, maior da Ásia, e a *Shenzhen Stock Exchange*, ambas criadas em 1990. Têm funcionado, assim, como instrumentos de capitalização para o desenvolvimento econômico chinês. Enquanto tal, é possível abrir uma discussão sobre o papel que instituições financeiras podem adquirir em economias socialistas planificadas e, nesse sentido, aprofundar-se no sentido do capital negociado em mercado.

Um outro lado da questão é pensar a finança alternativa em países nos quais o sistema capitalista é vigente em um contexto periférico ou semiperiférico. Em se tratando de países com desigualdades socioeconômicas expressivas e parte da população pouco formalizada em termos financeiros, muitas propostas surgem, recentemente, para pensar a penetração das finanças na sociedade — como observamos, inclusive, na seção em que tratamos da educação financeira. A discussão sobre a criação de moedas locais, por exemplo, faz uso de reflexão sobre o sistema monetário para propor o fortalecimento de relações próprias dos lugares.

Nesse sentido, nos parece interessante refletir sobre as maneiras pelas quais o mercado de capitais poderia — ou não — ser apropriado em um sentido alternativo. Ou seja, tratar de abrir caminho no debate para as possibilidades de utilizar ou subverter o mercado de capitais em sentido de fortalecer medidas para reduzir desigualdades socioespaciais e fortalecer economias locais. Essa questão ganhou um exemplo recente com a emissão de um título associado a um fundo de investimentos — o Finapop — para captação de recursos por meio de Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRA) destinado a atividades do Movimento Sem Terra¹⁴⁹. A adoção desses mecanismos pode, por um lado, fornecer possibilidades de financiamento alternativas aos empréstimos bancários — inclusive recorrendo a um formato intermediário entre a doação e o investimento rentável, ou seja, possibilitando oferecer uma forma de investir que, embora não rentável

¹⁴⁹ A captação seria destinada à Cooperativa de Produção Agropecuária Nova Santa Rita (Coopan), no Rio Grande do Sul. A organização contou com apoio de Eduardo Moreira, economista com experiência no mercado financeiro que se notabilizou enquanto influenciador político e econômico, estabelecendo proximidade com o Movimento.

financeiramente enquanto outras, possa fornecer como benefício o apoio a um determinado tipo de relação socioeconômica.

Finalmente, concluimos dizendo que nossa intenção, ao propor essa tese, foi levantar a reflexão sobre a complexidade da configuração do mercado de capitais na atualidade, repleto de relações geográficas e que dizem respeito ao futuro da sociedade brasileira e, enquanto tal, apoiam-se na formação socioespacial do Brasil caminhando em um sentido centralizador do controle e subordinador das demais relações econômicas. Pensamos ser, assim, relevante pensar os sentidos para os quais são planejados, entendidos e direcionados os fluxos financeiros. Muitas de suas dinâmicas recentes, ainda pouco aprofundadas na literatura social brasileira — inclusive geográfica — são essenciais para a compreensão do contexto político-econômico no qual se encontra o território e, como tal, são essenciais para a compreensão geográfica do Brasil.

Referências Bibliográficas

AGLIETTA, Michel. *Macroeconomia Financeira I: Mercado financeiro, crescimento e ciclos*. São Paulo: Edições Loyola, 2004.

_____. *Regulación y crisis del capitalismo*. México: Siglo XXI, 1976.

AGUIAR, Pedro. O Império das Agências: territórios, cartel e circulação da informação internacional (1859-1934). *Eptic (UFS)*, v. 17, n. 2, p. 18–38, 2015.

ALI, Salim Augusto Amed. *Relações com investidores e geração de valor: um estudo das percepções de profissionais da área de RI, analistas de investimentos e de investidores individuais no Brasil*. Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas) – Universidade Presbiteriana Mackenzie, 2010.

ALLAIS, Maurice. *Cours d'économie générale*. Paris: Ecole nationale supérieure des mines, 1959.

ALMEIDA, Gerônimo Santos. *As consultorias imobiliárias para empresas e os edifícios inteligentes: uma análise para a cidade de São Paulo*. Dissertação (Mestrado em Geografia) – Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2012.

ALVES, Caio Zarino Jorge. *A topologia dos bancos de investimento no Brasil: primazia urbana e formação do complexo corporativo metropolitano de São Paulo*. Dissertação (Mestrado em Geografia Humana) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2015.

ANBIMA. *3ª Pesquisa ANBIMA de Cibersegurança*. São Paulo: ANBIMA, 2020.

_____. *FIfluence: quem fala de investimentos nas redes sociais*. São Paulo: ANBIMA, 2022.

_____. *Raio X do investidor 2021*. São Paulo: Anbima, 2021. Disponível em: <https://www.anbima.com.br/pt_br/especial/raio-x-do-investidor-2021.htm>. Acesso em: 17 mar. 2022.

ANDREAS, Christopher. *A Turma da Mônica na Bolsa de Valores*. Disponível em: <<http://revolucaodosquadrinhos.blogspot.com/2013/12/a-turma-da-monica-na-bolsa-de-valores.html>>. 2013. Acesso em: 26 jun. 2022.

ANDREASSEN, Paul B. Judgmental extrapolation and market overreaction: On the use and disuse of news. *Journal of Behavioral Decision Making*, v. 3, n. 3, p. 153–174, 1990.

ANSELMO, Joyce. Finanças para todos (as)? popularização e democratização da bolsa de valores de São Paulo e o projeto de inclusão das mulheres. In: JARDIM, Maria Chaves (Org.). *Estado e mercado no Brasil contemporâneo: a produção de sentidos, a produção de alianças*. São Paulo: Cultura Acadêmica, 2014. p. 75–95.

ANTAS JR., Ricardo Mendes. *Território e regulação: espaço geográfico, fonte material e não-formal do direito*. 1. ed. São Paulo: FAPESP, 2005.

- ANTONGIOVANNI, Lídia. Território e informação: a publicidade como elemento constitutivo do meio técnico-científico-informacional. In: SOUZA, Maria Adélia A. De (Org.). *Território brasileiro: usos e abusos*. Campinas: Edições Territorial, 2003.
- ARRAULT, Jean Baptiste. *Penser à l'échelle du Monde: histoire conceptuelle de la mondialisation en géographie (fin du XXIe siècle/entre-deux-guerres)*. Tese (Doutorado em Geografia) – Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne, Paris, 2007.
- ARRESE, Angel; MEDINA, Mercedes. Competition between new and old media in economic and financial news markets. In: PICARD, Robert G. (Org.). *Media firms: structures, operations and performance*. Nova York: Routledge, 2002. p. 59–75.
- ARROW, Kenneth. La rationalité de l'individu et des autres dans un système économique. *Revue Française d'Économie*, v. 1, n. 2, 1987.
- ARROYO, Mónica. A vulnerabilidade dos territórios nacionais latino-americanos: o papel das finanças. In: LEMOS, Amália I. G.; SILVEIRA, Maria Laura; ARROYO, Mónica (Org.). *Questões territoriais na América Latina*. Buenos Aires: Clacso, 2006.
- ARRUDA, José Jobson Nascimento. *A florescência tardia: Bolsa de Valores de São Paulo e mercado global de capitais (1989-2000)*. Tese (Doutorado em História Econômica) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2008a.
- _____. *A florescência tardia: Bolsa de Valores de São Paulo e mercado global de capitais (1989-2000)*. Tese (Doutorado em História Econômica) – São Paulo, 2008b.
- B3. *A descoberta da bolsa pelo investidor brasileiro*. São Paulo: B3, 2020. Disponível em: <http://www.b3.com.br/pt_br/noticias/investidores.htm>. Acesso em: 5 fev. 2021.
- _____. *B3, Microsoft e Oracle firmam parceria para migração de sistemas para a nuvem*. Disponível em: <https://www.b3.com.br/pt_br/noticias/migracao-para-a-nuvem.htm>. Acesso em: 19 jun. 2022.
- BAHIA, Juarez. *Jornal, história e técnica: As técnicas do jornalismo*. São Paulo: Ática, 1990.
- BARBER, Brad M.; ODEAN, Terrance. Online Investors: Do the Slow Die First? *The Review of Financial Studies*, v. 15, n. 2, p. 455–488, 2 jan. 2002.
- BARBOSA, Mariana. XP vai adotar trabalho remoto permanente e anuncia nova sede “campestre”. *O Globo*, 11 jun. 2020. Disponível em: <<https://oglobo.globo.com/economia/xp-vai-adotar-trabalho-remoto-permanente-anuncia-nova-sede-campestre-24474932>>. Acesso em: 14 jun. 2022.
- BARROS, Thiago de Sousa; ANDRADE, Pedro Otávio de Campos. Mercados financeiros eletrônicos: características culturais, relações sociais e instrumentos financeiros na tomada de decisão dos corretores de valores. *Cadernos de Ciências Sociais Aplicadas*, p. 21–50, 17 set. 2021.

