

PETERSON FERNANDES DOS SANTOS

O HOME BROKER E OS INVESTIDORES INDIVIDUAIS NA BOVESPA - PERÍODO
2000 - 2008

Monografia apresentada à disciplina de Trabalho de Final de Curso como requisito parcial à obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas, Setor de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Federal do Paraná

Orientador: Prof.º Adilson Antonio Voipi

CURITIBA

2009

TERMO DE APROVAÇÃO

PETERSON FERNANDES DOS SANTOS

O HOME BROKER E OS INVESTIDORES INDIVIDUAIS NA BOVESPA
PERÍODO 2000 - 2008

Monografia aprovada como requisito parcial para obtenção do grau de Bacharel no curso de Ciências Econômicas, Setor de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal do Paraná, pela seguinte banca examinadora.


Orientador



Prof. Adilson Antonio Volpi
Departamento de Ciências Econômicas, UFPR



Prof. José Guilherme Silva Vieira
Departamento de Ciências Econômicas, UFPR



Prof. Dr. Igor Zanoni Carneiro leão
Departamento de Ciências Econômicas, UFPR

Curitiba, 03 de Julho de 2009.

Dedico este trabalho especialmente aos meus avôs. Benjamim e Manoel.

Agradeço aos meus Pais, Arildo e Clélia, pelo apoio em todos estes anos e por me colocarem nos bons caminhos da educação. A minha futura esposa, Danieie, peia compreensão, incentivo e carinho nestes momentos difíceis. Aos meus amigos, do projeto Conexões pelos anos de trabalho, da OPM peio apoio e ensinamentos. do grupo de jovens que me ajudou em um momento de mudanças. Além de todos os colegas de faculdade que nestes anos participaram ativamente da minha vida acadêmica.

RESUMO

Na busca do pleno desenvolvimento do mercado acionário brasileiro e sua conseqüente popularização, foi criado em abril de 1999 uma plataforma de negociações de ativos financeiros a partir da internet, o Home Broker. Desde então, a quantidade de novos agentes superavitários que se habilitaram para operar seus recursos financeiros através da rede mundial de computadores não deixou de crescer, esses novos investidores tem, nos últimos dez anos, ganhado uma significativa importância para os negócios realizados na bolsa de valores de São Paulo.

Como ocorreu a inserção destes novos investidores pessoa física no mercado acionário brasileiro é o que se buscou apresentar neste trabalho, assim como vislumbrar um futuro promissor para a Bovespa no que diz respeito a seus índices de liquidez, isso a partir de um segmento cada vez mais numeroso e importante de investidores individuais.

Palavras-chave: Mercado de Capitais. Investidor Individual. Home Broker

ABSTRACT

Seeking the full development and consequent popularity of the Brazilian equity markets, in April 1999, was introduced a platform for trading financial assets through the Internet, the Home Broker. Since then, the pool of profitable new agents authorized to operate its financial resources through the global network of computers has not stopped growing, these new investors have in the last ten years, gained a significant importance to the business conducted on the São Paulo Stock Exchange.

The presentation of how the introduction of new individual investors in the Brazilian equity markets took place is the objective of this work, as well as to foresee a future for the Bovespa in respect of its liquidity indexes, from the ever increasing and important segment of individual investors.

Keywords: Capital Markets. Individual investor. Home Broker

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

FIGURA 1 - ORGANOGRAMA DO SFN - RECORTE CMN (BACEN, 2009).	3
GRÁFICO 1 - DISTRIBUIÇÃO DAS INSTITUIÇÕES DO SUBSISTEMA OPERATIVO	6
GRÁFICO 2 - RECURSOS DISPONIBILIZADOS PARA EMPRESAS VIA SISTEMA BNDES E MERCADO DE CAPITAIS. ACUMULADO 2000-2008.	13
GRÁFICO 3 - RECURSOS DISPONIBILIZADOS PARA EMPRESAS VIA SISTEMA BNDES E MERCADO DE CAPITAIS 2000-2008 (R\$ MILHÕES).....	14
GRÁFICO 4 - EVOLUÇÃO NO NÚMERO DE EMPRESAS LISTADAS EM BOLSA, PAÍSES SELECIONADOS 1990-2008.	20
GRÁFICO 5 - PARTICIPAÇÃO PERCENTUAL DO HOME BROKER NA BOVESPA EM VOLUME FINANCEIRO E NÚMERO DE NEGÓCIOS.....	32
GRÁFICO 6 - PERFIL DO INVESTIDOR INDIVIDUAL POR FAIXA ETÁRIA - MAIO DE 2009	37
GRAFICO 7 - PERFIL DO INVESTIDOR INDIVIDUAL POR FAIXA ETÁRIA – PARTICIPAÇÃO NO VOLUME NESTE SEGMENTO 2008.....	38
GRÁFICO 8 - COMPARAÇÃO TAXA DE JUROS SELIC (% a.a) x IBOVESPA (MÉDIA EM PONTOS) 1999-2008.....	39
GRÁFICO 9 - ACONTECIMENTOS IMPORTANTES NO PERÍODO 1999-2008 E SEUS IMPACTOS NA BOLSA DE VALORES	40
GRÁFICO 10 - NÚMERO DE CPFs CADASTRADOS PARA OPERAR NO HOME BROKER (MILHARES PESSOAS) 2007 e 2008	41
GRÁFICO 11 - PARTICIPAÇÃO DO HOME BROKER EM VALORES NOMINAIS (R\$ MILHÕES) E PERCENTUAL NO VOLUME TOTAL DA BOLSA 2005-2008.	42
GRÁFICO 12 - EVOLUÇÃO DO VOLUME FINANCEIRO MOVIMENTADO VIA HOME BROKER (R\$ MILHÕES) E O TOTAL NUMÉRICO DE NEGÓCIOS VIA HOME BROKER (MILHÕES) NO TOTAL DA BOLSA 2000-2008.....	43
GRÁFICO 13 - MOVIMENTAÇÃO DOS INVESTIDORES INDIVIDUAIS, CLIENTES COM OFERTAS COLOCADAS E TOTAL DE CPF's CADASTRADOS 2008.....	44

LISTA DE TABELAS

TABELA 1 - RECURSOS RECEBIDOS POR EMPRESAS ATRAVÉS DO MERCADO DE CAPITAIS (R\$ MILHÕES) – 2000-2008.....	21
TABELA 2 - PARTICIPACAO DOS INVESTIDORES CONFORME SUAS CARACTERISTICAS. TOTAL DE CONTAS, VALORES ACUMULADOS (R\$ BILHOES) E PERCENTUAIS DE PARTICIPACAO NA BOVESPA - DEZEMBRO DE 2008.....	23
TABELA 3 – PIB ACUMULADO E MÉDIO POR PERÍODO 1990-2008 (%) – BRASIL.....	27
TABELA 4 - ESTATÍSTICAS REFERENTES AO USO DE COMPUTADORES E INTERNET NO BRASIL 2008.....	29
TABELA 5 - RENTABILIDADE ANUAL DOS PRINCIPAIS ATIVOS FINANCEIROS 2000-2008.....	30
TABELA 6 – HOME BROKER - VOLUME MÉDIO ANUAL (MIL R\$): NÚMERO DE NEGÓCIOS (MÉDIA ANUAL); PARTICIPAÇÃO NO VOLUME E NOS NEGÓCIOS (MÉDIA ANUAL); TOTAL DE INVESTIDORES COM OFERTAS COLOCADAS.....	33
TABELA 7 – RECURSOS CAPTADOS PELO SETOR PRODUTIVO VIA EMISSÕES PRIMÁRIAS 2004-2008.....	34

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	1
1 O SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL	2
1.1 AS INSTITUIÇÕES DO SUBSISTEMA NORMATIVO	3
1.1.1 Conselho Monetário Nacional (CMN).....	3
1.1.2 Banco Central do Brasil (BACEN).....	4
1.1.3 Comissão de Valores Mobiliários (CVM).....	5
1.2 AS INSTITUIÇÕES DO SUBSISTEMA OPERATIVO	6
1.2.1 Instituições financeiras captadoras de depósitos à vista.....	7
1.2.2 Demais instituições financeiras	7
1.2.3 Bancos de Câmbio.....	7
1.2.4 Bolsas de mercadorias e futuros.....	8
1.2.5 Bolsas de valores.....	8
1.2.6 Outros Intermediários Financeiros	9
1.3 OS MERCADOS DO DINHEIRO.....	9
1.3.1 O Mercado Monetário.....	10
1.3.2 O Mercado de Crédito.....	10
1.3.3 O Mercado de Câmbio.....	11
1.3.4 O Mercado de Capitais.....	11
2 O MERCADO DE CAPITALIS	12
2.1 A MISSÃO DO MERCADO DE CAPITALIS.....	12
2.1.1 Fonte de financiamento para empresas.....	13
2.1.2 Profissionalização das empresas de capital aberto.....	15
2.1.3 Meio de redistribuição da renda.....	16
2.2 AS INSTITUIÇÕES ADMINISTRADORAS	17
2.2.1 Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA).....	17
2.2.2 Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia (CBLC).....	18
2.3 AGENTES ENVOLVIDOS	19
2.3.1 As Empresas de Capital Aberto.....	19
2.3.2 Os Investidores	21
2.4 OS TIPOS DE MERCADO A DISPOSIÇÃO DOS INVESTIDORES.....	24
3 O HOME BROKER E OS INVESTIDORES INDIVIDUAIS NA BOVESPA	25
3.1 CONTEXTUALIZAÇÃO	25
3.1.1 A década de 1990.....	25
3.1.2 O novo milênio	27
3.1.2.1 O Plano diretor do mercado de capitais	28
3.1.2.2 Inovações Tecnológicas	28
3.1.2.3 O comportamento dos ativos financeiros no início do novo século.....	30
3.2 ORIGENS DO HOME BROKER.....	32
3.3 FUNCIONALIDADES DO HOME BROKER	35
3.4 A PARTICIPAÇÃO DOS INVESTIDORES INDIVIDUAIS UMA DÉCADA APÓS O INÍCIO DAS OPERAÇÕES DO HOME BROKER	36
3.4.1 Perfil Pessoal dos Investidores Individuais.....	37
3.4.2 A evolução do mercado acionário e a inclusão do investidor individual	39
CONCLUSÃO	46
REFERÊNCIAS	48
ANEXOS	50

INTRODUÇÃO

As relações econômicas fundamentais para as economias capitalistas contemporâneas são realizadas de acordo com os regulamentos nacionais reunidos nos chamados sistemas financeiros. No Brasil, o sistema financeiro nacional tem como um dos seus objetivos regular e conduzir os encontros entre os agentes superavitários e aqueles deficitários para uma alocação mais eficiente dos recursos escassos na economia nacional. Para se atingir esses resultados existem dois caminhos tradicionais, que são os mercados de créditos e o de capitais.

Com relação ao segundo, passa a ser cada vez mais necessário a consolidação das bolsas de valores. Única instituição brasileira a negociar títulos acionários, a Bovespa tem realizado diversas atividades com o intuito de democratizar o acesso a esse mercado pelos diversos agentes (tanto tomadores como principalmente aplicadores). Uma destas atividades, que completa uma década em 2009, é a plataforma Home Broker, que é uma ferramenta que aproxima os investidores individuais da bolsa de valores através de movimentações simplificadas de compra e venda dos ativos via internet, neste período o Home Broker já demonstra ser um grande trunfo para abrir as portas do mercado acionário para milhares de investidores. Para preparar e antecipar o movimento destes novos agentes municiando a Bovespa de toda a infra-estrutura necessária para a recepção de contingentes cada vez maiores das pessoas físicas, torna-se importante, e objetivo deste trabalho, analisar como foi à inserção destes agentes a partir da disponibilização desta forma de comércio eletrônico de ações.

O desenvolvimento deste trabalho seguirá com três capítulos, no primeiro serão apresentados os conceitos e as instituições do sistema financeiro nacional além dos mercados do dinheiro, na seqüência, o capítulo dois apresentará, com um pouco mais de profundidade, o mercado de capitais no Brasil, sua missão, seus agentes entre outros, por fim, o terceiro capítulo apresentará todo o contexto que envolveu a criação do Home Broker como uma maneira de democratização dos lucros e dos riscos para os investimentos necessários para o desenvolvimento econômico e social da Nação além de demonstrar a evolução deste meio de comercialização de ativos financeiros.

1 O SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Os sistemas financeiros foram concebidos para aumentar a eficiência das economias nacionais aproximando os agentes econômicos superavitários dos agentes econômicos deficitários, para KEYNES (apud. CARDIM 2000, pg. 236)

A construção de um sistema de contratos em moeda, pelo qual se transfere recursos de um agente para o outro e se definem as obrigações de cada parte, é o que separa a civilização moderna de formas primitivas e menos eficientes do ponto de vista produtivo da organização social.

Assim as funções características dos sistemas financeiros são aquelas de aproximar as poupanças das famílias daqueles agentes que tem a intenção de investir estes recursos de forma produtiva, e como forma de redistribuição das rendas, uma vez que, os lucros obtidos pelo setor produtivo serão distribuídos entre todos aqueles que disponibilizarem os recursos necessários para os projetos.

Para CARDIM (2000, pg. 236) os sistemas financeiros são definidos como sendo "Instituições e mercados voltados para a viabilização de transações [...] feitas por agentes, que se tornam assim devedores, e aceitas por outros agentes, como direitos a serem exercidos na mesma data, tornando-os credores dos primeiros", no entanto, cada nação possui um sistema financeiro diferente entre si, uma vez que estas instituições sofrem influências históricas locais. Desde a última grande reforma que moldou a atual estrutura do sistema financeiro nacional, em 1964, as instituições integrantes do mesmo foram sofrendo diversas alterações em suas funções e objetivos. A estrutura utilizada neste trabalho será aquela estilizada pelo Banco Central¹ que é baseada em um tripé formado pelos órgãos normativos: Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP); Conselho de Gestão da Previdência Complementar (CGPC) além do Conselho Monetário Nacional (CMN).

Neste modelo, o CMN aparece como sendo aquele que tem maior repercussão no cotidiano popular, devido a isso recebe o auxílio de duas entidades supervisoras que controlam as instituições operadoras, estas com a responsabilidade de atender no dia a dia a maioria da população nacional.

A Figura 1 mostra a organização do SFN em relação ao setor

¹ Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/?SFNCOMP>

responsável pela área financeira cotidiana para a maior parte da população.

FIGURA 1 - ORGANOGRAMA DO SFN - RECORTE CMN (BACEN, 2009)

Órgãos normativos	Entidades supervisoras	Operadores		
Conselho Monetário Nacional - CMN	Banco Central do Brasil - BACEN	Instituições financeiras captadoras de depósitos à vista	Demais instituições financeiras	Outros intermediários financeiros e administradores de recursos de terceiros
			Bancos de Câmbio	
	Comissão de Valores Mobiliários - CVM	Bolsas de mercadorias e futuros	Bolsas de valores	

FONTE: BANCO CENTRAL DO BRASIL (2009)

1.1 AS INSTITUIÇÕES DO SUBSISTEMA NORMATIVO

Os órgãos constantes do segmento normativo do SFN são aqueles que por características legais, ditam as normas necessárias para um melhor funcionamento do sistema financeiro nas suas diversas frentes de trabalho. Para simplificar, reuniremos o Banco Central e a Comissão de Valores Mobiliários com o CMN, uma vez que essas entidades além de supervisionar os operadores do sistema, também elaboram normas impostas às instituições operadoras.

