

DIANA MENDES DE SOUZA

MERCADO DE CAPITAIS – UMA ANÁLISE DO PERFIL DO INVESTIDOR NA  
BOLSA DE VALORES E A ATUAÇÃO FEMININA

Monografia elaborada para  
atendimento de requisito da disciplina  
de Monografia do Curso de Graduação  
em Ciências Econômicas da  
Universidade Federal do Paraná

Orientador: Prof. José Benedito de  
Paula

CURITIBA,  
NOVEMBRO DE 2006

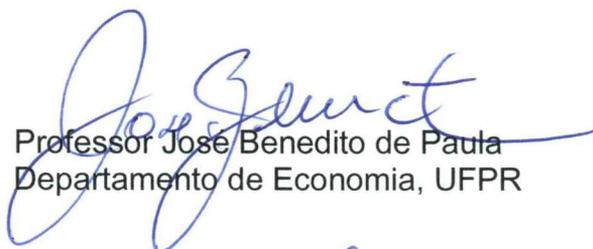
## TERMO DE APROVAÇÃO

DIANA MENDES DE SOUZA

MERCADO DE CAPITAIS – UMA ANÁLISE DO PERFIL DO INVESTIDOR NA  
BOLSA DE VALORES E A ATUAÇÃO FEMININA

Monografia aprovada como requisito da disciplina de Monografia, para obtenção do grau de Bacharel no Curso de Graduação em Ciências Econômicas, Setor de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal do Paraná, pela seguinte banca examinadora:

Orientador:



Professor José Benedito de Paula  
Departamento de Economia, UFPR



Professor Othon Jurua Rolim de Souza Reis  
Departamento de Economia, UFPR



Professora Patrícia Rosentaski de Oliveira  
Departamento de Economia, UFPR

Curitiba, 01 de novembro de 2006

# SUMÁRIO

<u>CAPÍTULO 1 - APRESENTAÇÃO</u> .....	1
1.1 <u>Introdução</u> .....	1
1.2 <u>Problema</u> .....	2
1.3 <u>Objetivo</u> .....	5
1.4 <u>Justificativa</u> .....	5
1.5 <u>Metodologia</u> .....	5
1.6 <u>Estrutura</u> .....	6
<u>CAPÍTULO 2 – REFERENCIAL HISTÓRICO</u> .....	7
2.1. <u>Referencial Teórico e Aspectos Institucionais</u> .....	7
2.2. <u>Renda, Consumo e Poupança</u> .....	12
2.3. <u>investimento</u> .....	15
<u>CAPÍTULO 3 – INSTITUIÇÕES DO MERCADO E PERFIL DO INVESTIDOR</u> .....	18
3.1. <u>Bolsa de Valores</u> .....	19
3.2. <u>Comissão de Valores Mobiliários (CVM)</u> .....	20
3.2.1. <u>Atribuições</u> .....	22
3.3. <u>Sociedades Corretoras</u> .....	24
3.4. <u>Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA</u> .....	26
3.4.1. <u>Breve Histórico</u> .....	26
3.4.2. <u>Estrutura Administrativa BOVESPA</u> .....	28
3.5. <u>Investidor</u> .....	29
3.6. <u>O Perfil do Investidor</u> .....	31
3.7. <u>Comportamento do Investidor</u> .....	34
3.8. <u>Mulheres e Investimento</u> .....	36
3.9. <u>O Perfil Feminino</u> .....	39
3.10. <u>O Perfil encontrado na Amostra Bovespa</u> .....	40
3.11. <u>Entrevista</u> .....	43
3.11.1. <u>Entrevista - Vários</u> .....	43
3.11.2. <u>Entrevista - Carmem Lucia Sacerdote, 45 anos</u> .....	44
<u>CONCLUSÃO</u> .....	47
<u>REFERÊNCIAS</u> .....	50

## RESUMO

O objetivo deste trabalho é analisar investimentos feitos no mercado acionário e perfil dos investidores, principalmente quanto a participação feminina nesse mercado. O mercado visto principalmente a partir de uma de suas instituições mais importantes, a Bolsa de Valores de São Paulo, além das corretoras de valores – sem as quais as pessoas físicas não interagem no mercado – e da Comissão de Valores Mobiliário, responsável pelo balizamento entre os dois. O trabalho está alicerçado no método histórico/descritivo, com análise de dados secundários, apresenta dados da pesquisa realizada pelo *site* Bovespa e entrevistas com pessoas que atuam no ramo, falando sobre investidores e formas de investimento. Este estudo é relevante à medida que busca apresentar perfis específicos de investidores no mercado, principalmente dos investidores feminino em Bolsa de Valores e Mercado acionário. A conclusão a qual se pode chegar é que o que está faltando, de modo geral, é informação, tanto para homens, quanto para mulheres. Para elas, ainda falta mais incentivo e independência em relação aos maridos e pais, arrojo e amor ao risco.

Palavras-chave: Mercado de Capitais, Bolsa de Valores, Perfil Investidor, Mulheres e Investimento.

# CAPÍTULO 1 - APRESENTAÇÃO

## 1.1 Introdução

Este trabalho tem a preocupação de analisar o Mercado de Capitais, visando entender o seu funcionamento e avaliar investimentos que são nele realizados. Está direcionado de forma a oferecer noções sobre o Mercado Financeiro e como se dá o comportamento dos investidores em títulos. Pretende-se explicar como, mesmo sendo um mercado tão específico, o investimento em títulos é quantitativamente representativo.

De forma mais específica, pretende-se obter informações sobre o perfil dos investidores no mercado de capitais; bem como verificar os métodos de análise de investimento por parte dos ofertadores de poupança.

Um dos mecanismos de canalização de poupança indireta para o investimento é a Bolsa de Valores. Haverá conexão entre o Mercado Primário e o Mercado Secundário (este, sendo a Bolsa de Valores) se ocorrer uma intervenção, para promover a comunicação entre agentes poupadores e agentes investidores.

Pesquisas realizadas pela Bolsa de Valores de São Paulo, sobre o assunto, revelam que a renda *per capita* do brasileiro mediano não lhe permite manter um padrão de consumo de luxo ou alocar sua renda em produtos e serviços caros, tais como a escola particular dos filhos e alimentação refinada. A limitação é maior para os indivíduos que se encontram nos extratos de mais baixo nível de renda. De acordo com o Jornal a Folha de São Paulo<sup>1</sup> e com dados do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística<sup>2</sup>, IBGE, “a renda *per capita* do brasileiro foi em 2003 de R\$8.694,00. Isso coloca o Brasil na 39ª colocação entre as 60 maiores economias do mundo”.

---

<sup>1</sup> CARDOSO, Cíntia. País sobe para 12ª economia do mundo. Jornal Folha de São Paulo, São Paulo, 01 abr. 2005. Disponível em: <http://clipping.planejamento.gov.br/Noticias.asp?NOTCod=186387>. Acesso em 13 abr. 2006.

O site Bovespa<sup>3</sup> aponta que o movimento de negócios na Bolsa vem aumentando continuamente, por isso o tema a ser abordado se intitula Mercado de Capitais sob o título “Mercado de Capitais – Uma Análise do Perfil do Investidor na Bolsa de Valores”, onde serão abordados assuntos inerentes a esse mercado e será feita uma pesquisa detalhada sobre o perfil do investidor que está presente e atuante nas operações que estão acontecendo dentro do mercado acionário.

## 1.2 Problema

Do ponto de vista econômico, quando se pensa em investimento, inevitavelmente, vem à mente a noção de renda/consumo e poupança.

De acordo com a visão convencional a premissa básica para o investimento é a existência de poupança. Poupar quer dizer deixar de consumir parte de uma renda adquirida no presente ou uma possibilidade de consumo maior no futuro. Só haverá poupança quando o consumo for menor que a renda que se consegue obter.

Para que adie o consumo, o agente deverá contar, então, com uma “recompensa”, ou seja, seu termo de juros. Supondo que o agente receba agora um título (que tem valor de saque imediato em  $t_0$ ) e resolva resgatá-lo somente após um determinado período, esse título terá, então, um valor maior para saque futuro. Esse contraste é o valor do *spot* poupado em  $t_0$  acrescido de uma taxa de juros, sem a qual não compensa deixar de consumir em  $t_0$  e consumir em  $t_n$ .

O preço requerido pelo agente poupador em  $t_n$  deve compensar a abstinência de consumo em  $t_0$ . Como os bens têm utilidade marginal decrescente, cada unidade adicional de poupança será acompanhada por uma queda na utilidade em consumir futuramente. Assim, o preço futuro demandado pelo agente poupador deve inevitavelmente ser recompensado com uma taxa de juros relevante.

O desenvolvimento financeiro se reflete na melhoria continuada do processo da intermediação financeira. Esquemáticamente, podemos segmentar essa influência em três partes. A primeira parte delas se relaciona com a taxa de formação de poupança, seguida pela parte secundária associada à canalização

---

<sup>2</sup> IBGE. Brasil em síntese. Disponível na Internet. [http://www.ibge.gov.br/brasil\\_em\\_sintese/default.htm](http://www.ibge.gov.br/brasil_em_sintese/default.htm). Acesso em 23 out. 2006.

(*funneling*<sup>4</sup>) da poupança disponível aos investimentos, que agem como ponte entre partes tomadoras e emprestadoras de recursos. Por fim, a terceira parte, sem dúvida a mais importante das funções no processo do desenvolvimento financeiro: a eficiência alocativa do capital já poupado e destinado para investimento. Nesse sentido, o papel da Bolsa de Valores é importante.

Afinal, qual a importância da Bolsa de Valores para a economia? A Bolsa é um dos mecanismos através do qual se pode canalizar poupança para o financiamento de investimentos. Com a poupança canalizada para o financiamento empresarial é possível aumentar a capacidade produtiva. Aumentando a capacidade, se pode abrir mais a empresa ao investimento externo no mercado de capitais e vender mais títulos, para refinanciamento e assim se gera um círculo virtuoso para a economia.

Para tanto, para se dar o passo inicial na compra de títulos, é necessário uma poupança prévia por parte dos investidores. De acordo com informações disponíveis na Internet, sobre o perfil dos investidores, se pode notar que grande parte deles estão caracterizados como pessoa jurídica. Os investidores com essa característica também são aqueles mais capazes de promover injeções monetárias no mercado de ações, com a capacidade de mobilizar um enorme grupo de pequenos investidores individuais que se associam em torno de uma instituição, normalmente um banco de investimento ou uma seguradora de fundo de previdência, para fazer seu investimento.

Ainda há várias formas de investir além da associação com bancos e instituições financeiras. No próprio *site* da BOVESPA, ainda, se aponta a forma com a qual se pode criar um Clube de Investimento e mostram algumas informações sobre a melhor forma de procedimento.

Para o “cidadão comum”, no entanto, a Bolsa de Valores parece ser um dos canais de investimento, mas sua compreensão a respeito é muito pequena. Por isso mesmo, devem então, buscar agentes capacitados para intervir por eles em assuntos que desconhecem. Esse é o caso dos clientes das Sociedades Corretoras de Valores que atuam nas Bolsas.

As Sociedades Corretoras de Valores atuam como únicos agentes habilitados para intervir na compra e venda de títulos na Bolsa de Valores. Essas

---

<sup>3</sup> BOVESPA. A bolsa do Brasil. Disponível em: <http://www.bovespa.com.br>. Acesso em (várias datas).

instituições atuam fazendo a ponte entre os poupadores/investidores e as empresas que se dispuseram a abrir capital ao Mercado Acionário, buscando uma fonte de financiamento empresarial diversa.

Nessas Sociedades se pode notar a grande presença de pequenos investidores individuais do sexo masculino. As instituições financeiras já perceberam essa particularidade do mercado e quanto a isso já estão lançando táticas de atração do público feminino. Na própria Bolsa de Valores de São Paulo existe um programa que incentiva a participação feminina no investimento acionário: Mulheres em Ação<sup>5</sup>. Além disso, essa é apenas mais uma das medidas que visa popularizar ainda mais o conhecimento sobre o que é a Bolsa de Valores.

A questão para a qual este trabalho está direcionado é quanto a participação feminina ainda ser considerada pequena, mesmo se sabendo que as mulheres estão mais independentes financeiramente e ganhando, por vezes, melhor que os homens.

O problema que se apresenta aqui, portanto, é o errôneo pensamento de que as mulheres não fazem a diferença na hora de tomar decisões que se referem à casa, poupança, filhos, investimento e finanças da família.

De acordo com o *site* Bovespa, e com as informações de pesquisa realizada sobre o perfil das mulheres que se arriscam a fazer investimentos, descobriu-se que elas estão atentas e informadas quanto a situação do país e do mundo. A observação que é feita é que as mulheres estão muito bem inseridas no plano social, transpondo o universo doméstico. Há opinião formada no estudo sobre o comportamento das mulheres, através da pesquisa feita pelo *site*, quanto a sua visão da sociedade brasileira.

Um desses estudos sobre o assunto será apresentado no decorrer deste trabalho mostrado que as mulheres estão preocupadas e tem pensamento formado quanto à movimentação de valores monetários e sua importância no futuro.

A questão que se retoma, então para analisar do ponto de vista econômico é como a pessoa física faz para se tornar um investidor e, de forma mais específica, o investimento de um agente feminino.

---

<sup>4</sup> *Funneling*, do inglês, funil, afunilamento. Neste contexto, sobre a captação de recursos para investimentos de diversos meios que vem se encontrar na aplicação em ações.

<sup>5</sup> BOVESPA. Programa Mulheres em Ação da Bolsa de Valores de São Paulo. Disponível na Internet. <http://www.bovespa.com.br/Investidor/HomeMulheres/index.asp>. Acesso 27 abr. 2006.

### **1.3 Objetivo**

O objetivo deste trabalho é analisar aspectos sobre financiamento da Bolsa de Valores e o perfil dos investidores no mercado de ações, no tocante a participação feminina no mercado acionário.

De modo específico, pretende-se analisar o comportamento das pessoas que investem na Bolsa de Valores e seu perfil, bem como a movimentação de negócios dentro da bolsa. Dentro do perfil dos investidores, então, o objetivo é focar especificamente no investimento feito por mulheres.

### **1.4 Justificativa**

Julga-se importante a participação feminina na Bolsa de Valores e como e porque as mulheres são tratadas de forma diferenciada. Deseja-se saber por que é importante o investimento no mercado de capitais e as razões de ser da Bolsa de Valores, para tanto nesse sentido presume-se que a pessoa tem maior liberdade para tomar suas decisões.

### **1.5 Metodologia**

O trabalho está elaborado com base no método histórico/descritivo, análise de dados secundários e conta com gráficos, tabelas e entrevistas. Inicialmente, o problema e os objetivos serão apresentados em seu contexto teórico. Em seguida serão apresentados os argumentos econômicos do ponto de vista do comportamento do investidor quanto aos investimentos. Apresentar dados sobre o perfil dos investidores no mercado de bolsa. Após a análise destes dados pode-se esboçar algumas conclusões.

A análise se dará através de referências bibliográficas e pesquisas na Internet, além de visitas a instituições relacionadas ao tema proposto, como a BOVESPA e algumas corretoras atuantes na capital paranaense.

## **1.6 Estrutura**

O trabalho está estruturado em 3 capítulos.

O Capítulo 1 apresenta informações que justificam a necessidade da pesquisa que foi feita e seus objetivos, intenções, bem como faz a apresentação de como se seguirá toda a pesquisa e a forma como será apresentada.

O capítulo 2 apresenta aspectos institucionais e o referencial teórico proposto, embasado em vários autores. Fala-se mais detidamente sobre renda, consumo e poupança no item 2.2 e investimento no item 2.3.