- BATHELT, Harald; SCHULDT, Nina. Between luminaires and meat grinders: International trade fairs as temporary clusters. *Regional Studies*, v. 42, n. 6, p. 853–868, 2008.
- BECKER, Joachim *et al.* Peripheral financialization and vulnerability to crisis: a regulationist perspective. *Competition & Change*, v. 14, n. 3–4, p. 225–247, 2010.
- BELL, Daniel. *The Coming of Post-industrial Society: a venture in social forecasting*. Basic Books, 1973.
- BENCHIMOL, Guilherme. *Guilherme Benchimol no LinkedIn: a nossa Villa XP será construída em São Roque (km 60 da Castelo)*. Disponível em: <https://www.linkedin.com/posts/guilherme-benchimol_a-nossa-villa-xp-sera-construida-em-sao-activity-6684885239447248896-f-iL>. Acesso em: 21 jun. 2022.
- BERTOLLO, Mait. *A capilarização das redes de informação no território brasileiro pelo smartphone*. Tese (Doutorado em Geografia Humana) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2019.
- BETEILLE, Roger. La révolution boursière internationale. *L'information géographique*, v. 55, p. 1–10, 1991.
- BEUNZA, Daniel; GARUD, Raghu. Calculators, Lemmings or Frame-Makers? The Intermediary Role of Securities Analysts. *The Sociological Review*, v. 55, p. 13–39, 10 set. 2007.
- BIANCARELI, André Martins. A abertura financeira no Brasil: um balanço crítico. In: MARCOLINO, Luiz Cláudio; CARNEIRO, Ricardo (Org.). *Sistema financeiro e desenvolvimento no Brasil: do Plano Real à crise financeira*. São Paulo: Publisher Brasil e Editora Gráfica Atitude, 2010.
- BM&FBOVESPA. *Bolsa de Mercadorias, Valores e Futuros de São Paulo – Relatório Anual 2015*. Relatório Anual. São Paulo: BM&FBovespa, 2015. Disponível em: <http://ri.bmfbovespa.com.br/ptb/2736/RA2015_PT.pdf>. Acesso em: 12 jun. 2022.
- BOLAÑO, César Ricardo Siqueira; VIEIRA, Eloy S. Economia política da internet e os sites de redes sociais. *Eptic online: revista eletrônica internacional de economia política da informação, da comunicação e da cultura*, v. 16, n. 2, p. 71–84, 2014.
- BOVESPA. Árabes visitam a bolsa paulista. *Revista da Bolsa de Valores de São Paulo*, n. 77/78 (jun./jul.), p. 8–9, 1974a.
- _____. Para o capital estrangeiro uma janela na legislação. *Revista da Bolsa de Valores de São Paulo*, n. 79 (ago.), p. 26–27, 1974b.
- _____. *Uma história centenária*. São Paulo: Bovespa, 1990.
- _____. A descoberta do Brasil. *Revista Bovespa*, v. 1, n. 2 (nov.), p. 10–15, 1993a.

- _____. Milhões de dólares ao telefone. *Revista da Bovespa*, v. 1, n. 4, 1993b, p. 30.
- _____. Uma disputa desigual. *Revista Bovespa*, jul. 1994, p. 29.
- _____. A multimídia econômico-financeira. *Revista Bovespa*, mar. 1995a, p. 35–37.
- _____. O voo da Reuters. *Revista Bovespa*, ago. 1995b, p. 34.
- _____. Redes locais: rompendo barreiras técnicas. *Revista Bovespa*, jan. 1995c, p. 35.
- _____. Serviço Bovespa – 900-0780. *Revista Bovespa*, jun. 1995d, p. 39.
- _____. Um domínio em expansão. *Revista Bovespa*, abr. 1995e, p. 38-40.
- _____. Mais um passo rumo à globalização. *Revista Bovespa*, nov. 1996a, p. 17.
- _____. O cofre das relíquias. *Revista da Bovespa*, fev. 1996b, p. 39.
- _____. Serviço Bovespa – Chegou o META. *Revista Bovespa*, abr. 1996c, p. 39.
- _____. Serviço Bovespa – DFP em disquete. *Revista Bovespa*, mar. 1996d, p. 19.
- _____. Serviços Bovespa – Entre pela internet. *Revista Bovespa*, jan. 1996e, p. 33.
- _____. Todos os acionistas da bolsa popular. *Revista da Bovespa*, especial, set. 2001.
- _____. *A bolsa dos brasileiros: uma breve história da Bovespa e do mercado de capitais*. São Paulo: Bovespa, 2005.
- _____. Os construtores da nova bolsa *Revista da Bovespa*, v. 106, abr./jun. 2008, p. 6.
- BOYD-BARRETT, Oliver; RANTANEN, Terhi. *The globalization of news*. Londres: Sage, 1998.
- BRAGA, José Carlos. Financeirização global: o padrão sistêmico de riqueza no capitalismo contemporâneo. IN: FIORI, José Luís; TAVARES, Maria da Conceição (Org.). *Poder e dinheiro: uma política de globalização*. Petrópolis: Vozes, 1997.
- BRAGA, José Carlos de Souza. *Temporalidade da riqueza: uma contribuição à teoria da dinâmica capitalista*. Tese (Doutorado em Economia) – Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 1985.
- BRAGA, José Carlos S. A financeirização da riqueza: a macroestrutura financeira e a nova dinâmica dos capitalismos centrais. *Economia e Sociedade*, v. 2, p. 25–57, 1993.
- BRANDÃO, Ignácio Loyola. *Bolsa de Valores de São Paulo: 110 anos*. São Paulo: Editora DBA, 1999.
- BRAUDEL, Fernand. *Civilização Material, Economia e Capitalismo, séculos XV-XVIII*. Vol. 2: os jogos das trocas. São Paulo: WMF Martins Fontes, 2009 [1979].

