

**PERCEPÇÃO DE VALOR DE SERVIÇOS DE APOIO AO INVESTIDOR: UM ESTUDO  
EXPLORATÓRIO NO MERCADO BRASILEIRO DE AÇÕES**

**WALDEREZ CRISTINA ZITO**

UNIVERSIDADE PRESBITERIANA MACKENZIE (MACKENZIE)

**DIMÁRIA SILVA E MEIRELLES**

UNIVERSIDADE PRESBITERIANA MACKENZIE (MACKENZIE)

Agradecimento à órgão de fomento:

Agradecimento à CAPES pela bolsa de estudo para que fosse possível a realização do meu mestrado na Universidade Presbiteriana Mackenzie.

# PERCEPÇÃO DE VALOR DE SERVIÇOS DE APOIO AO INVESTIDOR: UM ESTUDO EXPLORATÓRIO NO MERCADO BRASILEIRO DE AÇÕES

## 1. INTRODUÇÃO

Nota-se que o número de investidores (pessoas físicas) no mercado de ações brasileiro vem aumentando. Todavia, o mercado de ações no Brasil ainda é desconhecido por grande parte dos brasileiros, apenas 3% da população brasileira investe em ações, contra 55% e 45%, nos Estados Unidos e Japão, respectivamente (GOEKING, 2021; PARKER; FRY, 2020).

Dentre as razões apontadas para a baixa adesão dos investidores pessoas físicas no Brasil, estão: i) o perfil e comportamento dos investidores, que não suportam perder dinheiro; ii) a falta de educação financeira; e iii) crises e escândalos que afugentam investidores. Investidores inexperientes vendem suas ações em momentos de oscilações e assumem o prejuízo, o que faz com que se tornem “detratores do mercado” (TAKAR, 2019).

A partir de uma revisão de literatura, identifica-se que a tomada de decisão de investimento é um tema que se situa predominantemente no campo de estudo comportamental (BARBER; ODEAN, 1999; STATMAN, 2014; YUREE; KYONG, 2018; PARVEEN et al., 2020). Indivíduos ansiosos são relutantes em participar do mercado de ações (YUREE; KYONG, 2018). Outros estudos mostram que variáveis demográficas, como a idade afetam o grau de tolerância ao risco e o processo de tomada de decisão (KORNIOTIS; KUMAR, 2009), assim como as variáveis gênero, estado civil e condição social, também influenciam no processo de tomada de decisão (BROOKS et al., 2018; BAYAR et al., 2020).

Como forma de mitigar esse comportamento de aversão ao risco, um conjunto de serviços de apoio à tomada de decisão de investimento são oferecidos aos investidores. São serviços que vão além do serviço de intermediação financeira prestado pela corretora, incluem desde o fornecimento de infraestrutura, tecnologia, atendimento, informação e análise, como também regulação, onde se inclui a B3 (Bolsa de Valores no Brasil) e a CVM – Comissão de Valores Mobiliários. Todavia, conforme aponta a literatura de percepção do valor, nem sempre o cliente consegue tomar conhecimento dos benefícios ofertados (PRIEM, 2007; 2018). A percepção de valor é subjetiva e individual, variando de acordo com a expectativa e a experiência efetiva de consumo, vivenciada após a compra do produto ou serviço. Apenas *ex-post*, ou seja, após a experiência de consumo, é que o consumidor é capaz de avaliar o valor do produto ou serviço (HELKKULA et al, 2010).

O gap temporal entre expectativa e experiência é tanto mais relevante quanto mais intangível e de longo prazo é o produto ou serviço, principalmente quando envolve ativos do próprio cliente, como é o caso da contratação e consumo dos serviços financeiros. A dificuldade em identificar o valor do serviço de apoio ao investidor pode explicar por que o mercado de ações ainda é um mercado para poucos, para experts ou pessoas mais propensas ao risco.

Considerando que a percepção de valor é subjetiva e tem um caráter intertemporal, o problema de pesquisa aqui proposto está baseado na seguinte pergunta: Como os investidores percebem o valor dos serviços que dão suporte à tomada de decisão de investimento em ações?

Partindo da perspectiva de que a percepção de valor só acontece após o investidor viver a experiência de consumo do serviço, o objetivo deste estudo é compreender a percepção de valor a partir da análise da experiência do serviço prestado pelas múltiplas empresas que suportam a tomada de decisão de investimento. Como objetivo adicional, busca-se comparar essa percepção com a proposta de valor das empresas que compõem esse ecossistema.

O artigo está estruturado em cinco seções, incluindo esta introdução. A segunda seção contempla o referencial teórico. A terceira seção apresenta os procedimentos metodológicos estabelecidos para buscar as respostas ao que se pretende obter neste estudo, por meio das

entrevistas com os investidores. A quarta seção contém a análise e a discussão dos resultados, incluindo um diálogo entre as respostas das entrevistas e a teoria pesquisada. A quinta seção traz as considerações finais do trabalho, com contribuições e limitações e por fim estão as referências que compõem a estrutura e a base teórica deste trabalho

## **2. REFERENCIAL TEÓRICO**

O valor de um produto ou serviço reflete a avaliação dos benefícios obtidos com o seu uso (BOWMAN; AMBROSINI, 2000). O conjunto de benefícios proporcionado pelo uso de um determinado produto ou serviço são subjetivos e multidimensionais, envolvendo variáveis de qualidade, desempenho, confiabilidade e status (SANGLIER; ROMAIN; FLAMENT, 1994; SÁNCHEZ-FERNÁNDEZ; INIESTA-BONILLO, 2007; PAYNE; FROW, 2014), ou seja envolvem tanto aspectos econômicos e situacionais (RINTAMAKI, et al, 2007) quanto são comportamentais e emocionais dos indivíduos (SANGLIER; ROMAIN; FLAMENT, 1994; PINE; GILMORE, 1999; SÁNCHEZ-FERNANDEZ; INIESTA-BONILLO, 2007).

Quanto maior for a percepção de valor de uso, maior é a disposição e o desejo do cliente em pagar pelo produto ou serviço. Quanto maior a diferença entre a disposição a pagar e o preço efetivamente pago, maior o excedente do consumidor (BOWMAN; AMBROSINI, 2000). Nesse sentido há um esforço das empresas em compreender o que influencia na percepção de valor para aumentar a disposição dos clientes em pagar, aumentando assim o valor criado para clientes e para o próprio negócio das empresas (BILOSHAPKA; OSIYEVSKYY, 2018).

Nota-se, contudo, que a identificação do valor nem sempre é de conhecimento do cliente, pois a percepção de valor evolui com a experiência (PINE; GILMORE, 1999; PRIEM, 2007; 2018). Esse é o caso em especial dos serviços (HELKKULA et al, 2010). O conhecimento, a partir da experiência, aumenta a percepção do valor de uso e a disposição a pagar, inclusive porque permite a comparação com os concorrentes (BARTON; AIBINU; OLIVEROS, 2019).