O capítulo 3, principal foco do trabalho, apresenta a Bolsa de Valores, e mais detidamente a Bolsa de Valores de São Paulo, de forma histórica, com aspectos institucionais e órgãos que fazem parte de seu cotidiano como CVM, Comissão de Valores Mobiliários, responsável por regulação, disciplina e delimitação da atuação dos protagonistas no mercado.

Continuando ainda no capítulo 3 se vê informações sobre os investidores: seu perfil, seu comportamento, forma de atuação ideal e a forma como atuam realmente. Dentro do universo de estudo sobre os investidores, foca-se nos investidores do sexo feminino, apresentando seu perfil e resultados da pesquisa feita pela BOVESPA.

Por fim, apresenta-se entrevistas relevantes ao tema, sendo uma entrevista com profissional responsável por investimentos na Caixa Econômica Federal sobre o comportamento das mulheres na hora de investir e outras com profissionais da área, atuantes em empresas de vários seguimentos.

## **CAPÍTULO 2 – REFERENCIAL HISTÓRICO**

Este capítulo está estruturado de forma a dar suporte teórico-institucional ao tema Mercado de Capitais, explicando o funcionamento do mercado a partir de instituições responsáveis por sua regulamentação e controle.

Neste capítulo será apresentado um referencial teórico sobre as relações entre poupança e investimento e a análise do perfil das instituições relacionadas com as aplicações em ações, a qual inclui informações obtidas diretamente da BOVESPA, de *sites* da Internet, de boletins econômicos e de jornais e revistas relacionados a economia.

A primeira seção, apóia-se sobre os temas renda, consumo, investimento. Mostra algumas das formas com as quais se capta poupança de pessoas físicas. Na segunda seção se apresenta a forma como se dá o comportamento do consumidor.

Na terceira seção, dá-se início ao tópico que será melhor e mais profundamente abordado no capítulo seguinte, tratando sobre os determinantes do investimento, necessidades de captação das empresas e abertura das empresas ao mercado acionário.

### **2.1. Referencial Teórico e Aspectos Institucionais**

Muitos economistas já se debruçaram sobre o estudo do comportamento do consumidor e a forma de alocação de renda percebida. Dentre os economistas que se dedicaram a essa área do estudo se destacam John Maynard Keynes, Irving Fisher, Milton Friedman, Franco Modigliani entre outros.

As bolsas e as corretoras de valores fornecem informações semanais sobre investimentos e ações. Periodicamente lançam boletins informativos para seus clientes e investidores em geral.

Os relatórios das Bolsas de Valores, mais especificamente, da Bolsa de São Paulo, também serão uma fonte de dados sujeita a análise.

Os *sites* da Internet são boas fontes de informações atualizadas e com possibilidade de interação com os fornecedores de informações.

Nunes<sup>6</sup> (1998) aponta que se pode fazer o financiamento das economias de mercado com base no fluxo circular da renda de Walras. No fluxo se pode definir a articulação entre as operações dos agentes econômicos empresas e famílias que estabelecem relações mútuas no mercado de fatores e de produtos. No *mercado de fatores*, as empresas são demandantes de capital, trabalho e terras os utilizando no processo produtivo, para produzir e vender no mercado de produtos. A transformação dos bens irá gerar o lucro das empresas.

De outro lado, as famílias ofertam serviços produtivos (trabalho) com o objetivo de auferirem as rendas que precisam para transacionar no mercado de compra e venda de bens e serviços. Numa economia de mercado, as famílias satisfazem suas necessidades através da compra de bens e serviços de consumo. As famílias também recebem rendas provenientes de transferências realizadas pelo governo e pelo exterior. Da mesma forma, efetuam transferências de renda.

Os modelos de equilíbrio geral de Walras não destacam o papel das quantidades apenas o papel dos preços. Para que os agentes levem em conta o consumo é preciso que eles considerem a renda como determinada.

Comentando os enfoques estruturalista e monetarista no debate sobre política monetária, enfoques equivocados para ele, Rangel<sup>7</sup> esclareceu:

Na raiz de todos esses equívocos vamos encontrar a absurda teoria de que o Brasil é um país de muito elevada propensão a consumir<sup>8</sup>. Porque a verdade é que o Brasil é um país de baixíssima propensão a consumir – e nem se pode conceber que seja de outro modo, dado o atual esquema de distribuição de sua renda<sup>9</sup>.

Assim, é que um país de demanda crônica e necessariamente insuficiente, se apresenta, para quem não possa erguer o chamado “véu monetário”, como um país de demanda excessiva (1963:54)

<sup>6</sup> NUNES, Eduardo Pereira. *Sistemas de contas nacionais: a gênese das contas nacionais modernas e a evolução das contas nacionais no Brasil*. Tese (Doutorado) – Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 1998.

<sup>7</sup> RANGEL, Ignácio. *A Inflação Brasileira*. 2ª ed. Rio de Janeiro: Ed. Tempo Brasileiro, 1963.

<sup>8</sup> De acordo com SANDRONI (2003:503) Propensão a Consumir, ou Função do Consumo é um termo criado por Keynes em sua *Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda* “para designar a parte da renda que é despendida em consumo. O total que uma comunidade gasta em consumo dependeria: 1) do montante de sua renda; 2) de várias circunstâncias objetivas, como as variações nas unidades de salários, o nível e a distribuição da tributação e os controles governamentais; 3) das necessidades subjetivas, inclinações psicológicas e hábitos dos indivíduos”. Deve-se observar, no entanto o caráter marxista da colocação.

<sup>9</sup> Nesse tocante, vê-se a interferência da teoria marxista, na qual quanto maior a mais valia, maior a exploração do trabalhador e menor sua capacidade de consumo, uma vez que a maior exploração faz diminuir sua capacidade de perceber renda e, por conseguinte, sua capacidade de consumo.

Na seqüência Rangel explica que “a propensão a consumir pode ser definida como uma função inversa da taxa de exploração” – usando uma conotação marxista para o termo. Sendo elevada a taxa de exploração no sistema econômico brasileiro, há grandes possibilidades, no curto prazo, de se realizar investimentos vultosos geradores de emprego e de renda, condição essencial, para ele, ao equilíbrio do sistema econômico, como afirma dizendo que “em resumo, a saúde do sistema econômico brasileiro assenta não numa razoável taxa de exploração, mas numa enérgica formação de capital, capaz de absorver parcela decisiva da mais valia social”.

O investimento apresenta-se como um mito, a grande salvação, à esquerda e à direita. À esquerda, garante-se que o fraco nível atual dos investimentos decorre das abusivas taxas de juros. À direita, argumenta-se que o investimento é fraco porque o Estado gasta muito e cobra impostos excessivos.

A Lei Fundamental de Keynes diz que quando a renda aumenta o consumo também aumenta isto é  $\frac{dC}{dY} > 0$  □ porém aumenta menos do que a renda  $\frac{dC}{dY} < 1$ . Um segundo aspecto é que a proporção da renda gasta em consumo tende a ser menor quanto maior o nível de renda, isto é a propensão média a consumir diminui. Isto implica que a Propensão Marginal a Consumir (PMCg) é menor do que PMC,  $\frac{dC}{dY} < \frac{C}{Y}$ . Portanto, segundo Keynes, o consumo depende principalmente da renda corrente.

A análise de Carvalho<sup>10</sup> et al. (2000:380) toma como exemplo uma produção de trigo. Para se colocar em termos econômicos, quando será consumido (diminuído), quanto será poupado (economizado) e, quanto deste tanto poupado, quanto será investido (aplicado) em novo plantio. Da mesma forma irá funcionar o mercado acionário, onde:

$$y_t - c_t = s_t \rightarrow I_t \quad \text{onde}$$

$y = \text{renda}$

$c = \text{consumo}$

$s = \text{poupança}$

$I = \text{investimento}$

<sup>10</sup> CARVALHO, Fernando J. Cardim de Et alii. Economia Monetária e Financeira. 1ª Ed. São Paulo: Campus, 2000.

Neste modelo keynesiano, a poupança depende da renda, e esta depende do investimento.

Rudge e Cavalcante<sup>11</sup> apontam quatro pensadores e suas teses sobre investimento e poupança:

Keynes: Poupança é função do nível de renda [e] quando cresce a renda, cresce a poupança, em termos absolutos e relativos. Ricos poupam mais que pobres.

Duesenberry<sup>12</sup>: Poupança e consumo depende do que fazem outras pessoas da mesma classe social. [O] efeito demonstração mostra que aumento de renda de um país, se não afetar sua distribuição, não altera relação poupança/renda.

Modigliani, Brumberg e Ando<sup>13</sup>: Ciclo de vida. [Disseram que] pessoas tendem a acumular poupanças segundo plano geral de vida. Taxa de poupança é afetada pela idade e taxa de crescimento da população.

Friedman: Renda permanente. [As] famílias tentem a consumir parte da renda atual ou renda previsível. Se rendas aumentam ou diminuem, [a] tendência é de manter o nível de consumo. (1993:33/34)

No Brasil a primeira Bolsa de Valores foi criada em 10 de novembro de 1849, como Junta dos Corretores de Fundos Públicos da Corte, no Rio de Janeiro. Era composta por cinco corretores, dos quais três, pelo menos, deveriam ser de fundos públicos e eram negociados títulos públicos, moedas e mercadorias.

Atualmente são as pessoas jurídicas de direito privado, sem finalidade de lucro, constituída por Sociedades Corretoras de Valores Mobiliários (SCVM) autorizadas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), que organiza e mantém o pregão de ações e outros valores mobiliários emitidos por companhias abertas. A Comissão de Valores Mobiliários, CVM, é uma autarquia em regime especial, vinculada ao Ministério da Fazenda. É órgão de deliberação colegiada comportada por cinco membros<sup>14</sup>. Sendo entidades privadas, não se integram a administração pública, direta ou indireta. Seu objetivo social consiste, principalmente, em manter local ou sistema adequado a realização de operações de compra e venda de títulos ou valores imobiliários.

<sup>11</sup> RUDGE, Luiz Fernando & CAVALCANTE, Francisco. Mercado de Capitais. Belo Horizonte: Comissão Nacional de Bolsas de Valores, 1993.

<sup>12</sup> James Stembler Duesenberry, versou largamente sobre História do Pensamento Econômico.

<sup>13</sup> Ambos versam sobre a Teoria do Ciclo de vida. Mais especificamente Franco Modigliani: fala sobre o Índice de Modigliani, índice este que mede a relação risco/retorno de um investimento; Richard Brumberg: junto a Modigliani versou sobre a reação dos indivíduos a riscos e choques reais e escreveu sobre a Análise utilitarista e a Função Consumo.

<sup>14</sup> Os membros são um Presidente e quatro diretores, nomeados pelo Presidente da República sob aprovação do Senado Federal, com mandato de cinco anos, vedada a reeleição só podendo ser exonerados por decisão judicial transitado em julgado.

A função da Bolsa de Valores no Brasil é ampliar o volume de negociações com valores mobiliários de companhias abertas, de modo a conferir liquidez ao investimento correspondente.

A primeira Bolsa de Valores<sup>15</sup>, BV, foi a *Bourse de Paris*, em 1141. Em 1698 foi fundada a Bolsa de Fundos Públicos de Londres. As Bolsas de Valores são entidades civis sem fins lucrativos. Seu patrimônio é formado por títulos patrimoniais pertencentes a sociedades corretoras membros<sup>16</sup>. No Brasil a Bolsa Oficial de Títulos de São Paulo foi fundada em 1964.

A Comissão de Valores Mobiliários, CVM, é responsável pela supervisão da BV, objetivando o bom funcionamento do Mercado de Ações, através da transparência nas negociações e disseminação de informações ao maior número de participantes possível.

À BV compete fornecer ao investidor uma estrutura administrativa para a realização dos negócios (compra/venda de ações) e fiscalizar o cumprimento das normas e disposições legais que regem o Mercado Acionário. Esse lugar é chamado Pregão.

No Brasil, há nove Bolsas de Valores, porém apenas a Bolsa de São Paulo é responsável por todos os negócios com valores mobiliários desde o ano 2000; as demais são especializadas em outros negócios. As negociações realizadas na Bolsa caracterizam-se como mercado secundário, que, compreendem a transferência de titularidade do valor mobiliário, do vendedor para o comprador.

Já no Mercado de Balcão são negociadas ações de empresas que não têm autorização para operar na Bolsa de Valores. As operações de compra e venda são, então, fechadas por telefone ou por um sistema eletrônico de negociação. Também se pode dizer que é um mercado “em que as operações não são registradas nos mercados organizados (Bolsas). Abrangem não apenas negociações com ações, como também com outros ativos, inclusive derivativos<sup>17</sup>. Na medida em que estas operações atendem a especificações determinadas pelos clientes – não previstas nas negociações em Bolsa –, as operações realizadas no mercado de balcão

---

<sup>15</sup> BOVESPA. A Bolsa Social do Brasil. Disponível na Internet em [www.bovespa.com.br](http://www.bovespa.com.br). Acesso em (várias datas).

<sup>16</sup> Hoje são aproximadamente 241 sociedades corretoras membros em todo o país.

<sup>17</sup> “São títulos que derivam seu valor em um ativo objeto [ou subjacente]. (...) A principal vantagem da utilização de derivativos é permitir a montagem de estratégias de investimentos flexíveis (...). Os derivativos geralmente são negociados em bolsas específicas e os volumes transacionados atingem volumes fantásticos”. (RUDGE 1998:209).

também são denominadas ‘sob medida’, ‘*tailor made*’ ou ‘customizadas’ (...)” (SANDRONI<sup>18</sup>, 2003:381).

De acordo com Coelho<sup>19</sup> (2001:90-98) as companhias de capital aberto emitem valores mobiliários cujas operações de compra e venda se concretizam no mercado de capitais. Quando a negociação é feita com a sua autorização no pregão da bolsa de valores, então a alienação é feita dentro do mercado de capitais. Sendo que o titular de uma ação emitida por uma companhia fechada só poderá negociá-la dentro do mesmo mercado.

No Brasil somente no ano de 1960 se passou a controlar com rigor as negociações feitas por intermédio do governo brasileiro, sendo que as sociedades de créditos, financiamentos e investimentos só podiam se constituir com a autorização do governo caracterizando assim uma forma de ingerência, sendo como alavanca principal as Leis 4.595/64 e 4.728/65 que trouxeram métodos mais eficientes e eficazes para um controle do mercado.

De acordo com Rudge e Cavalcante (op. cit., p. 49) “O mercado de capitais não difere muito do mercado de crédito (...), não se empresta dinheiro: compra-se uma participação no empreendimento”. O mercado de capitais é subdividido em primário e secundário. No mercado primário ocorre a subscrição, que vem a ser a transferência de recursos através da aquisição de titularidade de um valor mobiliário de uma companhia emitente. No mercado secundário ocorre a transferência da titularidade deste ativo entre investidores em uma sucessão de vezes.

Os mercados primários de capitais compreendem as operações de subscrição de ações e outros valores mobiliários, enquanto o secundário, as de compra e venda de titularidade.

## **2.2. Renda, Consumo e Poupança**

Para haver consumo é necessário que exista renda. Pode-se notar que, mesmo sem renda, existe o consumo. O exemplo usado por Keynes é o de consumo quando ainda não se é capaz de gerar renda através do trabalho – como quando se

---

<sup>18</sup> SANDRONI, Paulo. Novíssimo dicionário de economia. 12ª ed. São Paulo: Editora Best Seller, 2003.

<sup>19</sup> COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de direito comercial**. 2ª Ed. São Paulo: Saraiva, 2001, 414.

nasce. A partir de um determinado ponto da vida, se consome mais, passa-se a gerar renda e a gerar mais consumo ainda. Pode-se dizer que é um ciclo repetitivo.