- BRETON, Philippe; PROULX, Serge. *La explosión de la comunicación*. Quito: Abya-Yala, 2002.
- BRUNET, Roger. *Géographie universelle*. Paris: Hachette-Reclus, 1990.
- BUKOVINA, Jaroslav. Social media big data and capital markets — An overview. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, v. 11, p. 18–26, 2016.
- CALLON, Michel. *Laws of the Markets*. Nova York: Wiley, 1998.
- _____. *L'emprise des marchés: comprendre leur fonctionnement pour pouvoir les changer*. Paris: La Découverte, 2017.
- CANUTO, Otaviano; LAPLANE, Mariano. Especulação e instabilidade na globalização financeira. *Economia e Sociedade*, v. 5, p. 31–60, 1995.
- CARVALHO, Ney. *A saga do mercado de capitais no Brasil*. São Paulo: Saint Paul Editora, 2014.
- _____. *Companhias abertas no Brasil: uma história*. Rio de Janeiro: Arte & História, 2012.
- CASSIS, Youssef. *Capitals of Capital: the rise and fall of International Financial Centres, 1780-2009*. Cambridge: Cambridge University Press, 2010.
- CASTELLS, Manuel. *A Galáxia Internet: reflexões sobre a Internet, negócios e a sociedade*. Rio de Janeiro: Zahar, 2003.
- _____. *The Rise of the Network Society: The Information Age: Economy, Society, and Culture*. Wiley, 2010.
- CASTILLO, Ricardo. *Sistemas orbitais e uso do território: integração eletrônica e conhecimento digital do território*. Tese de Doutorado (Geografia Humana) — Universidade de São Paulo, São Paulo, 1999.
- CASTILLO, Ricardo; BERNARDES, Adriana. Dinâmicas atuais da metrópole paulista: a promoção imobiliária para empresas. *Boletim de Geografia*, v. 19, n. 1, p. 59–70, 2001.
- CASTILLO, Ricardo; FREDERICO, Samuel. Espaço geográfico, produção e movimento: uma reflexão sobre o conceito de circuito espacial produtivo. *Sociedade & Natureza*, v. 22, n. 3, 2010.
- CASTRO, Nivalde José de. *O economista: a história da profissão no Brasil*. Brasília: Cofecon, 2001.
- CATALDO, Elizabeth. *Os novos desafios do tempo real: múltiplas temporalidades nas plataformas do Broadcast e Valor PRO*. Dissertação (Mestrado em Comunicação) — Universidade de Brasília. Brasília, 2015.
- CENDÓN, Beatriz Valadares. Bases de dados de informação para negócios. *Ciência da Informação*, v. 32, n. 2, 2003.

- CERNEV, Adrian; DINIZ, Eduardo; JAYO, Martin. The Emergence of the Fifth Wave of Banking Innovation. *SSRN Scholarly Paper*, nº ID 2924727. Rochester, NY: Social Science Research Network, 2009. Disponível em: <<https://papers.ssrn.com/abstract=2924727>>. Acesso em: 24 fev. 2022.
- CHANEL-REYNAUD, Gisèle; CHABERT, Dominique. L'infrastructure financière européenne, base d'un espace financier intégré. *Revue d'Économie Financière*, v. 79, n. 2, p. 289–308, 2005.
- CHESNAIS, François. Introdução. In: _____ (Org.). *A mundialização financeira: gênese, custos e riscos*. São Paulo: Xamã, 1998.
- CHIAPELLO, Eve. Financialisation of Valuation. *Human Studies*, v. 38, n. 1, p. 13–35, 1 mar. 2015.
- CHRISTOPHERS, Brett. The limits to financialization. *Dialogues in Human Geography*, v. 5, n. 2, p. 183–200, 2015.
- CLARK, Gordon L. *et al. The New Oxford Handbook of Economic Geography*. Oxford: Oxford University Press, 2018.
- CLAVAL, Paul. *Géographie générale des marchés*. Paris: Presses Univ. Franche-Comté, 1969.
- _____. La géographie et les phénomènes de domination. *L'Espace géographique*, v. 5, n. 3, p. 145–154, 1976.
- COECKELBERGH, Mark. *Money Machines: Electronic Financial Technologies, Distancing, and Responsibility in Global Finance*. Londres: Routledge, 2016.
- COHEN, Lauren; FRAZZINI, Andrea; MALLOY, Christopher. The Small World of Investing: Board Connections and Mutual Fund Returns. *Journal of Political Economy*, v. 116, n. 5, p. 951–979, out. 2008.
- CVM – COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. *Uso indevido de informação privilegiada (insider trading)*. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2016. (Cadernos CVM, 11).
- COMPARATO, Fábio Konder. Natureza jurídica das bolsas de valores e delimitação do seu objeto. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, v. 60, p. 45–53, 1985.
- CONTEL, Fabio. A internalização da categoria “informação” na geografia econômica. In: FAJARDO, Sergio; COSTA, Pierre Alves; VIDEIRA, Sandra Lúcia (Org.). *Geografia Econômica: (re)leituras contemporâneas*. Rio de Janeiro: Letra Capital, 2011.
- _____. As finanças e o espaço geográfico: contribuições centrais da Geografia francesa e da Geografia brasileira. *Revista Brasileira de Geografia*, v. 61, n. 1, 2016.

- _____. *Território e finanças: técnicas, normas e topologias bancárias no Brasil*. São Paulo: Annablume, 2011.
- _____. *The Financialization of the Brazilian Territory: From Global Forces to Local Dynamisms*. New York: Springer Nature, 2020.
- CONTEL, Fabio; WÓJCIK, Dariusz. Brazil's Financial Centers in the Twenty-first Century: Hierarchy, Specialization, and Concentration. *The Professional Geographer*, v. 71, n. 4, p. 681–691, 6 maio 2019.
- CORDEIRO, Helena Kohn. A “cidade mundial” de São Paulo e a recente expansão do seu centro metropolitano. *Revista Brasileira de Geografia*, v. 54, n. 3, p. 5–26, 1992.
- _____. Os principais pontos de controle da economia transacional no espaço brasileiro. *Boletim de Geografia Teórica*, v. 16, p. 17, 1986.
- CORRÊA, Roberto Lobato. Concentração bancária e centros de gestão do território. *Revista Brasileira de Geografia*, v. 51, n. 2, p. 17–32, 1989.
- _____. Dinâmica do espaço financeiro brasileiro 1961-1985. In: SCARLATO, Francisco Capuano *et al.* (Org.). *O novo mapa do mundo: globalização e espaço latino-americano*. São Paulo, 1994.
- COSTA, Isac Silveira Da. *High frequency trading (HFT) em câmera lenta: compreender para regular*. Dissertação (Mestrado em Direito e Desenvolvimento) – Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2018.
- COVAL, Joshua; MOSKOWITZ, Tobias. The geography of investment: informed trading and asset prices. *Journal of Political Economy*, v. 109, p. 811–841, 1 fev. 2001.
- COWLES, Alfred. Can stock market forecasters forecast? *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, p. 309–324, 1933.
- CRAIG, Geoffrey. Plastic vision: An analysis of Reuters financial television. *UTS Review*, v. 5, n. 1, p. 111–125, 1999.
- _____. The global financial news, information & technology corporations. *Southern Review: Communication, Politics & Culture*, v. 34, n. 2, p. 4, 2001.
- CUNNINGHAM, Jesse; CURTIS, Huon. Noise as Information: Finance Economics as Second-Order Observation. *Theory, Culture & Society*, v. 37, n. 5, p. 51–74, 1 set. 2020.
- DANTAS, Marcos. Informação e trabalho no capitalismo contemporâneo. *Revista Lua Nova*, v. 60, 2003.
- DIAS, Leila Christina. Redes: emergência e organização. In: CASTRO, Iná Elias; GOMES, Paulo Cesar da Costa; CORRÊA, Roberto Lobato (Org.). *Geografia: conceitos e temas*. Rio de Janeiro: Bertrand Brasil, 1995. p. 141–162.