Para compreender a percepção de valor dos investidores no mercado de ações, é necessário entender aspectos comportamentais, experiências e particularidades do investidor. Fatores como tolerância ao risco e a literacia financeira influenciam na tomada de decisão de investimentos (KAHNEMAN; TVERSKY, 1984; CABRALES; GROSSNER; SERRANO, 2011; PRASAD; KIRAN; SHARMA, 2020; BAYAR et al., 2020).

No estudo das finanças comportamentais, a seleção do portfólio de investimentos e o tempo que se leva para comprar e vender ações (BARBERIS; THALER, 2003; STATMAN, 2014; THALER; GANSER, 2015) é influenciado por vieses e heurísticas (NOFSINGER, 2005; JACOBS, 2016;). Nestes estudos, observa-se que o comportamento dos indivíduos tende a ser irracional (STATMAN, 2014; JAIN; WALIA; GUPTA, 2019). Enquanto alguns indivíduos ansiosos são relutantes em participar do mercado de ações (YUREE; KYONG, 2018), outros excessivamente confiantes tomam decisões com uma percepção do grau de risco menor do que a realidade sugere (BARBER; ODEAN, 1999). Alguns estudos apontam que tolerância ao risco é maior entre homens e jovens (BROOKS et al., 2018; BAYAR et al., 2020). Além disso, pessoas casadas, indivíduos de baixa renda e de baixa escolaridade têm menor tolerância ao risco (BAYAR et al., 2020).

O valor no âmbito do mercado de ações tem sido abordado do ponto de vista das empresas listadas em Bolsa, sob a ótica de transparência e ética (MIARI; MESQUITA; PARDINI, 2015; SMANIOTTO et al., 2017; SANTOS, J. et al., 2018; SOUZA et al., 2020; JANUZZI; BRESSAN; MOREIRA, 2020); ou ainda a valorização financeira das ações (ATHANASSAKOS, 2007; BASTOS et al., 2009; ZÉGHAL; MAALOUL, 2010), inclusive do

ponto de vista do impacto ambiental (BORSAN, 2010; LOW, 2000), mas não há estudo específico sobre a percepção de valor do serviço em si de apoio à tomada de decisão de investimento, embora existam autores que apontem algumas variáveis de valor percebidas pelos clientes, como as variedades de serviços na mesma plataforma, a segurança e a agilidade (TERRA, 2013).

Por outro lado, o ofertante nem sempre consegue dimensionar e comunicar uma proposta de valor superior à dos concorrentes (LANNING; MICHAELS, 1988; ANDERSON; NARUS; ROSSUN, 2006), principalmente em serviços, pois envolve a combinação de benefícios antes, durante e após a experiência de uso (LUSCH; VARGO; O'BRIEN 2007). Os autores pesquisados que abordam estratégia, tecnologia e informação estão no Quadro 1.

Quadro 1- Dimensões e Variáveis de Proposta de Valor

<b>Dimensões</b>	<b>Variáveis de Proposta de Valor</b>	<b>Autores</b>
Estratégia	Entrega de valor – atividade física e atividade sistêmica	Bower e Garda (1985)
Estratégia	Vantagem competitiva e valor superior	Lanning e Michaels (1988)
Estratégia	Lealdade, confiabilidade e segurança	Lanning e Michaels (1988) Biloshapka; Osiyevskyy (2018)
Estratégia	Excelência operacional; intimidade com o consumidor; liderança de produto, valor superior	Payne, Frow e Eggert (2017)
Estratégia	Além das expectativas e do que já foi entregue	Anderson; Narus e Rossum (2006)
Estratégia	Promessa de benefícios ao cliente	Payne e Frow (2014)
Tecnologia e Informação	Variedade de serviços e benefícios Informação de valor para tomada de decisão	Haile e Altman (2015) Kristensson (2019) Rayport e Sviokla (1995)

Fonte: Elaborado pelos autores (2021).

Se de um lado o cliente não consegue perceber de imediato o valor do serviço prestado, de outro, as empresas podem estar equivocadas quanto à sua proposta de valor. O conceito de proposta de valor inclui desde atividades operacionais, físicas e sistêmicas (Bower e Garda, 1985), até atividades estratégicas, que inclui a definição de uma vantagem competitiva de uma empresa (LANNING; MICHAELS, 1988), até aspectos de tecnologia e informação, que é o caso específico do mercado de ações. Já em 1995 autores como Rayport e Sviokla (1995) abordaram a questão da importância de dados trabalhados para a tomada de decisão, como diferencial para os clientes perceberem o valor da informação.

Ao que parece, a proposta de valor mais clara das corretoras é com relação à política de taxa de corretagem e que se mostra como um fator importante para o investidor escolher a corretora. Inicialmente a percepção de valor do investidor é definida a partir da cobrança ou isenção de taxas e da oferta de serviços de tecnologia e os benefícios que esse uso traz para sua tomada de decisão (HAILE; ALTMAN, 2015; KRISTENSSON, 2019). Posteriormente o cliente começa a cobrar por um atendimento e suporte à sua tomada de decisão.

A proposta de valor deve ser vista num processo interativo entre ofertantes e demandantes (BALLANTYNE; VAREY, 2006). Nesse sentido, Amabile (1996) propõe, a que se destaca neste contexto é que as empresas devem olhar para o cliente e seu contexto social ou cultural e, nesta linha, busca-se observar se há uma correlação com suas percepções e decisões.

Frow et al. (2014) defendem que a proposta de valor das empresas deve ir além do relacionamento com clientes ou outros integrantes, uma vez que o ecossistema inclui instituições que não estão ligadas diretamente à empresa. Nesse sentido, é necessário observar como as empresas que compõem o ecossistema de serviços propõem valor aos seus clientes.

O ecossistema de valor é o ambiente além das esferas do mercado de ações que envolve aspectos econômicos, políticos e sociais e afetam diretamente o investidor, também na sua percepção de valor. Nos serviços de apoio ao investidor, quando se fala em mercado de ações,

o ecossistema inclui empresas que oferecem infraestrutura, tecnologia, atendimento, informação, análise e regulação. De um lado está o investidor que procura subsídios para sustentar sua tomada de decisão em investimentos, e de outro, as empresas que compõem esse ecossistema de valor que presta serviços ao investidor.

Quando a proposta de valor de uma empresa não é percebida pelo cliente, um dos fatores pode ser a falta de comunicação clara do que é proposto pela empresa (BALLANTYNE; FROW; VAREY; PAYNE, 2011), e ainda uma falha na estratégia da empresa (LANNING; MICHAEL, 1988). Essas dimensões serão analisadas neste estudo dentro do contexto do ecossistema de serviços financeiros, considerando as interações com as empresas prestadoras de serviços de apoio e as variáveis do cenário macroeconômico que impactam no seu processo de tomada de decisão do investidor (Quadro 2).