Keynes<sup>20</sup> explica que os principais fatores objetivos que podem influenciar a propensão a consumir são os seguintes:

- a) variação salarial: o consumo é uma função basicamente da renda real;
- b) variação na diferença entre renda e renda disponível – para o autor é sobre a renda não efetivamente usada que se baseia a decisão sobre a escala de consumo dos indivíduos;
- c) alteração na taxa de troca entre consumo de bens presentes e futuros
- d) alteração na política fiscal.
- e) variação da expectativa de percepção de renda futura para abstinência de consumo presente.

Posteriormente a Keynes, visualizamos o modelo básico do comportamento do consumidor pela ótica de Irving Fisher<sup>21</sup>. De acordo com o autor as principais hipóteses do modelo de Fisher são:

a) gosto do consumidor: a variação quando a quantidade de bens que será consumida, ao longo da vida de um agente, de acordo com sua função utilidade, representada da seguinte forma:  $U(C_0, C_1, \dots, C_t, \dots, C_T)$ <sup>22</sup>.

b) informação Perfeita: quanto de informação tem o consumidor a respeito dos rendimentos que irá obter ao longo da sua vida, a partir de  $Y_0$  até  $Y_T$ .

c) capacidade de consumo ou não restrição do consumidor a consumir, tendo a possibilidade de, em determinado período, poder consumir mais que sua renda (com autofinanciamento através de empréstimos) ou, continuamente, consumindo menor parte de sua renda percebida e criando, assim, uma poupança positiva.

d) os indivíduos não recebem e nem deixam heranças.

Franco Modigliani, como já apontado anteriormente, é um dos autores que expressa sua opinião atrelando consumo a um ciclo de vida

O modelo Ciclo de Vida se baseia na idéia de que o consumo de um determinado período não depende da renda corrente, mas da renda

<sup>20</sup> KEYNES, John M. A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda. São Paulo: Nova Cultural, 1985.

<sup>21</sup> BLANCHARD, O. & FISHER, S. (1989). Apresentação de Macroeconomia: Instituto de Tecnologia de Massachusetts, p. 275-291.

<sup>22</sup> Denotação dada por OREIRO. Flavia Dias Rangel. Artigo: Os Micro-Fundamentos do Consumo: de Keynes até a Versão Moderna da Teoria da Renda Permanente. IV Encontro da Sociedade Brasileira de Economia Política, realizado na Universidade Federal do Rio Grande do Sul, no período de 1 a 4 de junho de 1999. p. 1-20.

auferida ao longo de toda a vida economicamente ativa (*life-time earnings*). De acordo com as hipóteses do ciclo da vida, a renda dos indivíduos tende a sofrer flutuações sistemáticas ao longo da vida. Dessa forma, o comportamento da poupança seria determinado pelo estágio do ciclo da vida em que o indivíduo se encontra (OREIRO, 1999)

Para Modigliani, no primeiro estágio de vida a renda dos indivíduos é baixa: contraem dívidas na esperança de ganhos futuros maiores que os atuais. No segundo estágio, a meia idade, a renda atinge seu auge: os indivíduos sanam suas dívidas do primeiro estágio e acumulam para o terceiro estágio, de velhice, no qual consomem o restante da renda acumulada no período anterior.

Por sua vez Milton Friedman, na Teoria da Renda Permanente, parte da idéia que as famílias buscam um determinado nível de consumo ao longo do tempo – que, por se dar no longo tempo, não será influenciado por variações na renda auferida. Assim, seu padrão de consumo seria dado sobre um determinado nível permanente de renda, sobre uma média de renda percebida.

Através dessa média, se saberia a propensão que as famílias têm a poupar, uma vez que a diferença, para mais, entre a renda corrente e a renda permanente pode ser economizada. Essa oscilação de valor não faz de imediato, alterações no consumo das famílias. Para Friedman as famílias têm renda permanente (esperada no futuro) e uma renda temporária (oscilação não esperada na renda). Para Oreiro<sup>23</sup> (1999) a “propensão média a consumir depende da razão entre a renda permanente e a renda corrente<sup>6</sup> Quando a renda corrente estivesse temporariamente acima da renda permanente, a propensão média a consumir cairia (...)”, sendo o inverso dessa premissa também verdadeiro, “quando a renda corrente estivesse abaixo da renda permanente, a propensão média a consumir aumentaria temporariamente”.

Outro ponto que deve ser levado em consideração, e que já foi brevemente mencionado anteriormente, é quando ao nível de renda familiar. Aquelas famílias com renda mais elevada tendem a consumir mais produtos e de maior valor. Observa-se, no entanto, que o padrão a ser observado é o de renda permanente; uma vez que uma oscilação temporária no nível de renda não faz aumentar o consumo nem diferenciar seu padrão.

<sup>23</sup> Idem.

<sup>6</sup> A propensão média a consumir seria igual a  $C/Y = K Y_P/Y$ .

É por isso, pela capacidade de poupar e de consumir, que se parte, então, para outro ponto: o investimento e as formas de investimentos que se podem observar.

Na economia clássica, toda produção gera uma renda de igual valor, de modo que qualquer produção terá a sua realização garantida. Esse conhecimento, chamado Lei de Say, leva essa escola à conclusão de que o único limite para a acumulação de capital são os recursos disponíveis, entendidos como a poupança própria. Considerando que à época investimento era realizado quase que exclusivamente com recursos próprios os clássicos concluíram que a taxa de juros não influenciava a decisão de investir e que a demanda não representativamente um entrave ao crescimento da produção.

Para Keynes, a Eficiência Marginal do Capital<sup>24</sup>, passou a ser o principal determinante do investimento. O investimento resultaria, assim, de uma análise comparativa entre a EMC e a taxa de juros de curto prazo. De outro lado, para Kalecki, o investimento em capital fixo privado numa economia capitalista desenvolvida é determinado pela poupança dos capitalistas, pela diferença entre investimento efetivo e necessário e pela influência direta do progresso tecnológico.

### 2.3. Investimento

Em muitos países investimento é como praticamente sinônimo de desenvolvimento, por isso, esses países mantêm em suas agendas de políticas públicas questões relacionadas ao desenvolvimento dos seus mercados de capitais. Para Rodrigues Júnior e Melo<sup>25</sup> (1999:07)

A verificação da influência do setor financeiro sobre o desenvolvimento econômico passa necessariamente pela investigação da existência de padrões de financiamento das empresas, ou seja, de prioridades na escolha das três formas de financiamento, a saber: (i) recursos próprios ou internos ou lucros retidos (RI); (ii) recursos externos via endividamento ou capital de terceiros (B); e (iii) recursos externos por meio da emissão de ações ou capital próprio (S).

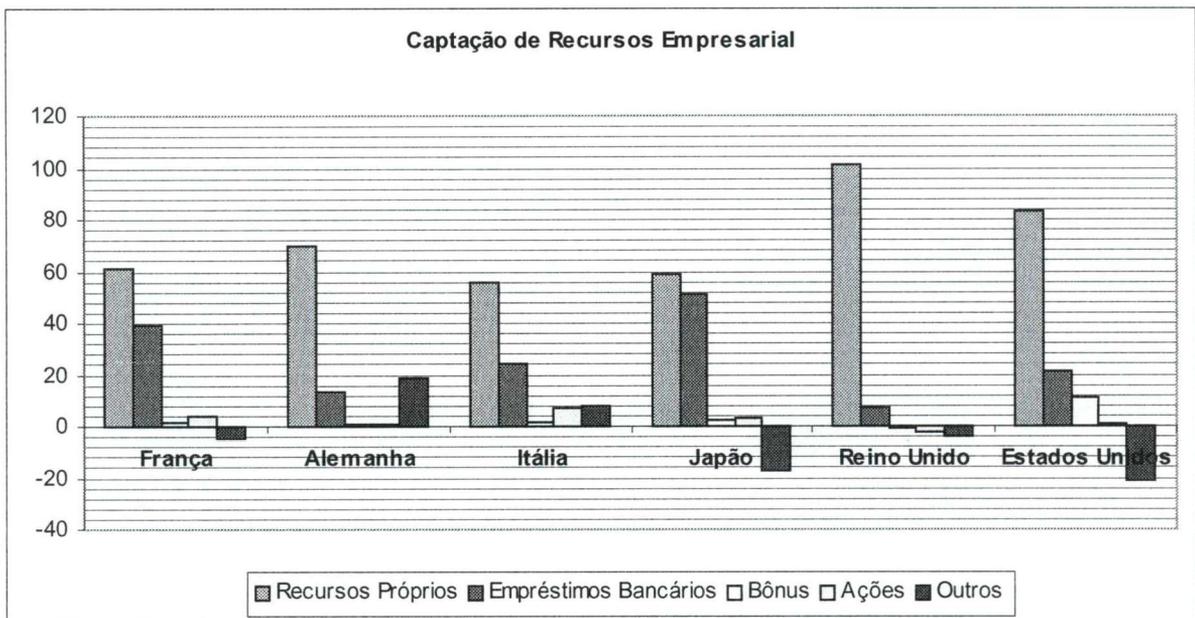
---

<sup>24</sup> Ou "EMC": expectativa de lucro dada uma expectativa de demanda efetiva.

<sup>25</sup> JÚNIOR, Wanderley Rodrigues e MELO, Giovani Monteiro. Padrão de Financiamento da Empresas Privadas no Brasil. IPEA – Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – Texto para discussão número 653, Brasília, s/ v.. n° 653., p. 7-35, 1999. ISSN 1415-4765 Disponível na Internet em [http://www.ipea.gov.br/pub/td/td\\_99/td\\_653.pdf](http://www.ipea.gov.br/pub/td/td_99/td_653.pdf). Acesso em 26 fev. 2006.

No modelo simplificado do determinante do investimento em capital fixo privado, Keynes, apresenta uma lógica inversa da desenvolvida pela escola neoclássica. Pressupõe que na economia capitalista ocorrem dois estágios econômicos distintos e interdependentes: a produção e a realização dos bens e serviços. Embora ocorra transferência de renda no sistema financeiro, toda renda se origina da venda de bens e serviços. Esta observação visa destacar que embora a criação de riqueza tenha o seu limite na produção (parque produtivo), é na realização que se definem os níveis de renda de uma economia. Isto resulta do fato de que não basta produzir, é necessário realizar a produção. Essa realização, não necessariamente se dará da mesma forma, todas as vezes que seja necessário ocorrer.

As empresas<sup>26</sup>, por sua necessidade de expansão e crescimento, abrem-se ao investimento por parte de terceiros, onde cada qual será dono de uma pequena parte da empresa, uma fração, uma ação.



Fonte: Moreira & Puga, 2000 p. 8.

A partir do momento em que as empresas decidem captar investimentos externos, se tornam empresas de capital aberto ou sociedades anônimas: sua propriedade está pulverizada na mão de vários donos.

Estando em mãos de vários donos, ela precisará ser, da mesma forma, controlada por alguém. A diferenciação entre quem pode ter poder decisão ou não está no tipo de ação que a pessoa é proprietária. Nas ações preferenciais não se

<sup>26</sup> FILHO, Armando Mellagi. Mercado financeiro e de capitais: uma introdução. 3ª ed. São Paulo: Atlas, 1998.

tem direito a voto em assembléias ou poder de decisão sobre os rumos que a empresa deverá tomar, ao contrário das ações ordinárias que tem esse poder, porém serão as últimas a receber seu valor integralizado em caso de solvência da empresa.

As ações ordinárias garantem ao seu possuidor o direito a voto nas assembléias gerais de acionistas. Nessas assembléias são definidos os rumos que serão tomados para a continuidade da empresa; é o *locus* onde serão aprovados os balanços, definidos os resultados do exercício anterior e onde serão escolhidos os membros diretores da empresa. Essas ações são minoria.

As ações preferenciais não conferem direito a voto mas, por sua vez, dão preferência no recebimento de dividendos e, em caso de dissolução da empresa, prioridade no reembolso do capital.

Há dois casos no quais acionistas preferenciais passam a ter direito a voto: a) quando a empresa não distribui dividendos por 3 anos consecutivos e, b) quando está estipulado em estatuto que terão direito.

## CAPÍTULO 3 – INSTITUIÇÕES DO MERCADO E PERFIL DO INVESTIDOR

De acordo com Doris Wilhelm<sup>27</sup>, presidente executiva do IBRI – Instituto Brasileiro de Relações com Investidores,

O mercado tem procurado responder a um antigo desafio da economia brasileira: pulverizar os negócios com ações junto a diversas camadas da população, ampliando a base de acionistas para incentivar a poupança interna de longo prazo. (...) Ao mesmo tempo, a Bovespa quer atrair também as empresas de pequeno e médio porte, oferecendo condições para que coloquem suas ações no mercado de maneira transparente (fev/2005)

principalmente para pequenos investidores como pessoas físicas.

É por isso, que em conformidade com os aspectos teóricos abordados anteriormente, neste capítulo aprofunda-se o estudo das instituições que compõem o estudo do perfil do consumidor, como a Bolsa de Valores e as responsáveis pela sua disciplina e funcionamento.

Já é percebida, pelas instituições relacionadas ao mercado, a necessidade de profissionais que possam ajudar as pessoas físicas em seus investimentos iniciais. Esses profissionais são chamadas de RI, ou responsáveis pelas Relações com os Investidores, e já são notados pelas empresas como necessários para atrair os investidores, como se nota no artigo de Mahoney<sup>28</sup> (2003:12)

Os executivos e os membros do Conselho de Administração estão reconhecendo que um mercado formado por investidores preparados e bem informados é a base de um preço das ações que reflete com precisão o desempenho e as perspectivas futuras da empresa. Os investidores precisam entender a empresa antes que possam avaliá-la adequadamente.

Esses profissionais vêm, no público feminino um vasto campo para se explorar.

Aprofunda-se o conhecimento sobre os órgãos de maior interesse nesta pesquisa, como a Comissão de Valores Mobiliários e o Conselho Monetário

---

<sup>27</sup> DIÁRIO DO COMÉRCIO. São Paulo: Associação Comercial de São Paulo, 1924.

Nacional, além da Bolsa de Valores de São Paulo – mais importante neste estudo por estar alicerçando e dando subsídios suporte ao investimento em ações e, principalmente, por ter a preocupação em chamar para “esse mundo” o público feminino.

Para falar sobre o público feminino porém, antes é necessário apresentar em uma seção específica o investidor, e em outra, o seu perfil; além de explicar seu realmente comportamento no mercado.

Dando seqüência, a apresentação de uma seção que trata especificamente da mulher e o investimento, e uma seguinte sobre os atrativos que estão sendo criados dentro da Bolsa de Valores de São Paulo –com estudo, promoções, propagandas... – para atrair o público feminino: o “Mulheres em Ação”.

### **3.1. Bolsa de Valores**

De acordo com Rudge e Cavalcante (1993) a origem da Bolsa de Valores remonta de idade remota, por isso não há uma definição correta ou comprovada sobre seu surgimento. Inicialmente não constava de suas atribuições a vinculação única a valores mobiliários. Organizaram-se bolsas na Antiguidade, entre os gregos, os romanos e os palestinos

Uma definição de bolsa é “local de negociação onde corretores (intermediários), representando investidores institucionais e individuais, reúnem-se para realizar compra e venda de ações e obrigações em mercado aberto, organizado e auto-regulado” (Bovespa, 2006). Esta definição abrange a quase totalidade das bolsas de valores existentes em dezenas de países, ao redor do mundo.

A palavra “bolsa” nasceu na cidade de Bruges, capital de Flandres, Bélgica, no século XII. No final do século XVII, logo após a inauguração do Banco da Inglaterra, foi fundada a Bolsa de Valores de Londres, durante um período histórico em que se iniciou o sistema financeiro integrado do mundo moderno.