- DOLLFUS, Olivier. Géopolitique du système monde. In : Bailly A., Ferras R., Pumain D. (Org.). *Encyclopédie de Géographie*, v. 3. Paris: Economica, 1995.
- _____. L'espace financier et monétaire mondial. *L'Espace Géographique*, n. 2, p. 97–102, 1993.
- DUARTE, Luciano; NABARRO, Wagner. Círculos financeiros e circuito do petróleo: instrumentos financeiros para investimento em atividades e fornecedores da Petrobras. *GEOUSP*, v. 25, 3 dez. 2021.
- DUMÉNIL, Gérard *et al.* *Capital resurgent: Roots of the neoliberal revolution*. Cambridge, MA: Harvard University Press, 2004.
- DUTRA, Marcos Galileu Lorena. *As novas estruturas organizacionais das bolsas*. Tese (Doutorado em Direito Comercial) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2008.
- EICHENGREEN, Barry. *A globalização do capital: uma história do sistema monetário internacional*. São Paulo: Editora 34, 2012.
- ELLUL, Jacques. *A técnica e o desafio do século*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1968.
- ENEF – ESTRATÉGIA NACIONAL DE EDUCAÇÃO FINANCEIRA. *ENEF – Quem Somos*. Disponível em: <<https://www.vidaedinheiro.gov.br/quemsomos/>>. Acesso em: 18 jun. 2022.
- FARHI, Maryse. Os impactos dos derivativos no Brasil. In: MARCOLINO, Luiz Cláudio; CARNEIRO, Ricardo (Org.). *Sistema financeiro e desenvolvimento no Brasil: do Plano Real à crise financeira*. São Paulo: Publisher Brasil e Editora Gráfica Atitude, 2010.
- FENDT JR, Roberto. Investimentos ingleses no Brasil, 1870-1913-uma avaliação da política brasileira. *Revista Brasileira de Economia*, v. 31, n. 1, p. 521–540, 1977.
- FERREIRA, João Sette Whitaker. *São Paulo: o mito da cidade-global*. São Paulo: FAU-USP, 2003.
- FOURCADE, Marion; HEALY, Kieran. Moral views of market society. *Annual Review of Sociology*, v. 33, p. 285–311, 2007.
- FROUD, Julie *et al.* Shareholder value and Financialization: consultancy promises, management moves. *Economy and Society*, v. 29, n. 1, p. 80–110, 1 jan. 2000.
- FRYDMAN, Roger. Les identités du marché. In: BELLON, Bertrand (Org.). *L'État et le marché*. Paris: ADIS & Economica, 1994. p. 34–43.
- FUMAGALLI, Andrea; LUCARELLI, Stefano. Valorization and financialization in cognitive biocapitalism. *Investment Management and Financial Innovations*, v. 8, n. 1, p. 88–103, 2011.
- GARCIA-PARPET, Marie France. A construção social de um mercado perfeito: o caso de Fontaines-en-Sologne. *Estudos sociedade e agricultura*, v. 11, n. 1, 2003.

- GEHRIG, Thomas. Cities and the geography of financial centers. In: HURIOT, Jean-Marie; THISSE, Jacques-François (Org.). *Economics of Cities*. Nova York: Cambridge University Press, 2000.
- GEMAYEL, Roland; PREDA, Alex. Does a scopic regime erode the disposition effect? Evidence from a social trading platform. *Journal of Economic Behavior & Organization*, v. 154, p. 175–190, 1 out. 2018.
- GERTLER, Meric S. Tacit knowledge and the economic geography of context, or The undefinable tacitness of being (there). *Journal of Economic Geography*, v. 3, n. 1, p. 75–99, 1 jan. 2003.
- GIBADULLINA, Albina. The birth and development of Anglophone financial geography: A historical analysis of geographical studies of money and finance. *Geoforum*, 25 jun. 2021. Acesso em: 19 jul. 2021.
- GLEICK, James. *The Information: A History, a Theory, a Flood*. Nova York: Knopf Doubleday Publishing Group, 2011.
- GOFF, Jacques Le. *A bolsa e a vida: economia e religião na Idade Média*. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2007.
- GOLDFINGER, Charles. *La géofinance: pour comprendre la mutation financière*. Paris: Seuil, 1986.
- GOMES, Cilene. *Telecomunicações, informática e informação e a remodelação do território brasileiro*. Tese (Doutorado em Geografia Humana) — Universidade de São Paulo, São Paulo, 2001.
- GOMES DE JESUS NETO, Antonio Gomes de Jesus. Do tráfico de escravos à internet: rotas sul-atlânticas, integração territorial e a nascente geografia dos cabos submarinos. *Boletim Goiano de Geografia*, v. 38, n. 3, p. 473–490, 17 dez. 2018.
- GOMES, Fátima Rocha. A bolsa de valores brasileira como fonte de informações financeiras. *Perspectivas em Ciência da Informação*, n. 2, 1997.
- GONÇALVES JR., Walter; EID JR., William. *A atividade do capital estrangeiro na BM&FBOVESPA*. São Paulo: Quartier Latin, 2011.
- GOTTMANN, Jean. A dinâmica das grandes cidades. *Boletim Geográfico do Instituto Brasileiro de Geografia*, v. 34, n. 251, p. 5–14, 1976.
- _____. A evolução do conceito de território. *Boletim Campineiro de Geografia*, v. 2, n. 3, p. 523–545, 2012.
- _____. Megalopolis and antipolis: The telephone and the structure of the city. *The social impact of the telephone*, v. 303, 1977.
- _____. Office work and the evolution of cities. *Ekistics*, v. 46, n. 274, p. 4–7, 1979.

- _____. The metamorphosis of the modern metropolis. *Ekistics*, v. 49, n. 292, p. 7–11, 1982.
- _____. Urban centrality and the interweaving of quaternary activities. *Ekistics*, p. 322–331, 1970.
- GRANOVETTER, Mark. The strength of weak ties. *American Journal of Sociology*, v. 78, n. 6, p. 1360–1380, 1973.
- GRÜN, Roberto. *Decifra-me ou te devoro: o Brasil e a dominação financeira*. São Paulo: Alameda, 2015.
- GUERIM, Thiago Gonçalves Marques. *Território e regionalismo bancário: topologia e estratégia geoconômica do Banestes/ES*. Dissertação (Mestrado em Geografia Humana) — Universidade de São Paulo, São Paulo, 2018.
- GUTTMANN, Robert. A transformação do capital financeiro. *Economia e Sociedade*, n. 7, p. 1–217, 1996.
- _____. *Finance-led capitalism: shadow banking, re-regulation and the future of global markets*. Basinstoke: Plgrave MacMillan, 2016.
- HÄGERSTRAND, Torsten. *Innovation diffusion as a spatial process*. Chicago: University of Chicago Press, 1968.
- HANLEY, Anne. A bolsa de valores e o financiamento de empresas em São Paulo, 1886–1917. *História Econômica & História de Empresas IV*, v. 1, p. 115–142, 2001.
- HARVEY, David. *O enigma do capital e as crises do capitalismo*. São Paulo: Boitempo, 2011.
- HEIDEGGER, Martin. La pregunta por la tecnica. *Revista de Filosofía*, Tradução: Francisco Soler, v. 5, n. 1, 1958.
- HENNESSY, Elizabeth. *Coffee House to Cyber Market: 200 Years of the London Stock Exchange*. Londres: Ebury Press, 2001.
- HEPWORTH, Mark E. Information technology as spatial systems. *Progress in Human Geography*, v. 11, n. 2, p. 157–180, 1 jun. 1987.
- HERÉDIA, Mariana. *Cuando los economistas alcanzaron el poder (o cómo se gestó la confianza en los expertos)*. Buenos Aires: Siglo Veintiuno, 2015.
- HILFERDING, Rudolf. *O capital financeiro*. São Paulo: Nova Cultural, 1985 [1910].
- HVIDE, Hans K. *et al.* Broadband Internet and the Stock Market Investments of Individual Investors. *SSRN Scholarly Paper*, nº ID 3751721. Rochester, NY: Social Science Research Network, 18 dez. 2020. Disponível em: <<https://papers.ssrn.com/abstract=3751721>>. Acesso em: 28 set. 2021.