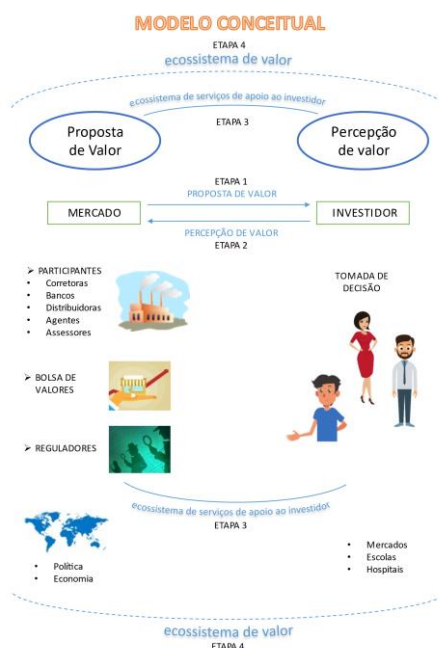
Quadro 2 – Variáveis do Ecossistema

Variáveis do Ecossistema	Autores
Atuação da empresa fora do seu setor	Moore (1993)
Relacionamento além dos clientes e outros integrantes da organização	Frow et al. (2014)
As empresas devem olhar para o cliente e seu contexto social ou cultural	Amabile (1996)
Estratégias do meio ambiente como ativos para valorizar a organização	Low (2000) Borsan (2010)
Influência do ambiente (pessoas próximas e macroambiente)	B3 (2018)

Fonte: Elaborado pelos autores.

Este estudo busca compreender como o investidor percebe o valor nos serviços que lhe são oferecidos no ecossistema de apoio ao investidor. As relações desse ecossistema compõem o modelo conceitual deste estudo (Figura 1).

Figura 1 - Ecossistema de Serviços Financeiros e Criação do Valor



Fonte: Elaborado pelos autores.

### 3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A pesquisa realizada é de natureza qualitativa, como forma de investigação interpretativa em que os pesquisadores fazem uma interpretação do que enxergam, ouvem e entendem” (CRESWELL, 2010. p. 209).

A coleta de dados envolveu a realização de entrevistas junto a investidores visando compreender os critérios de decisão de investimento e a experiência de uso do serviço. No total, foram realizadas 24 entrevistas online, entre janeiro e maio de 2021. Os entrevistados apresentaram 18 e 60 anos, residentes na região sudeste do país, com variados níveis de conhecimento sobre o mercado de ações, de diferentes formações acadêmicas e ocupações profissionais (Quadro 3).

Quadro 3 - Características dos Entrevistados

	<b>Idade (anos)</b>	<b>Formação</b>	<b>Ocupação</b>	<b>Relação com o Mercado</b>	<b>Gênero</b>
E1	46	Superior em Marketing	Profissional de Marketing	Ex profissional da área e Investidor	masculino
E2	52	Administração com ênfase em análise de sistemas	Administradora de Projetos	Investidor	feminino
E3	28	Ciências Atuariais	Especialista atuarial	Investidor	masculino
E4	26	Administração de Empresas	Analista de Marketing	Investidor	feminino
E5	49	Administração de Empresas	Sócia em uma Consultoria	Ex profissional da área e Investidor	feminino
E6	18	Em processo de vestibular	Estudante	Investidor	masculino
E7	29	Superior em Publicidade e Propaganda	Designer - publicidade	Investidor	feminino
E8	30	Advogado	Gerente Jurídico	Investidor	masculino
E9	23	Ciências da Computação	Engenheira de qualidade de software	Investidor	feminino
E10	50	Administração de Empresas	Gerente	Investidor	feminino
E11	39	Economia	Gerente de Governança Corporativa	Ex profissional da área e Investidor	feminino
E12	47	Médica	Médica geriatra	Investidor	feminino
E13	22	Estudante Universitário - Publicidade e Propaganda	Estagiário	Investidor	masculino
E14	57	Engenharia	Funcionário Público Estadual	Investidor	masculino
E15	18	Estudante Universitário - Engenharia	Trainee	Investidor	feminino
E16	55	Economia	Agente imobiliário	Ex profissional da área e Investidor	feminino
E17	29	Aviação Civil	Aeroviário	Investidor	masculino
E18	52	Economia	Sócia em uma Consultoria	Ex profissional da área e Investidor	feminino
E19	59	Engenharia	Sócio - empresa de engenharia ambiental	Investidor	masculino
E20	53	Economia	Corretor de Imóvel	Investidor	masculino
E21	48	Publicidade e Propaganda	Profissional de Marketing	Investidor	feminino
E22	57	Administração com ênfase em análise de sistemas	Analista de Sistemas	Investidor	feminino
E23	60	Arquiteto	Arquiteto como funcionário público	Investidor	masculino
E24	55	Administração de Empresas	Consultor de Controladoria	Investidor	masculino

Fonte: elaborado pelos autores.

A categorização das entrevistas foi desenvolvida a partir da análise de conteúdo, conforme propõe Bardin (2016). As categorias foram estabelecidas a partir das perguntas que compõem o roteiro de entrevista, que corresponde ao que se busca analisar e as subcategorias surgiram do processo de análise (Quadro 3).

Quadro 3 - Análise das Entrevistas: categorias e subcategorias

<b>Categorias</b>	<b>Subcategorias</b>
Fatores e Critérios de Decisão de Investir	Relação profissional com o mercado
	Interesse no Mercado
	Influência e/ou indicação de pessoas próximas
	Rentabilidade Financeira
	Aprendizado: Aprimorar o conhecimento: busca e análise das informações das empresas e cenário macroeconômico
A influência do ecossistema na tomada de decisão	O processo de escolha da corretora
	Os custos de corretagem
	A proposta de valor da corretora: isenção de taxas ou cobranças de taxas para serviços diferenciados, atendimento personalizado
	Informações prestadas pelas agências de análise
	A atuação da B3 e da CVM
Prestação de Serviço pela Corretora	Percepção de valor sobre o que é ofertado: mix de produto, isenção de taxas, transparência, proximidade, automatização, assessoria/atendimento
	Experiências positivas e negativas
Avaliação e influência dos custos para investir	Necessários para se ter um bom serviço
	Pouco significativo e não influenciam nos investimentos
Fatores de decisão de novos investimentos no mercado de ações	Disponibilidade de renda
	Perspectiva macroeconômica
	Acesso a informações simplificadas e transparência do mercado
	Ter um conhecimento maior sobre o mercado
	Ter mais tempo para estudar o mercado

Fonte: elaborado pelos autores.

Para comparar a percepção de valor do investidor com o que é oferecido pelas corretoras na prestação de serviço de apoio, foram coletados também além dos dados primários, dados secundários nos websites de 7 corretoras, que são as propostas de valores declaradas dessas corretoras, e que contemplam dimensões relativas à cobrança de taxas de serviço e a natureza do atendimento, além de aspectos relacionados à segurança e informação de suporte à decisão de investimento, esses dados estão consolidados na próxima seção (Quadro 5).