Somente no século XVIII, em face do desenvolvimento do crédito e da expansão das sociedades por ações, as bolsas assumiram papel destacado na

---

<sup>28</sup> MAHONEY, William F. A consolidação das relações com investidores como função estratégica: A evolução do RI nos último 5 anos. *Revista Relações com Investidores*, Rio de Janeiro, nº60, p. 12-13, fev. 2003.

oferta e procura de capitais em mercados financeiros organizados. A existência de um mercado organizado faz com que se tornasse fácil e sem grandes esforços:

- entrar como sócio numa sociedade por ações (companhia);
- sair da sociedade;
- negociar através de representantes – papel dos Ris<sup>29</sup>;
- formalizar e legitimar as operações de compra e venda de ações.

São os mais importantes centros de negociação das ações, devido ao expressivo volume e maior transparência das operações.

Bolsa de Valores é o local onde se compram e se vendem as ações das companhias – que uma vez tomada a decisão de se tornar uma empresa aberta, colocam “à venda” uma parte do capital da empresa em forma de ações, para pessoas física e jurídicas (na forma de entidades investidoras).

Organizadas como associações civis, sem fins lucrativos e com funções de interesse público, as bolsas atuam como auxiliares da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) na fiscalização do mercado, em especial de seus membros (Sociedades Corretoras) e têm ampla autonomia na sua esfera de responsabilidade. Atuam como um órgão independente, com autonomia financeira, patrimonial e administrativa, obedecendo às diretrizes e políticas vindas do Conselho Monetário Nacional.

### **3.2. Comissão de Valores Mobiliários (CVM)**

A Comissão de Valores Mobiliários é uma autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda do Brasil<sup>30</sup>, disciplinam o funcionamento do mercado de valores mobiliários e a atuação de seus protagonistas.

- A CVM tem poderes para disciplinar, normalizar e fiscalizar a atuação dos diversos integrantes do mercado. Seu poder de normalizar abrange todas as matérias referentes ao mercado de valores mobiliários.

---

<sup>29</sup> RI: Relações com Investidores, novo profissional treinado especificamente para atuar com o desenvolvimento de correntistas potenciais e aplicações em Bolsa de Valores.

<sup>30</sup> Foi instituída pela Lei 6.385, de 7 de dezembro de 1976, alterada pela Lei nº 6.422, de 8 de junho de 1977, Lei nº 9.457, de 5 de maio de 1997, Lei nº 10.303, de 31 de Outubro de 2001, Decreto nº 3.995, de 31 de outubro de 2001, Lei nº 10.411, de 26 de fevereiro de 2002, na gestão do presidente Ernesto Geisel, e juntamente com a Lei das Sociedades por Ações (Lei 6.404/76).

De acordo com a lei que a criou, a Comissão de Valores Mobiliários exercerá suas funções, a fim de:

- assegurar o funcionamento eficiente e regular dos mercados de bolsa e de balcão;
- proteger os titulares de valores mobiliários contra emissões irregulares e atos ilegais de administradores e acionistas controladores de companhias ou de administradores de carteira de valores mobiliários;
- evitar ou coibir modalidades de fraude ou manipulação destinadas a criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários negociados no mercado;
- assegurar o acesso do público a informações sobre valores mobiliários negociados e as companhias que os tenham emitido;
- assegurar a observância de práticas comerciais equitativas no mercado de valores mobiliários;
- estimular a formação de poupança e sua aplicação em valores mobiliários;
- promover a expansão e o funcionamento eficiente e regular do mercado de ações e estimular as aplicações permanentes em ações do capital social das companhias abertas.

A Lei também atribui à CVM competências como apurar, julgar e punir irregularidades eventualmente cometidas no mercado (principalmente pelas sociedades corretoras quando intermediando empresas e investidores). Diante de qualquer suspeita<sup>31</sup> a CVM pode iniciar um inquérito administrativo, através do qual, recolhe informações, toma depoimentos e reúne provas com vistas a identificar claramente o responsável por práticas ilegais, oferecendo-lhe, a partir da acusação, amplo direito de defesa.

---

<sup>31</sup> Há um canal de comunicação disponível exclusivamente para denúncias sobre lavagem de dinheiro, no site da CVM, onde qualquer pessoa pode apontar irregularidades. Disponível em "Fale com a CVM" em <http://www.cvm.gov.br/>. Acesso em 12 out. 2006.

### 3.2.1. Atribuições

A CVM tem poderes para disciplinar, normatizar e fiscalizar a atuação dos diversos integrantes do mercado. Seu poder normatizador abrange todas as matérias referentes ao mercado de valores mobiliários.

Cabe à CVM, entre outras, disciplinar as seguintes matérias:

- registro de companhias abertas;
- registro de distribuições de valores mobiliários;
- credenciamento de auditores independentes e administradores de carteiras de valores mobiliários;
- organização, funcionamento e operações das bolsas de valores;
- negociação e intermediação no mercado de valores mobiliários;
- administração de carteiras e a custódia de valores mobiliários;
- suspensão ou cancelamento de registros, credenciamentos ou autorizações;
- suspensão de emissão, distribuição ou negociação de determinado valor mobiliário ou decretar recesso de bolsa de valores;

A atividade de credenciamento da CVM é realizada com base em padrões pré-estabelecidos pela Autarquia que permitem avaliar a capacidade de projetos a serem implantados.

O Colegiado tem poderes para julgar e punir o faltoso. As penalidades que a CVM pode atribuir vão desde a simples advertência até a inabilitação para o exercício de atividades no mercado, passando pelas multas pecuniárias.

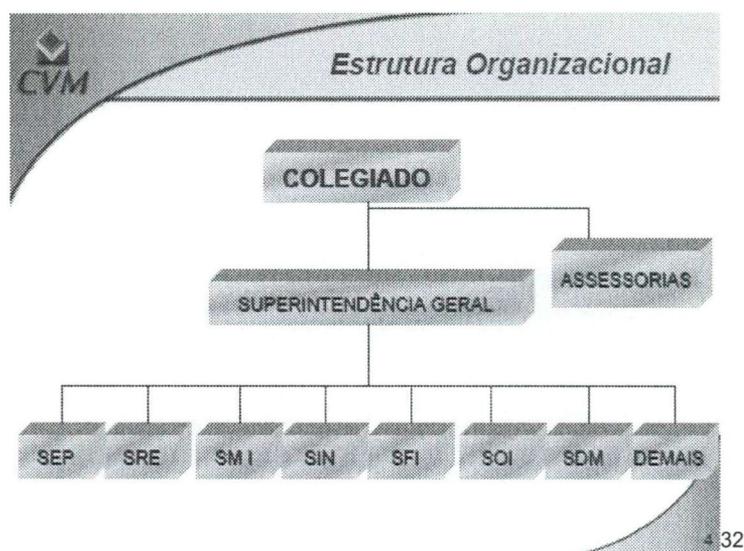
A Comissão é administrada por um Presidente e quatro Diretores nomeados pelo Presidente da República. O Presidente e a Diretoria constituem o Colegiado, que define políticas e estabelece práticas a serem implantadas e desenvolvidas pelo corpo de Superintendentes, a instância executiva da CVM.

O Superintendente Geral acompanha e coordena as atividades executivas da comissão auxiliado pelos demais Superintendentes, pelos Gerentes a eles subordinados e pelo Corpo Funcional. Esses trabalhos são orientados, especificamente, para atividades relacionadas à empresas, aos intermediários financeiros, aos investidores, à fiscalização externa, à normatização contábil e de

auditoria, aos assuntos jurídicos, ao desenvolvimento de mercado, à internacionalização, à informática e à administração.

O colegiado conta ainda com o suporte direto da Chefia de Gabinete, da Assessoria de comunicação social, da Assessoria Econômica e da Auditoria Interna.

A estrutura executiva da CVM, com sede no Rio de Janeiro, é completada pelas Superintendências Regionais de São Paulo e Brasília.



Fonte: GARCIA, Feliz Arthur. Expo Money Brasil 2006. Apresentação CVM.

A CVM mantém, ainda, uma estrutura especificamente destinada a prestar orientação aos investidores ou acolher denúncias e sugestões por eles formuladas.

Quando solicitada, a CVM pode atuar em qualquer processo judicial que envolva o mercado de valores mobiliários, oferecendo provas ou juntando pareceres. Nesses casos, a CVM atua como *amicus curiae*<sup>33</sup> assessorando a decisão da Justiça.

Em termos de política de atuação, a Comissão persegue seus objetivos através da indução de comportamento, da auto-regulação e da auto-disciplina, intervindo efetivamente, nas atividades de mercado, quando este tipo de procedimento não se mostrar eficaz.

No que diz respeito à definição de políticas ou normas voltadas para o desenvolvimento dos negócios com valores mobiliários, a CVM procura junto a instituições de mercado, do governo ou entidades de classe, suscitar a discussão de problemas, promover o estudo de alternativas e adotar iniciativas, de forma que

<sup>32</sup> Expo Money Brasil 2006. Apresentação Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em <http://www.expomoney.com.br/pr2006/palestras/CVMquetodoinvestidordeveriasaberCVM-FelixArthurGarcia.pdf>. Acesso em set. 2006.

<sup>33</sup> Ou do Latim, amigo curador – cuidadoso.

qualquer alteração das práticas vigentes seja feita com suficiente embasamento técnico e, institucionalmente, possa ser assimilada com facilidade, como expressão de um desejo comum.

A atividade de fiscalização da CVM realiza-se pelo acompanhamento da veiculação de informações relativas ao mercado, às pessoas que dele participam e aos valores mobiliários negociados. Dessa forma, podem ser efetuadas inspeções destinadas à apuração de fatos específicos sobre o desempenho das empresas e dos negócios com valores mobiliários.

### **3.3. Sociedades Corretoras**

Baseado no *síte* Bovespa<sup>34</sup> e na Revista Boletim Econômico<sup>35</sup> Para interagir com o mercado, compra e venda de títulos, em Bolsas de Valores, é necessário um intermediário. Esse intermediário é a Empresa ou Sociedade Corretora de Valores.

As Corretoras são empresa constituídas sob a forma de sociedade anônima ou sociedade limitada, autorizada a funcionar pelo Banco Central e pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e pelas próprias bolsas; são instituições financeiras membros das bolsas de valores e são as únicas habilitadas a negociar valores mobiliários em pregão. As corretoras podem ser definidas como intermediárias especializadas na execução de ordens e operações por conta própria e determinadas por seus clientes. Elas fazem a conversa entre o cliente investidor, que dá ordens de compra ou venda, e as executam, comprando ou vendendo ações de empresas disponíveis na bolsa.

As Corretoras Membros das Bolsas de Valores tem a intenção de ajudar seus clientes – principalmente seus pequenos clientes como pessoas físicas investindo individualmente - a fazer melhores opções de investimento, de acordo com o seu perfil (de avesso a amante do risco), uma vez que dispõem de profissionais especializados em análise de mercado, de setores da economia e de companhias.

---

<sup>34</sup> BOVESPA. A bolsa do Brasil. Disponível em: <http://www.bovespa.com.br>. Acesso em (várias datas).

<sup>35</sup> RUSSO, Miguel. Boletim Econômico. São Paulo: Sul América Investimentos, 2000. O comportamento do Investidor – artigo.

Por estarem sempre fazendo um link com o mercado, o tempo todo, avaliando os principais acontecimentos, as empresas que estão progredindo e os fatores que podem gerar mudanças de cenário, as Corretoras prestam um serviço essencial aos investidores: informação.

As Sociedades Corretoras tem, então, por objetivo social:

- operar em recinto ou em sistema mantido por bolsa de valores;
- subscrever, isoladamente ou em consórcio com outras sociedades autorizadas, emissões de títulos e valores mobiliários para revenda;
- intermediar oferta pública e distribuição de títulos e valores mobiliários no mercado;
- comprar e vender títulos e valores mobiliários por conta própria e de terceiros, com a observação quanto a regulamentos;
- encarregar-se da administração de carteiras e da custódia de títulos e valores mobiliários;
- responsabiliza-se pela subscrição, transferência e autenticação de endossos, de desdobramento de cautelas, de recebimento e pagamento de resgates, juros e outros proventos de títulos e valores mobiliários;
- exercer funções de agente fiduciário;
- instituir, organizar e administrar fundos e clubes de investimento;
- exercer as funções de agente emissor de certificados e manter serviços de ações escriturais;
- intermediar operações de câmbio;
- praticar operações no mercado de câmbio de taxas flutuantes;
- praticar operações de conta margem, conforme regulamentação;
- realizar operações compromissadas – compra e venda;
- praticar operações de compra e venda de metais preciosos, no mercado físico, por conta própria e de terceiros, nos termos da regulamentação baixada pelo Banco Central;
- operar em bolsas de mercadorias e de futuros por conta própria e de terceiros, observada regulamentação;
- prestar serviços de intermediação e de assessoria ou assistência técnica, em operações e atividades nos mercados financeiros e de capitais;
- exercer outras atividades expressamente autorizadas, em conjunto, pelo Banco Central e pela Comissão de Valores Mobiliários.

Além da prestação de uma série de serviços a investidores e empresas, tais como:

- diretrizes para seleção de investimentos;
- intermediação de operações de câmbio;
- assessoria a empresas na abertura de capital, emissão de debêntures e debêntures conversíveis em ações, renovação do registro de capital etc.

As sociedades corretoras contribuem para o bom funcionamento e liquidez do mercado, mantendo um fundo de garantia, provisionado pelas bolsas de valores, com o propósito de assegurar a seus clientes eventual reposição de títulos e valores negociados em pregão, e atender a outros casos previstos pela legislação – é um sistema parecido com o encaixa bancário que precisa ser mantido pelos bancos.

### **3.4. Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA**

#### **3.4.1. Breve Histórico**

A Bolsa de Valores de São Paulo, BOVESPA, é o único centro de negociação de ações do Brasil e se destaca como a maior Bolsa de Valores da América Latina, concentrando cerca de 70% do volume de negócios da região. Atua também em renda fixa e é dotada de uma base tecnológica comparável à dos mercados mais desenvolvidos do mundo. A BOVESPA mantém um papel de destaque perante os mercados internacionais, atuando na *World Federation of Exchanges* (WFE), na Federação Ibero-americana de Bolsas (FIAB) e na *International Organization of Securities Commission* (IOSCO<sup>36</sup>).

Foi fundada em 23 de agosto de 1890, por Emilio Rangel Pestana, a Bolsa de Valores de São Paulo com a finalidade de prestar serviços ao mercado de capitais e à economia brasileira. Até meados da década de 60 era uma entidade oficial corporativa, vinculada às secretarias de finanças dos governos estaduais e compostas por corretores nomeados pelo poder público.

---

<sup>36</sup> Idem Bovespa.

Desde a década de 60 a Bovespa vem se desenvolvendo, principalmente no campo tecnológico – pelo avanço natural do uso da Internet e meios que fazem comunicação em tempo real – também seja no plano da qualidade dos serviços prestados aos investidores, aos intermediários do mercado e às companhias abertas.

A característica institucional das bolsas veio com as reformas do sistema financeiro nacional e do mercado de capitais implementadas em 1965/66, as bolsas assumiram a característica institucional que mantêm até hoje. Transformaram-se em associações civis sem fins lucrativos, com autonomia administrativa, financeira e patrimonial. Houve a introdução das sociedades corretoras (empresa constituída sob a forma de sociedade por ações nominativas ou por cotas de responsabilidade limitada).

A Bolsa de Valores de São Paulo é uma entidade auto-reguladora<sup>37</sup> que opera sob a supervisão da Comissão de Valores Mobiliários.