- IAMONTI, Victor Zuliani. *Automação bancária e formação socioespacial brasileira: o circuito espacial de produção de terminais de autoatendimento (ATM's)*. Dissertação (Mestrado em Geografia Humana) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2016.
- IBGE – INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA. *Regiões de influência das cidades 2018*. Rio de Janeiro: IBGE, 2020.
- INFOMONEY. B3 finaliza compra da empresa de big data Neoway. *InfoMoney*, 24 dez. 2021. Disponível em: <<https://www.infomoney.com.br/mercados/b3-finaliza-compra-da-empresa-de-big-data-neoway/>>. Acesso em: 11 jun. 2022.
- IWS. *Internet World Stats*. Disponível em: <<https://www.internetworldstats.com/>>. Acesso em: 17 mar. 2022.
- ISNARD, Hildebert. *O espaço geográfico*. Coimbra: Almedina, 1982.
- ISRAEL, Carolina Batista. *Redes digitais, espaços de poder: sobre conflitos na reconfiguração da internet e as estratégias de apropriação civil*. Tese (Doutorado em Geografia Humana) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2019.
- JACOBINI, Maria Lucia de P. O jornalismo econômico e a concepção de mercado: Uma análise de conteúdo dos cadernos de economia da Folha de S. Paulo e O Estado de S. Paulo. *Brazilian Journalism Research*, v. 4, n. 2, p. 190–209, 2008.
- JACOBS, Jane. *The Economy of Cities*. Nova York: Knopf Doubleday Publishing Group, 2016.
- JESSOP, John. *Tales from the South Pier*. Londres: Athena Press, 2008.
- JEVONS, William S. *The Theory of Political Economy*. Londres: Macmillan, 1871.
- JONES, Nicola. How to stop data centres from gobbling up the world's electricity. *Nature*, v. 561, n. 7722, p. 163–166, 12 set. 2018.
- JULIÃO, Henrique. *B3 homologa Seaborn como provedora de rede para mercado financeiro*. Disponível em: <<https://teletime.com.br/10/02/2022/b3-homologa-seaborn-como-provedora-de-rede-para-mercado-financeiro/>>. Acesso em: 19 jun. 2022.
- KAHIL, Samira Peduti. Psicoesfera: uso corporativo da esfera técnica do território e o novo espírito do capitalismo. *Estudos Geográficos: Revista Eletrônica de Geografia*, v. 10, n. 2, p. 10–25, 2012.
- KALDOR, N. Speculation and Economic Stability. In: GOSS, B. A.; YAMEY, B. S. (Org.). *The Economics of Futures Trading*. Londres: Palgrave Macmillan UK, 1976.
- KALDOR, Nicholas. Speculation and Economic Stability. *Review of Economic Studies*, v. 7, n. 1, p. 1–27, 1939.

- KERR, Donald. Some aspects of the geography of finance in Canada. *Canadian Geographer/Le Géographe canadien*, v. 9, n. 4, p. 175–192, 1965.
- KEYNES, John Maynard. *A teoria geral do emprego, do juro e da moeda*. São Paulo: Nova Cultural, 1996 [1936].
- KIETZMANN, Jan H. *et al.* Social media? Get serious! Understanding the functional building blocks of social media. *Business Horizons*, v. 54, n. 3, p. 241–251, 1 maio 2011.
- KINDLEBERGER, Charles P. *The formation of financial centers: a study in comparative economic history*. Cambridge, MA: Massachusetts Institute of Technology, 1973.
- KNIGHT, Frank H. *Risk, Uncertainty and Profit*. Chelmsford, MA: Courier Corporation, 2012 [1921].
- KNORR-CETINA, Karin; BRUEGGER, Urs. Global Microstructures: The Virtual Societies of Financial Markets. *American Journal of Sociology*, v. 107, n. 4, p. 905–950, 2002.
- KNORR-CETINA, Karin; PREDA, Alex. *The Sociology of Financial Markets*. Oxford: Oxford University Press, 2005.
- KNOX-HAYES, Janelle; WÓJCIK, Dariusz. *The Routledge Handbook of Financial Geography*. Routledge, 2020.
- KUCINSKI, Bernardo. *Jornalismo econômico*. São Paulo: EdUSP, 1996.
- KURTZMAN, Joel. *A morte do dinheiro: como a economia eletrônica desestabilizou os mercados mundiais e criou o caos financeiro*. São Paulo: Atlas, 1994.
- LAAN, Cesar R. van der. *Liberalização da conta de capitais: evolução e evidências para o caso brasileiro recente (1990-2005)*. Rio de Janeiro: BNDES, 2007.
- LABASSE, Jean. *Les capitaux et la région, étude géographique : essai sur le commerce et la circulation des capitaux dans la région lyonnaise*. Paris: A. Colin, 1955.
- _____. *L'espace financier : analyse géographique*. Paris: A. Colin, 1974.
- LAPAVITSAS, Costas; POWELL, Jeff. Financialisation varied: a comparative analysis of advanced economies. *Cambridge Journal of Regions, Economy and Society*, v. 6, n. 3, p. 359–379, 1 nov. 2013.
- LAULAJAINEN, Risto. *Financial Geography: a banker's view*. Londres: Routledge, 2003.
- LAVAL, Christian; DARDOT, Pierre. *A nova razão do mundo: ensaio sobre a sociedade neoliberal*. São Paulo: Boitempo, 2016.
- LAW, Jonathan. *A Dictionary of Finance and Banking*. Oxford: Oxford University Press, 2014.
- LEFEBURE, Antoine. *Havas : les arcanes du pouvoir*. Paris: B. Grasset, 1992.

- LEFÉVRE, Henri. *Traité des Valeurs mobilières et des Opérations de Bourse. Placement et speculation*. Paris: E. Lachaud, 1870.
- LEAL, Ricardo P. C.; REGO, Ricardo B. Anexo IV, investimento estrangeiro e o mercado de capitais no Brasil. In: Annual Meeting of the Business Association of Latin American Studies. *Anais...* Rio de Janeiro, 1997. v. 1. p. 141-151.
- LEINWEBER, David J. *Nerds on Wall Street: Math, Machines and Wired Markets*. Nova York: John Wiley & Sons, 2009.
- LEITE, Elaine da Silveira. *Reconversão de habitus: o advento do ideário de investimento no Brasil*. Tese (Doutorado em Ciências Humanas) – Universidade Federal de São Carlos, São Carlos, 2011.
- LEMGHALEF, Leila. *Information plurality, the financial sector, and the fate of Reuters News agency*. Dissertação (Mestrado em Política e Comunicação) – London School of Economics, Londres, 2010.
- LENCIONI, Sandra. A metamorfose de São Paulo: o anúncio de um novo mundo de aglomerações difusas. *Revista Paranaense de Desenvolvimento-RPD*, n. 120, p. 133–148, 2012.
- _____. Concentração e centralização das atividades urbanas: uma perspectiva multiescalar. Reflexões a partir do caso de São Paulo. In: LENCIONI, Sandra. *Metrópole, metropolização e regionalização*. São Paulo: Consequência, 2017.
- LENE, Hérica. *A crise da Gazeta Mercantil: tradição e ruptura no jornalismo econômico brasileiro*. Dissertação (Mestrado em Comunicação) – Universidade Federal Fluminense. Rio de Janeiro, 2004.
- LEVY, Maria Bárbara. *História da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro*. Rio de Janeiro: Ibmec, 1977.
- LEWIS, Michael. *Flash Boys: A Wall Street Revolt*. Nova York: W. W. Norton & Company, 2014.
- LEYSHON, Andrew; THRIFT, Nigel. Financial Exclusion and the Shifting Boundaries of the Financial System. *Environment and Planning A: Economy and Space*, v. 28, n. 7, p. 1150–1156, 1 jul. 1996.
- LEYSHON, Andrew; THRIFT, Nigel; PRATT, Jonathan. Reading Financial Services: Texts, Consumers, and Financial Literacy. *Environment and Planning D: Society and Space*, v. 16, n. 1, p. 29–55, 1 fev. 1998.
- LIMA, André Araújo de [UNIFESP. *Mercado financeiro e fetichismo: uma análise de como as corretoras e assessorias de investimento atraem seus clientes*. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharel em Ciências Econômicas) – Escola Paulista de Política, Economia e Negócios, Osasco, 2021.