#### 4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

Dos 24 investidores entrevistados, 10 iniciaram seus investimentos em ações por influência de pessoas próximas, 8 por interesse nesse mercado e 5 tiveram relação profissional com o mercado. Outro fator motivador foi a queda das taxas de juros e, como consequência, os rendimentos em renda fixa tornaram-se pouco atrativos é o que considera 7 dos entrevistados. Aqueles que atuaram no mercado financeiro não veem a queda nos juros como um motivador para aumentar seus investimentos em renda variável no mercado de ações e seus ingressos como investidor no mercado também foi por oportunidade profissional e não pelo cenário macroeconômico (Quadro 4).

Para 46% dos entrevistados as agências de análise influenciam a tomada de decisão, eles buscam a opinião dessas empresas e pagam pelos seus serviços para que possam ter condições de tomarem suas próprias decisões de investimentos em ações, isso demonstra que a

percepção de valor está fortemente centrada na informação para a tomada de decisão, desde o momento da escolha da corretora, até nas decisões para investir de fato, que envolve a busca dos dados do mercado, as informações das empresas listadas e do cenário macroeconômico. Por outro lado, os resultados mostram que as corretoras têm pouco ou nenhuma influência na tomada de decisão para 18 dos entrevistados.

Dos entrevistados que utilizam o serviço de assessoria financeira, a maioria é mulher. Entre as mulheres, 8 buscaram as agências de análise para tomada de decisão e apenas 3 escolheram as corretoras por conta da isenção de taxas de corretagem. Entre os homens, apenas 3 buscaram as agências de análise para tomada de decisão de um total de 11 e 5 escolheram a corretora em virtude da isenção de taxas de corretagem.

Nenhum dos jovens entrevistados possuem o serviço de assessoria, que pode estar relacionado ao valor de investimento para se ter esse serviço, uma vez que algumas corretoras estabelecem o mínimo de R \$300 mil investidos. Dos mais jovens, de 8 entrevistados apenas 2 se mostram interessados em aumentar seus investimentos no mercado de ações, caso tenham excedente de renda para investir. Estes ainda demonstram interesse em buscar informações sobre empresas e do cenário macroeconômico para sua tomada de decisão. Porém, apenas 1 investidor do público mais jovem considerou o atendimento personalizado em seu processo de escolha da corretora.

Enquanto as oscilações podem assustar o público mais novo, os mais velhos são mais tolerantes a risco. Diferentemente da literatura de finanças comportamentais, este estudo mostrou que os jovens estão menos propensos aos riscos de perdas, do que os mais experientes, acredita-se que a tolerância ao risco se dá à literacia e conhecimento adquirido na jornada de investimentos. A maioria dos entrevistados mais velhos optam por corretoras que cobram taxas de corretagem e que oferecem atendimento mais próximo, como a assessoria financeira. Dentre o público mais velho, de 9 investidores, 4 foram motivados por pessoas próximas para iniciar seus investimentos em ações e 4 também se mostraram interessados em aumentar seus investimentos no mercado de ações.

**Quadro 4 – Tomada de Decisão- Respostas Com Maior Representatividade**

<b>Variáveis</b>	<b>Índice de Respostas</b>
Análise dos dados empresas listadas para tomada de decisão	71%
Os custos não têm influência na tomada de decisão	71%
As corretoras não têm influência na tomada de decisão	58%
A Bolsa de Valores e a CVM não têm influência na tomada de decisão	58%
Análise do cenário macroeconômico para tomada de decisão	54%
Uso do atendimento automatizado sem interação	54%
Acesso a informações simplificadas e consolidadas e transparência do mercado, conhecimento e tempo são fatores de decisão de novos investimentos em ações	50%
Influência das agências de análise para tomada de decisão	46%
A percepção de valor está nas corretoras que oferecem isenção de taxas de corretagem ou custos baixos	42%
Influência e/ou indicação de pessoas próximas para iniciar o investimento em ações	42%

Fonte: elaborado pelos autores.

Nos fatores de decisão de investimentos, 11 dos investidores relataram que o aprendizado ao longo do tempo trouxe o aprimoramento nos critérios de análise e segurança nas suas decisões. Para 71% dos entrevistados, as análises estão baseadas nas informações das empresas listadas em Bolsa, como avaliar seus balanços, a reputação e sua política de pagamento de dividendos. Outro fator que é levado em consideração para 54% dos entrevistados é a análise dos cenários macroeconômicos.

Em relação à influência da Bolsa de Valores e da CVM, 14 entrevistados ou 58% responderam que essas empresas não têm nenhuma influência em suas decisões de



investimentos. Muitos dos entrevistados não conhecem a fundo a Bolsa de Valores e os reguladores do mercado de ações. Por outro lado, os entrevistados que tiveram relação profissional com o mercado responderam que essas empresas influenciam suas decisões, uma vez que trazem informação, regulação e segurança para o mercado. Outro entrevistado afirmou que opta por seguir as informações de reguladores ambientais mais do que os reguladores do mercado de ações. A percepção de valor sobre os serviços prestados pela Bolsa de Valores e CVM são positivas dentre o grupo que conhece essas empresas (8 dos entrevistados, sendo que 5 foram profissionais do mercado de ações).

Em relação ao serviço de suporte das corretoras, em linhas gerais, a percepção de valor dos investidores está baseada em cinco categorias de oferta de serviços: taxas, atendimento/assessoria, tecnologia, credibilidade/reputação, informação e regulação.

Atendimento personalizado e exclusivo atraem 25% e outros 25% optam por variáveis como reputação, imagem e confiabilidade na corretora. 58% dos investidores entrevistados se utilizam do atendimento automatizado e nunca tiveram contato com a corretora, e essa proposta de valor está presente na maioria das corretoras observadas. 22% dos entrevistados procuraram informações sobre estabilidade e desempenho da plataforma. Por ser um mercado pouco conhecido para muitos dos investidores, conforme relatado, 25% optaram por seguir indicação e referência de amigos e parentes.

A proposta de valor declarada pelas corretoras inclui dimensões relativas à cobrança de taxas de serviço e a natureza do atendimento, além de aspectos relacionados à segurança e informação de suporte à decisão de investimento (Quadro 5).

Nota-se que em geral há uma correspondência entre o que a empresa oferece e o que o cliente valoriza, porém ao que parece existe um espaço que pode ser preenchido que diz respeito em como o serviço é prestado e se é prestado. A automatização do atendimento e a mecanização de envio de informações distanciam os investidores.