Em 1972 foi a primeira bolsa brasileira a implantar o pregão automatizado com a disseminação de informações *on line* e em tempo real, através de uma rede de terminais de computador. Introduziu, no final da década operações com opções sobre ações no Brasil; nos anos 80 implantou o Sistema Privado de Operações por Telefone (SPOT). Na mesma época, desenvolveu um sistema de custódia fungível de títulos e implantou uma rede de serviços *on line* para as corretoras.

Em 1990, foram iniciadas as negociações através do Sistema de Negociação Eletrônica, que operava simultaneamente com o sistema tradicional de Pregão Viva Voz, mas que foi abandonado em substituição pelo sistema eletrônico de pregão, implantado em 1997.

Em 1999 houve o lançamento do **Home Broker** e do **After-Market**, ambos meios para facilitar e tornar viável a participação do pequeno e médio investidor no mercado.

O *Home Broker* permite que o investidor, por meio do *site* das Corretoras na Internet, transmita sua ordem de compra ou de venda diretamente ao Sistema de

---

<sup>37</sup> “A BOVESPA, por força do disposto no artigo 8º, parágrafo primeiro e no artigo 17 da Lei nº 6.385, de 07.12.76, bem como no Regulamento Anexo à Resolução nº 2.690, de 28.01.00, do Conselho Monetário Nacional, é dotada do denominado Poder de Auto-Regulação. O Poder de Auto-Regulação confere à BOVESPA faculdade para estabelecer normas e procedimentos (inclusive de conduta) e para fiscalizar seu cumprimento, os quais deverão ser observados pelas (i) corretoras; (ii) empresas listadas; e (iii) investidores. O descumprimento às normas e procedimentos estabelecidos pela BOVESPA, bem como daquelas que é incumbida de fiscalizar (abrangendo também práticas não equitativas e quaisquer modalidades de fraude ou manipulação no mercado) sujeita o infrator às penalidades que podem ser por ela aplicadas, que são: advertência, multa, suspensão, exclusão e inabilitação para o exercício de certas funções na própria Bolsa e em corretora”. Disponível em [http://www.bovespa.com.br/Bovespa/QuemSomos/historia\\_cidade.htm](http://www.bovespa.com.br/Bovespa/QuemSomos/historia_cidade.htm). Acesso em set. 2006.

Negociação. Esse sistema está sendo usado largamente e pode ser acessado a qualquer momento, de qualquer parte do planeta. Nos Estados Unidos, as ordens são executadas, em sua maioria, fora do âmbito das bolsas de valores e, portanto, nem sempre ao melhor preço.

O After-Market é oferecido a capacidade de intervenção noturna de negociação eletrônica. Além de atender aos profissionais do mercado, este mecanismo também é interessante para os pequenos e médios investidores, pois permite que enviem ordens por meio da Internet também no período noturno.

Ambos os sistemas tem facilidades como ordem de *stop*, ordens programadas de compra e venda e atuação programada para venda ou compra de um título a preço determinado.

### 3.4.2. Estrutura Administrativa BOVESPA

O quadro social da instituição é integrado por sociedades corretoras que podem operar no sistema eletrônico de negociação, conhecido como Mega Bolsa.

A Assembléia Geral das Corretoras Membros é o órgão deliberativo máximo da instituição. Essa Assembléia se reúne ordinariamente duas vezes por ano, para deliberar sobre proposta orçamentária, aprovação das demonstrações financeiras do exercício anterior e para a eleição dos membros do Conselho de Administração.

O Conselho de Administração é integrado por 10 conselheiros efetivos, dos quais 6 são representantes das sociedades corretoras membros. Deste grupo, são eleitos o Presidente e o Vice-Presidente do Conselho, com mandatos de 1 ano. O Conselho de Administração inclui ainda 3 conselheiros efetivos representantes, respectivamente, dos investidores individuais, dos investidores institucionais e das companhias de capital aberto. O Superintendente Geral é membro nato do Conselho de Administração. À exceção do Superintendente Geral, os demais membros do Conselho têm mandatos de três anos, renovando-se a representação, anualmente, em 1/3.

Cabe ao Conselho de Administração traçar a política geral da instituição, zelando por sua boa execução. O Superintendente Geral é responsável pela equipe profissional que executa a gestão técnico-administrativa.

### 3.5. Investidor

A realidade que se apresenta ao investidor atualmente é distinta daquela observada há algum tempo e a oferta de produtos é diversificada – a tomada de decisão de defesa contra a inflação é sobreposta pelo objetivo de se obter rendas com o investimento em capital –, atendendo a todos os tipos de investidores: do investidor mais conservador, passando pelo moderado e chegando ao mais agressivo.

Nota-se grande participação de investidores institucionais e com aplicações nas quais os melhores retornos estão associados a riscos e prazos maiores. Os investidores individuais, então, se aliam aos grandes investidores institucionais e começam a interagir com o mercado.

Quando o investidor começa a interagir, vem à tona algumas questões que ele deve ter em consideração quanto ao seu perfil, como: capital a ser aplicado (pequeno, médio ou grande investidor), forma de aplicação (a vista, a prazo), horizonte temporal (curto, médio ou longo prazo), grau de risco a ser aceito (pequeno, médio, grande risco), forma de investimento preferida (individual ou coletiva / fundos, ações, debêntures...).

Para Vilella<sup>38</sup> (2003) o importante para o investidor é conhecer o próprio perfil antes de se arriscar em qualquer forma de investimento. De acordo com Vilella “todos os planos têm pontos positivos e negativos”, por isso ele indica que o ideal é estudar as diversas propostas que se abrem “sem descartar a possibilidade de não fazer novos aportes no novo plano, mas pensando em manter a segurança e o rendimento garantido, ou seja, manter o valor já existente no fundo e comprar, em paralelo” um outro investimento, compondo uma carteira.

A compra de uma ação representa decisão oposta à de investir em outro negócio. Já houve esforços governamentais no sentido de aumentar os investimentos em poupança, a notícia é do Jornal Valor Econômico de junho de 2004:

---

<sup>38</sup> VILLELA, Eurico. Valor Responde. Valor Econômico, 2003. Disponível em: <http://www.valoronline.com.br/valoreconomico/285/eueinvestimento/49/Valor+Responde,Perfil%20%20investidor,,49,2028570.html>. Acesso em 26 set. 2006.

A criação de incentivos tributários para as aplicações financeiras de mais longo prazo está entre a lista de tarefas apresentadas pelo ministério da Fazenda, como um dos elementos da agenda microeconômica para o crescimento. O secretário de Política Econômica do Ministério da Fazenda, Marcos Lisboa, um dos encarregados de dar andamento a essa agenda, se refere à essa idéia como crucial para a formação de poupança de longo prazo, necessária ao financiamento do investimento privado<sup>39</sup>

Mas, não ficando apenas atrelado ao investimento de baixa lucratividade, porém seguro, como a poupança, o mercado acionário oferece agilidade para movimentações de entrada e saída de investimentos. os maiores ganhos derivam da combinação de boas análises, de um *portfólio*.

De acordo com Assaf Neto<sup>40</sup> (1999) a seleção de carteira envolve 3 processos diferenciados:

- a análise dos títulos verifica o desempenho esperado dos títulos de acordo com seus rendimentos de caixa esperados descontados a taxa de atratividade definido pelo investidor<sup>41</sup> e outra opção sem risco (variável de acordo com o título).
- a análise de carteira leva em consideração o retorno esperado e o risco dos outros ativos que formam o conjunto.
- a seleção de carteiras leva em consideração o perfil do investidor em relação ao risco e retorno esperados, dessa forma irá formular uma combinação de possíveis ativos. Das carteiras que podem ser formadas escolhe-se aquela que maximiza o grau de satisfação.

O que Assaf Neto diz pode ser notado com um rápido olhar sobre jornais especializados como mostra Fariello<sup>42</sup> (2006<sup>43</sup>)

os fundos de ações surgem como alternativa cada vez mais presente no cenário de constante queda da taxa básica de juros. Neste ano, essas carteiras já captaram mais de R\$ 5,5 bilhões líquidos, o equivalente a 9% do patrimônio dos fundos no começo do ano, segundo a Associação Nacional dos Bancos de Investimento (Anbid). O volume captado ainda é pequeno, principalmente frente à disparada dos valores negociados em clubes e diretamente por pessoas físicas na bolsa. As carteiras de ações e de privatização permanecem com apenas 15% do total de fundos. No entanto, para atrair mais cotistas, essas gestores apresentam diversificação cada vez maior de modelos e estratégias

<sup>39</sup> VALOR ECONÔMICO. Governo discute incentivo à poupança. Valor Econômico, 2004. Disponível em: <http://www.valoronline.com.br/valoreconomico/285/primeirocaderno/brasil/Governo+discute+incentivo+a+poupanca+,Perfil%20investidor,63,2416943.html>. Acesso em 25 ago. 2006.

<sup>40</sup> ASSAF NETO, **Alexandre**. **Mercado financeiro**. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 1999.

<sup>41</sup> Deve embutir a parcela de remuneração pelo risco do ativo.

<sup>42</sup> FARIELLO, Danilo. Estratégia ao gosto do aplicador. Valor Econômico. Disponível em: <http://www.valoronline.com.br/valoreconomico/285/eueinvestimento/49/Estrategia+ao+gosto+do+aplicador,Perfil%20%20investidor,49,3845667.html>. Acesso em: 27 set. 2006.

E ele continua “Aos aplicadores em ações de primeira viagem, o sócio fundador da [empresa] Sankt Gallen Investimentos, Gaspar Gasparian, indica os fundos passivos, que seguem determinado índice”. Gasparian diz que é uma das formas de mais fácil acesso para os investidores que ainda não tiveram sua empreitada inicial e que querem começar a interagir de forma mais forte com o mercado, pois esses títulos são mais fáceis de se acompanhar e entender o funcionamento. No caso dos fundos mais complexos e investimentos em capital variável, é sempre melhor o investidor entender e ter certeza que compreende o funcionamento da carteira antes de aplicar para evitar surpresas desagradáveis no futuro.

De acordo com o *site* Bovespa os “investidores têm um objetivo claro: obter maiores ganhos nos investimentos”<sup>44</sup>.

### 3.6. O Perfil do Investidor

A maior parte dos investidores nacionais está agrupado em investidores institucionais, em grandes empresas. Os investidores de menor porte como a pessoa física, ficam à sombra dos investidores maiores e, em muitas vezes, acabam a eles se “aliando” e com eles investindo.

O investidor bem informado ajusta-se a padrões de risco e sabe selecionar entre as diferentes alternativas.

Ele está consciente das seguintes características do investimento<sup>45</sup>:

- renda: vai em busca da melhor relação risco *versus* retorno;
- segurança: avalia as opções de investimento em função da sua capacidade de manter protegido o valor aplicado;
- liquidez: procura as alternativas de investimento que sejam mais líquidas, isto é, mais fáceis de comprar ou de vender nos mercados organizados. Por isso, ele decide melhor.

Em busca disso, se pode encontrar três perfis básicos de investidor<sup>46</sup>:

---

<sup>43</sup> Disponível *on line*.

<sup>44</sup> BOVESPA. Investindo em ações. Como e por quê. Investidores iniciantes: saiba mais. Disponível em: <http://www.bovespa.com.br/Investidor/Iniciantes/InvestindoAcoes.asp>. Acesso em: 20 set. 2006.

<sup>45</sup> *idem*.

<sup>46</sup> CARVALHO, Fernando J. Cardim de Et alii. Economia Monetária e Financeira. 1ª Ed. São Paulo: Campus, 2000.

- conservador (ou avesso ao risco): busca conservar o capital, opta pelo longo prazo, tem aversão ao risco e não quer perder o capital investido.

- moderado: Busca sucesso nos investimento, opta por prazos maiores e tem maior tolerância ao risco, admitindo perder uma pequena parte do capital investido.

- arrojado (ou amante do risco): busca sucesso nos investimentos a curto prazo e tem elevada relação entre risco x retorno.

A opção por investir pode se dar de duas formas diferenciadas: gerar e aplicar uma renda discricionária (Parcela da renda de um investidor que pode ser aplicada sem restrições. Esta parcela não está presa a obrigações e exigibilidades financeiras do investidor, e não faz parte de suas despesas correntes ou do orçamento familiar) ou realizar compras periódicas (mensais) de investimentos diversificados.

As pessoas desejam acumular capital para, entre outras coisas:

- no longo prazo: acumular para o futuro, visando à complementação da aposentadoria, economia para desfrute na terceira idade, e/ou a educação dos filhos;

- no médio prazo: acumular para investir em negócios próprios, investimentos de maior porte ou em novas sociedades;

- no curto prazo: acumular para gastar, como reforço para o 13º salário, em substituição ao consórcio de bens, ou para realizar viagens de turismo.

Embora realizada em 1975, a pesquisa<sup>47</sup> de Castro (1979:189), citado por Lameira<sup>48</sup> (2002:05), que delineou o perfil do investidor individual no mercado de ações, identificou características sócio-demográficas do investidor, que continuam válidas atualmente – como se pode notar com pesquisas feitas mais recentemente sobre o perfil do investidor e sua forma de atuar no mercado.

Pode-se dizer que o investidor individual típico é um indivíduo do sexo masculino, casado, de idade entre 40 e 45 anos, nascido na região Sudeste e possuidor de um alto nível de educação formal. Profissionalmente, caracteriza-se por exercer atividades de alto prestígio no mercado de trabalho, sendo em sua maioria profissional liberal. Sua situação econômico-financeira, medida pelo seu patrimônio

<sup>47</sup> CASTRO, Hélio Portocarrero de; Introdução ao Mercado de Capitais; Rio de Janeiro, IBMEC. 1979. 189p.

<sup>48</sup> LAMEIRA, Valdir de Jesus. Proteção ao investidor e fortalecimento do mercado de capitais. In: XVII Congresso Anual da ABAMEC, 17, 2002, Porto Alegre. Publicações e Artigos CVM.

peçoal e por seu salário mensal, é ótima se comparada aos demais níveis econômicos da sociedade brasileira.

Nos últimos anos, apesar do decréscimo do número de investidores individuais no mercado, verificou-se o crescimento da participação de um público mais jovem, que recém chegou ao mercado de trabalho.

Apesar de se apresentarem em menor número que em épocas anteriores, os investidores continuam a apresentar inúmeras reivindicações para desenvolver o mercado de ações, de forma a torná-lo mais atrativo como alternativa de investimento. Através de um mapeamento feito pela Gerência de Proteção e Orientação a Investidores da CVM, verificou-se que entre as principais informações requisitadas por estes estão:

- maiores informações sobre as companhias abertas e mesmo sobre sociedades anônimas fechadas, ou em outras palavras, a prática de uma melhor política de transparência (*disclosure*), por parte das empresas, que englobe todos os atos de sua administração;

- definição de uma melhor política de dividendos para os acionistas minoritários;

- melhores práticas de governança corporativa<sup>49</sup> envolvendo as relações entre controladores e os acionistas não controladores.