- LO, Andrew W.; HASANHODZIC, Jasmina. *The evolution of technical analysis: financial prediction from Babylonian tablets to Bloomberg terminals*. New York: John Wiley & Sons, 2011.
- LOJKINE, Jean. *A revolução informacional*. São Paulo: Cortez, 2002.
- LOPES, João; ROSSETTI, José. *Moeda e bancos: uma introdução*. São Paulo: Atlas, 1983.
- LOSEE, Robert M. A discipline independent definition of information. *Journal of the American Society for information Science*, v. 48, n. 3, p. 254–269, 1997.
- MACHIN, David; NIBLOCK, Sarah. The new breed of business journalism for niche global news: The case of Bloomberg News. *Journalism Studies*, v. 11, n. 6, p. 783–798, 2010.
- MACKENZIE, Donald; MILLO, Yuval. Constructing a market, performing theory: The historical sociology of a financial derivatives exchange. *American journal of sociology*, v. 109, n. 1, p. 107–145, 2003.
- MARKOWITZ, Harry. Portfolio Selection. *The Journal of Finance*, v. 7, n. 1, p. 77–91, 1952.
- MARQUES, Sandro; CUNHA, Maria Alexandra V. C. da; SILVA, Wesley V. da. O uso da TI como ferramenta estratégica para ampliação da base de investidores individuais pelo Bovespa. *Facef Pesquisa*, v. 9, n. 3, 2006.
- MARSHALL, Alfred. *Principles of Economics*. Londres: Macmillan and Co., 1938 [1890].
- MARTINEZ, Antonio Lopo. *Analizando os analistas: estudo empírico das projeções de lucros e das recomendações dos analistas do mercado de capitais para as empresas brasileiras de capital aberto*. Tese (Doutorado em Administração de Empresas) — Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2004.
- MARTINS, Valdir. *Boato financeiro: o rumor na Bovespa*. 2. ed. Pereira Barreto, SP: Academia, 2018.
- MARX, Karl. *O capital: crítica da economia política — Livro 3: O processo global da produção capitalista*. São Paulo: Boitempo Editorial, 2017 [1894].
- MASSEY, Doreen. *Spatial Divisions of Labour: Social Structures and the Geography of Production*. Londres: Macmillan Education UK, 1995.
- MATTELART, Armand. *A globalização da comunicação*. Bauru: Edusc, 2000.
- MCLUHAN, Marshall. *Os meios de comunicação como extensões do homem*. São Paulo: Editora Cultrix, 1974 [1964].
- MEDEIROS, Dhiego Antonio de. *Financeirização do território e circuitos da economia urbana: agentes de crédito, técnicas e normas bancárias. Um exemplo em Alagoas*. Dissertação (Mestrado em Geografia Humana) — Universidade de São Paulo, São Paulo, 2013.

- MEDEIROS, Paulo de Tarso. Mecanismos de disseminação da venda de ações. In: VELLOSO, João Paulo dos R. (Org.). *A modernização do capitalismo brasileiro: reforma do mercado de capitais*. Rio de Janeiro: José Olympio, 1991.
- MICHIE, Ranald. *The Global Securities Market: a history*. Oxford: Oxford University Press, 2006.
- MOLES, Abraham. Vers une psycho-géographie. In: BAILY, Antoine; FERRAS, Robert; PUMAIN, Denise (Org.). *Encyclopédie de géographie*. Paris: Economica, 1995.
- MONBEIG, Pierre. O crescimento da cidade de São Paulo. In: SZMRECSÁNYI, Tamás (Org.). *História econômica da cidade de São Paulo*. São Paulo: Globo, 2004.
- MORAES, Antonio Carlos Robert. *Geografia: pequena história crítica*. São Paulo: Annablume, 2009.
- MOREL, Sylvie. La notion de "marché": un piège pour la pensée critique. In: Colloque de l'ARIR. Montreal, 2003. *Anais...* Montreal: Université Concordia et Université du Québec à Montréal, 2003.
- MORETZSOHN, Sylvia. *Jornalismo em "tempo real": o fetiche da velocidade*. Editora Revan, 2002.
- MORIN, Edgar. *O método 1: A natureza da natureza*. Sintra: Publicações Europa-América, 1977.
- MÜLLER, Lúcia H. A. Especulando com informação: caminhos e sentidos da informação no mercado de ações. *Política & Sociedade*, v. 6, 2005.
- MUMFORD, Lewis. *Technics and Civilization*. Chicago: University of Chicago Press, 2010.
- NABARRO, Wagner. *A Bloomberg e os círculos de informação financeira no território brasileiro*. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Geografia) – Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2013.
- _____. *O mercado de capitais no território brasileiro: ascensão da BM&FBovespa e centralidade financeira de São Paulo (SP)*. Dissertação (Mestrado em Geografia Humana) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2016.
- NASSAR, José R. *Notícias de uma batalha parlamentar: como a Bolsa conseguiu a isenção da CPMF*. São Paulo: Bovespa, 2003.
- NASSIF, Luís. *Os cabeças-de-planilha: como o pensamento econômico da era FHC repetiu os equívocos de Rui Barbosa*. Rio de Janeiro: Ediouro, 2007.
- NEAL, Larry. The role of stock exchanges in financial globalization: a historical perspective. In: CHAMBERS, David; DIMSON, Elroy (Org.). *Financial Market History*. Charlottesville: CFA Institute Research Foundation, 2016. p. 99.

NIC.BR. *Pesquisa sobre o uso das Tecnologias de Informação e Comunicação nas Empresas Brasileiras – TIC Empresas 2019*. Online: NIC.BR, 2019. Disponível em: <<https://cgi.br/publicacao/pesquisa-sobre-o-uso-das-tecnologias-de-informacao-e-comunicacao-nas-empresas-brasileiras-tic-empresas-2019/>>. Acesso em: 17 mar. 2022.

_____. *Pesquisa sobre o uso das Tecnologias de Informação e Comunicação nos domicílios brasileiros – TIC Domicílios 2020*. Online: NIC.BR, 2020. Disponível em: <<https://cgi.br/publicacao/pesquisa-sobre-o-uso-das-tecnologias-de-informacao-e-comunicacao-nos-domicilios-brasileiros-tic-domicilios-2020/>>. Acesso em: 17 mar. 2022.

OECD. *Recommendation on principles and good practices for financial education and awareness*. Online: OECD, 2005. Disponível em: <<https://www.oecd.org/finance/financial-education/35108560.pdf>>. Acesso em: 2 jun. 2022.

OECD/CAF. *Estrategias nacionales de inclusión y educación financiera en América Latina y el Caribe; retos de implementación*. Online: OECD, 2020. Disponível em: <<https://www.oecd.org/daf/fin/financial-education/Estrategias-nacionales-de-inclusion-y-educacion-financiera-en-America-Latina-y-el-Caribe.pdf>>. Acesso em: 2 jun. 2022.

ORTEGA Y GASSET, José. *Meditacion de la Tecnica*. Madrid: Espasa Calpe, S.A., 1980.

PAIVA, Heitor Gomes De. *Contrato de Corretagem: celebrado com o corretor de fundos públicos, sua natureza jurídica: estudo sobre a Bolsa de Valores, a Praça de Comércio e os valores mobiliários*. Rio de Janeiro: Di Giorgio, 1963.

PAMBOUKDJIAN, Lucy. *Iniciativas de integração e consolidação de bolsas: a experiência europeia e norte-americana e os efeitos na América Latina*. Dissertação (Mestrado em Economia) – Pontifícia Universidade Católica, São Paulo, 2006.

PARANÁ, Edemilson. *A Digitalização do Mercado de Capitais no Brasil: tendências recentes*. IPEA – *Textos para discussão*, n. 2370, 2018a.

_____. *A finança digitalizada: informatização a serviço da mundialização financeira*. *Nova Economia*, v. 28, n. 1, p. 245–272, abr. 2018b.

PARR, John B.; BUDD, Leslie. *Financial services and the urban system: an exploration*. *Urban Studies*, v. 37, n. 3, p. 593–610, 1 mar. 2000.

PASTI, André. *Notícias, Informação e Território: as agências transnacionais de notícias e a circulação de informações no território brasileiro*. Dissertação (Mestrado em Geografia) – Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2013.

PASTI, André; SILVA, Adriana Bernardes da. *O mercado de capitais e os círculos de informações financeiras no território brasileiro*. *Confins*, n. 19, 2010.