1.1.1 Conselho Monetário Nacional (CMN)

Instituído pela Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964, o Conselho Monetário Nacional é o órgão deliberativo responsável por “formular a política da moeda e do crédito como previsto nesta lei, objetivando o progresso econômico e social do País” (lei nº. 4.595/1964 art.2º) ². Segundo o BACEN (2009) as funções do CMN são:

- ✓ Adaptar o volume dos meios de pagamento às reais necessidades da economia;
- ✓ Regular o valor interno e externo da moeda e o equilíbrio do balanço de pagamentos;
- ✓ Orientar a aplicação dos recursos das instituições financeiras;

² Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil/leis/L4595.htm>

- ✓ Propiciar o aperfeiçoamento das instituições e dos instrumentos financeiros;
- ✓ Zelar pela liquidez e solvência das instituições financeiras;
- ✓ Coordenar as políticas monetária, creditícia, orçamentária e da dívida pública interna e externa.

Por ser um conselho de cúpula, formado por importantes membros da república (ministro da fazenda, ministro do planejamento e o presidente do banco central), cabe ao CMN, conforme o artigo 4º da supracitada lei, deliberar sobre a economia nacional no que tange a programação de emissão de papel-moeda (III); a fixação das diretrizes e normas da política cambial (V); disciplinar o crédito em todas as suas modalidades e as operações creditícias em todas as suas formas (IV); determinar os níveis de recolhimento compulsório sobre os depósitos à vista (XI e XIV), entre outras diversas funções outorgadas pela lei.

1.1.2 Banco Central do Brasil (BACEN)

Também criado pela Lei 4.595, (cap. III), o BACEN é o órgão executivo do CMN (secretaria do Comitê, conforme inciso VIII do artigo 11º) e tem como função primordial “cumprir e fazer cumprir as disposições que lhe são atribuídas pela legislação em vigor e as normas expedidas pelo CMN” (art. 9º), sendo assim o principal executor das suas orientações. Além disso, o Banco Central é o responsável por garantir o poder de compra da moeda nacional, para tal, determina através do Comitê de Política Monetária (COPOM), as taxas de juros básicas da economia (SELIC) com o objetivo de controlar a inflação. Autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda cabe ao BACEN, segundo artigo 10º da lei, entre outras funções:

- ✓ Irrigar a economia de moeda conforme com as deliberações do CMN (I);
- ✓ Executar os serviços do meio circulante (II)
- ✓ Determinar e receber o recolhimento compulsório sobre os depósitos realizados em instituições financeiras (III e IV);
- ✓ Realizar operações de redesconto e empréstimo às instituições financeiras (Banco dos Bancos) (V);
- ✓ Regular e fiscalizar as instituições financeiras (IX);

- ✓ Autorizar o funcionamento das instituições financeiras (X);

1.1.3 Comissão de Valores Mobiliários (CVM)

Com o intuito de desenvolver o mercado de valores mobiliários com base sólida, diferente da tentativa iniciada ainda no início do governo militar, foi instituída pela Lei 6.385, de dezembro de 1976³, a Comissão de Valores Mobiliários, autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda. Este organismo é responsável por (BACEN, 2009) regulamentar, desenvolver, controlar e fiscalizar o mercado de valores mobiliários do país, segundo a lei nº. 10.303 de 2001, que alterou as redações das normas de 1976, em seu artigo 2º conceituam que são valores mobiliários⁴:

- ✓ As ações, debêntures e bônus de subscrição;
- ✓ Os cupons, bônus de subscrição e certificados de desdobramento relativos aos valores mobiliários;
- ✓ Os certificados de depósito de valores mobiliários;
- ✓ As cédulas de debêntures;
- ✓ As cotas de fundos de investimento em valores mobiliários ou de clubes de investimento em quaisquer ativos;
- ✓ As notas comerciais;
- ✓ Os contratos futuros, de opções e outros derivativos, derivativos cujos ativos subjacentes sejam valores mobiliários;
- ✓ Outros contratos derivativos, independentemente dos ativos subjacentes.

Desta forma, cabe a CVM assegurar a transparência nos mercados de ações, mercadorias e futuros de modo a evitar que os agentes envolvidos sejam prejudicados por qualquer tipo de irregularidade. Para este fim, exerce as funções de (BACEN, 2009):

- ✓ Assegurar o funcionamento eficiente e regular dos mercados de bolsa;
- ✓ Proteger os titulares de valores mobiliários;
- ✓ Evitar ou coibir modalidades de fraude ou manipulação no mercado;
- ✓ Assegurar o acesso do público a informações sobre valores mobiliários negociados e sobre as companhias que os tenham emitido;

³ Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil/leis/L6385.htm>

⁴ Disponível em: <http://www.cnb.org.br/CNBV/leis/lei10303-2001.htm>

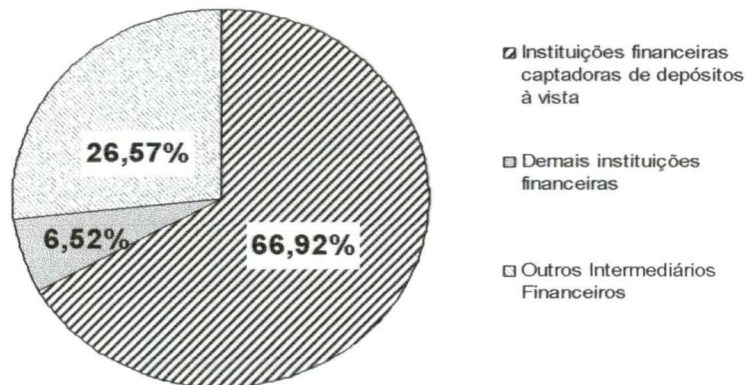
- ✓ Assegurar a observância de práticas comerciais eqüitativas no mercado de valores mobiliários;
- ✓ Estimular a formação de poupança e sua aplicação em valores mobiliários;
- ✓ Promover a expansão e o funcionamento eficiente e regular do mercado de ações além de estimular as aplicações permanentes em ações do capital social das companhias abertas.

1.2 AS INSTITUIÇÕES DO SUBSISTEMA OPERATIVO

Seguindo a estrutura utilizada pelo BACEN, o subsistema operativo pode ser segmentado entre: instituições financeiras que recebem depósitos à vista, demais instituições financeiras e outros intermediários financeiros. Além destes, intermediários auxiliares compõem o subsistema operativo que são as bolsas de valores e de mercadorias & futuros, somados aos bancos de câmbio.

Segundo o Banco Central brasileiro este segmento, numericamente, está da seguinte maneira composto⁵:

GRÁFICO 1 – DISTRIBUIÇÃO DAS INSTITUIÇÕES DO SUBSISTEMA OPERATIVO



FONTE: SITE BACEN (2009)

Passaremos a uma breve dissertação sobre estas instituições operadoras do Sistema financeiro Nacional.

⁵Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/htms/deorf/d200904/Quadro%2001%20-20Quantitativo%20de%20institui%C3%A7%C3%B5es%20por%20segmento.pdf>

1.2.1 Instituições financeiras captadoras de depósitos à vista

São instituições que tem como características captar depósitos à vista junto a seus clientes. Compondo cerca de 67% do subsistema operativo, são consideradas Instituições financeiras captadoras de depósitos à vista:

- ✓ Bancos Múltiplos com carteira comercial;
- ✓ Bancos Comerciais;
- ✓ Caixa Econômica Federal e;
- ✓ Cooperativas de Crédito.

1.2.2 Demais instituições financeiras

Instituições que são proibidas de captar depósitos a vista. Desta maneira tem como fonte de recursos comissões nacionais e internacionais de desenvolvimento, como o BID, Clube de Paris, etc, além de algumas serem financiadas com dinheiro público, como é o caso das agências de fomento e os bancos de desenvolvimento. Compondo aproximadamente 6,5% do subsistema operativo, são consideradas como as “demais Instituições financeiras”:

- ✓ Agências de Fomento;
- ✓ Companhias Hipotecárias;
- ✓ Sociedades de Crédito Imobiliário e Associações de Poupança e Empréstimo;
- ✓ Sociedades Crédito, Financiamento e Investimento;
- ✓ Sociedades de Crédito ao Microempreendedor;
- ✓ Bancos de Desenvolvimento e;
- ✓ Bancos de Investimentos.

1.2.3 Bancos de Câmbio

São instituições financeiras reguladas pela resolução CMN 3.426⁶, de 2006 que podem, conforme artigo 1º, comercializar moedas estrangeiras, executar movimentações financeiras de crédito e débito com o exterior,

⁶ Disponível em:

<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?N=106407478&method=detalharNormativo>

conceder financiamentos para operações de importação e exportação, realizar adiantamentos sobre contratos de câmbio além de outras operações autorizadas pela regulamentação própria. Para realizar estas operações podem receber, conforme artigo 3º, repasses interbancários, depósitos interfinanceiros além de captar recursos no exterior.

1.2.4 Bolsas de mercadorias e futuros

Com o objetivo de “desenvolver, organizar e operacionalizar um mercado de derivativos, que proporcione aos agentes econômicos a oportunidade de efetuarem operações de *hedging*” (BACEN, 2009), é autorizado pela autoridade monetária a negociar

- ✓ Commodities agropecuárias;
- ✓ Índices;
- ✓ Taxas de juro;
- ✓ Moedas e;
- ✓ Metais.

Para tais negociações, a Bolsa de Mercadorias e Futuros (BM&F) é responsável por efetuar o registro, a compensação e a liquidação, física e financeira, das operações realizadas em sistema eletrônico (IBIDEM 2009).

1.2.5 Bolsas de valores

Conforme capítulo I anexo a resolução CMN nº. 2.690, de 2000⁷, a Bolsa de Valores é o local físico que mantém espaço e sistemas adequados a negociação de títulos de valores mobiliários (inciso I), sendo que é o ponto de encontro entre os demandantes destes títulos com os ofertantes dos mesmos. Esse encontro pode acontecer pessoalmente, através de representantes (os corretores), ou através de sistema informatizado, pelos representantes ou pelo próprio agente.

Atualmente no Brasil, todos os negócios realizados nesta instituição

⁷ Disponível em:
<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?N=100016877&method=detalharNormativo>

são efetuados via sistema eletrônico, devido a isso, o espaço que até setembro de 2005 servia como local físico para negociações de ações foi transformado no “espaço BM&FBOVESPA”, local de educação financeira, abriga o museu Bovespa, um mini cinema em três dimensões onde apresenta aos visitantes questões como a importância das bolsas para o desenvolvimento econômico nacional, uma sala de palestras onde um profissional do mercado demonstra aos visitantes o mercado de ações e tira dúvidas dos mesmos e a mesa de operações onde diariamente diversas simulações são feitas para que os visitantes observem como é efetuado um negócio envolvendo ações (BOVESPA, 2009).

1.2.6 Outros Intermediários Financeiros

São instituições auxiliares do SFN, administram segmentos importantes como câmbio e distribuição de valores mobiliários. Compondo cerca de 26,5% do subsistema operativo, são consideradas como as outros Intermediários financeiros:

- ✓ Administradoras de Consórcio;
- ✓ Sociedades de arrendamento mercantil;
- ✓ Sociedades corretoras de câmbio;
- ✓ Sociedades corretoras de títulos e valores mobiliários e;
- ✓ Sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários.

1.3 OS MERCADOS DO DINHEIRO

Para CARVALHO (2005), o dinheiro possui quatro formas diferenciadas de mercados específicos, esta segmentação é fruto dos diferentes prazos, volumes de recursos tomados e pela forma de remuneração destes valores, assim temos:

1.3.1 O Mercado Monetário

É neste segmento que as ações da autoridade monetária são mais sentidas, uma vez que, por meio do sistema bancário e de outros agentes financeiros, a autoridade controla a liquidez da economia através do papel moeda em poder do público e assim induz os agentes econômicos a alterar seus perfis de consumo. Desta forma, o mercado monetário funciona como meio de ligação entre os ofertantes finais e a demanda final (CARVALHO 2005, pg. 16).

O mercado monetário é fundamental para movimentar a economia nacional e a partir dele efeitos secundários são levados para outros setores da economia, já que, um aquecimento de vendas no comércio induz a uma diminuição das taxas de desemprego gerando um maior fluxo de renda que volta a alimentar o comércio levando a um círculo virtuoso no sistema econômico.

O mercado monetário serve para cobrir necessidades de curtos e curtíssimos prazos sendo normalmente geridos pelo sistema bancário e outras instituições financeiras de acordo com as regras do Banco Central.

1.3.2 O Mercado de Crédito

Tão fundamental como o anterior, o mercado de crédito é aquele que serve de intermediário entre os tomadores finais de crédito e os doadores finais destes recursos, estes agentes econômicos se relacionam conforme contratos firmados entre as partes (IBIDEM).

Nestes contratos são definidos os valores da negociação; os fins que se darão aos recursos negociados (podem ser para fins industriais, rurais, imobiliários, pessoais, entre outros); são definidos os prazos de vigência do contrato; incluem-se as garantias do negócio (podem ser reais; pignoratícios; fidejussórias ou acessórias), além da forma em que este contrato será liquidado devolvendo ao doador o valor principal adicionado à remuneração do capital.

O mercado de crédito supre as necessidades de capital de curto e médio prazo e geralmente são realizados pelo sistema bancário além de outras instituições financeiras autorizadas pelo BACEN.

1.3.3 O Mercado de Câmbio

O mercado cambial tem duas finalidades principais, a primeira delas, para o sistema de câmbio flutuante, seria apenas como uma referência do grau de confiança do investidor estrangeiro (IDEM, pg. 17) na economia interna, desta maneira, se os fundamentos econômicos tiverem um alto grau de credibilidade frente aos investidores, naturalmente o fluxo cambial será favorável à entrada de moeda externa depreciando a taxa de câmbio entre a moeda nacional e esta outra, no entanto, se houver qualquer desconfiança sobre a situação macroeconômica interna, os fluxos serão favoráveis à saída da moeda externa levando a um movimento de apreciação da moeda nacional frente à outra.

A segunda finalidade do mercado de câmbio se refere à de suprir a necessidade de moeda estrangeira para empresas nacionais com contratos em tal unidade monetária, ou também pessoas físicas que queiram utilizar estas moedas em viagens internacionais.

Para atender estes agentes, o sistema bancário com o auxílio de corretoras e casas de câmbio estão à disposição daqueles agentes econômicos que normalmente precisam destes recursos para utilizações a vista ou de curto prazo.

1.3.4 O Mercado de Capitais

Para a BOVESPA (1999), o mercado de capitais “é um sistema de distribuição de valores mobiliários”, este mercado busca facilitar o processo de capitalização das companhias em um mix apropriado entre o capital próprio (com retenção de lucros ou novos aportes de capital dos atuais sócios) mais o capital de terceiros (empréstimos) que permitam a empresa a realizar investimentos e otimizar os retornos sobre o capital próprio.

No mercado de capitais os títulos mais negociados são as ações, que é a “menor parcela em que se divide o capital de uma sociedade anônima” (IBIDEM), ou os títulos de empréstimos tomados pelas empresas, neste, destacam-se as debêntures (são títulos de dívida de médio e longo prazo emitidos por sociedades anônimas, que conferem ao detentor do título um

direito de crédito contra a mesma - IBIDEM) e os *commercial papers* (são títulos de curto prazo emitidos por empresas e sociedades anônimas para captar recursos de capital de giro - IBIDEM)

2 O MERCADO DE CAPITAIS

Para que a economia nacional se desenvolva, o crescimento das empresas é uma questão crucial, para tal, a necessidade de financiamento destas empresas passa pela consolidação de um sistema financeiro eficiente e que possa suprir o setor produtivo de capital suficiente aos seus planos de investimentos.

Para que este sistema financeiro seja eficiente foram criados todos os meios citados na parte um deste trabalho e completados pelos mercados do dinheiro, no entanto, é necessário descrever com maior profundidade sobre o mercado de capitais no Brasil, uma vez que, para um desenvolvimento sustentável da economia brasileira é necessário uma evolução cada vez maior deste mercado.

2.1 A MISSÃO DO MERCADO DE CAPITAIS

Se o Mercado de Capitais serve para aproximar as unidades econômicas deficitárias daquelas superavitárias, logo, a missão deste mercado deverá beneficiar estes agentes. Sendo assim, neste tópico serão apresentados alguns benefícios que o mercado de capitais propicia para as empresas e para os investidores.