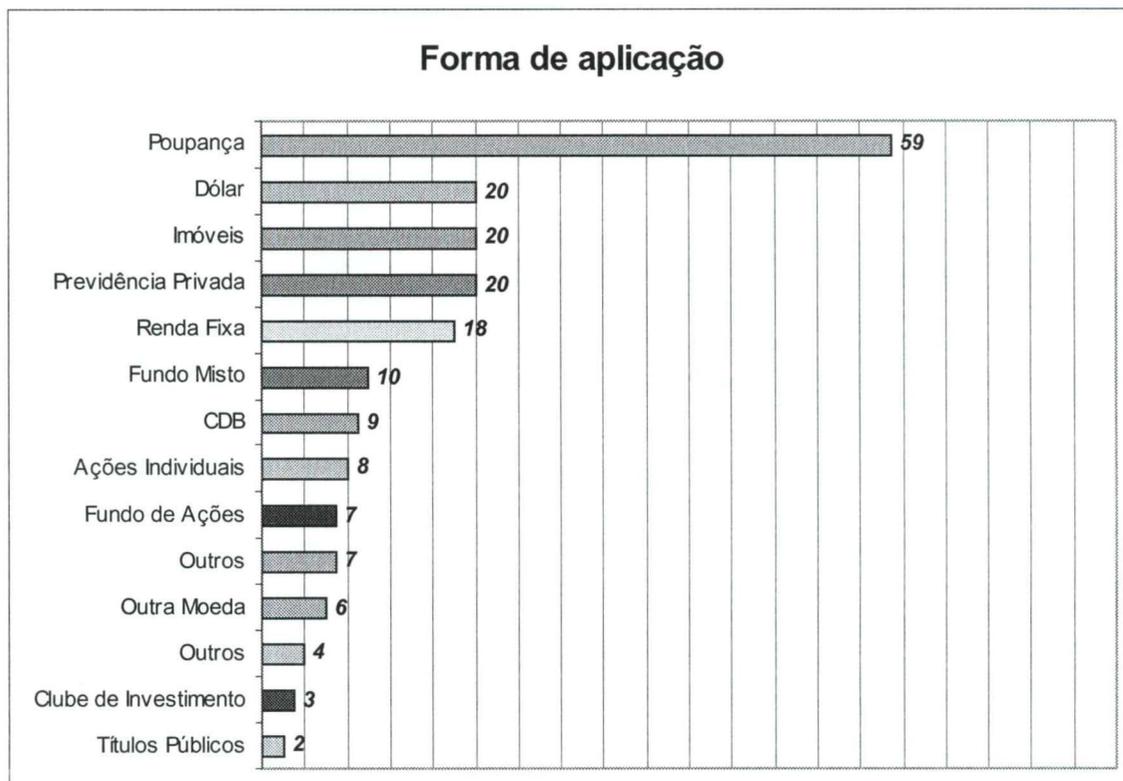
Com base na pesquisa de Torres<sup>50</sup> *et alli* (2006) se pode notar que, como o mercado acionário está deixando de ter o estigma de “investimento hoje, resgate amanhã”, as opções aumentam e, para aqueles que pretendem fazer investimentos de longo prazo, mas não querem fazer um plano de previdência, podem escolher outras alternativas, como os fundos de investimento ou ações. Hoje no Brasil, as instituições têm um bom universo de produtos que se encaixam aos diferentes perfis de risco e de volume de recursos.

Em uma pesquisa realizada com o universo de 1000 jovens, entre 20 e 30 anos, de cinco capitais brasileiras, cursando a graduação ou já graduados e com renda a partir de R\$1.500,00, Torres *et alli* (2006) observaram que a maioria dos jovens entrevistados tem atração pelo investimento financeiro, mas não conhece os

<sup>49</sup> É o conjunto de normas e condutas das empresas definidos pela BOVESPA, incidente também sobre administradores e controladores, consideradas importantes no tangente a valorização das ações e demais ativos que possam ser emitidos pela companhia. As empresas podem assumir dois diferentes graus de compromisso, se distinguindo por Nível 1 ou Nível 2. De acordo com a Brasil Telecom “ética, transparência, equidade e prestação de contas”; mais informações estão disponíveis em <http://www.brasiltelecom.com.br/static/ri/PDF/manualDeGovernanca/regulamentonv310502.pdf>. Acesso em out/2006.

<sup>50</sup> TORRES, Haroldo da Gama; AGUIAR, Luciana & MEIRELLES, Renato. 10 Tendências de uma geração comprometida com o sucesso. Acessado em set. 2006. Disponível na Internet para *download* em [www.datapopular.com.br](http://www.datapopular.com.br).

termos mais técnicos e acabam limitando seus investimentos por temerem a perda do capital investido. Sua realidade não chega ao investimento no mercado financeiro e aqueles que fazem investimentos preferem os de menor risco. Assim, pela coleta de dados feita, a composição de carteira se deu de forma bastante diversificada:



Fonte: TORRES, AGUIAR & MEIRELLES (2006).

De acordo com Francisco de Paula, dono da Empresa de Consultoria Égide, em artigo ao Jornal Valor Econômico, “há uma maior concentração do investidor pessoa física acima dos 40 anos”<sup>51</sup>, e do sexo masculino.

### 3.7. Comportamento do Investidor

Estudos que correlacionam a rentabilidade de um investimento com a evolução de seu patrimônio líquido revelam características importantes do aplicador brasileiro. Segundo Miguel Russo, Gerente de Risco da Sul América Investimentos,

<sup>51</sup> PAULA, Francisco. Paixão por ações não contagia jovem investidor. Valor Econômico. São Paulo: Abril Editora, 2003. Diário. 01 out. 2003.

se pode dizer que, de modo geral, o investidor brasileiro não entra e também não sai de suas aplicações nos momentos mais indicados, "ganhando" prejuízos ou obtendo lucros menores que os possíveis.

Com base em uma pesquisa que durou três meses, se notou que os investidores, realmente seguem a tendência errada e tomam ações diferentes das racionais: "Ao solicitar o resgate de cotas num momento que o investimento está apresentando resultados menos satisfatórios, numa atitude de punição do gestor, o investidor tem perdas ou ganhos menores. Assim, ele não realiza sua aplicação no melhor momento", afirma Russo.

O estudo também mostra o oposto: quando a rentabilidade do investimento (normalmente um fundo) aumenta seu patrimônio cresce, refletindo as aquisições de cotas por novos investidores. Esses movimentos contrariam "as leis básicas" que se aprendem sobre investimentos: comprar na baixa e vender na alta.

Para poder entrar em um bom momento é indispensável notar uma taxa interna de retorno maior que o rendimento nominal acumulado no período, indicando a aplicação ganhou menos quando tinha patrimônio menor e mais quando esse patrimônio cresceu. Isso sugere que o investidor entrou na hora certa, porque ao aumento do patrimônio foi associada uma rentabilidade maior.

O comportamento do investidor brasileiro de "entrar na alta e sair na baixa" mostra a importância que ele dá à rentabilidade. Com base nela apenas, muitos deles vêm tomando suas decisões de investimento.

Assim, o investidor deixa de lado o fato de que todo fundo de investimento tem seu prazo de maturação, aquele que o gestor leva em conta ao traçar sua estratégia e adquirir títulos e fazer operações com os recursos em carteira (RUSSO:2000)<sup>52</sup>.

Várias dicas podem ser dadas. Outras delas é que o investidor deve conhecer os prazos de maturação da carteira na qual está aplicando e com a qual seu gestor trabalha; para evitar períodos de aflição e incerteza quando fizer seu investimento.

Observando o trabalho do gestor se nota que é seu objetivo oferecer determinada rentabilidade num certo prazo; deve-se saber que essa rentabilidade não se efetua de forma continuada, mas sim com subidas e descidas ao longo do percurso. Ao sair da carteira em um momento de baixa rentabilidade o investidor

---

<sup>52</sup> RUSSO, Miguel. Boletim Econômico. São Paulo: Sul América Investimentos, 2000. O comportamento do Investidor – artigo.

provavelmente estará perdendo dinheiro. Ao entrar em um momento de alta, prejudica seu resultado.

Consciente que o investidor (principalmente o principiante) poderá pedir o resgate de seu investimento no primeiro encaço no caminho, o gestor da carteira deve estar preparado. Suas estratégias devem ter um “plano B”, uma vez que o comportamento do investidor afeta a forma como o gestor administra o investimento.

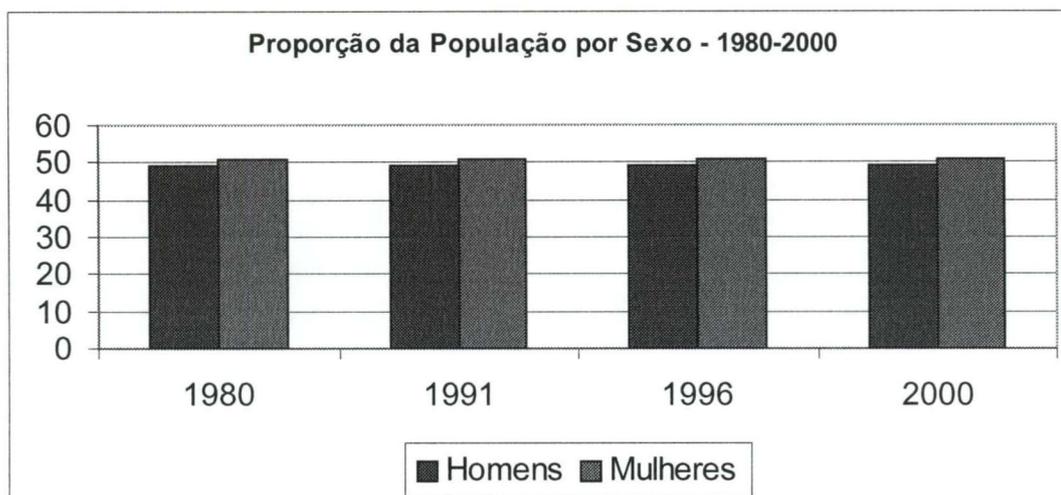
Em suma: o comportamento esperado é de compra na baixa/desvalorização e venda na alta; o comportamento observado é de fuga na baixa e investimento na alta – pode-se dizer que é por falta de informação e também pelo costume. As pessoas estão acostumadas a não correr riscos, e quando correm, querem minimizar suas perdas através do resgate que, nem sempre, é realmente a melhor saída.

### **3.8. Mulheres e Investimento**

A participação crescente das pessoas físicas no quadro de investidores do mercado de capitais é um dos principais indicadores de crescimento sustentável dos negócios, pulverização de capital (alimentando a Bolsa de Valores e equilibrando a volatilidade). De acordo com o Instituto Brasileiro de Relações com Investidores (IBRI), empresas, órgãos reguladores e profissionais do mercado concordam que deve haver um trabalho de educação voltado especialmente ao investidor que ainda não dispõe de uma cultura de mercado de capitais e, portanto, precisa conhecer melhor as práticas e procedimentos.

Nesse sentido, se busca envolver outro tipo de público menos acostumado, mas que, recentemente é aquele que toma as rédeas da situação, começa a conhecer melhor suas finanças e está pouco envolvido com a situação atual da economia de forma ativa: as mulheres.

O quadro abaixo ilustra a composição da população por gênero, no período de 1980-2000.



53

Fonte: IBGE, Censo demográfico 1980, 1991 e 2000 e contagem da população 1996.

Nota: em 2000 a população nacional era de 169.799.170 indivíduos. Logo, homens são 49,22% (83.575.151,47 indivíduos) e mulheres 50,78% (86.224.018,52 indivíduos).

Com base em artigo de Daniela Galvão<sup>54</sup> (2005) se pode notar que as mulheres representam 51,2% da população brasileira, que em 2003 chegou a 174 milhões de habitantes. Segundo o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, IBGE, isto significa que há no Brasil 4.250.434 mulheres a mais do que homens: uma superioridade de 2,4%.

Em pesquisa divulgada pela Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais Minas Gerais (Apimec, MG), entre abril e junho de 2003, se traçou o perfil atual das brasileiras.

De acordo com o levantamento, a participação das mulheres na administração do orçamento familiar é crescente e são elas, cada vez mais, que definem quanto e onde investir parte da renda. Para essas administradoras, dinheiro é sinônimo de independência, segurança e certeza de um futuro tranquilo.

Com uma amostra de 1500 pessoas de seis capitais<sup>55</sup>, sendo 70% do sexo feminino de classes A, B,C+, com idades entre 28 e 65 anos (e 30% de homens para permitir a identificação de diferenças), foi possível verificar que dinheiro é uma preocupação constante para as mulheres, mesmo entre as classes mais altas.

As mulheres são as responsáveis pela administração financeira do lar. Algumas afirmam que ajudam financeiramente os filhos, mesmo os que casaram e saíram de casa. Das entrevistadas, 33% são autônomas, 24% trabalham com carteira assinada, 15% são servidoras públicas, 12% estão aposentadas, 5% são

<sup>53</sup> Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia – IBGE. Censo Demográfico 1980, 1991 e 2000 e contagem da população 1996. Disponível na Internet: [http://www.ibge.gov.br/brasil\\_em\\_sintese/graficos/populacao/populacao\\_sexo.gif](http://www.ibge.gov.br/brasil_em_sintese/graficos/populacao/populacao_sexo.gif). Acesso em: set. 2006.

<sup>54</sup> GALVÃO, Daniela. Jornal Diário da Tarde. Bahia: mar. 2005. Diário.

empregadoras, 4% têm trabalho esporádico, 4% vivem de renda e outras 4% trabalham sem carteira assinada.

A maior parte delas possui imóvel próprio (78%), é casada (65%) e tem aproximadamente quatro pessoas na família. Cerca de 18% são solteiras, 11% separadas e 6% ficaram viúvas. Conforme o Jornal Data Popular, as mulheres são informadas sobre os principais acontecimentos no Brasil e no mundo. Elas têm opinião própria sobre os fatos e são mais adeptas à navegação pela internet, bem como à leitura de livros e revistas do que os homens.

Entre as preocupações apontadas na pesquisa, estão a violência, vida estressante, desemprego, dificuldades financeiras, miséria, fome. A educação, formação e preparo dos filhos é o principal plano para o futuro de 44% das mulheres, em seguida está a realização profissional, a conquista de bens materiais e a oportunidade de ter mais lazer.

As mulheres têm mostrado uma presença crescente em todos os níveis de ensino no Brasil. São maioria no ensino médio, dominam a graduação e detêm o maior número de bolsas de mestrado e doutorado no País – são as conclusões do estudo “Trajetória da Mulher na Educação Brasileira”, que a ministra Nilcéa Freire, da Secretaria Especial de Políticas para as Mulheres, o secretário executivo do Ministério da Educação, Fernando Haddad, e o presidente do Instituto Nacional de Estudos e Pesquisas Educacionais Anísio Teixeira (Inep), Eliezer Pacheco apresentaram.

O estudo reúne diversos dados sobre as mulheres na educação do País, colhidos pelo INEP, Instituto Nacional de Estudos e Pesquisas Anísio Teixeira, de 1996 a 2003, por meio do Censo Escolar, do Censo da Educação Superior, dos exames nacionais aplicados aos estudantes de educação básica e superior e cadastros de instituições e cursos, entre outros.

Com base nesta pesquisa apresentada por Galvão (2005) se pode notar que há a revelação de que as maiores responsáveis pela administração do lar, e tomada de decisões que excedem apenas a educação dos filhos, está sendo tomada pelas mulheres.

---

<sup>55</sup> Belo Horizonte, Brasília, Porto Alegre, Rio de Janeiro, Salvador e São Paulo

### 3.9. O Perfil Feminino

Para Bussinger<sup>56</sup> (2006) o perfil das mulheres é:

- 90% são as únicas responsáveis por sua situação financeira em algum ponto de sua vida;
- 20% jamais se casarão;
- 47% dos primeiros casamentos e 49% dos segundos casamentos terminam em divórcio;
- 76% dos idosos pobres são mulheres;
- vivem 8 anos a mais que os homens;

Para Bussinger, ainda, as formas de investimentos escolhidas pelas mulheres, de acordo com sua pesquisa, estão divididas em:

- Presentes (ou emergências sazonais);
- Futuro (grandes compras ou gastos com conquistas).