Quadro 5 - Proposta de Valor das Corretoras e Percepção de Valor dos Investidores

EMPRESA	PROPOSTA DE VALOR (observadas e declaradas nos websites das empresas)	DIMENSÕES DE PERCEPÇÃO DE VALOR (respostas dos investidores entrevistados)
Corretora A	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Isenção de taxas - "...você investe em diversos produtos com corretagem ZERO."</li> <li>▪ Atendimento automatizado (via plataforma, aplicativo ou chatbot) - "Você pode investir e acompanhar os seus rendimentos online".</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Atende às necessidades</li> <li>▪ Entendem as limitações dos serviços oferecidos devido à isenção de taxas</li> </ul> <p><i>E15: "Às vezes eu acho que é um pouquinho lento. Mas eu penso assim, a gente não pode cobrar tanto de uma corretora que não tem taxa."</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Investidores insatisfeitos optaram por migrar para corretoras que cobram taxas e oferecem serviços personalizados</li> </ul>
Corretoras C/D	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Tradicional - "Há 50 anos no mercado... é uma das Corretoras de Valores mais renomadas do Brasil".</li> </ul>	<p>Tradicional - <i>E1: [...] eu comecei a operar por essa corretora porque no mercado financeiro, é uma corretora tradicional, bem antiga na Bolsa, uma das fundadoras inclusive [...] É uma corretora super profissional e antiga no mercado financeiro."</i></p>
Corretora G	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Solidez e segurança do grupo</li> <li>▪ Atendimento personalizado - "para cada momento, uma assessoria pensada para você (digital, exclusiva, especializada, personalizada)"</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Confiança / Referência</li> </ul> <p>Oferta do mix de produto - <i>E16: "Porque também eu acho que a Corretora G atende bem, tem bastante produto, os produtos são bons [...] e tem bastante diversificação."</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Atendimento próximo</li> </ul>
Corretora L	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Taxas Reduzidas</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Referência</li> </ul>

	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Atendimento profissional personalizado (proximidade e disponibilidade) - <i>"Nossos assessores podem ajudar você a alcançar seus objetivos: Mais do que seu gerente, nossos assessores irão lhe ajudar a escolher as melhores opções de investimentos para seu perfil."</i></li> <li>▪ Tecnologia</li> <li>▪ Proximidade / Credibilidade</li> <li>▪ Moderna</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Plataforma estável</li> <li>▪ Taxas mais baixas</li> <li>▪ Solidez</li> <li>▪ Moderna, arrojada – <i>"E16: A Corretora L eu acho uma corretora moderna, arrojada. Ela tem bastante coisa [...]"</i></li> <li>▪ Oferta do mix de produto</li> <li>▪ Confiança</li> <li>▪ Informação para tomada de decisão</li> </ul>
Corretora N	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Automatização - <i>"Acesso fácil e simplificado a todas as modalidades de investimentos"</i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Pouco automatizada</li> <li>▪ Informações complexas</li> <li>▪ Sistema de informações não automatizado – <i>"E14: sinceramente, já acho que isso aí é um apelo em 2021 eu ter que inserir manualmente essas ações que eu comprei ultimamente."</i></li> <li>▪ Taxas baixas</li> </ul>
Corretora P	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Solidez, tradição e segurança do grupo – <i>"a Corretora adota os mesmos princípios organizacionais de seu controlador: ...Confiabilidade, Inovação, Respeito ao Cliente..."</i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Cobra taxa de corretagem</li> </ul> <p>Cobra por outros serviços – <i>"E23: , a corretora da Corretora P, se você manda uma ordem e não executa, eles cobram a taxa. E eu não acho justo."</i></p>
Agências / Casas de Análise	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Informação para tomada de decisão - <i>"trabalhamos para ajudar o pequeno e médio investidor...com recomendações e análises de investimento em renda variável"</i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Informação para tomada de decisão – E2: <i>"Na verdade, eu uso muito a casa de análise, que já te falei, que é a Agência A."</i></li> <li>E3: <i>"“[...] eu sinto falta um pouco das análises das empresas. Isso eu busco na Agência B [...]."</i></li> </ul>

Fonte: Elaborado pelos autores.

Nos fatores de decisão de investimentos, 11 dos investidores relataram que o aprendizado ao longo do tempo trouxe o aprimoramento nos critérios de análise e segurança nas suas decisões. Para 71% dos entrevistados, as análises estão baseadas nas informações das empresas listadas em Bolsa, como avaliar seus balanços, a reputação e sua política de pagamento de dividendos. Outro fator que é levado em consideração para 54% dos entrevistados é a análise dos cenários macroeconômicos.

No processo de escolha da corretora os investidores levaram mais de um fator em consideração, onde a percepção de valor para 42% dos entrevistados está nas corretoras que oferecem isenção de taxas de corretagem ou custos baixos. Entretanto, após a prestação de serviços da corretora não atender a expectativa e necessidades, 4 entrevistados relataram que saíram de corretoras que não cobravam taxas de corretagem e migraram para corretoras que cobram taxas. 37,5% dos entrevistados entendem que, para se prestar um bom serviço de tecnologia e de atendimento, é necessário que haja uma cobrança por parte das corretoras.

Os aspectos positivos mais observados em relação à prestação de serviços pela corretora apresentam-se pulverizados entre oferta do mix de produto, isenção de taxas de serviços, atendimento diferenciado, transparência e facilidade no uso das plataformas, que quando questionados sobre as insatisfações na prestação de serviço, 25% relatam problemas no desempenho das plataformas, home broker ou aplicativo,

A maioria dos investidores (54%) utiliza o atendimento automatizado, via plataforma, sem interação e não tem o contato humano para avaliar. Dos entrevistados, alguns reclamam do distanciamento do atendimento, porém para outros é irrelevante. A falta de proximidade da corretora é um dos fatores que faz o investidor trocar de corretora, onde na maioria das vezes o investidor migra para corretoras que cobram taxas de corretagem. Desta forma, a percepção de valor em relação às taxas de corretagem mostra que os investidores que optam por corretoras

que cobram o serviço, é que a cobrança é positiva em relação ao que se tem e não estão dispostos a ir para uma corretora que isenta as cobranças.

A percepção de valor sobre o serviço de assessoria financeira é diversa. O investidor que não tem o serviço não percebe valor adicional que este possa trazer. Por outro lado, os 6 investidores que utilizam este serviço, o vê de forma positiva e muitas vezes o enxergam com um valor maior do que a corretora oferece, de modo que se o assessor mudar de corretora, a possibilidade de o investidor acompanhá-lo é grande. Existe ainda um grupo que sente receio deste serviço e acredita que haja um viés na assessoria, uma vez que o assessor é um funcionário da corretora e irá oferecer o que é bom para a corretora. Por outro lado, 3 investidores demonstraram interesse em ter o serviço se fosse de graça.

Quanto aos fatores de decisão para novos investimentos em ações, foram identificados dois blocos que centralizaram um número maior de respostas: i) disponibilidade de renda, com 8 respostas, e ii) e melhora nos cenários macroeconômico, com 6 respostas. Este estudo mostra uma confiança do investidor no mercado de ações. Por outro lado, há um grupo de investidores que se mostram inseguros dado o cenário macroeconômico que precisa ser mais estável para favorecer novos investimentos em ações. Acesso a informações simplificadas e consolidadas e transparência do mercado, além de conhecimento e tempo também são fatores presentes nas respostas de 50% dos entrevistados, como fatores de decisão para novos investimentos em ações.