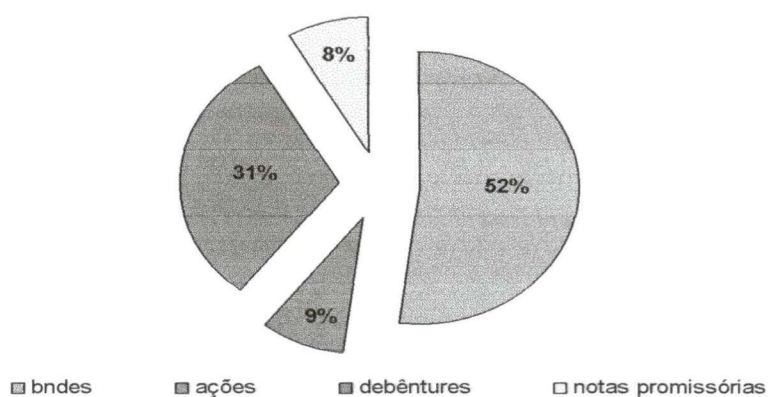
2.1.1 Fonte de financiamento para empresas

O mercado de capitais via bolsas de valores proporcionam um importante ambiente para que as empresas angariem recursos necessários para expansão de suas atividades através das negociações de títulos de valores mobiliários aos investidores. Desta maneira ocorre uma alocação mais racional dos recursos da economia, uma vez que, estes valores são

mobilizados e redirecionados para promover atividades produtivas nos diversos segmentos da economia nacional, resultando num crescimento socioeconômico mais consistente e no aumento do nível de produtividade.

Segundo o BACEN em seus relatórios anuais, nos últimos oito anos, o total de recursos recebidos pelas empresas de capital aberto por meio do mercado de capitais foi de aproximadamente R\$ 380 bilhões. Estes valores demonstram a importância deste mercado para a economia nacional. Conforme o gráfico 2 verifica-se que no período 2000-2008 o mercado de capitais no Brasil já se compara com o mais importante agente de financiamento do país que é o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). Este gráfico também nos mostra que a captação de recursos via debêntures é muito significativo no mercado brasileiro, enquanto isso, as subscrições de ações e os *commercial papers* (notas promissórias), apesar de importantes, ainda possuem espaço para se desenvolverem, principalmente o primeiro.

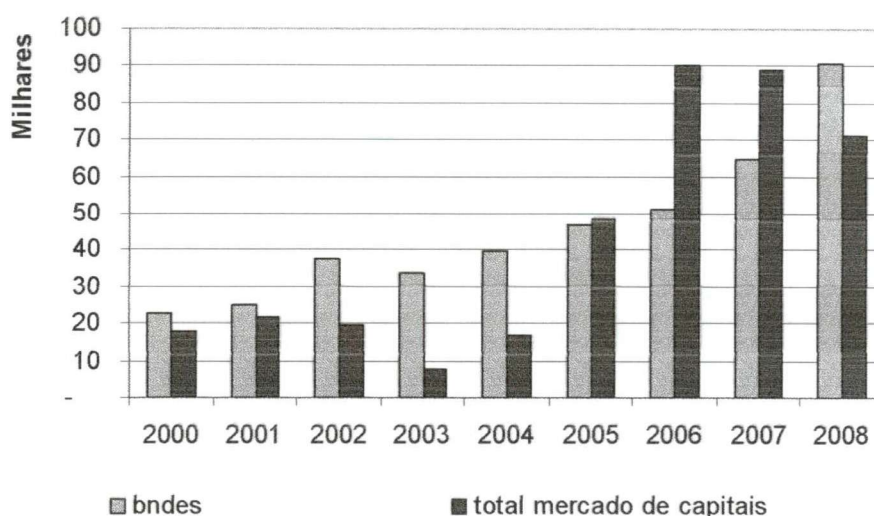
GRÁFICO 2 - RECURSOS DISPONIBILIZADOS PARA EMPRESAS VIA SISTEMA BNDES E MERCADO DE CAPITAIS, ACUMULADO 2000-2008



FONTE: SITE BACEN (2009); SITE BNDES (2009); ELABORAÇÃO: O ALUNO

No entanto se forem examinados os dados ano a ano, conforme o gráfico 3, verifica-se que nos anos de 2006 e 2007, o mercado de capitais foi mais importante em termos de recursos captados do que o próprio sistema BNDES, mostrando assim que este pode ser no futuro próximo um grande agente de desenvolvimento econômico e social para o país.

GRÁFICO 3 - RECURSOS DISPONIBILIZADOS PARA EMPRESAS VIA SISTEMA BNDES E MERCADO DE CAPITAIS 2000-2008 (R\$ MILHÕES)



FONTE: SITE BACEN (2009)⁸; SITE BNDES⁹ (2009); ELABORAÇÃO: O ALUNO

Apesar da evolução apresentada no gráfico 3 em relação a captação de mercado pelas empresas, ainda existe uma grande lacuna a ser preenchida através do mercado de capitais no Brasil. Quando confrontado a lista de empresas de capital aberto com ações negociadas na Bovespa com a lista das 500 maiores empresas em território nacional¹⁰, verifica-se que entre as 100 maiores empresas brasileiras (EXAME, pg.140-147), 58 delas já buscaram o mercado de capitais como fonte de captação de recursos, no entanto, outras 42 ainda não tomaram a decisão de abrir o capital, são empresas que faturaram durante o ano de 2007, no mínimo, R\$ 1,230 milhões e portanto com condições de lançarem ações no mercado nacional.

2.1.2 Profissionalização das empresas de capital aberto

As empresas que pretendem buscar recursos no mercado de capitais se comprometem a seguir diversas normas impostas pelas autoridades reguladoras (CVM e BACEN) além das regras da própria Bovespa em relação a sua forma de administração e ao compartilhamento de informações relevantes ao mercado. Frente a isso, CARVALHO (2005, pg. 166) coloca que:

⁸ Disponível no SGS do BACEN sob códigos: 7840, 7841 e 7842. Acesso em: 20 de maio de 2009.

⁹ Acesso em: 10 de junho de 2009. Disponível em:

www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/Relacao_Com_Investidores/Desempenho/

¹⁰ De acordo com o Anuário: Exame Melhores e Maiores, da Revista Exame 2008 referente aos dados de 2007. Recorte com as 100 primeiras empresas de controle Brasileiro.

Quando uma empresa decide abrir o capital, a administração necessita ficar mais transparente. Desencadeia-se um processo de profissionalização, que eleva sua eficiência administrativa, criando a imagem de empresa competente, séria, bem administrada e prestadora de bons serviços.

Para segmentar as empresas em relação a isso, a Bovespa criou os “Níveis de Governança Corporativas”, desta maneira o investidor pode saber como se comporta a administração da empresa em relação a seus acionistas. Os níveis de governança são os seguintes ¹¹ (BOVESPA, 2009):

✓ Bovespa mais

Direcionada as empresas de pequeno e médio porte, o “Bovespa mais” não exige demonstrações financeiras com padrão internacional, apesar de permitidas, ações PN (preferenciais) que são aquelas que têm preferência sobre a distribuição de dividendos, porém não dá direito a voto, não podem ser comercializadas. No entanto estas empresas são obrigadas a aderirem à câmara de arbitragem. Por ser recente este segmento ainda não conseguiu progredir, em dezembro de 2008 apenas uma empresa estava listada neste segmento.

✓ Novo Mercado

Segmento onde a empresa tem que se comprometer com um número de regras acima da legislação obrigatória. A maior diferença em relação às demais é a exigência de que todas as ações emitidas pela empresa sejam ON (ordinárias), que são aquelas que permitem ao acionista direito a voto em assembleias. Desde 2004, mais de 70% das empresas que fizeram emissões primárias de ações (IPO - *initial public offering*, em inglês) cumpriram as regras do novo mercado e foram listadas neste segmento (BOVESPA, 2009).

✓ Nível 2

Segmento que também impõe obrigações adicionais frente à legislação brasileira, no entanto com um rigor menor, nesta fração, ações PN são permitidas, porém com direitos adicionais aos seus portadores. Ao final do ano de 2008 o nível 2 de governança possuía 18 empresas listadas (BOVESPA, 2009).

¹¹ Disponível em: <http://www.bovespa.com.br/Principal.asp>

✓ Nível 1

Segue apenas a legislação mínima, neste segmento as demonstrações financeiras anuais não têm a obrigatoriedade de seguir padrões internacionais e também não tem obrigação de aderir a uma câmara de arbitragem. Difere-se do próximo nível apenas na questão do *free float* (percentual mínimo de ações em circulação) que é de no mínimo 25%, assim como nos anteriores. A participação das empresas do nível 1 nas movimentações diárias da Bovespa atingem a marca de 45% do volume total negociado ao dia (pregão de 29 de maio de 2009) (BOVESPA, 2009).

✓ Tradicionais

As empresas que não se adaptaram aos níveis diferenciados de governança corporativa atendendo apenas a legislação brasileira para as empresas de capital aberto estão reunidas e denominadas como tradicionais. Este segmento possui 270 empresas listadas.

2.1.3 Meio de redistribuição da renda

Ao investirem seus recursos em títulos negociados pelos mercados de capitais, os investidores (que podem administrar seus investimentos individualmente ou através de associações a clubes de investimentos) passam a ser sócios das empresas (em caso de ações) ou credores das mesmas (em caso de debêntures e *commercial papers*), desta forma, quando os investimentos passam a se tornar lucrativos, os investidores além dos administradores das empresas também passam a lucrar com estes resultados. Desta maneira, a partir do momento em que o investidor aplica seu capital em determinada empresa, o mesmo passará a se beneficiar e compartilhar dos lucros que esta companhia venha conseguir. Outro ponto a se destacar é que não existe a necessidade de um grande volume de capital para se tornar acionista de uma ou várias empresas, uma vez que, o investidor pode contrair a quantidade de ações que suas condições econômicas permitirem, logo, o mercado de capitais consente ao investidor ter um maior leque de opções de investimentos para pequenos valores monetários que vão muito além da

tradicional poupança ou certificados de depósitos bancários.

Outra forma com que as pessoas físicas dispõem para participarem dos resultados obtidos pelas empresas, porém de maneira indireta, é sua associação aos fundos de pensão de suas empresas. O Ministério da Previdência Social (MPS) informa¹² que em dezembro de 2008, 371 Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) permitem que mais de seis milhões de pessoas se beneficiem de tais planos. Estes fundos, que juntos das fundações de seguridade social; dos fundos de investimentos; das companhias de seguros e capitalização; das companhias de investimentos; além das associações de mutuários, formam um dos segmentos mais importantes para o mercado de capitais, os investidores institucionais.

2.2 AS INSTITUIÇÕES ADMINISTRADORAS

Conforme a CVM (2009), as Bolsas de Valores, instituições depositárias e Câmaras de Compensação, são consideradas instituições administradoras de mercado. Desta maneira tem funções específicas no sistema financeiro, e destacadamente no mercado de capitais. Assim demonstra-se a importância em conhecer um pouco mais estas instituições.

2.2.1 Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA)

Passado mais de um século de sua existência, a Bolsa de Valores de São Paulo é atualmente, a única instituição nacional com o objetivo de “proporcionar um ambiente transparente e líquido, adequado à realização de negócios com valores mobiliários” (CVM 2009).

Após um período de estagnação, como a própria economia nacional, durante as décadas de 1980 e 1990, a Bolsa de Valores de São Paulo tem definido metas de desenvolvimento do mercado de capitais no Brasil, metas essas que pretendem incluir o país como um dos principais países emergentes do mundo também na questão financeira além de outros pontos necessários para tal reconhecimento.

¹² Disponível em: http://www.previdenciasocial.gov.br/arquivos/office/3_090331-154413-999.pdf

Desta maneira processos como a informatização dos sistemas de negociações e o interesse em ajudar na educação financeira da população, levaram a amplos resultados em termos de massificação do público investidor assim como a grande evolução em relação aos volumes financeiros envolvidos no mercado de capitais brasileiro. Em relação ao processo de informatização o sistema Mega Bolsa permitiu o fim do pregão viva voz atingindo a marca de 100% dos negócios realizados em ambientes virtuais, já em relação à educação financeira, ações como o programa “BOVESPA vai até você¹³”, que segundo aquela instituição, já atendeu mais de 500 mil pessoas desde 2002, e o “espaço BOVESPA” tem transmitido aos interessados os conhecimentos básicos para que estes se tornem investidores nos mercados de capitais.

2.2.2 Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia (CBLC)

A partir da necessidade de dotar o mercado acionário brasileiro com uma empresa responsável por realizar as atividades de compensação, liquidação, custódia (função de depositária de valores mobiliários) e controle de risco no mercado de capitais, foi criada em 1997 a Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia (CBLC), atualmente é responsável pela liquidação de 95% do mercado de ações brasileiro. O serviço de custódia responde pela guarda de mais de dois trilhões e duzentos bilhões de ações de companhias abertas, realiza uma média de 295 mil operações por dia (em maio de 2001 eram 26,6 mil ao dia) e liquida diariamente uma média de R\$ 4,85 bilhões, dados estes referentes a março de 2009¹⁴ (CBLC 2009).

Esta Câmara também é responsável pelas divulgações e controle de todos os ativos dos fundos de investimentos em ações e dos clubes de investimentos efetuando as movimentações financeiras quando os fundos e os clubes compram e vendem os títulos. Além disso, é a CBLC quem “atualiza diariamente o valor dos ativos da carteira pelo preço de mercado, calcula o valor das cotas e presta informação aos cotistas” dos fundos e dos clubes de investimentos (IBIDEM).

¹³ Disponível em: <http://www.bmfbovespavaiatevocê.com.br/pt-br/Programa.asp>

¹⁴ Disponível em: <http://www.cblic.com.br/cblic/ACBLC/CBLCNumeros.asp?tit=1>

2.3 AGENTES ENVOLVIDOS

O mercado de capitais pode ser resumido como um tripé formado pelas empresas emissoras de títulos (unidades econômicas deficitárias), os intermediários administradores do mercado (como principais citamos a Bovespa e CBLC), além dos investidores (unidades econômicas superavitárias). Como os intermediários já foram apresentados anteriormente passemos para aqueles que necessitam do capital e os proprietários do mesmo.

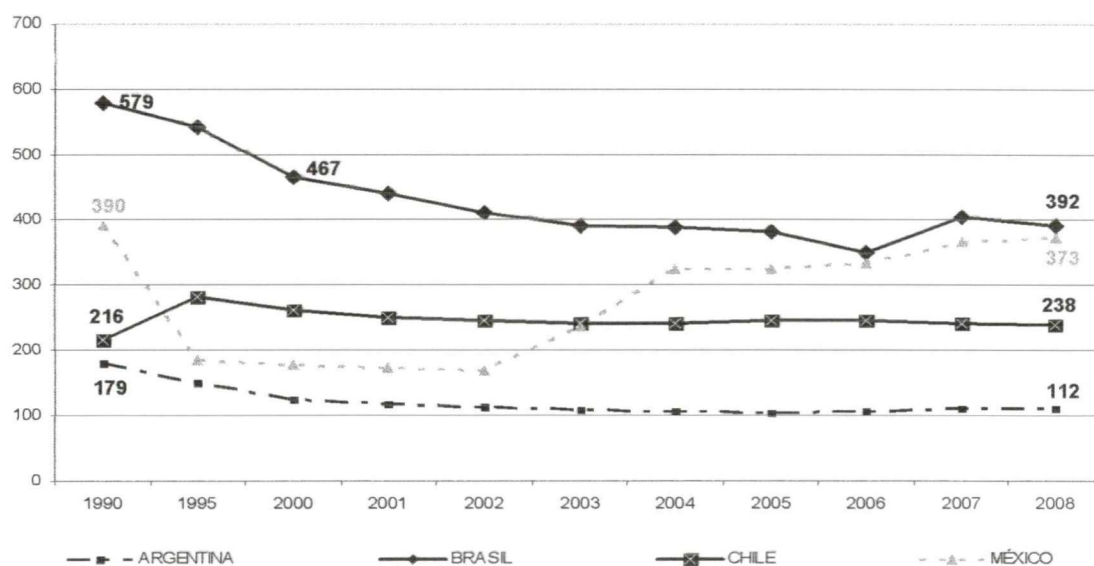
2.3.1 As Empresas de Capital Aberto

As firmas que têm ações negociadas nas bolsas são chamadas companhias "listadas". Para terem a possibilidade de recorrer ao mercado de ações, uma companhia deve ter seu capital aberto ou público, possibilitando desta maneira que a população em geral possa deter suas ações. Para se tornar uma empresa de capital aberto, a mesma deve atender aos requisitos estabelecidos pela Lei das Sociedades Anônimas (Lei nº 6.404, de 1976¹⁵), precisa também acatar todas as instruções emanadas pela CVM, além de satisfazer a uma série de normas e regras estabelecidas pela própria bolsa de valores.