- _____. A indústria de notícias e o território: Thomson Reuters e os círculos de informações no território brasileiro. In: MOREIRA, Sonia Virgínia (Org.). *Indústria da comunicação no Brasil: dinâmicas da academia e do mercado*. Rio de Janeiro/São Paulo: UERJ/Intercom, 2015.
- PAULANI, Leda. Quando o medo vence a esperança: um balanço da política econômica do primeiro ano do governo Lula. *Crítica Marxista*, v. 19, 2004.
- PEET, Richard. *Unholy Trinity: The IMF, World Bank and WTO*. Zed Books Ltd., 2009.
- PEREIRA, Evelyn Arruda. Território, informação e cultura. In: XII EGAL – Encuentro de Geógrafos de América Latina. *Anais...* Uruguay, 2009.
- PEROBELLI, Fernanda F. C. Mercado de capitais. *GV Executivo*, v. 6, n. 1, p. 25–30, 3 out. 2007.
- PERROUX, François. *Économie et société*. Paris: Presses universitaires de France, 1960.
- PESSANHA, Roberto M. A "indústria" dos fundos financeiros: potência, estratégias e mobilidade no capitalismo contemporâneo. Rio de Janeiro: Consequência, 2019.
- PIKETTY, Thomas. *O capital no século XXI*. Editora Intrínseca, 2014.
- PILAGALLO, Oscar. *A Bolsa na estrada: a história da campanha para popularizar o mercado de ações*. Bovespa, 2004.
- PLIHON, Dominique. A ascensão das finanças especulativas. *Economia e Sociedade*, v. 5, p. 61–78, 1995.
- POLANYI, Karl. *A Grande Transformação: as origens da nossa época*. São Paulo: Elsevier Brasil, 2013 [1944].
- POLANYI, Michael. *The tacit dimension*. Chicago: University of Chicago Press, 2009.
- PORAT, Marc. *The information economy: definition and measurement*. Washington, DC: U.S. Department of Commerce, Office of Telecommunications, 1977.
- PORTEOUS, David J. *The Geography of Finance: Spatial Dimensions of Intermediary Behaviour*. Aldershot: Avebury, 1995.
- _____. The development of financial centres: location, information externalities and path dependence. In: MARTIN, Ron (Org.). *Money and the space economy*. Nova York: John Wiley & Sons, 1999.
- PRED, Allan. *Urban growth and the circulation of information: the United States system of cities: 1790-1840*. Cambridge, MA: Harvard University Press, 1973.
- _____. *Sistemas de cidades em economias adiantadas*. Rio de Janeiro: Zahar, 1979.

- PREDA, Alex. The Rise of the Popular Investor: Financial Knowledge and Investing in England and France, 1840–1880. *The Sociological Quarterly*, v. 42, n. 2, p. 205–232, 1 mar. 2001.
- _____. On ticks and tapes: financial knowledge, communicative practices and information technologies in 19th century financial markets. *Reseaux*, v. 122, p. 137–165, 1 jan. 2003.
- _____. Where do analysts come from? The case of financial chartism. *The Sociological Review*, v. 55, n. s2, p. 40–64, 2007.
- PROUDHON, Pierre-Joseph. *Manuel du spéculateur à la bourse*. Paris: Garnier Frères, 1857.
- PULITI, Paula. *A financeirização do noticiário econômico no Brasil (1989-2002)*. Tese (Doutorado em Ciências da Comunicação) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.
- QUINTÃO, Aylê-Salassié Filgueiras. *O jornalismo econômico no Brasil depois de 1964*. Rio de Janeiro: Livraria Agir Editora, 1987.
- RAYNAULD, André. Observations sur la notion de marché. *L'Actualité économique*, v. 67, n. 2, p. 218–230, 1991.
- READ, Donald. *The power of news: the history of Reuters*. Oxford: Oxford University Press, 1999.
- RETTL, Paula. *Cursos de Master of Business Administration e as funções informacionais da cidade de São Paulo*. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Geografia) – Universidade Estadual de Campinas (Unicamp), Campinas, 2013.
- RIBEIRO, Ana Clara Torres. Matéria e espírito: o poder (des)organizador dos meios de comunicação. In: PIQUET, Rosélia; RIBEIRO, Ana Clara Torres (Org.). *Brasil, território da desigualdade: descaminhos da modernização*. Rio de Janeiro: Jorge Zahar, 1991. p. 44–55.
- RIVAS, Katherine. Conheça a BVM12, nova bolsa de valores que chega ao mercado em maio de 2021. *InvestNews*, 16 nov. 2020. Disponível em: <<https://investnews.com.br/financas/tudo-sobre-a-bvm12-nova-bolsa-de-valores-que-chega-ao-mercado-em-maio-de-2021/>>. Acesso em: 21 jun. 2022.
- RODRIGUES, Euchério Lerner. *Segmentação, fragmentação e composição de ordens no mercado de capitais brasileiro: os efeitos da listagem de ações de empresas no mercado norte-americano através de recibos de depósitos de ações*. Tese (Doutorado em Economia) – Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 1999.
- RUDGE, Luiz Fernando. *Mercado de capitais*. Belo Horizonte: CNBV, 1993.

- SANDRONI, Paulo (Org.). *Novíssimo dicionário de economia*. São Paulo: Círculo do Livro e Editora Best Seller, 1999.
- SANFELICI, Daniel. Financeirização e a produção do espaço urbano no Brasil: uma contribuição ao debate. *Revista EURE*, v. 39, n. 118, p. 27–46, set. 2013.
- SANTOS, Fábio Brito dos. *Topologia bancária e economia do setor público: a atuação do Banco do Brasil em Alagoas e a importância das folhas de pagamento das prefeituras*. Dissertação (Mestrado em Geografia Humana) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2018.
- SANTOS, Milton Formação social como teoria e como método. *Boletim Paulista de Geografia*, v. 54, 1977.
- _____. *Metrópole corporativa fragmentada*. São Paulo: Edusp, 1990.
- _____. O retorno do território. In: SILVEIRA, María Laura; SOUZA, Maria Adélia A. de; SANTOS, Milton (Org.). *Território: globalização e fragmentação*. São Paulo: Hucitec, ANPUR, 1994.
- _____. O chão contra o cifrão. *Folha de São Paulo*, São Paulo, 28 fev. 1999.
- _____. *Por uma outra globalização: do pensamento único à consciência universal*. São Paulo: Record, 2000.
- _____. A aceleração contemporânea: tempo mundo e espaço mundo. In: SANTOS, Milton et al. (Org.). *O novo mapa do mundo: fim de século e globalização*. São Paulo: Hucitec/Anpur, 2002.
- _____. *Técnica, espaço e tempo: globalização e meio técnico-científico-informacional*. 5. ed. São Paulo: Edusp, 2008 [1994].
- _____. *A urbanização brasileira*. 5. ed. São Paulo. SP: Edusp, 2009 [1993].
- _____. *A natureza do espaço: técnica e tempo, razão e emoção*. 4. ed. São Paulo: Edusp, 2009 [1996].
- _____. *Pensando o espaço do homem*. São Paulo: Edusp, 2012 [1982].
- SANTOS, Milton; SILVEIRA, María Laura. *O Brasil: território e sociedade no início do século XXI*. São Paulo: Record, 2001.
- SASSEN, Saskia. *The Global City: New York, London, Tokyo*. Princeton University Press, 1991.
- _____. El reposicionamiento de las ciudades y regiones urbanas en una economía global: ampliando las opciones de políticas y gobernanza. *EURE (Santiago)*, v. 33, n. 100, 2 dez. 2007.