Em relação a novos serviços que poderiam ser prestados pelas empresas do ecossistema, a maioria das respostas dos entrevistados gira sobre informações: i) controle de informações tendenciosas e atuação rápida nas irregularidades; ii) informações consolidadas para tomada de decisão de investimento; iii) informações contábeis e fiscais pós operação. Os entrevistados entendem ainda que as corretoras devem oferecer gratuitamente serviços de análise para tomada de decisão de investimentos e ofertar produtos de bolsas estrangeiras. De modo geral, grande parte das respostas permeiam pela variável informação, que parece ser a base da percepção de valor dos entrevistados.

## **5. DISCUSSÃO DOS RESULTADOS**

O principal objetivo deste estudo foi compreender a percepção de valor dos investidores do mercado de ações brasileiro, a partir das interações com as diversas empresas prestadoras de serviços no ecossistema de serviços de apoio ao investidor. Já era previsto que os investidores tivessem conhecimento dessas empresas, bem como de suas atividades e o que se buscou foi compreender o que o investidor percebe de valor na entrega dos serviços oferecidos.

A percepção de valor em relação ao atendimento oferecido pelas corretoras foi diversa, pois de um lado estão os investidores que escolhem a corretora em virtude do serviço de assessoria, e, de outro (a maioria), estão os investidores que utilizam o atendimento automatizado, sem interação humana e se consideram satisfeitos com esse modelo.

As particularidades mais expressivas nos perfis demográficos são em relação à assessoria financeira. Nenhum dos jovens utiliza a assessoria financeira, cujo fato pode ou não estar atrelado às exigências de valor mínimo de investimento. Entre o público mais velho há um número expressivo que também não utiliza, cuja justificativa foi o viés que esta assessoria pode trazer, uma vez que representam as corretoras. Havia uma ideia inicial de que o serviço de assessoria era algo desejado pela maioria dos investidores e isso não foi confirmado nas entrevistas.

Conforme apontado por Lusch et al (2007), a proposição de valor revela o elo entre o valor de uso e o valor de troca. Observa-se que a percepção de valor do investidor está centrada

na expectativa e experiência com o serviço prestado e a cobrança ou isenção de taxas de corretagem. Os investidores que optam por corretoras com taxas mais baixas sabem do déficit que podem encontrar na prestação de serviço.

Quanto maior a percepção de valor, expressa no conceito de valor de uso, maior é a disposição do cliente ou do consumidor em pagar (BOWMAN; AMBROSINI, 2000; PRIEM et al., 2018). Embora, num primeiro momento a percepção de valor do investidor está em baixos custos, na experiência de uso o investidor insatisfeito procura outra opção de corretora com preços mais elevados, na expectativa de uma maior qualidade. Por outro lado, investidores que não tiveram experiências satisfatórias optaram por corretoras que cobram taxas, reforçando que para se obter maiores benefícios, os preços dos serviços são mais elevados.

Confirmam-se aqui as abordagens das teorias em que a percepção do valor está diretamente relacionada com a experiência de uso de um produto ou serviço (HELKKULA, 2010; HELKKULA; KELLEHER; PURA, 2012) e aos benefícios percebidos que se refletem no valor de uso e no valor de troca (BOWMAN; AMBROSINI, 2000). A maioria dos entrevistados não escolhe a corretora pelo serviço de atendimento, porém um atendimento inadequado é o principal motivo que leva os investidores a mudarem de corretora.

Ao se avaliar os custos para investir em ações, foi evidenciado que para a grande maioria estes não têm influência e isso acontece porque os custos têm se tornado cada vez mais baixos. Nota-se que para 58% dos entrevistados, os custos, aqui entende-se as taxas de corretagem, não têm influência na tomada de decisão do investidor, sendo que 42% dos entrevistados optam por corretoras que não cobram taxas de corretagem, o que mostra o conforto do investidor em não precisar se preocupar com os custos das operações.

Nota-se ainda que há um descasamento do que é proposto pelas corretoras e do que os investidores percebem de valor e isso pode ocorrer pela falta de comunicação clara da corretora do que é sua estratégia (BALLANTYNE et al., 2011), ou ainda que esse é o modelo que a corretora adota que não condiz com que o investidor busca. Por outro lado, a proposta de valor das agências de análise está em linha ao que os investidores percebem de valor nos serviços dessas empresas.

Segundo Priem (2007), o valor de uso de um bem ou serviço é bem maior para os consumidores que já têm um conhecimento prévio do que aqueles que não conhecem. Isso se confirma nos resultados dessa pesquisa, pois os investidores que decidiram migrar de corretora são aqueles que já adquiriram um certo conhecimento sobre o mercado de ações e sua percepção do valor do serviço ofertado pela corretora passa a ser o atendimento e a tecnologia.

Nota-se que as corretoras que não cobram taxas atraem e retêm clientes menos exigentes, para os quais a instabilidade de uma plataforma parece não prejudicar. Por outro lado, a proposta de valor das corretoras que cobram corretagem atrai clientes mais exigentes e com maior valor investido, uma vez que a corretora define valor mínimo de investimentos para oferecer serviços diferenciados, como atendimento exclusivo.

De modo geral, a pesquisa confirmou que a percepção de valor do investidor permeia as variáveis benefícios versus custos, experiência e expectativas e revelou que está centrada no valor da informação para a tomada de decisão, desde o momento da escolha da corretora, até nas decisões para investir de fato, que envolve a busca dos dados do mercado, as informações das empresas listadas e do cenário macroeconômico.

Se por um lado, para 58% dos entrevistados as corretoras não têm participação no processo de tomada de decisão de investimentos, por outro, 46% dos entrevistados se utilizam dos serviços das agências de análise e ao indagarmos “O que é a informação do ponto de vista do valor entregue na tomada de decisão”? A informação é a essência do que os investidores buscam. Ao que parece, as corretoras estão simplesmente oferecendo a chancela junto ao Banco Central, como a plataforma para a realização das operações e estão agindo essencialmente como intermediadores, prestando o serviço de intermediação financeira e não está sendo prestado o

serviço em si de suporte e de apoio ao investidor, tema deste estudo. E ainda, não existe um esforço por parte das corretoras para que seja fornecido o serviço de apoio ao investidor.

Há todo um conjunto de informações que os investidores apontam que gostariam de receber das corretoras e não recebem, como informações já consolidadas e de fácil compreensão, informações contábeis pós operação para controle e cumprir exigências da Receita Federal, serviços de análise para tomada de decisão. E ainda mesmo na parte da intermediação parece que a prestação de serviço não está completa, pois os entrevistados cobram das corretoras a oferta de produtos de bolsas estrangeiras.

Para buscar informações e análises sobre o mercado e sobre empresas, o investidor procura as agências de análise, que ao que parece, de acordo com a percepção do investidor, oferece a melhor proposta de valor do que qualquer outra empresa prestadora de serviço desse ecossistema. Em relação à Bolsa de Valores e a CVM, a percepção de valor está na regulação do mercado.

## 6. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo contribuiu ainda para a discussão de percepção e proposta de valor no mercado brasileiro de ações, especificamente sob o ponto de vista do investidor e como este entende o ecossistema de serviços.