O Brasil, através da Bovespa, vem tentando ampliar o número de empresas que abram seu capital e disponibilizem ações no mercado. Como forma de incentivo foram editados diversos benefícios a empresas e investidores (principalmente) como o fim da cobrança da CPMF (Contribuição Provisória sobre Movimentações Financeiras) que deixou de ser cobrada em outubro de 2006 (15 meses antes do término da cobrança do imposto sobre todas as demais movimentações financeiras no país). No entanto os resultados ainda não são possíveis de serem observados. Conforme dados da Federação Mundial de Bolsas de Valores, o Brasil tem um saldo negativo em mais de 30% quando verificadas as quantidades de empresas listadas em bolsa entre 1990 e o fim do ano de 2008.

¹⁵ Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/CCIVIL/LEIS/L6404consol.htm>

GRÁFICO 4 - EVOLUÇÃO NO NÚMERO DE EMPRESAS LISTADAS EM BOLSA, PAÍSES SELECIONADOS 1990-2008



FONTE: SITE WFE (2009)

O gráfico 4 mostra a evolução do número de empresas listadas em bolsas de quatro importantes países do continente americano¹⁶, a Argentina acumulou queda de 37,5%, passando de 179 para apenas 112 empresas listadas na Bolsa de Valores de Buenos Aires, o Brasil também registrou queda nestes números passando de 579 para 392 empresas na Bovespa, enquanto isso, o México permaneceu praticamente estável com 373 empresas em 2008 contra 390 em 1990, já o Chile e sua bolsa de valores em Santiago acumularam um acréscimo de 10% no total de empresas listadas passando de 216 para 238 empresas que tem ações negociadas.

Um fato impeditivo para uma maior inserção das empresas nacionais no mercado de capitais é o excesso de concentração de mercado, uma vez que, segundo a Bovespa (2009) em dezembro de 2008, as 20 maiores empresas de capital aberto concentraram 70% dos negócios naquela instituição e se esse quadro for ampliado para as primeiras 100, o nível de concentração atinge 97% dos negócios, fator este que impede a plena liquidez dos negócios da Bovespa.

Como importante fonte de recursos para o setor produtivo, as emissões de títulos desde 2000 tem tido um crescimento muito positivo. Conforme a tabela 1 (fonte disponível conforme nota de rodapé nº 8) verifica-se que os recursos recebidos por empresas, via mercado de capitais, cresceu nas três

¹⁶ Disponível em: <http://www.world-exchanges.org/statistics/time-series/number-listed-companies>

mais importantes fontes. No caso da emissão de ações mais de R\$ 68 bilhões foram transferidos para as empresas, comparando os anos de 2007 com 2000 observa-se um crescimento de 2.350% nos recursos captados. Em relação às emissões de debêntures o total acumulado foi de quase R\$ 250 bilhões e na emissão de notas promissórias um total de R\$ 65.9 bilhões.

TABELA 1 - RECURSOS RECEBIDOS POR EMPRESAS ATRAVÉS DO MERCADO DE CAPITAIS (R\$ MILHÕES) – 2000-2008

	Ações	Debêntures	Notas Promissórias
2000	1.410	8.748	7.591
2001	1.354	15.162	5.267
2002	1.050	14.636	3.786
2003	230	5.283	2.128
2004	4.469	9.928	2.241
2005	4.363	41.538	2.632
2006	14.220	69.463	6.551
2007	33.134	46.534	9.726
2008	8.049	37.458	25.907
TOTAL	68.279	248.750	65.829

FONTE: SITE BACEN (2009); ELABORAÇÃO: O ALUNO

2.3.2 Os Investidores

Se existe demanda para o capital financeiro, existirá também ofertantes destes recursos, desta maneira, o investidor colocará parte de sua renda a disposição dos demandantes, isto poderá ocorrer de duas maneiras: via mercado de crédito, com o intermédio do sistema bancário; ou via mercado de valores mobiliários, principalmente por meio das bolsas de valores. No entanto, o que faz o indivíduo abrir mão de parte de sua renda, uma vez que, para Keynes (1988, p.120) “a preferência pela liquidez é uma potencialidade ou tendência funcional que fixa a quantidade de moeda que o público reterá quando a taxa de juros for dada”, ou seja, a uma taxa de juros qualquer, que pode ser a taxa de retorno de qualquer ativo, o público terá um maior ou menor incentivo em manter sua renda não consumida (poupança) em forma líquida (em moeda ou em depósitos a vista) isso ocorre devido às características peculiares à moeda que são as suas funções de meios de pagamentos, unidade de conta e reserva de valor, assim, “as expectativas quanto ao futuro da taxa de juros, fixada pela psicologia de massas tem seus reflexos na preferência pela liquidez” (IBIDEM, pg.121).

Assim sendo, qual é a vantagem em postergar o consumo para um

futuro indefinido em forma de dinheiro líquido ou em forma de títulos ou outros ativos? Mais uma vez, Keynes nos mostra que:

[...] quando alguém acumula suas economias sob a forma de dinheiro líquido não ganha juros [...] a simples definição de taxa de juros diz-nos que ela é a recompensa da renúncia à liquidez por um período determinado (KEYNES 1988, pg.120)

Sabendo das diferenças supracitadas, cabe ao investidor decidir como alocará a sua poupança, ele decidirá em função dos riscos e rentabilidade que os diversos ativos podem lhe oferecer. No caso de títulos negociados em bolsas “[...] há o risco de se incorrer em perdas na aquisição de uma dívida de longo prazo ao convertê-la, depois, em dinheiro, comparativamente a ter conservado o dinheiro como tal” (Keynes 1988, pg.121), tais riscos são frutos do mercado como um todo além daqueles específicos aquele determinado segmento econômico ou da própria empresa emissora do título.

Logo, cabe ao indivíduo tomar uma decisão sobre o montante de sua poupança preservará em forma líquida e qual parte transformará em títulos, e essa decisão passará pela sua análise sobre a taxa de juros, uma vez que:

[...] se a recompensa da renúncia pela liquidez se reduzisse, o montante agregado de moeda que o público desejaria conservar excederia a oferta disponível e que se a taxa de juros se elevasse, haveria um excedente de moeda que ninguém estaria disposto a reter (KEYNES 1988, pg. 120).

Isso explica também a importância da taxa de juros da moeda sobre a economia mantendo equilibrado tanto a quantidade de moeda em circulação assim como a liquidez nos mercados financeiros. Quesito fundamental para a consolidação destes mercados, a liquidez ajuda a regular a intensidade de agentes no mercado de capitais, para Keynes (1988, pg. 115)

[...] se a liquidez do mercado financeiro às vezes dificulta o novo investimento, em compensação facilita-o com mais frequência, isso porque o fato de cada investidor individualmente considerado ter a ilusão de que participa de um negócio líquido [...] acalma-lhe os nervos e anima-os muito mais a correr o risco.

Diante deste cenário teórico, a Bovespa, tem trabalhado, e de certa forma, obtido êxito em aumentar a liquidez do mercado acionário brasileiro adicionando um número cada vez maior de investidores e abrindo as portas para outros segmentos nacionais e estrangeiros tenham acesso aquela

instituição. A tabela 2¹⁷ apresenta a segmentação dos investidores de acordo com suas peculiaridades e suas respectivas participações no volume financeiro do mercado de capitais brasileiro.

TABELA 2 - PARTICIPACAO DOS INVESTIDORES CONFORME SUAS CARACTERISTICAS, TOTAL DE CONTAS, VALORES ACUMULADOS (R\$ BILHOES) E PERCENTUAIS DE PARTICIPACAO NA BOVESPA - DEZEMBRO DE 2008

Tipo de Investidor	Contas	Valor (R\$ bi)	%
ADR	55	183,57	28,22%
Investidores Institucionais	2.903	143,96	22,13%
Pessoas Jurídicas - Estrangeiras	4.172	161,06	24,76%
Pessoas Jurídicas - Nacionais	12.119	93,99	14,45%
Pessoas Físicas Nacionais e Estrangeiras	536.483	59,39	9,13%
Clubes de Investimento	2.829	8,46	1,30%
TOTAL	558.561	650,431	

FONTE: SITE BOVESPA (2009)

O quadro representativo de dezembro de 2008 apresenta que os ADRs (*American Depositary Receipt*) são os responsáveis pelo maior volume de investimentos na Bovespa, este segmento, que são uma maneira de empresas não estadunidenses captarem recursos nos mercados organizados daquele país, corresponde por quase um terço do mercado acionário brasileiro. Já o segmento de investidores institucionais dispõe de recursos de quase R\$ 150 bilhões, e poderia ser maior uma vez que, segundo o MPS, do total de recursos das EFPC apenas 28% são aplicados em renda variável enquanto que 66.3% são destinados a renda fixa, desta maneira, uma grande fonte de recursos destes investidores ainda poderá irrigar o mercado acionário nacional. Se somadas às pessoas jurídicas nacionais e estrangeiras teremos a maior participação segmentada da Bovespa com quase 40% de representatividade. Na última faixa, porém não menos importantes, aparecem os investidores individuais, pessoas físicas, nacionais e estrangeiras além dos clubes de investimentos, estes, representam 97% das contas que movimentam diariamente o mercado.

2.4 OS TIPOS DE MERCADO A DISPOSICÃO DOS INVESTIDORES

¹⁷ Disponível em: http://ri.bmfbovespa.com.br/upload/portal_investidores/pt/comunicados_noticias/noticias_corporativas/Banco%20de%20dados_Oprational%20Figures_May09_ultimo.xls. Acesso em 15 de maio de 2009.

O investidor que opera na bolsa de valores de São Paulo atualmente pode proceder às negociações de três maneiras conforme o prazo de liquidação, estes “mercados” são os seguintes:

✓ Mercado a Vista

É a compra ou venda de uma determinada quantidade de ações realizadas “a vista”, no entanto, a liquidação física do objeto da negociação (título da ação) é efetuada no 2º dia útil seguinte da operação enquanto que a liquidação financeira se dá no 3º dia útil seguinte. Cerca de 90% das operações diárias na Bovespa são executadas no mercado à vista e as liquidações (físicas e financeiras) são efetuadas pela CBLC (BOVESPA, 2009).

✓ Mercado a Termo

São acordos para negociações de uma determinada quantidade de títulos de ações, a um preço fixado, para liquidação em prazo determinado. O prazo do contrato a Termo é livremente escolhido pelos investidores, normalmente são de 30, 60 ou 90 dias, no entanto, podem ser de até 999 dias. Porém o contrato a termo pode ser concluído antes do prazo final de vencimento caso queiram os envolvidos (BOVESPA, 2009).

✓ Mercado de Opções

São contratos que garantem o direito de compra ou venda de uma determinada ação dentro de um prazo estipulado, a um valor prefixado, este mecanismo permite a arbitragem no mercado acionário (BOVESPA, 2009).

3 O HOME BROKER E OS INVESTIDORES INDIVIDUAIS NA BOVESPA

Diversos motivos podem ser apontados como responsáveis pelo lento movimento de evolução da economia brasileira nas décadas de 1980 e 1990, a política, a inflação, o desemprego, a correção monetária, etc. No mercado financeiro de capitais, esse ambiente “contaminado” se refletiu em fuga das

empresas e dos investidores o que tornou a bolsa de valores um espaço altamente volátil e dependente do investidor estrangeiro.

Porém, nos últimos dez anos uma tentativa de reerguer o mercado acionário brasileiro tem tomado forma, e força. Neste capítulo, apresentaremos como a Bovespa tem atuado para tornar o mercado de valores mobiliários um ambiente mais confiável e atraente para o pequeno investidor pessoa física.

3.1 CONTEXTUALIZAÇÃO

Para que seja possível uma interpretação clara sobre necessidade de inclusão de uma nova plataforma de negociações para o mercado de capitais brasileiro veremos como isto está extremamente vinculado ao período pelo qual passou o Brasil na década de 1990 e nos anos iniciais do novo século. Logo, nesta seção serão apresentadas informações relevantes sobre o recente momento da história socioeconômica pela qual passou a sociedade brasileira.

3.1.1 A década de 1990

A década de 1990 foi para a economia nacional um período de dificuldades socioeconômicas, o PIB per capita, medido pela moeda americana, passou de U\$3.172 em 1990 para U\$ 3.726 em 2000 (IPEA, 2009), ou seja, um crescimento de apenas 17,5% em 10 anos. Por outro lado, o plano real, lançado em julho de 1994, conseguiu domar a inflação que chegou a mais de 370% em 1993 para uma média de menos de 10% a.a considerando de junho 1994 até a virada do milênio (BACEN, 2009)¹⁹. No plano político, o país recomeçou a consolidar o sistema democrático, foram eleitos dois presidentes, no entanto, tivemos três governantes no palácio do planalto, já que Fernando Collor de Mello renunciou ao cargo durante o processo de impeachment no senado em 1992²⁰.

Durante este período o mercado acionário brasileiro teve que se adaptar aos planos econômicos do início da década (planos Collor I e II, além

¹⁹ Valores disponíveis mês a mês no Anexo I

²⁰ Disponível em: http://www.planalto.gov.br/Infger_07/presidentes/gale.htm#

do plano Real), neste ambiente de fragilidade econômica, os incentivos para a abertura de capital das empresas brasileiras não surtiram efeitos práticos, desta forma, a bolsa de valores paulista acompanhou um decréscimo em cerca de 20% de empresas listadas naquela instituição em um período de dez anos, uma vez que em 1990 havia 579 companhias de capital aberto com ações comercializadas e em 2000 este número se reduziu para 467 (WFE, 2009). Em relação ao valor de mercado da Bovespa, considerando apenas o período do plano real entre 1994 e o final do ano 2000 a valorização foi de apenas 19% (de US\$ 189 milhões para aproximadamente US\$ 226 milhões) (WFE, 2009), ou seja, menos de 2,8% ao ano o que significa perda real do poder de compra do investidor brasileiro já que a inflação acumulada neste período medido pelo índice de preços ao consumidor amplo (IPCA) foi de 68,15% (BACEN, 2009).

Foi também em 1990, iniciado o processo de informatização das operações na Bovespa, através do sistema CATS (Computer Assisted Trading System) que foi o primeiro sistema de operações eletrônicas na bolsa, visando ampliar a velocidade de processamento das negociações realizadas, a Bovespa adquiriu junto à bolsa de Paris em 1996 um novo sistema chamado de Mega Bolsa. Com a massificação das operações a Bovespa foi levado a realizar diversas atualizações neste sistema, o último deles, em 25 de maio de 2009, elevou a capacidade de processamento de negociações de 700 mil para mais de 1,5 milhões de trades por dia, atualmente, 99,5% das operações realizadas diariamente na Bovespa são processadas em menos de 1 segundo após a ordem do investidor (BOVESPA, 2009).