- _____. *Territory, authority, rights: from medieval to global assemblages*. 4. ed. Princeton, New Jersey: Princeton University Press, 2008.
- SAYOUS, André E. *Les bourses allemandes de valeurs et de commerce et les lois impériales*. Paris: Arthur Rousseau, 1898.
- SCHIFFERES, Steve; ROBERTS, Richard. *The media and financial crises: comparative and historical perspectives*. Londres: Routledge, 2014.
- SCOTT, Allen J. *et al.* Cidades-regiões globais. *Espaço e debates*, v. 41, p. 11–25, 2001.
- SHILLER, Robert J. *The New Financial Order: Risk in the 21st Century*. Princeton University Press, 2009.
- SIGAHI, Tiago Fonseca A. C.; SALTORATO, Patrícia. Capitalismo acadêmico en los intersticios de la universidad pública brasileña. *Estudios sociológicos*, v. 38, n. 113, p. 449-495, ago. 2020.
- SILVA, Adriana Bernardes da. *A contemporaneidade de São Paulo: produção de informações e novo uso do território brasileiro*. Tese (Doutorado em Geografia Humana) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2001.
- SILVA, Luciano Pereira Duarte. *Circuito espacial produtivo do petróleo na Bacia de Santos e a economia política da Região Metropolitana da Baixada Santista*. Tese (Doutorado em Geografia) – Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2019.
- SILVA, Nilton Neves. *O impacto da diminuição do tempo de latência na plataforma de negociação da BM&FBovespa na liquidez do mercado de ações no brasil*. Dissertação (Mestrado Profissional em Administração) – Insper Instituto de Ensino e Pesquisa, 2018.
- SILVA, Paula; ALVES, Paulo. As novas tecnologias como veículo de transmissão da informação financeira. *Revista Contabilidade & Finanças*, v. 12, n. 27, p. 24–32, dez. 2001.
- SILVEIRA, María Laura. Espacio geográfico y fenómeno técnico: cuestiones de método. *Ponto Sur*, v. 1, p. 6-20, jul-dez, 2019.
- SIMMEL, Georg. A metrópole e a vida mental. In: VELHO, Otávio (Org.) *O fenômeno urbano*. São Paulo: Zahar, 1979.
- SIMONDON, Gilbert. *Do modo de existência dos objetos técnicos*. Rio de Janeiro: Contraponto Editora, 2021.
- SMITH, Anthony. *La geopolítica de la información: como la cultura occidental domina al mundo*. México: Fondo de Cultura Económica, 1984.
- SMITH, Mark. *A History of the Global Stock Market: From Ancient Rome to Silicon Valley*. Chicago: University of Chicago Press, 2004.

- SOBRINHO, Homero Viana de Paula. *Agências de notícias financeiras e capitalismo global: um estudo de caso do dispositivo de informação e comunicação de investimentos*. Dissertação (Mestrado em Ciência da Informação) – Universidade Federal do Rio de Janeiro, 2015.
- SORRE, Max. A adaptação ao meio climático e biossocial – geografia psicológica. MEGALE, Januário F. (Org.). *Max Sorre: geografia* (Col. Grandes cientistas sociais). São Paulo: Ática, 1984.
- SOUZA, Terezinha de Fátima Carvalho De; BORGES, Mônica Erichsen Nassif. Fontes de informação financeira no Brasil. *Ciência da Informação*, v. 28, n. 1, 1999.
- STEDA, Melissa Maria Veloso. *Território e informação: produção e consumo de aplicativos na era da computação em nuvem*. Tese (Doutorado em Geografia Humana) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2021.
- STIGLITZ, Joseph E. The media and the crisis: An information theoretic approach. In: SCHIFFERES, Steve; ROBERTS, Richard (Org.). *The Media and Financial Crises*. Londres: Routledge, 2014.
- STORPER, Michael; VENABLES, Anthony J. Buzz: face-to-face contact and the urban economy. *Journal of Economic Geography*, v. 4, n. 4, p. 351–370, 2004.
- STRANGE, Susan. *Casino Capitalism*. Oxford: Blackwell, 1986.
- TAVARES, Maria da Conceição. *Da substituição de importações ao capitalismo financeiro*. São Paulo: Zahar Editores, 1972.
- TAYLOR, Michael; THRIFT, Nigel. *Multinationals and the Restructuring of the World Economy*. Londres: Routledge, 1986.
- TELEGEOGRAPHY. *Submarine Cable Map 2022*, Disponível em: <<https://submarine-cable-map-2022.telegeography.com/>>. Acesso em: 17 jun. 2022.
- THOMPSON, Peter A. Making the world go round? Communication, information and global trajectories of finance capital. *Southern Review: Communication, Politics & Culture*, v. 36, n. 3, p. 20–43, 2003.
- THUSSU, Daya Kishan. *International Communication: continuity and change*. Londres: Bloomsbury Academic, 2009.
- TOMELIN, Mário. *O quaternário: seu espaço e poder*. Brasília: Quiosque cultural, 1988.
- TORNQVIST, Gunnar. Flows of Information and the Location of Economic Activities. *Geografiska Annaler. Series B, Human Geography*, v. 50, n. 1, p. 99, 1968.
- TUAN, Yi-Fu. *Topofilia: um estudo da percepção, atitudes e valores do meio ambiente*. Londrina: SciELO – EDUEL, 2012.

- VEGA, Jose De La. *Confusion de Confusiones: Portions Descriptive of the Amsterdam Stock Exchange*. Tradução: Hermann Kellenbenz. Mansfield Centre, CT: Martino Fine Books, 2013 [1688].
- VELTZ, Pierre. *Mundialización, ciudades y territorios: la economía de archipelago*. Barcelona: Editorial Ariel, 1999.
- VENCESLAU, Igor. *Correios, logística e uso do território: o serviço de encomenda expressa no Brasil*. Dissertação (Mestrado em Geografia Humana) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2017.
- VENDRUSCULO, Flávio de Campos. *As feiras e congressos médicos como círculos de cooperação no espaço: a integração do complexo industrial da saúde e a inserção da lógica corporativa no hospital*. Dissertação (Mestrado em Geografia Humana) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2016.
- VERNON, K. D. *Information in management and business*. Londres: Butterworth, 1984.
- WANG, Danny Tan; ZHAO, Simon Xiaobin; WANG, Donggen. "Information hinterland" – a base for financial centre development: the case of Beijing versus Shanghai in China. *Tijdschrift voor Economische en Sociale Geografie*, v. 98, n. 1, p. 102–120, 2007.
- WARF, Barney. Telecommunications and the globalization of financial services. *The Professional Geographer*, v. 41, n. 3, 1989.
- _____. *Global Geographies of the Internet*. Nova York: Springer Science & Business Media, 2012.
- WEBER, Max. *A Bolsa*. Lisboa: Relógio d'Água, 2004 [1896].
- WIENER, Norbert. *Cibernética e sociedade: o uso humano de seres humanos*. São Paulo: Cultrix, 1970.
- WÓJCIK, Dariusz. Financial centre bias in primary equity markets. *Cambridge Journal of Regions, Economy and Society*, v. 2, n. 2, p. 193–209, 1 jul. 2009.
- _____. *The Global Stock Market: Issuers, Investors, and Intermediaries in an Uneven World*. Oxford: Oxford University Press, 2011.
- WÓJCIK, Dariusz; BURGER, Csaba. Listing BRICs: Stock Issuers from Brazil, Russia, India, and China in New York, London, and Luxembourg. *Economic Geography*, v. 86, n. 3, p. 275–296, 2010.
- XP INVESTIMENTOS. *Expert XP 2021*. Disponível em: <<https://www.expertxp.com.br/>>. Acesso em: 25 ago. 2021.
- YAZBEK, Otavio. *Regulação do mercado financeiro e de capitais*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.

- YWATA, Ricardo K. *Ordem mundial e agências de rating: o Brasil e as agências na era global (1996-2010)*. São Paulo: Editora Senac São Paulo, 2012.
- ZALOOM, Caitlin. *Out of the Pits: Traders and Technology from Chicago to London*. Chicago: University of Chicago Press, 2006.
- ZOOK, Matthew. Information flows, global finance, and new digital spaces. *The New Oxford Handbook of Economic Geography*. Oxford: Oxford University Press, 2018.
- ZOOK, Matthew; GROTE, Michael H. The Microgeographies of Global Finance: High Frequency Trading and the Construction of Information Inequality. *SSRN Scholarly Paper*, nº ID 2401030. Rochester, NY: Social Science Research Network, 25 fev. 2014.
- ZUCKERMAN, Ezra. The Categorical Imperative: Securities Analysts and the Illegitimacy Discount. *American Journal of Sociology*, v. 104, n. 5, p. 1398–1438, 1999.