De acordo com uma pesquisa realizada pelo Bovespa<sup>57</sup>, com 1500 mulheres adultas, das classes B e C+, com nível médio de escolaridade (um universo feminino potencial investidor da bolsa de valores), de seis capitais brasileiras, tem-se:

<b>QUADRO: PERFIL FEMININO DA AMOSTRA</b>							
<b>Ocupação (%)</b>		<b>Estado Civil (%)</b>		<b>Posse Automóvel (%)</b>		<b>Religião (%)</b>	
Autônoma	33	Casada	65	Mais de 10 anos	28	Católica	62
Com carteira	24	Solteira	18	De 5 a 10 anos	27	Espírita	12
Setor público	15	Separada	11	De 3 a 5 anos	28	Prot. Pentecostal	10
Aposentada	12	Viúva	5,8	Menos de 3 anos	16	Protestante Trad.	6,7
Empregadora	4,8					Outra	2,7
Trab. esporádico	4,3					Sem religião	6,2
Rendas	4,1						
Sem carteira	3,5						
<b>Idade (%)</b>		<b>Classe (%)</b>		<b>Posse Imóvel (%)</b>			
28-44 anos	50	A	17	Sim	78		
+ de 45 anos	50	B	43	Não	22		
		C	40				

NOTA: Quadros extraídos da pesquisa sobre perfil em Mulheres em Ação BOVESPA. Disponível na Internet em <http://www.bovespa.com.br/Investidor/HomeMulheres/MulheresAmostra.htm>. Acesso em out. 2006.

<sup>56</sup> BUSSINGER, Eliana. As leis do dinheiro para mulheres. Apresentação Expo Money Brasil 2006.

<sup>57</sup> Fonte: Mulheres em Ação Bolsa de Valores de São Paulo - BOVESPA. Disponível na Internet em <http://www.bovespa.com.br/Investidor/HomeMulheres/MulheresAmostra.htm>. Acesso em out. 2006.

### 3.10. O Perfil encontrado na Amostra Bovespa

O perfil notado pela amostra extraída é de mulheres arrojadas que estão entrando cada vez mais no mundo anteriormente considerado masculino; e essa tendência é observada no planeta como um todo.

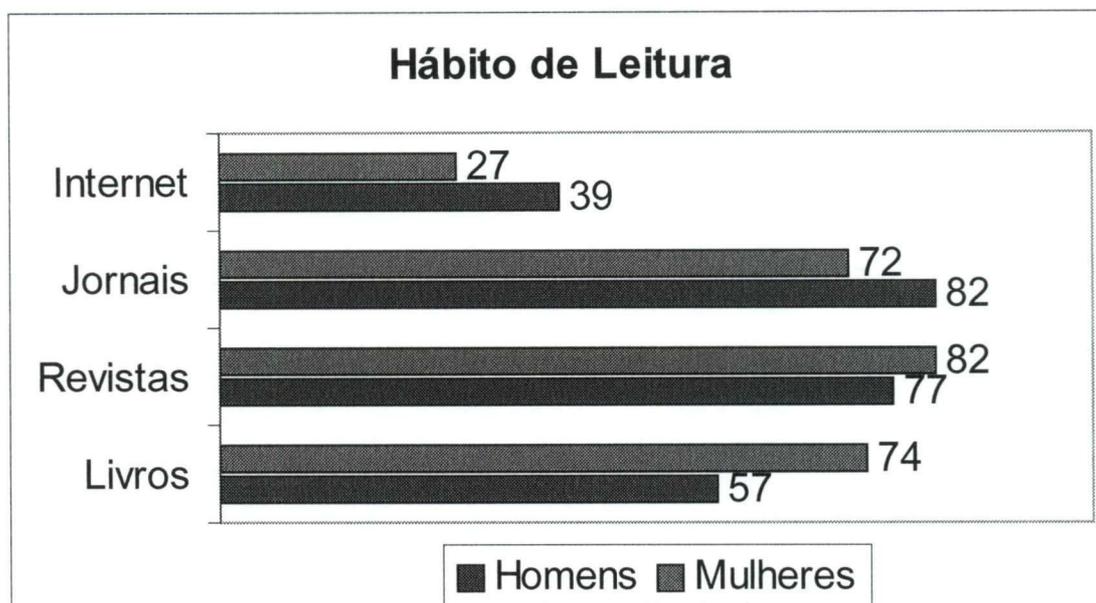
As mulheres, pelo menos na amostra analisada, estão se mostrando mais informadas a respeito dos acontecimentos nacionais, mundiais e mais recentes na economia, política e campo social.

O que se observa é que estas mulheres estão muito bem inseridas num plano social, que vai além do típico universo doméstico e familiar: de fato, a casa e a família não são mais seus interesses e afazeres principais ou exclusivos (BOVESPA, id. ib., 2006)

De acordo com a amostra, se percebe que a “amostra feminina pesquisada trabalha fora, possui imóvel próprio, automóvel e cultiva seus interesses religiosos. Parte dela (35%) desempenha o papel de ‘chefe do lar’: são solteiras, separadas ou viúvas”.

A pesquisa também se preocupou em saber qual a forma que se toma conhecimento de informações e, entre as mulheres e os homens se pode notar que as revistas são usadas em maior número.

As revistas femininas atualmente se preocupam em encontrar áreas de abrangência do universo masculino e transformar em linguagem feminina para alcançar suas leitoras e as inserir no contexto. Quanto ao hábito de leitura:



58

Fonte: Quadros extraídos da pesquisa sobre perfil em Mulheres em Ação BOVESPA. Disponível na Internet em <http://www.bovespa.com.br/Investidor/HomeMulheres/MulheresAmostra.htm>. Acesso em out. 2006.

Mas, ao mesmo tempo que se tornam arrojadas, não deixam parte do tradicional espaço feminino tão de lado. Agora os filhos são planejados.

Os pontos específicos que fazem suas vidas melhores, além das conquistas femininas contam com:

- relação com os filhos (39,5%): ter filhos, sucesso dos filhos, boa relação com os filhos.

- casa própria (33%): casa para os filhos, está numa casa melhor.

- carreira profissional (31%): está num emprego melhor, teve promoção, realização profissional.

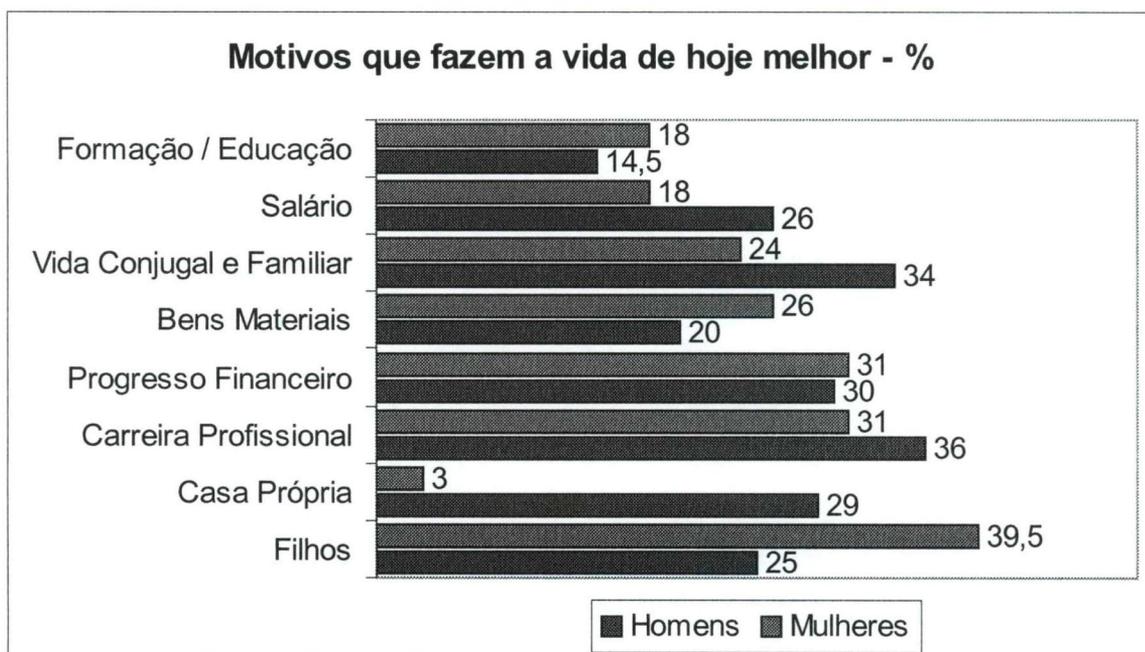
- progresso financeiro (31%): melhorou financeiramente, está com maior poder de compra, quitou dívidas.

- carreira profissional (36%): está num emprego melhor, teve promoção, realização profissional.

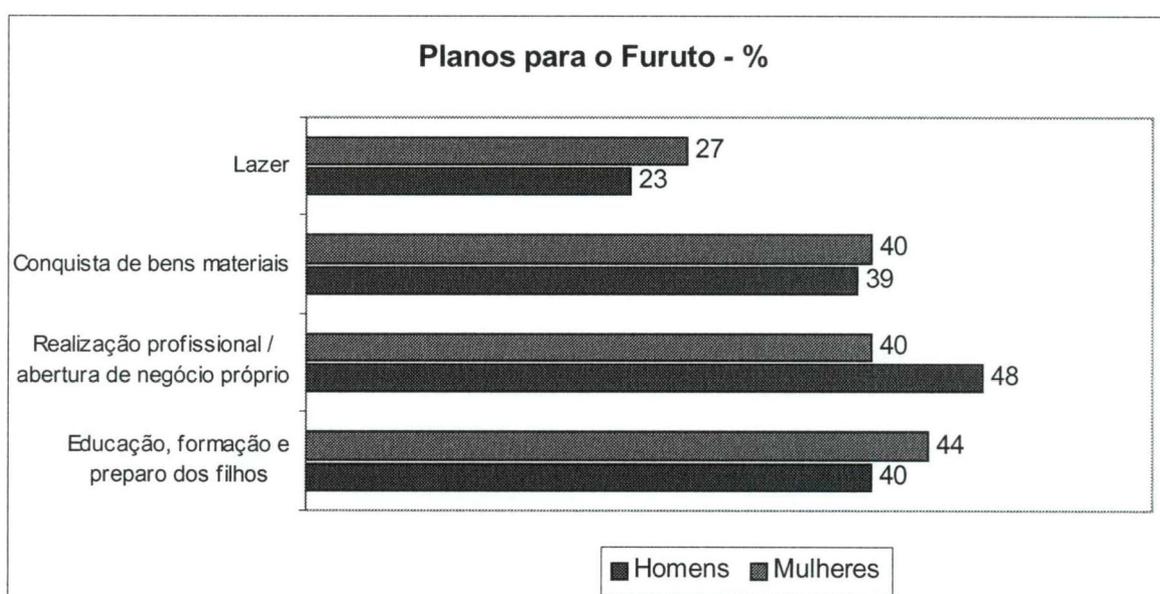
- progresso financeiro (30%): melhorou financeiramente, está com maior poder de compra, quitou dívidas.

- melhoria no salário (26%): O espírito empreendedor masculino também se manifesta: 13% mencionam a abertura de um negócio próprio – o que representa a conquista, relativamente recente, de maior liberdade e autonomia.

<sup>58</sup> Idem.



Fonte: Quadros extraídos da pesquisa sobre perfil em Mulheres em Ação BOVESPA. Disponível na Internet em <http://www.bovespa.com.br/Investidor/HomeMulheres/MulheresAmostra.htm>. Acesso em out. 2006.



Fonte: Quadros extraídos da pesquisa sobre perfil em Mulheres em Ação BOVESPA. Disponível na Internet em <http://www.bovespa.com.br/Investidor/HomeMulheres/MulheresAmostra.htm>. Acesso em out. 2006.

Nota-se que, por mais tradicionais que ainda sejam alguns pensamentos das mulheres, a audácia e arrojo estão presentes nas atitudes.

### 3.11. Entrevista

De forma a corroborar com o material apresentado neste trabalho, informações obtidas através de entrevistas com pessoas que atuam no ramo de investimentos dentro de instituições financeiras.

A primeira delas apresenta um grupo de profissionais falando sobre os investidores em mercado acionário. Depois, entrevista com profissional da área de serviços bancários, na cidade de Curitiba, sobre o perfil das mulheres como investidoras.

#### 3.11.1. Entrevista - Vários

A revista “Relações com Investidores”<sup>59</sup> lançou a seguinte pergunta: “Em virtude do aumento do número de investidores pessoa física, este tem sido percebido nas apresentações resultados, seja *web* ou presencial?” e obteve as seguintes respostas:

“Marco Geovanne Tobias da Silva, Gerente de Relações com Investidores do Banco do Brasil: Com a oferta recente das ações do Banco do Brasil, aumentamos nossa base de acionistas em 52 mil novos investidores. Ao todo, possuímos cerca de 315 mil acionistas. Já sentimos a presença deles no aumento de participantes nas conferências via *web*. As conferências de resultado do Banco do Brasil, que registravam em média 150 acessos, teve 650 acessos na última divulgação de resultados.

Natasha Namie Nakagawa, Gerente de Relações com Investidores da CSU CardSystem: Sim, inclusive recebemos três perguntas de investidores pessoas físicas, em nosso último *webcast* de resultados. Houve também clubes de investimentos assistindo à nossa apresentação. Além disso, recebemos freqüentemente ligações de investidores individuais que acompanham o papel muito de perto. O fato de termos mais de 15 mil investidores na oferta de varejo, no IPO,

---

<sup>59</sup> Debate Portal Acionista e IBRI. Relações com Investidores, 2006. Disponível em [http://www.ibri.com.br/artigos\\_materias/debate.asp?1](http://www.ibri.com.br/artigos_materias/debate.asp?1). Acesso em 27 set. 2006.

mostra que o interesse pelo mercado de capitais é grande e que há apetite para novos investimentos.

Vitor Fagá, Gerente de Relações com Investidores da CPFL Energia: Sim, mas ainda de forma tímida. Estamos, ao longo de 2006, implementando um programa de aproximação da empresa com os investidores pessoa física. Já colhemos alguns frutos mas os resultados mais expressivos ainda estão por vir”.

### 3.11.2. Entrevista - Carmem Lucia Sacerdote, 45 anos

Perfil profissional: Formada em Engenharia Civil e Administração de Empresas, com Mestrado em Gestão de Negócios. Gerente bancária há 12 anos. Trabalhou na área de investimentos do Banco Itaú por 3 anos e, desde 1989, trabalha na Caixa Econômica Federal no relacionamento com pessoas físicas, empresas, aplicação de risco (há 10 anos) e mesa de negociação.

Comentários: Sobre o perfil das mulheres que já fizeram investimentos com a profissional, se pode dizer que as mulheres são avessas ao risco, principalmente pelo fato de serem mães – instinto de proteção, cuidado. Logo, elas aplicam em investimentos que oferecem sempre os menores riscos possíveis seguindo seu instinto maternal.

As mulheres com cargos executivos, maior nível cultural, com muito conhecimento sobre vários assuntos, com nível superior, independentes financeiramente, divorciadas ou solteiras são mais ousadas – mas, mesmo assim, não deixam muito de lado o perfil mais tradicional aplicado às mulheres. São raras as mulheres que investem, tanto que Carmem aponta que no período que atuou na Agência Zacarias, do banco em qual trabalha atualmente, apenas duas mulheres fizeram investimentos – em 18 anos de experiência.

Aquelas mulheres que percebem renda de R\$5.000,00 ou R\$10.000,00 e estão dentro do perfil de executivas, mas são casadas, não aplicam porque é o marido quem dá a palavra final: “o aval do marido é sempre presente, se não [elas] não aplicam”. Já as divorciadas e recém separadas aplicam com medo. De qualquer forma, nas aplicações que são oferecidas de longo prazo se perde cliente, tanto

homens quanto mulheres – as pessoas não estão preparadas para variações negativas nos investimentos que fazem.