3.1.2 O novo milênio

Após passar por este período de estagnação econômica, o Brasil voltou a ter uma taxa de crescimento econômico mais robusto, as médias de evolução do produto nacional que variou abaixo dos três por cento na década anterior, atingiu uma média de 4,06% entre os anos de 2001 e 2008, conforme tabela 3.

TABELA 3 – PIB ACUMULADO E MÉDIO POR PERÍODO 1990-2008 (%) - BRASIL

PERÍODO	PIB ACUMULADO	MEDIA DO PIB NO PERÍODO
1990-1994	6,95%	1,39%
1995-2000	15,12%	2,52%
2001-2008	32,44%	4,06%

FONTE: INTERNATIONAL MONETARY FUND (2009); ELABORAÇÃO: O ALUNO

Em relação aos demais indicadores, o país também conseguiu melhorar seus valores se comparados ao período imediatamente anterior. O PIB per capita passou de U\$ 3.726 para U\$ 8.311, um crescimento médio de quase 14% ao ano (IPEA, 2009), a inflação ao que tudo indica, foi finalmente controlada pelo plano de estabilização que acompanhou o plano real se mantendo abaixo dos dois dígitos, neste período acumulou alta de 62,26% o que na média chega-se a 6,92% para os nove anos desde o ano 2000 (IBIDEM).

Na questão política mais um avanço, apesar das variações no mercado financeiro, o país teve uma transição política ideologicamente bem radical, tendo transmitido o cargo de presidente da república em 2002 o sociólogo Fernando Henrique Cardoso (PSDB) para o metalúrgico Luis Inácio Lula da Silva (PT) que encerrará seu mandato em 31 de dezembro de 2010 após ter sido reeleito em 2006, assim como seu antecessor em 1998.

No mercado acionário, a Bovespa continuou perdendo empresas, no fim de 2008 apenas 392 empresas se mantêm listadas na bolsa paulista frente as 467 que estavam listadas em 2000 houve um decréscimo de 16% (WFE, 2009). O que não se refletiu no valor de mercado daquela instituição, acompanhando o mercado de alta nos principais países emergentes o valor de mercado da bolsa paulista passou de U\$ 226 milhões para U\$ 592 milhões, ou seja, houve uma valorização de 161% no período, o que na média atinge em torno de 18% ao ano. Se compararmos a Bovespa com as bolsas de outros países veremos que realmente a bolsa brasileira teve um ótimo resultado, em relação aos parceiros do chamado “BRIC”, China (Hong Kong) e Índia (dados no período 2002-2008) com 16% e 44% respectivamente são os países com bolsas que mais se aproximaram do Brasil, não existem dados disponíveis para a Rússia. Já ao compararmos com outros países latinos, tanto Argentina, México e Chile, tiveram resultados menores do que a Bovespa com 4,2%, 9% e 12% respectivamente nas médias anuais (WFE, 2009).

3.1.2.1 O Plano diretor do mercado de capitais

Elaborado em 2002, pela “Ação Cívica pelo Desenvolvimento do Mercado de Capitais”, o Plano diretor do mercado de capitais é conduzido pela Bovespa e conta com a participação de 45 entidades. O documento busca propor “medidas práticas para a retomada do mercado como instrumento fundamental” (BOVESPA, 2009) de desenvolvimento sustentável, considerando seu papel de indutor do crescimento econômico com a alocação de recursos de forma mais produtiva. Das ações voltadas para os investidores destacam-se²¹:

- ✓ Promoção e difusão do acesso ao mercado de capitais: venda pulverizada e aplicação de fundos de poupança compulsória (FGTS,...) em valores mobiliários;
- ✓ Proteção aos investidores individual e institucional, práticas de transparência, governança corporativa e garantia de obediência;
- ✓ Estimular a participação de pequenos investidores no mercado de títulos da dívida privada e;
- ✓ Apoiar a criação da Escola Nacional de Investidores, bem como a formação de Clubes de Investimento.

3.1.2.2 Inovações Tecnológicas

Uma grande e importante mudança em relação aos anos 1990 foram às inovações tecnológicas relacionadas à informática que ocorreram nesta década. A chegada dos computadores as residências do povo brasileira iniciada na década de 1990 foi intensificada neste novo milênio. Cada vez mais, as novas tecnologias estão ficando acessíveis as maiores partes da população. Dados do Comitê Gestor da Internet no Brasil (CGIB) indicam que em 2008, um quarto dos domicílios brasileiros já tinha ao menos um computador de mesa, sendo que 17% tinham acesso a rede mundial de computadores via internet.

²¹ Disponível em: http://www.bovespa.com.br/pdf/Diretrizes_Tema.pdf

TABELA 4 - ESTATÍSTICAS REFERENTE AO USO DE COMPUTADORES E INTERNET NO BRASIL 2008 (%)

	DOMICÍLIOS COM COMPUTADOR		DOMICÍLIOS COM ACESSO A INTERNET		TIPO DE CONEXÃO COM A INTERNET		
	SIM	NÃO	SIM	NÃO	Discada	Banda Larga	Não Soube Responder
BRASIL - TOTAL	24	76	17	83	42	50	8
REGIÕES DO PAÍS							
Centro-Oeste	26	74	16	84	24	68	8
Nordeste	11	89	7	92	47	46	6
Norte	13	87	5	95	43	47	10
Sudeste	31	69	22	78	45	46	9
Sul	30	70	21	79	34	58	8
CLASSE SOCIAL							
A	88	12	82	18	17	78	5
B	63	37	50	50	41	52	7
C	25	75	16	84	48	43	9
DE	4	96	2	98	37	39	24

FONTE: COMITÊ GESTOR DA INTERNET NO BRASIL (2009)

A tabela 4 apresenta dados referentes às condições tecnológicas dos lares brasileiros nela observam-se que a população que dispõe de computadores em seus domicílios ainda estão distribuídos de maneira desigual no país, uma vez que, se compararmos os extremos veremos que enquanto 31% dos domicílios do sudeste possuem o aparelho, 89% dos nordestinos ainda não dispõem de condições para adquirir um computador. Em relação às castas da nossa sociedade essa disparidade é infinitamente maior já que 88% da classe A possuem computadores sendo que 82% destes têm acesso à internet com 78% sendo internet de qualidade, ou seja, banda larga, enquanto isso nas camadas populares D/E apenas 4% tem acesso a computadores em casa e apenas 2% tem condições de navegar na rede.

Esses dados representam para o mercado de capitais uma grande fronteira a ser explorada, pois com a inserção daqueles que atualmente não tem acesso mas que no futuro podem ter condições de pouparem algum recurso, estes já estarão familiarizados com os computadores e poderão usufruir dos sistemas informatizados que o mercado acionário brasileiro disponibiliza.

Por outro lado, se atualmente cerca de 25% dos lares brasileiros tem acesso a computadores e 17% a internet, no início dos anos 1990 esse quadro certamente não passaria de alguns riscos na estatística. Naquela época para se fazer investimentos no mercado acionário era necessário fazer contato via

telefone com a corretora que repassava ao cliente uma quantidade restrita de informações, já que os operadores tinham pouco tempo para atender seus clientes/investidores, isso fazia com que as taxas de corretagens acabassem limitando os investidores para apenas aqueles que tinham um volume financeiro elevado.

3.1.2.3 O comportamento dos ativos financeiros no início do novo século

Talvez devido ao longo período de um processo inflacionário intenso nas décadas de 1980 e na primeira metade dos anos 1990, ou outros momentos de políticas econômicas heterodoxas que penalizavam aqueles que buscavam aplicar seus excedentes de renda no mercado financeiro, a caderneta de poupança se tornou o ativo mais tradicional para população brasileira, um investimento que busca garantir o poder de compra da moeda e por vezes devolver um retorno mínimo ao seu investidor. No entanto esse quadro tem sofrido mudanças nos últimos anos, os certificados de depósitos bancários (CDBs), fundos de investimentos, moedas estrangeiras e o mercado de capitais tem se tornado cada vez mais atrativo para uma parcela da população que busca uma rentabilidade maior. Neste contexto a tabela 5 apresenta os resultados acumulados por estes ativos neste início de século, considerando um investimento inicial de R\$100,00 no dia 03 de janeiro de 2000 em cada um destes ativos.

TABELA 5 - RENTABILIDADE ANUAL DOS PRINCIPAIS ATIVOS FINANCEIROS 2000-2008

	Poupança	CDB	Fundos extramercado	Fundos de ações	Ouro	Dólar	Ibovespa
3/1/2000	100	100	100	100	100	100	100
2000	108,09	115,83	115,53	104,48	110,01	109,14	93,07
2001	117,04	134,86	133,31	110,38	132,11	129,48	86,80
2002	127,34	158,34	155,88	121,16	217,64	193,63	76,50
2003	140,81	189,56	188,24	162,33	221,75	157,52	131,82
2004	151,84	216,90	216,27	189,16	217,69	144,93	155,72
2005	165,21	252,21	253,21	221,62	226,51	127,77	198,84
2006	178,30	284,95	288,71	293,53	260,28	117,44	260,20
2007	191,40	313,44	319,80	423,60	290,74	96,17	358,48
2008	205,97	348,61	356,77	278,30	385,26	125,49	193,04

FONTE: SITE BACEN(2009); ELABORAÇÃO: O ALUNO.

Conforme a Tabela 5²² nota-se que no período de referência deste trabalho, a melhor escolha em função da rentabilidade e também em razão de sua liquidez foi o investimento em Ouro que rendeu a seus investidores 285% entre janeiro de 2000 até dezembro de 2008, ou seja, uma média de aproximadamente 31,6% ao ano. Na seqüência, quase que empatados aparecem os investimentos em fundos extramercados, CDB e fundo de ações com 256%, 248% e 178% respectivamente. Assim o investimento em uma carteira de ações IBOVESPA ficou na penúltima colocação neste ranking com 93%, em uma média de 10,3% ao ano contra um acumulado de 106% da caderneta de poupança e uma valorização de apenas 25,5% das aplicações em dólar.

Esse quadro refletiu as perdas do mercado acionário derivado da crise imobiliária norte americana que se desenvolve atualmente. Logo, se forem extraídos os resultados do último ano os investimentos em fundos de ações (323% acumulado entre o início de 2000 até o fim de 2007, essa valorização resulta em uma média de 40% ao ano) e na carteira IBOVESPA (258% acumulado e 32% a.a) seriam de longe as melhores escolhas do período. Na seqüência apareceriam fundos extramercado, CDB e Ouro (220%, 213% e 190% respectivamente) praticamente empatados e na penúltima colocação neste ranking estaria a poupança (91% no acumulado e 11% na média anual) enquanto que investimentos na moeda americana amargaria a lanterna com desvalorização de 4% em 8 anos.

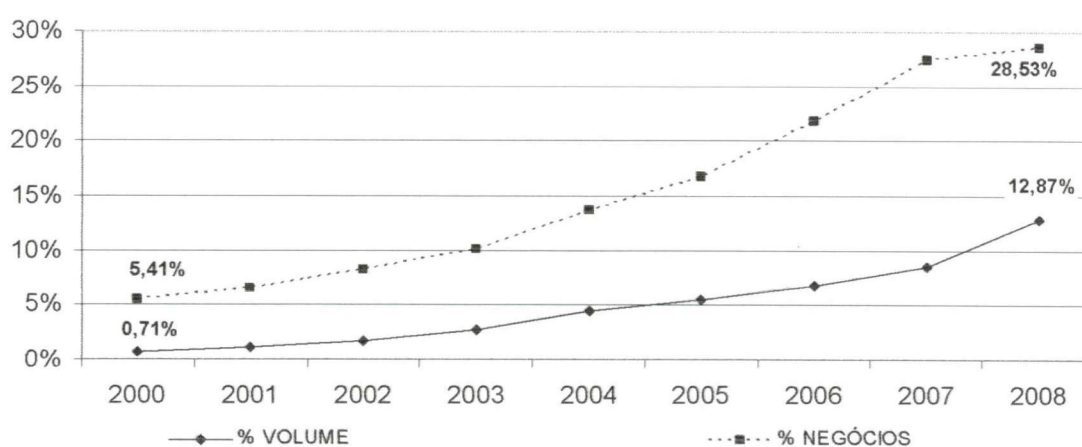
3.2 ORIGENS DO HOME BROKER

Com a intenção de popularizar o mercado acionário, facilitar e agilizar o processo de transação dos ativos financeiros listados na Bovespa foi criado e disponibilizado aos participantes do mercado de ações, em março de 1999, uma plataforma de negociação via internet, que, dez anos depois pode ser considerada um grande sucesso, o HOME BROKER. Análogo aos serviços de *Home Banking* (O “banco em casa” disponibilizado pelas instituições bancárias a partir do final da década de 1990 foi responsável por quase 1/5 das operações bancárias no ano de 2006 com mais de 27,3 milhões de usuários

²² Boletins disponíveis em: <http://www.bcb.gov.br/?BOLETIMHIST>. Estatísticas III-7

naquele ano²³.) oferecidos pelas instituições bancárias, o Home Broker é um sistema eletrônico de comunicação que funciona como um "espaço de relacionamento" entre os investidores individuais e os intermediários financeiros da bolsa de valores, as corretoras. Vale lembrar que, apesar de ser um sistema inovador com características tecnológicas que facilitam as negociações de ações e opções, os usuários do sistema Home Broker devem obedecer às normas e procedimentos aplicáveis as demais formas possíveis de transação no mercado de ações, estabelecidos na instrução da CVM nº. 220 de 1994 (substituída pela instrução nº. 387²⁴, vigente desde abril de 2003).

GRÁFICO 5 – PARTICIPAÇÃO PERCENTUAL DO HOME BROKER NA BOVESPA EM VOLUME FINANCEIRO E NÚMERO DE NEGÓCIOS



FONTE: BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO (2009)

Antes da implantação da plataforma Home Broker, os investidores pessoa física, tinham como forma de movimentar seus ativos apenas os contatos telefônicos com suas corretoras, desta forma, os acessos as informações eram restritas o que dificultava a movimentação do mercado acionário durante o pregão para estes agentes.

Conforme o gráfico 5 é possível observar a evolução percentual da participação do investidor individual através do sistema Home Broker. Em relação ao volume operado na Bovespa através deste segmento, verifica-se que os dois primeiros anos da nova ferramenta foram de conhecimento não passando de 3% de todo o valor negociado na instituição, porém, na medida

Disponível em: <http://www1.folha.uol.com.br/folha/informatica/ult124u395485.shtml> e http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1415-65552000000300008&lang=pt

²⁴ Disponível em:

<http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos/exiata.asp?file=%5Cinst%5Cinst387consolid.htm>

em que foi sendo mais bem apresentado aos agentes alvos do sistema e foi ganhando a confiança do investidor, esta participação foi aumentando chegando em 2008 a uma média de 12,87%. No entanto, a máxima desta série foi em novembro do último ano com um total de 18% de todo o volume movimentado nesta bolsa. Em valores nominais, a média anual no ano 2000 apresentou uma movimentação financeira via Home Broker de aproximadamente R\$ 182 milhões em quase 42 mil negócios realizados mês a mês. estes números tiveram taxas de crescimento estratosférico nestes oito anos, sendo de 15.000% e 6.765% respectivamente, quando comparados com os números médios no ano de 2008, neste ano o volume nominal negociado via Home Broker foi mais de R\$ 27,5 bilhões com uma média de quase 2,9 milhões de negociações mensais.

Depois do advento do *Home Banking*, que ajudou aos bancos a reduzirem seus custos e aumentarem a eficiência na prestação de serviços aos seus clientes, a Bolsa de Valores de São Paulo disponibilizou uma forma de acesso rápido e relativamente seguro ao sistema Mega Bolsa para os investidores Pessoas Físicas. O Home Broker passou a crescer rapidamente e ao completar dez anos de existência colaborou para que em novembro de 2008 a Bovespa atingisse mais de 571 mil agentes operando ações no Brasil, sendo que destes, 548.706 eram pessoas físicas.