O descasamento de percepções identificado abre um espaço para que novos estudos encontrem as razões deste desalinhamento e as formas que isso pode ser solucionado. Pelo lado prático, os resultados do estudo podem contribuir para que mais pessoas procurem o mercado de ações como alternativa de investimento.

Como limitações desta pesquisa pode se considerar a ausência de investidores na faixa etária entre 31 e 40 anos, além de informações sobre renda mensal e valor investido para que se pudesse avaliar as razões do público mais jovem não utilizar assessoria financeira. Sugere-se expandir a pesquisa para entender um pouco mais o perfil dos entrevistados abordando questões sobre valor investido, tempo como investidor, experiência no mercado de ações e entender as percepções de acordo com o perfil. Acredita-se que entrevistas com os indivíduos que deixaram de investir em ações, poderão ampliar a compreensão sob a percepção do valor desse público, das necessidades não atendidas e se coincidem com alguma abordagem já identificada neste estudo, como a ausência da prestação de algum serviço ou mesmo a busca por mercados menos voláteis.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AMABLE, T. M. **Creativity in context**: Update to The social psychology of creativity. Boulder, CO: Westview Press, 1996.

ANDERSON, J.; NARUS, J.; VAN ROSSUN, W. Customer value propositions in business markets. **Harvard Business Review**. Março, 2006.

ATHANAKASSOS, G. Value-based management, EVA and stock price performance in Canada. **Management Decision**. v. 45, n. 9, p. 1397-1411, 2007.

BALLANTYNE, D.; VAREY, R. J. Creating value-in-use through marketing interaction. **Marketing Theory**, v. 6, n. 3, p. 335–348, 2006.

BALLANTYNE, D.; FROW, P., VAREY, R. J.; PAYNE, A. Value propositions as communication practice. **Industrial Marketing Management**, 40(2), 202–210, 2011.

BARBER, B.M.; ODEAN, T. Trading is hazardous to your wealth: The common stock investment performance of individual investors. **The Journal of Finance**, v. 55, n. 2, p. 773 e 806, 2000.

BARBERIS, N.; THALER, R. **A survey of behavioral finance**. Handbook of the Economics of Finance, v.1, 2003.

BARDIN, Laurence. **Análise de Conteúdo**. 1 ed. 6.reimp. São Paulo: Edições 70, 2016.

BARTON, R.; AIBINU, A. A.; OLIVEROS J. The Value for Money Concept in Investment Evaluation: Deconstructing its Meaning for Better Decision Making. **Project Management Journal**. v. 50, n. 2, p. 1-16. 2019.

BASTOS, D. D.; NAKAMURA, W. T.; DAVID, M.; ROTTA, U. A. S. A relação entre o retorno das ações e as métricas de desempenho: evidências empíricas para as companhias abertas no Brasil. **Revista de Gestão**, v. 16, n. 3, p. 65-79. 2009.

BAYAR, Y.; SEZGIN, HF.; OZTURK, OF.; SASMAZ, MU. **Financial Literacy and Financial Risk Tolerance of Individual Investors: Multinomial Logistic Regression Approach**. SAGE Open July-September 2020. 2020.

BILOSHAPKA V, OSIYEVSKYY O. (2018) Value creation mechanisms of business models: Proposition, targeting, appropriation, and delivery. **The International Journal of Entrepreneurship and Innovation**. 19(3), p. 166-176. doi:10.1177/1465750318782774

BILOSHAPKA, V.; OSIYEVSKYY, O. Value Creation Mechanism of Business Models: Proposition, Targeting, Appropriation, and Delivery. **International Journal of Entrepreneurship and Innovation**. v. 19, May, p. 166-176. 2018.

BOWER, M., GARDA, R.A. The Role of Marketing in Management, **McKinsey Quarterly**, v. 3, p. 34-46. 1985.

BOWMAN, C., AMBROSINI, V. Value Creation Versus Value Capture: Towards a Coherent Definition of Value in Strategy. **British Journal of Management**, v. 11, n. 1, 2000.

BROOKS, C., SANGIORGI, I., HILLENBRAND, C., MONEY, K. Why are older investors less willing to take financial risks? **International Review of Financial Analysis**, 56. p. 52-72. 2018.

B3 – Pesquisa PF - Número de investidores na B3 cresce mesmo em cenário de alta volatilidade - – B3, 2022. [www.b3.com.br](http://www.b3.com.br), 2022.

Disponível em: [https://www.b3.com.br/pt\\_br/noticias/numero-de-investidores-na-b3-cresce-mesmo-em-cenario-de-alta-volatilidade.htm](https://www.b3.com.br/pt_br/noticias/numero-de-investidores-na-b3-cresce-mesmo-em-cenario-de-alta-volatilidade.htm)

CABRALES, A., GROSSNER, O., SERRANO, R. Entropy and the value of information for investors. Halshs-00648884. **Paris-Jourdan Science e Economiques**, 6 Dec. 2011.

ÇAL, B., LAMBKIN, M. Stock exchange brands as an influence on investor behavior. **International Journal of Bank Marketing**. v. 35, n. 3, p. 391-410. 2017.

CARVALHO JÚNIOR, V. O.; RIBEIRO, M. A.; ROCHA, J. S. **A Influência do Efeito Disposição Nas Decisões Individuais de Investimento**, Revista Universo Contábil, Blumenau, v. 11, n.3, p. 63-84, jul./set., 2015.

CRESWELL, JOHN. W. **Projeto de pesquisa: métodos qualitativo, quantitativo e misto**. 3. ed. Porto Alegre: Artmed, 2010.

ECOSSISTEMA DO INVESTIDOR BRASILEIRO – B3, 2018. [www.b3.com.br](http://www.b3.com.br), 2020. Disponível

em:<http://www.b3.com.br/data/files/D0/E6/2F/6D/11E9A6106A14A9A6AC094EA8/Resumo-da-Pesquisa-do-Ecosistema-do-Investidor-Brasileiro.pdf> - Acesso em: 13/11/2019.

GODOY, A. S. **Introdução à Pesquisa Qualitativa e Suas Possibilidades**. Revista de Administração de Empresas – RAE, São Paulo. v. 35, n. 2, p. 57-63, 1995.

GOEKING, W. Apenas 3% dos brasileiros investiram em ações em 2020 e média aplicada caiu 31%. **Valor Invest**, 15/01/2021. Disponível em: <https://valorinveste.globo.com/mercados/renda-variavel/bolsas-e-indices/noticia/2021/01/15/apenas-3percent-dos-brasileiros-investiram-em-aco-es-em-2020-e-media-aplicada-caiu-31percent.ghtml>

HAILE, N.; ALTMANN, J., Structural Analysis of Value Creation in Software Service Platforms. **Technology Management, Economics, and Policy Program College of Engineering**, Seoul National University. Nov-2015. 2015

HELKKULA, A. Characterising the concept of service experience. **Journal of Service Management**, v. 22, n. 3, p. 367-389. 2011.