Quando o investimento acontece, cabe ao profissional dar o foco de onde será feita a aplicação. Com o cargo de Gerente Personalizado Carmem afirma que, quando acontece a aquisição de títulos, são sempre em ações conhecidas, como Petrobrás ou Vale do Rio Doce, porque tem medo de perder dinheiro. Ela continua: “elas não aplicam tudo em um único título; no máximo 50% de R\$10.000,00 em ações de baixíssimo risco. Nada de multi carteira, CDB: a aplicação é na poupança e fundos de renda fixa. Se eu não aplicar dessa forma o capital que está sendo disponibilizado, a cliente vai para outro banco”.

Carmem coloca ainda que, no banco em qual trabalha, o perfil dos clientes é outro. Diz que a maioria das pessoas sequer pensa em ações e seu primeiro impulso é sempre “salvar o dinheiro na poupança”. Ela firma que, provavelmente, os maiores investidores no mercado acionários por intermédio de bancos estão no Citibank e no Bank Boston.

A profissional coloca algumas informações que são interessantes: “em Curitiba temos 33 agências, sendo que são cinco as maiores: Agência Portão, Zacarias, Comendador, Carlos Gomes e Curitiba. Cada uma delas conta com uma carteira de aproximadamente 10mil clientes. Desse total, talvez 15mil clientes fazem aplicações; as mulheres não passam de 3mil clientes desse total e nem 100 delas devem ter aplicações em ações”, e mostra que “na Agência Salgado Filho são 5mil clientes e apenas 3 deles são [homens] investidores”.

Outra observação interessante é que mulheres não aplicam com homens. Se o gestor da carteira for homem, a chance de ele conseguir convencer uma mulher a aplicar diminui. Os homens enquanto “conquistadores de clientes” são mais técnicos, mostram rentabilidade, falam com a razão. As mulheres enquanto “conquistadoras” mostram mais segurança, falam com emoção, mostram comparativamente que se ganha mais com ações e mostram se tem risco ou não.

O cargo de Gerente Personalizado dentro deste banco existe para investimentos maiores que R\$30.000,00. Normalmente é o cargo de uma mulher, porque conquistam mais os clientes, diferenciam o atendimento e acreditam que elas falam mais abertamente e a verdade, acreditam que elas realmente querem ajudar o investidor. Os investidores querem atenção, querem que o gestor se interesse por

eles, por suas coisas, seus filhos, sua vida pessoal. É por isso que mulheres investem com mulheres.

Carmem diz que sempre pergunta aos clientes quanto eles disponibilizam para investir e durante quanto tempo. Ela divide em maior ou menor que 30 mil reais e, se forem mulher, sempre fala mais de renda fixa e variável e derivativo que compõem a carteira do banco. Ela diz não ser fácil levar os clientes à compra de ações por ser um investimento de maior risco e “quando o cliente vê uma queda no saldo do investimento, ele se assusta” e continua “se o cliente perde uma vez, ele nunca mais aplica”. Os melhores anos para investir são os de eleição porque nesse período poucas ações ficam negativas pois “os candidatos seguram o mercado (...) mas as eleições mascaram o desenvolvimento”.

## CONCLUSÃO

A alta propensão a consumir é um dos empecilhos encontrados para a para a formação de poupança e futuro investimento em qualquer forma de aplicação que se possa pensar. Nota-se que, nos extratos de renda mais baixos, a partir do momento em que a renda aumenta, aumentam também os gastos e se cria um ciclo de renda-consumo: não importa qual a renda, ela sempre será integralmente consumida, seja com bens já consumidos de costume, ou com a inserção de bens supérfluos na cesta de uma família, por exemplo.

A partir do momento em que há decisão de poupar por parte do indivíduo se encontra outra classe de pessoas: aquelas que não alimentam o ciclo e conseguem criar poupança. Isolando as pessoas que conseguem formar poupança e, para as quais renda não é problema, se nota outro fator dificultante na hora de investir em qualquer forma de aplicação: informação.

Percebe-se que atualmente os maiores entraves para a evolução do mercado brasileiro não se encontram na ausência de tecnologias de comunicação, mas sim na desinformação e na falta de suporte ao conhecimento técnico às pessoas físicas que não têm afinidade com o mercado de capitais ou qualquer forma de investimento financeiro.

Nota-se que a falta de investimentos de pessoas físicas no Mercado Acionário não está somente na falta de atitude, mas sim, e talvez principalmente, na falta de informação, mesmo das pessoas com maior nível de escolaridade e cultural, como disse Carmem Sacerdote: têm “medo do desconhecido, medo da perda. Quando se mostra a rentabilidade do investimento ao cliente, ele se assusta quando vê “um sinal negativo no saldo do investimento, quando ele vê os picos da bolsa” porque não entende o que eles querem dizer e o que eles irão representar em um prazo maior de análise.

O que se nota, de forma geral, independente do sexo do investidor é a falta de cultura de investir: as pessoas não estão acostumadas a pensar no mercado acionário como uma das opções que são ofertadas a elas. Não existe uma cultura de investimento por parte da pessoa física no Brasil. Assim, dentro da pequena

margem de investidores que fazem aplicações em ações se pode notar um perfil primário e de maior volume (o masculino) e um secundário (o feminino):

- O perfil predominante que se pode perceber é o do homem, casado, estabilizado financeiramente, com idade em torno dos 40 anos, com renda percebida maior que R\$5.000,00 quando empregado – se não, é dono de negócio. Normalmente já tem filhos e investe mais na educação deles, em escola particular e atividades extra-curricular.

- De outro lado se nota o perfil feminino que, de forma mais resumida, é a investidora com renda percebida acima de R\$5.000,00, estável financeiramente, independente e não casada. Quando casada, abre mão de investimentos feitos por si, deixando sob controle do cônjuge. As mulheres investem mais quando são recém separadas/divorciadas – sua tendência a arriscar aumenta significativamente em decorrência dos acontecimentos recentes.

No caso feminino, pelos dados colhidos de forma secundária através da pesquisa no *site* Bovespa, nota-se que há mudanças grandes já efetuadas e ainda sendo operadas na inserção feminina que se busca dentro do mercado. As mulheres estão buscando informações, sem deixar de lado um pouco do tradicional: mãe, esposa, mulher.

O perfil mais arrojado de investidora é aquela que está acima da média de salário, tem nível educacional mais aprimorado e que se não for casada, irá investir por conta própria, de forma bastante cautelosa e com o menor risco possível.

Ela irá também ser influenciada pela forma como for tratada pelo proponente do investimento, pela forma como ela se sentir quando estiver conversando com a pessoa responsável “pelo dinheiro que ela lhe dará”. Os homens enquanto operadores do mercado de ações, sempre fornecem informações mais técnicas, como rentabilidade, números e não conquistam as mulheres desta forma. Elas buscam investimento em uma conversa que parece informal, na qual ouçam que o investimento não está se dando em números, mas em ganhos sustentáveis para não perder o investimento inicial e perdas que não sejam muito significativas no montante final.

Pode-se notar que, quando são casadas, as mulheres deixam a palavra final sobre investimentos para os maridos, diminuindo sua atuação em uma área que podem interferir e tirar maior proveito pela perspicácia que tem quando estão conversando com o futuro gestor de suas aplicações.

Outro ponto interessante é a forma como se está buscando a interação com as mulheres e sua participação no mercado acionário – através de programas da Bolsa de Valores de São Paulo ou das próprias Sociedades Corretoras e Bancos que estão se aprimorando na busca de correntistas mulheres.

## REFERÊNCIAS

\_\_\_\_\_. **Debate Portal Acioni\$ta** e IBRI. Relações com Investidores, 2006. Disponível em [http://www.ibri.com.br/artigos\\_materias/debate.asp?1](http://www.ibri.com.br/artigos_materias/debate.asp?1). Acesso em 27 set. 2006.

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado financeiro**. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 1999.

BEINSTEIN, J. **Capitalismo senil: a grande crise da economia global**. Rio de Janeiro: Record, 2001.

BLANCHARD, O. & FISHER, S. (1989). Apresentação de Macroeconomia: Instituto de Tecnologia de Massachussetts, p. 275-291.

BOVESPA. **Investindo em ações. Como e por quê**. Investidores iniciantes: saiba mais. Disponível em: <http://www.bovespa.com.br/Investidor/Iniciantes/InvestindoAcoes.asp>. Acesso em: 20 set. 2006.

BOVESPA. **A bolsa do Brasil**. Disponível em: <http://www.bovespa.com.br>. Acesso em (várias datas).

BOVESPA. **Programa Mulheres em Ação da Bolsa de Valores de São Paulo**. Disponível na Internet. <http://www.bovespa.com.br/Investidor/HomeMulheres/index.asp>. Acesso 27/04/06.

BRADERCO. **Braderco ShopInvest**. ShopInvesti Braderco, 2006. Disponível em <http://www.shopinvest.com.br>. Acesso em 19 mai. 2006.

BRASIL, H. G. **Avaliação moderna de investimentos**. Rio de Janeiro: Qualitymark.(data?).

BUSSINGER, Eliana. **As leis do dinheiro para mulheres**. Apresentação Expo Money Brasil 2006.

CARDOSO, Cíntia. **País sobe para 12ª economia do mundo**. Jornal Folha de São Paulo, São Paulo, 01 abr. 2005. Disponível em:

<http://clipping.planejamento.gov.br/Noticias.asp?NOTCod=186387>. Acesso em 13 abr. 2006.

CARVALHO, Fernando J. Cardim de *Et alii*. **Economia Monetária e Financeira**. 1ª Ed. São Paulo: Campus, 2000.

CASTRO, Hélio Portocarrero. **Introdução ao Mercado de Capitais**. 8ª Ed. Rio de Janeiro: IBMEC, 1979.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de direito comercial**. 2ª Ed. São Paulo: Saraiva, 2001, 414.

DIÁRIO DO COMÉRCIO. São Paulo: Associação Comercial de São Paulo, 1924.

FARIELLO, Danilo. **Estratégia ao gosto do aplicador**. Valor Econômico. Disponível em:

<http://www.valoronline.com.br/valoreconomico/285/eueinvestimento/49/Estrategia+ao+gosto+do+aplicador,Perfil%20%20investidor,,49,3845667.html>. Acesso em: 27 set. 2006.

FERNANDES, A. A. G. **O Brasil e o sistema financeiro nacional**. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1999.

FILHO, Armando Mellagi. **Mercado financeiro e de capitais: uma introdução**. 3ª ed. São Paulo: Atlas, 1998.

FOLHA DE SÃO PAULO. **Renda do brasileiro**. Disponível em [http://srv-mta1.radiobras.gov.br/anteriores/2005/sinopses\\_0104.htm](http://srv-mta1.radiobras.gov.br/anteriores/2005/sinopses_0104.htm). Acessado em 13 abr. 2006.

FORTUNA, E. **Mercado financeiro: produtos e serviços**. 15. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2002. 624p.

FRIEDMAN, M. (1957) "**A Theory of the Consumption Function**". Princeton University Press, Princeton, N. J.

GALVÃO, Daniela. *Jornal Diário da Tarde*. Bahia: mar/2005. Diário.

IBGE. **Brasil em síntese**. Disponível na Internet. [http://www.ibge.gov.br/brasil\\_em\\_sintese/default.htm](http://www.ibge.gov.br/brasil_em_sintese/default.htm), acesso em 23 out. 2006.

JÚNIOR, Wanderley Rodrigues e MELO, Giovani Monteiro. **Padrão de Financiamento da Empresas Privadas no Brasil**. IPEA – Instituto de Pesquisa

Econômica Aplicada – Texto para discussão número 653, Brasília, s/ v., nº 653., p. 7-35, 1999. ISSN 1415-4765 Disponível na Internet em [http://www.ipea.gov.br/pub/td/td\\_99/td\\_653.pdf](http://www.ipea.gov.br/pub/td/td_99/td_653.pdf). Acesso em 26 fev. 2006.

KEYNES, John M. **A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda**. São Paulo: Nova Cultural, 1985.

LAMEIRA, Valdir de Jesus. **Proteção ao investidor e fortalecimento do mercado de capitais**. In: XVII Congresso Anual da ABAMEC, 17, 2002, Porto Alegre. Publicações e Artigos CVM.

MAHONEY, William F. **A consolidação das relações com investidores como função estratégica: A evolução do RI nos último 5 anos**. *Revista Relações com Investidores*, Rio de Janeiro, nº60, p. 12-13, fev. 2003.

MOREIRA, Maurício M. & PUGA Fernando P. **Como a Indústria financia o seu crescimento: uma análise do Brasil Pós-Plano Real**. BNDES, Rio de Janeiro, 2000.

NUNES, Eduardo Pereira. **Sistemas de contas nacionais: a gênese das contas nacionais modernas e a evolução das contas nacionais no Brasil**. Tese (Doutorado) – Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 1998.

OREIRO, Flavia Dias Rangel. Artigo: **Os Micro-Fundamentos do Consumo: de Keynes até a Versão Moderna da Teoria da Renda Permanente**. IV *Encontro da Sociedade Brasileira de Economia Política*, realizado na Universidade Federal do Rio Grande do Sul, no período de 1 a 4 de junho de 1999. p. 1-20.

PAULA, Francisco. **Paixão por ações não contagia jovem investidor**. Valor Econômico. São Paulo: Abril Editora, 2003. Diário. 01 out. 2003.

PINHEIRO, J. L. **Mercado de capitais: fundamentos e técnicas**. São Paulo: Atlas, 1998. PUC CAMPINAS. Disponível na Internet. [http://www.virtual.pucminas.br/CEG/g090005a/informacao\\_g090005a.htm](http://www.virtual.pucminas.br/CEG/g090005a/informacao_g090005a.htm). Acesso em 23 mai. 2006.

RANGEL, Ignácio. **A Inflação Brasileira**. 2ª ed. Rio de Janeiro: Ed. Tempo Brasileiro, 1963.

\_\_\_\_\_. **A Dualidade Básica da Economia Brasileira**. ISEB: 1957.

RUDGE, Luiz Fernando & CAVALCANTE, Francisco. **Mercado de Capitais**. Belo Horizonte: Comissão Nacional de Bolsas de Valores, 1993.

RUSSO, Miguel. Boletim Econômico. São Paulo: Sul América Investimentos, 2000. **O comportamento do Investidor** – artigo.

SANDRONI, Paulo. **Novíssimo Dicionário de Economia**. São Paulo: Editora Best Seller, 2003.

SILVA, Péricles Philippe (Claudio Henrique Fortes Felix). **A integração nacional das Bolsas de Valores**. fev. 2001

SIQUEIRA, Antonio Benedito de. **A produção Florestal Empresarial e Associativa**. Secretaria do Estado Trabalho, Emprego e Promoção Social – SETP. Curitiba, 2004.

SOROS, George. **A crise do capitalismo global**. Rio de Janeiro: Campos, 2001.

TORRES, Haroldo da Gama; AGUIAR, Luciana & MEIRELLES, Renato. **10 Tendências de uma geração comprometida com o sucesso**. Acessado em set. 2006. Disponível na Internet para *download* em [www.datapopular.com.br](http://www.datapopular.com.br).

VALOR ECONÔMICO. **Governo discute incentivo à poupança**. Valor Econômico, 2004. Disponível na Internet em: <http://www.valoronline.com.br/valoreconomico/285/primeirocaderno/brasil/Governo+discute+incentivo+a+poupanca+,Perfil%20%20investidor,,63,2416943.html>. Acesso em 25 ago. 2006.

VILLELA, Eurico. **Valor Responde**. Valor Econômico, 2003. Disponível em: <http://www.valoronline.com.br/valoreconomico/285/eueinvestimento/49/Valor+Responde,Perfil%20%20investidor,,49,2028570.html>. Acesso em 26 set. 2006.