TABELA 6 – HOME BROKER - VOLUME MÉDIO ANUAL (MIL R\$); NÚMERO DE NEGÓCIOS (MÉDIA ANUAL); PARTICIPAÇÃO NO VOLUME E NOS NEGÓCIOS (MÉDIA ANUAL); TOTAL DE INVESTIDORES COM OFERTAS COLOCADAS.

ANO	VOLUME MÉDIO ANUAL	NÚMERO DE NEGÓCIOS	PARTICIPAÇÃO NA BOVESPA		INVESTIDORES COM OFERTAS COLOCADAS
			% VOLUME	% NEGÓCIOS	
2000	181.938,72	41.849	0,71%	5,41%	5.464
2001	254.613,98	69.147	1,14%	6,43%	7.501
2002	348.952,79	95.484	1,71%	8,27%	9.612
2003	884.272,00	166.037	2,79%	10,11%	14.745
2004	2.047.810,33	299.782	4,46%	13,70%	24.913
2005	3.296.591,36	421.607	5,47%	16,71%	34.843
2006	6.002.524,48	752.450	6,77%	21,72%	62.266
2007	15.216.516,57	1.673.244	8,44%	27,38%	135.603
2008	27.503.294,48	2.873.089	12,87%	28,53%	199.218

FONTE: BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO (2009)

Desde sua criação, em março de 1999, até dezembro de 2008, o sistema Home Broker permitiu a inclusão de mais de 500 mil pessoas no

mercado de ações no Brasil. Conforme a tabela 6, em relação às ordens colocadas em média por mês, o histórico apresenta uma evolução em mais de 3.600% passando de uma média de quase 5.500 investidores efetuando ofertas por mês em 2000 para quase 200 mil pessoas/mês negociando ações via internet, desta forma, um dos principais pontos de sustentação e crescimento dos mercados financeiros está sendo incrementado, este ponto fundamental é a liquidez. Esse movimento de admissão de novos investidores no ambiente de negociação de ações começa a se refletir nas empresas que passam a buscar captar recursos de forma mais barata no mercado acionário, estes dados são visíveis se acompanharmos os valores transferidos para o setor produtivo via emissão primária de ações.

TABELA 7 – RECURSOS CAPTADO PELO SETOR PRODUTIVO VIA EMISSÕES PRIMÁRIAS
2004-2008

ANO	Recursos de emissões primárias (R\$)
2004	4.367.767.391,56
2005	4.339.801.369,20
2006	16.171.659.297,48
2007	36.217.973.151,72
2008	32.468.007.008,43

FONTE: BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO (2009)

Os dados informados na tabela 7 revelam o grande salto alcançado nos anos de 2006 e 2007 quando se comparado a 2004, estes anos apresentaram crescimentos de 370% e 830% respectivamente. Apesar deste aumento verificado com os recursos captados através das emissões primárias, continuar a ser fato que o potencial brasileiro para a captação de recursos financeiros para as empresas através do mercado de capitais ainda é extremamente maior do que estes já alcançados.

3.3 FUNCIONALIDADES DO HOME BROKER

Para que uma pessoa física torne-se um operador do mercado financeiro via sistema home broker, o mesmo deverá se tornar cliente de uma corretora de valores mobiliários, esta por sua vez, será a intermediária entre o cliente e a bolsa de valores. O contrato de prestação de serviço Home Broker

da corretora Omar Camargo, por exemplo, em sua cláusula 7ª diz que:

É de exclusiva responsabilidade do(a) Cliente manter o seu sistema de uso em perfeito funcionamento através dos meios de comunicação, conexão com a Internet, dos equipamentos (hardware), dos softwares de terceiros instalados em seu computador e protegido contra vírus. A Corretora fica totalmente isenta de quaisquer responsabilidades advindas do uso inadequado dos equipamentos mencionados acima, bem como, das ações pessoais do(a) Cliente como operador do sistema de Home Broker.²⁵

Desta maneira, as corretoras transferem toda a responsabilidade pela tomada de decisão para as mãos dos investidores.

Durante o horário do pregão, a Bovespa envia em tempo real a informação das negociações realizada para as corretoras, estas por sua vez, repassa as informações aos seus clientes via plataforma Home Broker, desta forma o investidor decide negociar ativos, comprando ou vendendo ações de uma determinada empresa, ao dar a ordem de negociação, esta é repassada automaticamente a Bovespa que a registra e informa aos demais investidores via sistema Mega Bolsa e as cotações do ativo.

O investidor que utiliza o Home Broker tem a vantagem de ter o recebimento da confirmação das operações com maior rapidez, também tem na tela de seu computador os resumos financeiros destas operações com as respectivas taxas de corretagens, tem acesso a consulta de toda a sua carteira de ativos bem como pode enviar ordens imediatas ou programadas tanto no mercado a vista como no mercado de opções. Para tem acesso a isso, o investidor não incorre em nenhum custo inicial, uma vez que, não existem taxas ou tarifas para a abertura das contas nas corretoras, desta maneira, o investidor passará a ter custos apenas no momento em que resolver operar no mercado acionário, ao fazer isto, será incidido corretagem, emolumentos e custódia sobre os valores.

Em relação aos horários de negociação, o investidor que opera via internet pode operar em um horário estendido em comparação a aqueles que operam apenas via mesa de operações, é o *after market*, neste, o internauta investidor pode continuar negociando as ações entre as 17:30 e 19:00, no entanto, os negócios realizados nestes horários sofrem uma série de restrições, entre elas, a regra de que as ordens dadas durante o *after market*

²⁵ Disponível em < http://74.125.93.132/search?q=cachic:cjUxVt2XreAJ:www.omarcamargo.com.br/pdf/CONTRATO_HOME_BROKER_JURIDICA.pdf+contrato+home+broker&cd=2&hl=pt-BR&ct=clnk&gi=br >

não podem ter uma oscilação maior do que 2% dos preços negociados no ativo durante o horário normal, entre outras.

As corretoras de valores mobiliários podem escolher em ter um sistema próprio para disponibilizar o sistema Home Broker aos seus clientes ou também podem ter sistemas em parceria com outras corretoras. Para exemplificar como é efetuada uma negociação via sistema Home Broker, utilizaremos imagens da corretora Intra, esta, segundo dados fornecidos pela mesma ao jornal "O Estado de São Paulo" em fevereiro de 2008²⁶, seria a maior corretora em número de clientes de Home Broker com aproximadamente 60 mil investidores. Este exemplo pode ser observado no anexo 2.

3.4 A PARTICIPAÇÃO DOS INVESTIDORES INDIVIDUAIS UMA DÉCADA APÓS O INÍCIO DAS OPERAÇÕES DO HOME BROKER

O investidor individual é aquele indivíduo que resolve operar no mercado acionário, para isso ser possível este deverá ser cliente de uma corretora autorizada pelo BACEN a operar na bolsa de valores. Uma vez que esses pré-requisitos sejam atendidos o investidor pode operar via telefone, diretamente com a corretora, ou via internet caso seja disponibilizado pela intermediária a plataforma Home Broker. Para entender melhor quem é este investidor veremos os perfis pessoais deles e como foi a participação do segmento, investidores individuais que utilizam o Home Broker nos primeiros dez anos deste sistema.

3.4.1 Perfil Pessoal dos Investidores Individuais

Devido a vários fatores, o segmento de investidores individuais na Bovespa ainda é muito restrito quando comparados com outros países. Nos EUA segundo o *Investment Company Institute* (ICI), cerca de 47% da população movimenta recursos nas bolsas de valores²⁷, enquanto isso no Brasil essa quantidade cai para menos de 0,5%. Esses dados refletem a cultura americana para investimentos de longo prazo, uma vez que a população daquele país está acostumada à inflação e taxas de juros muito

²⁶ Suplemento "AInvestimentos", disponível em: <<http://aeinvestimentos.limao.com.br/revista/>>

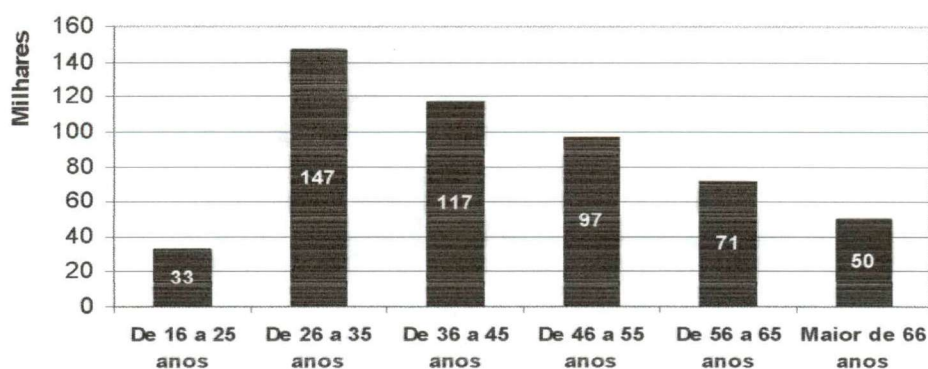
²⁷ Disponível em: http://www.ici.org/pdf/rpt_08_equity_owners.pdf

baixas o que garante seu poder de compra e possibilita ao cidadão americano pensar e investir no futuro. Igualmente é possível analisar através destes dados que o mercado de ações no Brasil pode crescer com uma velocidade jamais imaginada há alguns anos.

O investidor tradicionalmente é segmentado de acordo com seu nível de aversão ao risco entre aqueles investidores “conservadores”, “moderados” ou “arrojados”, para PINDICK (2005, pg.138), “um indivíduo que prefira uma renda garantida a um emprego arriscado com a mesma renda esperada diz-se que ele tem aversão ao risco”, segue destacando que para este indivíduo “as perdas são mais importantes que os ganhos” (IBIDEM), logo, se espera que os investidores das bolsas de valores tenham uma aversão ao risco ligeiramente menor do que aqueles totalmente conservadores que mantêm seus recursos em investimentos garantidos, caso da caderneta de poupança, até o limite de R\$ 20.000,00 (vinte mil reais). No entanto, estes investidores mesmo na bolsa brasileira têm a sua disposição diversas ações que possuem níveis de riscos diferenciados, para se proteger das oscilações constantes são levados a diversificarem seus investimentos por ser um fator “especialmente importante para as pessoas que investem em ações” (PINDICK 2005, pg.142).

É possível perceber um início de mudança de hábitos na população brasileira quando observamos o gráfico 6 (site Bovespa, sala de imprensa, estatísticas, dados de mercado) que apresenta a quantidade de pessoas físicas distribuídos segundo suas faixas etárias. Nele verifica-se que 60% de todos os investidores individuais da Bovespa têm menos de 45 anos, ou seja, estes têm a possibilidade de usufruir dos resultados de longo prazo com maior facilidade, considerando para tal, investimentos com mais de 10 anos.

GRÁFICO 6 – PERFIL DO INVESTIDOR INDIVIDUAL POR FAIXA ETÁRIA - MAIO DE 2009

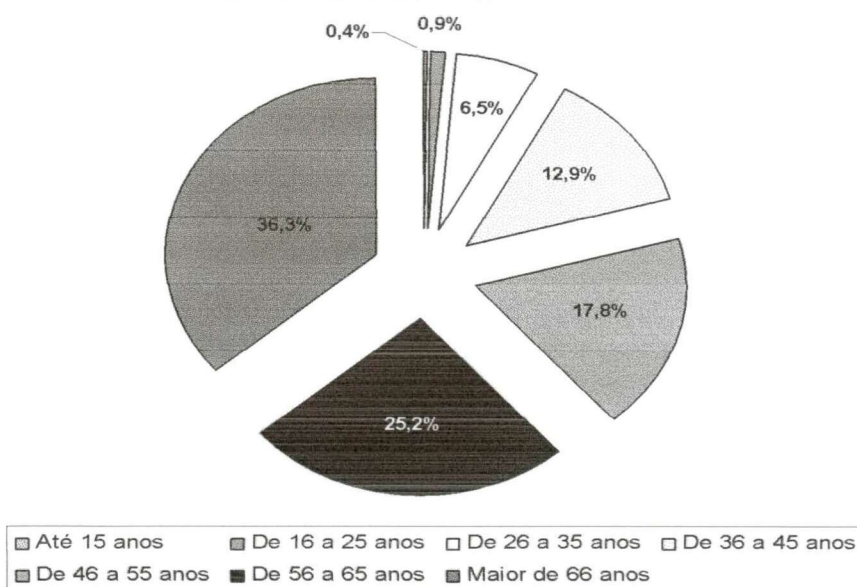


FONTE: SITE BOVESPA (2009)

Apesar de não terem sido incluídos no gráfico 6, existem, segundo a Bovespa (2009) aproximadamente 2000 jovens de até 15 anos de idade que já movimentam ações naquela instituição.

Considerando que os mais jovens ainda possuem um longo caminho para acumularem uma riqueza considerável e disponível para aplicações em mercados mais arriscados, como o de ações, o gráfico 7 nos mostra o volume controlado pelos investidores conforme suas idades. Nele observamos que apesar do menor contingente (cerca de 51 mil investidores), as pessoas físicas com mais de 66 anos possuem aproximadamente 37% dos volumes deste segmento, logo em seguida aparece a faixa de idade imediatamente anterior com respeitáveis 25% do total dos recursos financeiros operados pelos investidores individuais.

GRÁFICO 7 - PERFIL DO INVESTIDOR INDIVIDUAL POR FAIXA ETÁRIA – PARTICIPAÇÃO NO VOLUME NESTE SEGMENTO 2008



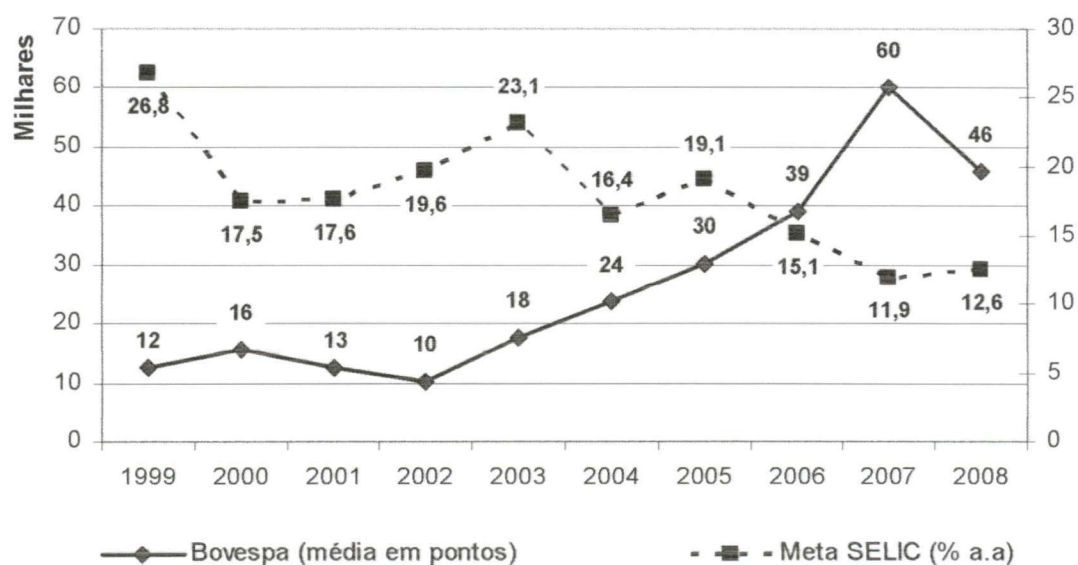
FONTE: BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO (2009)

No entanto o que podemos destacar neste gráfico 7 é aquela faixa de pessoas com menos de 35 anos que respondem por cerca de 8% de todo o volume do segmento, sendo claro que estes investidores são aqueles que podem manter seus investimentos por um maior período de tempo o que lhes renderá uma importante fonte de rendimentos no futuro.