HELKKULA, A.; KELLEHER, C.; PURA, M. Characterizing Value as an Experience Implications for Service Researchers and Managers. **Journal of Service Management**, v. 15, n. 1, p. 59-75. 2012.

JACOBS, H. Market maturity and mispricing. **Journal of Financial Economics**, v. 122, n. 2, pp. 270-287. 2016.

JAIN, J.; WALIA, N.; GUPTA, S. Evaluation of behavioral biases affecting investment decision making of individual equity investors by fuzzy analytic hierarchy process. **Review of Behavioral Finance**, v. 12, n. 3, p. 297-31. 2020.

JANUZZI, F.; BRESSAN, A.; MOREIRA, F. Opacidade em Hedge Funds: Existe Criação de Valor para o Investidor e para o Gestor? **Brazilian Business Review**, v. 17, n. 6, p. 640-668. 2020.

KAHNEMAN, DAVID; TVERSKY, AMOS. Choices, values, and frames, **American Psychologist**, vol. 39, no. 4, p. 341-350, 1984.

KORNIOTIS, G. M.; KUMAR, A., Do older investors make better investment decisions? **Review of Economics and Statistics**, Forthcoming, July 1. 2009.

KRISTENSSON, P. Future service technologies and value creation. **Journal of Services Marketing**, v. 33, n. 4, pp. 502–506. 2019.

LANNING, M. J.; MICHAELS, E.G. A Business is a Value Delivery System. **McKinsey Staff Report**, n. 41, June 1988.

LUSCH, R. F.; VARGO, S. L.; O'BRIEN, M. Competing through service: Insights from service-dominant logic. **Journal of Retailing**, v. 83, n. 1, p. 5–18, 2007

MIARI, R. C.; MESQUITA, J. M. C.; PARDINI, D. J. Eficiência de Mercado e Corrupção Organizacional: Estudo dos Impactos Sobre o Valor dos Acionistas. **Brazilian Business Review**, v. 12, Ed. Especial, p. 1-26. 2015.

NOFSINGER, J. R. Social mood and financial economics. **The Journal of Behavioral Finance**, v. 6, n. 3, p. 144-160, 2005.

PARKER, K.; FRY, R. More than half of U.S. households have some investment in the stock market. 20/03/2020. **Pew Research**. Disponível em: <https://www.pewresearch.org/fact->

tank/2020/03/25/more-than-half-of-u-s-households-have-some-investment-in-the-stock-market/ - Acesso em: 22/08/2020.

PARVEEN, S.; SATTI, Z. W.; SUBHAN, Q. A.; JAMIL, S. Exploring market overreaction, investors' sentiments, and investments' decisions in emerging stock market. **Borsa Istanbul Review**, 21 February. 2020.

PAYNE, A.; FROW, P. Deconstructing the value proposition of an innovation exemplar. **European Journal of Marketing**. v. 48, n. 1/2, p. 237-270. 2014.

PAYNE, A.; FROW, P.; EGGERT, A. The customer value proposition: evolution, development, and application in marketing. **J. of the Acad. Mark. Sci.**, v. 45, p. 467-489, 2017.

PINE, B. J.; GILMORE, J.H. The experience economy, paper presented at the Library of Congress Cataloging-in-Publication Data. 1999.

PRASAD, S., KIRAN, R., SHARMA R.K. Influence of financial literacy on retail investors' decisions in relation to return, risk and market analysis. **Int J Fin Econ**. pp.1–12. John Wiley & Sons. 2020.

PRIEM, R. L. A Consumer Perspective on Value Creation. **Academy of Management Review**, v. 32, n. 1, pp. 219-235. 2007.

PRIEM, R. L; WENZEL, M.; KOCH, J. Demand-side strategy and business models: Putting value creation for consumers center stage. **Long Range Planning**, v. 51, n. 1, pp. 22-31. 2018.

RAYPORT, J.F.; SVIOKLA, J.J. Exploiting the virtual value chain. **Harvard Business Review**, v. 73, pp. 75–85, 1995.

RINTAMAKI, T.; KUUSELA, H.; MITRONEN, L. Identifying competitive customer value propositions in retailing, **Managing Service Quality**, v. 17 n. 6, pp. 621-34, 2007.

SÁNCHEZ-FERNANDEZ, R; INIESTA-BONILLO, M. A. The concept of perceived value: a systematic review of the research. **Marketing Theory**, v. 7, pp. 427. 2007.

SANGLIER, M.; ROMAIN, M.; FLAMENT, F. A behavioral approach of the dynamics of financial markets. **Decision Support Systems**, v. 12, pp. 405-413. 1994.

SANTOS, J. V. J.; TAVARES, A. L.; AZEVEDO, Y. G. P.; FREITAS NETO, R. M. Relação entre o Retorno das Ações e o Economic Value Added (EVA): Evidências Empíricas em Companhias Abertas no Brasil. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, v. 6, n. 1, pp. 119-131. 2018.

SMANIOTTO, E. N.; ALVES, T. W.; DECOURT, R. F. Determinantes da Estrutura de Capital e a Geração de Valor: Uma Aplicação do Método Estrutural Diferencial. Contexto - **Revista do Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade da UFRGS**, v. 17, n. 37, pp. 77-93, 2017.

SOUZA, A. N. M.; SOARES, J. M. M. V.; TAVARES, A. L.; MÓL, A. L. R.; OLIVEIRA, A. F. Value Relevance do Cash Flow Return on Investment no Mercado Acionário Brasileiro. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, v. 8, n. 3, pp. 91-105. 2020.

STATMAN, M. Behavioral finance: Finance with normal people. **Borsa Istanbul Review**, v. 14, n. 2, pp-65-73. 2014.

TAKAR, T. Para chegar a 1 milhão de investidores, Bolsa fez campanha até na praia. UOL, 09/05/2019.

Disponível em: <https://economia.uol.com.br/cotacoes/noticias/redacao/2019/05/09/bolsa-alcanca-1-milhao-de-investidores-pessoas-fisicas.htm> - Acesso em: 06/09/2020.



TERRA ECONOMIA. Entenda como home brokers democratizaram a Bolsa de Valores. 22/07/2013. Disponível em: <https://www.terra.com.br/economia/operacoes-cambiais/pessoa-fisica/entenda-como-home-brokers-democratizaram-a-bolsa-de-valores,bc25ace98b1ff310VgnVCM10000098cceb0aRCRD.html> – Acesso em: 25/05/2021.

THALER, R.H.; GANSER, L. J. **Misbehaving**: The making of behavioral economics. New York: WW Norton, 2015.

YUREE, L.; KYOUNG, T. K.. Afraid of the stock market. **Review of Quantitative Finance and Accounting**, v. 53, pp. 773–810. 2018.

ZÉGHAL, D.; MAALOUL, A. Analysing value added as an indicator of intellectual capital and its consequences on company performance. **Journal of Intellectual Capital**, v. 11, n. 1, pp. 39-60. 2010.