3.4.2 A evolução do mercado acionário e a inclusão do investidor individual

A Bolsa de Valores de São Paulo tem passado por momentos diferenciados nos últimos 10 anos, crises foram enfrentadas, a taxa de juros subiu e caiu, a tecnologia esta cada dia mais presente no dia a dia da população brasileira, entre outros fatos. Em relação à taxa de juros básica da economia brasileira (SELIC), esta sofreu uma adaptação muito importante no decorrer do ano de 1999, a partir de junho daquele ano foi através da mesma que a autoridade monetária passou a regular as taxas de inflação no país. Durante aquele ano a taxa média de juros foi de 26,8%, no entanto, esta taxa só ficou abaixo da casa dos 30% a partir de maio atingindo após setembro a casa dos 19% (BACEN, 2009), taxas de juros abusivas como estas inibem o crescimento das empresas, mas esta queda durante o ano foi suficiente para fazer a Bovespa subir cerca de 30% entre 1999 e o ano 2000. Apresentando esses dados, o gráfico 8 demonstra que nos anos seguintes, a taxa de juros variou cerca de dois pontos percentuais para cima, fato este que somados aos atentados terroristas em 2001, a crise Argentina no mesmo ano e a eleição presidencial de 2002 levaram a bolsa de valores depreciar em quase 40% se comparada a então máxima em 2000.

GRÁFICO 8 - COMPARAÇÃO TAXA DE JUROS SELIC (% a.a) x IBOVESPA (MÉDIA EM PONTOS) 1999-2008

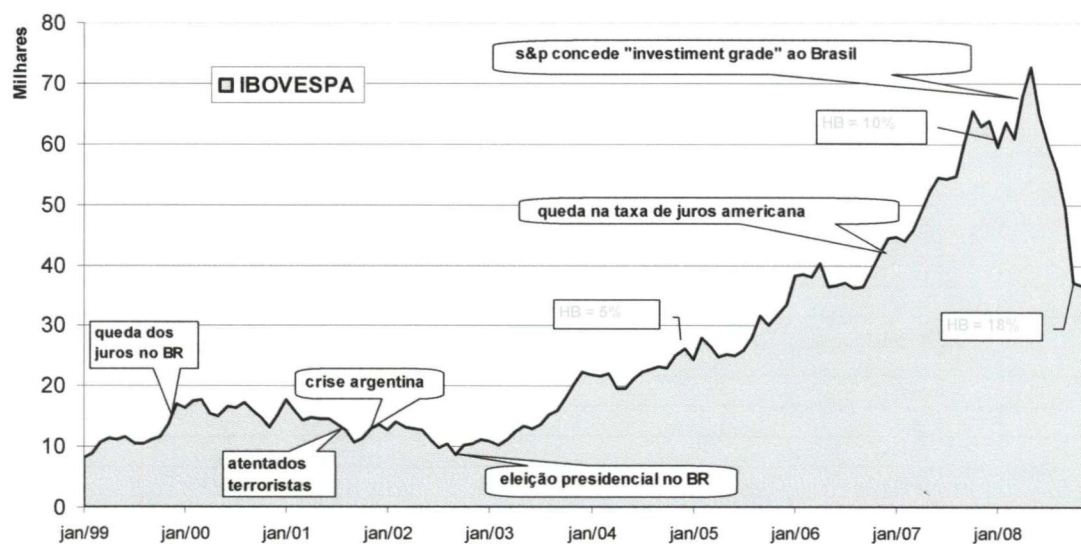


FONTE: BANCO CENTRAL DO BRASIL (2009); YAHOO FINANCE (2009).

Passada a eleição presidencial, os agentes do mercado financeiro

tiveram motivos para desestigmatizar o novo governo, com uma política econômica ortodoxa os juros foram elevados de 25% (dez/2002) para 26,5% até maio de 2003 passando a uma fase de reduções graduais até agosto de 2004 quando esta taxa volta a subir pelo período de um ano para ser reduzida mais uma vez até 2008 quando volta a oscilar. Esse movimento de redução nas taxas de juros interna e externas (FED²⁸ reduziu de 6% para 1% entre 2001 e 2004, subiu a taxa até 5,25% entre 2006 e 2007 e reduziu até chegar em 0,25% em dezembro de 2008²⁹), as inovações tecnológicas somadas às iniciativas em torno do investidor individual (Home Broker, Governança Corporativa, nova política tributária sobre rendimentos de capital), apresentadas no gráfico 9, levaram ao resultado de 18% de participação no volume financeiro negociado na Bovespa pela plataforma eletrônica em novembro de 2008.

GRÁFICO 9 - ACONTECIMENTOS IMPORTANTES NO PERÍODO 1999-2008 E SEUS IMPACTOS NA BOLSA DE VALORES



FONTE: YAHOO FINANCE (2009); BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO (2009)

O desempenho da economia nacional no início deste século proporcionou ao país o "investment grade" da empresa de rating Standard & Poor's (S&P) em maio de 2008, com este aval esperava-se que a economia continuasse a crescer em ritmo razoável, mas com o agravamento da crise econômica americana um grande fluxo de investidores estrangeiros se desfez das posições ganhadoras em mercados emergentes para cobrir as perdas no

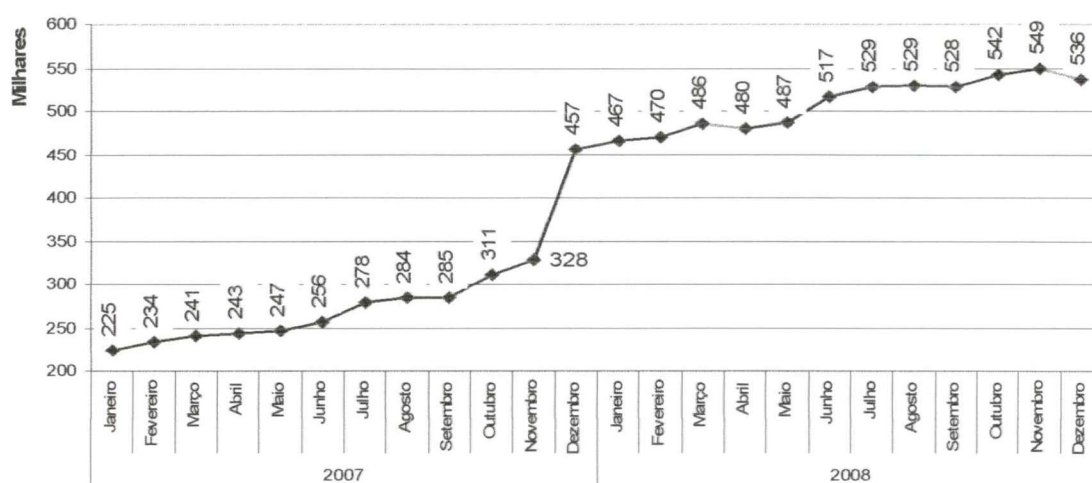
²⁸ Federal Reserve é o Banco Central dos Estados Unidos.

²⁹ Disponível em: <http://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u495381.shtml>

mercado acionário americano, com isso, houve uma forte queda no índice Bovespa que após atingir uma média de 72.600 pontos em maio de 2008 perdeu cerca de 50% atingindo uma média de apenas 36.600 pontos em novembro do último ano (YAHOO FINANCE, 2009³⁰).

No entanto, o movimento evasivo do investidor estrangeiro a princípio não assustou o investidor nacional que continuou ingressando no mercado de capitais durante todo o ano de 2008, ano este que teve um saldo positivo de quase 80 mil novos investidores.

GRÁFICO 10 - NÚMERO DE CPFs CADASTRADOS PARA OPERAR NO HOME BROKER (MILHARES PESSOAS) 2007 e 2008

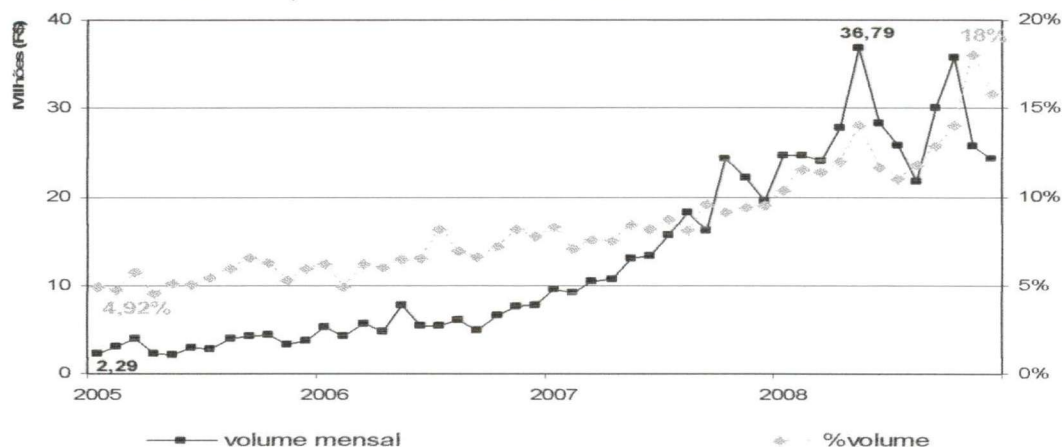


FONTE: BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO (2009)

O gráfico 10 nos apresenta a evolução do fluxo de pessoas físicas habilitadas para operar na Bolsa de Valores, nele observamos que nos 24 meses que compõe o gráfico em apenas dois houve quedas significativas nas quantidades destes investidores. O movimento mais impressionante foi entre novembro e dezembro de 2007 onde quase 130 mil pessoas se cadastraram para movimentar ações na Bovespa não tendo sido possível obtenção de informações que justifiquem este grande aumento. Este movimento representado no gráfico 10 serviu como “motor” para que a participação relativa do investidor individual se torne mais representativa, conforme o gráfico 11 se pode observar o progresso da participação percentual deste investidor em relação ao volume da instituição.

³⁰ Série disponível em:
<http://finance.yahoo.com/q/hp?s=%5EBVSP&a=00&b=02&c=1999&d=11&e=31&f=2008&g=d>

GRÁFICO 11 - PARTICIPAÇÃO DO HOME BROKER EM VALORES NOMINAIS (R\$ MILHÕES) E PERCENTUAL NO VOLUME TOTAL DA BOLSA 2005-2008



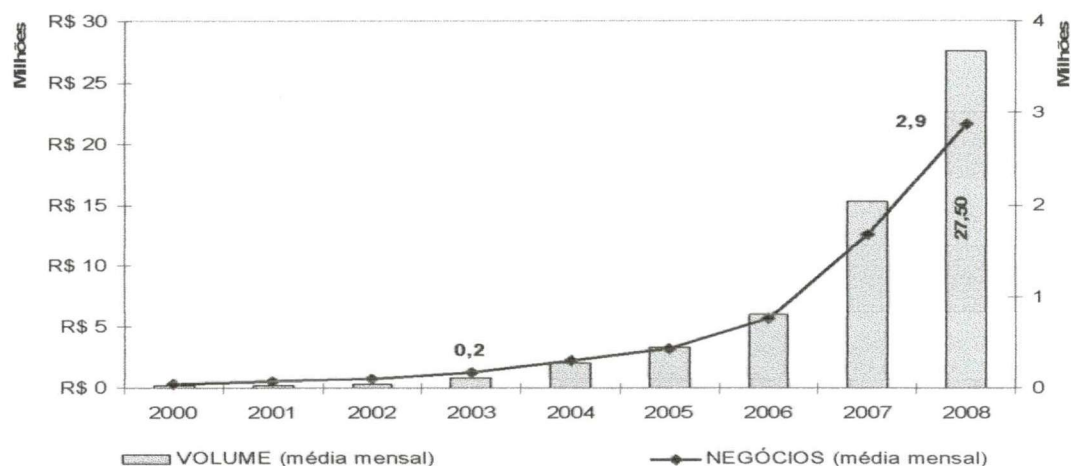
FONTE: BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO (2009)

Nota-se a crescente importância destes agentes no mercado acionário brasileiro, uma vez que, conforme demonstra o gráfico 11, em janeiro de 2005 a participação destes na Bovespa não passava de 5% de todo o volume financeiro movimentados pela bolsa paulista, em espécie, a movimentação mensal naquele mês foi de R\$ 2,29 bilhões (dados anualizados disponíveis no anexo 3). Em relação a sua participação percentual não há até meados de 2007 uma grande evolução, apesar de ter quase dobrado sua importância nestes dois anos e meio, no entanto com o início da crise econômica americana em 2007/2008 o investidor individual passa a ter uma importância maior em nosso mercado de ações, chegando a movimentar quase que um quinto do volume em novembro de 2008. Já em relação aos valores em espécie percebe-se um movimento ascendente mais agressivo a partir de setembro de 2006 atingindo uma máxima no volume financeiro em cerca de R\$ 36,79 bilhões³¹, um crescimento de aproximadamente 1.600% se comparado aos valores do início de 2005, essa máxima acompanha o mercado como um todo, já que em 29 de maio de 2008 a Bovespa atingiu seu pico de pontos da história (YAHOO FINANCE, 2009) com quase 74.000 pontos no índice IBOVESPA.

Esse progresso se reflete em uma maior liquidez da bolsa de valores, podendo ser reproduzido no gráfico 12 esta evolução.

³¹ Dados mensais disponíveis em: http://mrm.comunique-se.com.br/arq/86/arq_86_9054.xls

GRÁFICO 12 - EVOLUÇÃO DO VOLUME FINANCEIRO MOVIMENTADO VIA HOME BROKER (R\$ MILHÕES) E O TOTAL NUMÉRICO DE NEGÓCIOS VIA HOME BROKER (MILHÕES) NO TOTAL DA BOLSA 2000-2008



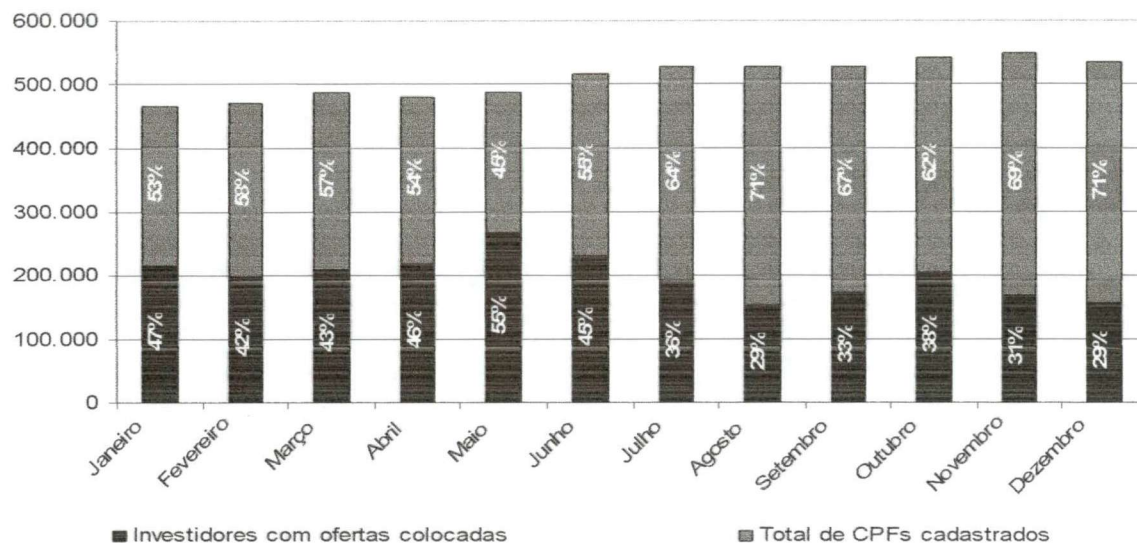
FONTE: BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO (2009)

Em relação à participação dos investidores individuais na Bovespa em quantidade de negócios efetuados também podemos observar um crescimento, neste caso com uma participação percentual crescente, e constante, desde 2003, mostrando que os investidores individuais passam a ter uma maior importância desde então, conforme gráfico 12 os “Home Brokers” já efetuam quase 3 milhões de negócios ao mês durante o ano de 2008. Já em relação ao volume financeiro negociado, este passa a crescer com maior intensidade a partir de 2006 atingindo em 2008 uma média de R\$ 27,5 milhões de reais ao mês.

Atualmente aproximadamente 30% das negociações realizadas na Bolsa de Valores de São Paulo são efetuadas pelo sistema Home Broker, em termos numéricos, estes investidores realizam cerca de três milhões de negociações por mês, sendo que a máxima foi obtida em outubro de 2008 com quatro milhões duzentas e vinte e sete mil negociações, número que mal passava de meio milhão até meados de 2004.

Através do gráfico 13 podemos observar a movimentação do Home Broker no ano de 2008. Nele observamos que durante o ano em questão houve um aumento no número de investidores individuais que optaram investir no mercado de ações brasileiro, neste ano o ingresso de novos investidores aumentou em quase 70 mil o número de pessoas investindo na Bolsa de São Paulo.

GRÁFICO 13 - MOVIMENTAÇÃO DOS INVESTIDORES INDIVIDUAIS, CLIENTES COM OFERTAS COLOCADAS E TOTAL DE CPF'S CADASTRADOS 2008



FONTE: BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO (2009)

No entanto percebemos que durante todo o segundo semestre menos de 40% destes investidores realmente movimentaram ações na Bovespa o restante ficou observando o desenrolar da crise econômica. Enquanto que no primeiro semestre o percentual de investidores que colocavam ordens de compra e venda de ações foi sempre superior a casa dos quarenta por cento, chegando a cinquenta e cinco por cento em maio. Porém com os dados disponíveis é impossível indicar se no mês de maio os movimentos maiores foram de aplicações (e neste caso praticamente todos acumulando perdas no segundo semestre) ou se a maior parte dos investidores resolveu resgatar seus investimentos realizando os lucros acumulados no período anterior, que desde o fim de 2002 foi de crescimento na bolsa de São Paulo.

CONCLUSÃO

Os dados disponíveis e apresentados neste trabalho confirmam a suposição anterior ao início da pesquisa de que estes dez anos de Home Broker foram apenas o início de um processo que tem um grande espaço para se desenvolver. Quando se verifica dados como os volumes financeiros do início do período da nova plataforma e compara-se com o atual (R\$ 182 milhões para R\$ 27,5 bilhões), ou sua participação no número de negócios (5,41% para 28,7%) se pode concluir que foi muito importante para o mercado acionário brasileiro a disponibilização do home Broker. Observando-se os dados sobre as tecnologias de informação e de comunicação é possível verificar que ainda há um longo caminho a ser percorrido pela Bolsa de valores de São Paulo, aprimorando o ambiente para a potencialização do valor de mercado das empresas negociadas, elevando o nível de liquidez, representado pela quantidade de agentes operando no mercado. É possível vislumbrar para um futuro próximo, um maior interesse por parte das empresas de utilizarem o mercado de capitais como uma grande fonte de financiamentos para seus empreendimentos, assim como se pode esperar um contingente cada vez maior de investidores pessoa física utilizando o mercado acionário como forma de alocação de suas poupanças através de investimentos de longo prazo.

Esse cenário só é possível de ser esperado devido ao desenvolvimento recente de inovações tecnológicas de comunicação como o Palm top, Iphone[®], celulares de 3^a geração, além das conexões wi-fi de internet, estes, fazem com que as perspectivas sobre a evolução da quantidade de investidores (e sua importância) que passem a operar no mercado de capitais sejam as mais positivas possíveis, já que, esses produtos e sistemas permitirão as pessoas físicas acompanharem o mercado financeiro de uma forma dinâmica, sem a necessidade de estarem fixados em alguma estação de internet (escritórios, *lan houses*, entre outros), além disso, um processo de aumento da confiança nas instituições, a segurança institucional das mesmas serão fundamentais para um sucesso futuro da bolsa de valores no Brasil.

Estratégias institucionais como o espaço BM&FBOVESPA, ou o Bovespa vai até você (seja na faculdade, na praia, no campo, ou em festividades), somados com as inovações tecnológicas (físicas e cibernéticas,

como o Home Broker) tem conseguido, como foi apresentado durante este trabalho, pulverizar o mercado de capitais para um número cada vez maior de pequenos investidores, no entanto ainda existe um longo caminho a ser percorrido para que aquele pequeno investidor passe a ter uma participação mais intensa em relação ao mercado acionário brasileiro.

A intenção de prover a economia nacional de uma fonte importante e desenvolvida de captação de recursos de terceiros para investimentos do setor produtivo, via mercado de capitais, é muito importante, desta forma, trabalhos e pesquisas científicas que visem analisar criticamente, apontando os problemas e sugerindo soluções para um melhor desenvolvimento do mercado acionário, passa a ser fundamental. A partir disto, incentivos como o concurso de monografias, patrocinada pela CVM, é muito positiva, no entanto uma grande limitação encontrada no decorrer deste trabalho foi à obtenção de dados relativos às movimentações do Home Broker que impedem uma análise mais profunda deste tema.

Por não fazer parte do objetivo deste trabalho, questões como os custos de transação, evolução da própria Bovespa e das empresas nela listadas, a segurança institucional necessária para o desenvolvimento do mercado, não foram abordadas de acordo com sua importância para o mercado de valores mobiliários, mas como sugestão de trabalhos futuros podem ser complementos importantes para este estudo.

REFERÊNCIAS

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BACEN). Disponível em: <www.bcb.gov.br>. Acesso em: 20/5/2009.

BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONOMICO SOCIAL (BNDES). Disponível em: <www.bndes.gov.br>. Acesso em 2/6/2009.

BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO (BOVESPA). Disponível em: <www.bovespa.com.br>. Acesso em 10/6/2009.

BRASIL. Lei n. 4.595, de 31 de dezembro de 1964. Dispõe sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias, Cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 31 dez. 1964. Disponível em: <<http://www.planalto.gov.br/ccivil/ieis/L4595.htm>>. Acesso em: 10/5/2009.

_____. Lei n. 6.385, de 7 de dezembro de 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 9 dez. 1976. Disponível em: <<http://www.planalto.gov.br/ccivil/leis/L6385.htm>>. Acesso em: 7/5/2009.

_____. Lei n. 10.303, de 31 de outubro de 2001. Dispõe sobre alterações e acréscimos nas leis n. 6.404 e n. 6.385. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 1 nov. 2001. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil/Leis/LEIS_2001/L10303.htm>. Acesso em: 9/5/2009.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Disponível em: <www.cvm.gov.br>. Acesso em 23/5/2009.

_____. Instrução n. 220, de 15 de setembro de 1994. Estabelece normas e procedimentos a serem observados nas operações em bolsas de valores e dá outras providências. **Legislações e Regulamentações**, Rio de Janeiro, RJ, 15 set. 1994. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos/Atos_Redir.asp?Tipo=I&File=%5Cinst%5Cinst220.doc>. Acesso em: 5/5/2009.

_____. Instrução n. 387, de 28 de abril de 2003. Estabelece normas e procedimentos a serem observados nas operações realizadas com valores mobiliários em sistemas eletrônicos de negociação e dá outras providências. **Legislações e Regulamentações**, Rio de Janeiro, RJ, 28 abr. 2003. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos/exiato.asp?file=%5Cinst%5Cinst387consolid.htm>>. Acesso em: 5/5/2009.

COMITÊ GESTOR DA INTERNET NO BRASIL. Disponível em: <<http://www.cetic.br/tic/2007/indicadores-cgibr-2007.pdf>>. Acesso em: 29/5/2009.

COMPANHIA BRASILEIRA DE LIQUIDAÇÃO E CUSTÓDIA (CBLC). Disponível em: <www.cblic.com.br>. Acesso em 15/5/2009.

FEDERAÇÃO MUNDIAL DAS BOLSAS DE VALORES. Disponível em: <<http://www.world-exchanges.org/>>. Acesso em: 15/5/2009.

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL (FMI). Disponível em: <<http://www.imf.org/external/>>. Acesso em: 29/5/2009

INVESTMENT COMPANY INSTITUTE. Disponível em: <<http://www.ici.org>>. Acesso em: 15/6/2009.

INSTITUTO DE PESQUISAS ECONÔMICAS APLICADAS (IPEA). Disponível em: <www.ipeadata.gov.br>. Acesso em 05/4/2009.

MINISTÉRIO DA PREVIDÊNCIA SOCIAL. Disponível em: <<http://www.mps.gov.br/>>. Acesso em: 10/4/2009.

ANUÁRIO EXAME MELHORES E MAIORES: As 500 maiores empresas do país 2008. Jul/08. Editora Abril.

CARVALHO, F. J. C.; *et al.* **Economia Monetária e Financeira: Teoria e Política**. 1ª ed. Rio de Janeiro: Campus, 2000.

CAVALCANTE, F.; MISUMI, J. Y; RUDGE, L. F. **Mercado de Capitais: O que é, como funciona**. 5ª reimp. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

PINDICK, R. S.; RUBINFELD, D. L. **Microeconomia**. 6ª ed. São Paulo: Pearson, 2005.

KEYNES, J. M. **A teoria geral do emprego do juro e da moeda**. São Paulo: Nova Cultural, 1988.

ANEXOS

ANEXO 1 - Índice de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA (% AO MÊS)

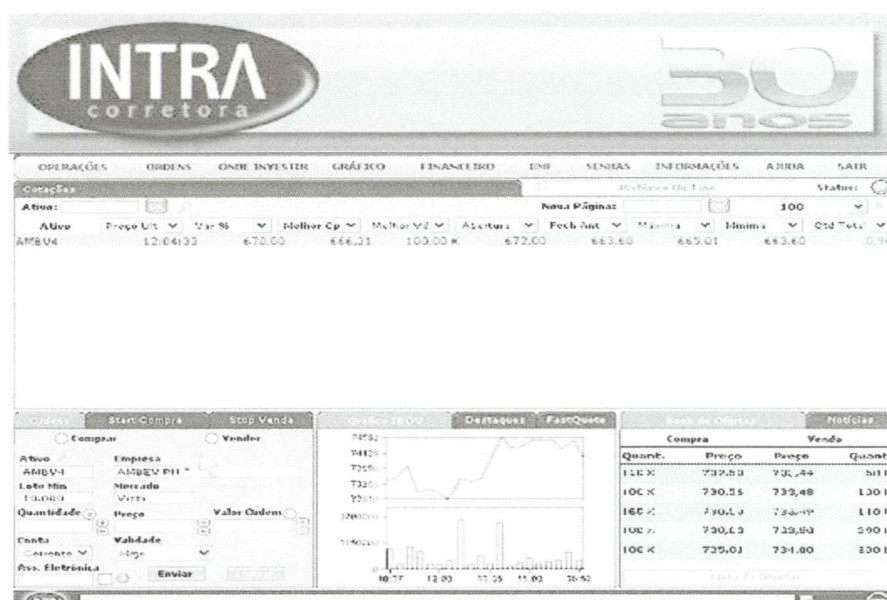
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Janeiro	67,55	20,75	25,94	30,35	41,31	1,7	1,34	1,18	0,71	0,7
Fevereiro	75,73	20,72	24,32	24,98	40,27	1,02	1,03	0,5	0,46	1,05
Março	82,39	11,92	21,4	27,26	42,75	1,55	0,35	0,51	0,34	1,1
Abril	15,52	4,99	19,93	27,75	42,68	2,43	1,26	0,88	0,24	0,56
Maio	7,59	7,43	24,86	27,69	44,03	2,67	1,22	0,41	0,5	0,3
Junho	11,75	11,19	20,21	30,07	47,43	2,26	1,19	0,54	0,02	0,19
Julho	12,92	12,41	21,83	30,72	6,84	2,36	1,11	0,22	0,12	1,09
Agosto	12,88	15,63	22,14	32,96	1,86	0,99	0,44	0,02	0,51	0,56
Setembro	14,41	15,63	24,63	35,69	1,53	0,99	0,15	0,06	0,22	0,31
Outubro	14,36	20,23	25,24	33,92	2,62	1,41	0,3	0,23	0,02	1,19
Novembro	16,81	25,21	22,49	35,56	2,81	1,47	0,32	0,17	0,12	0,95
Dezembro	18,44	23,71	25,24	36,84	1,71	1,56	0,47	0,43	0,33	0,6
Total	350,35	189,82	278,23	373,79	275,84	20,41	9,18	5,11	1,65	8,6

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Janeiro	0,62	0,57	0,52	2,25	0,76	0,58	0,59	0,44	0,54
Fevereiro	0,13	0,46	0,36	1,57	0,61	0,59	0,41	0,44	0,49
Março	0,22	0,38	0,6	1,23	0,47	0,61	0,43	0,37	0,48
Abril	0,42	0,58	0,8	0,97	0,37	0,87	0,21	0,25	0,55
Maio	0,01	0,41	0,21	0,61	0,51	0,49	0,1	0,28	0,79
Junho	0,23	0,52	0,42	-0,15	0,71	-0,02	-0,21	0,28	0,74
Julho	1,61	1,33	1,19	0,2	0,91	0,25	0,19	0,24	0,53
Agosto	1,31	0,7	0,65	0,34	0,69	0,17	0,05	0,47	0,28
Setembro	0,23	0,28	0,72	0,78	0,33	0,35	0,21	0,18	0,26
Outubro	0,14	0,83	1,31	0,29	0,44	0,75	0,33	0,3	0,45
Novembro	0,32	0,71	3,02	0,34	0,69	0,55	0,31	0,38	0,36
Dezembro	0,59	0,65	2,1	0,52	0,86	0,36	0,48	0,74	0,28
Total	5,83	7,42	11,9	8,95	7,35	5,55	3,1	4,37	5,75

FONTE: BANCO CENTRAL DO BRASIL. 1990 - 2008.

ANEXO 2 – Exemplo de operação via HOME BROKER

IMAGEM 2 – HOME BROKER DA CORRETORA INTRA



FONTE: CORRETORA INTRA (2009)

A corretora Intra, disponibiliza em sua home Page uma série de imagens apresentando a plataforma que disponibiliza aos seus clientes mostrando o passo a passo de uma operação no mercado de ações via internet. Como observado na imagem 2, este sistema é de fácil entendimento. Na parte superior, o cliente da corretora Intra pode solicitar informações sobre qualquer ativo listado na Bovespa seja pelo nome da empresa ou pelo código do papel, após incluir este código o mesmo recebe as informações *on line* diretamente do sistema Mega Bolsa, da bolsa de valores. De posse destas informações sobre as negociações, o Investidor pode tomar sua decisão de comprar um novo ativo ou se desfazer de uma posição comprada anteriormente. Para isso o investidor especifica novamente o nome/código do ativo no menu “ordens” no canto inferior esquerdo, conforme imagem 3, indicando se vai comprar ou vender, a quantidade de ações envolvida na negociação, a que preço da ação ele pretende comprar ou vender, recebendo em seguida o valor da ordem, na seqüência o investidor especifica a conta de débito (em caso de compra) ou do crédito (em caso de venda de ativos), que neste caso pode ser uma conta corrente ou conta investimento, especifica a validade da ordem, coloca sua assinatura eletrônica e envia a ordem ao sistema Mega bolsa.

IMAGEM 3 – MENU “ORDENS” DA CORRETORA INTRA

FONTE: CORRETORA INTRA (2009)

Se no mesmo momento, ou logo na seqüência, um outro investidor fizer a mesma operação invertida, ou seja, se o primeiro estiver comprando este estará vendendo e vice-versa, a negociação estará finalizada. Para saber se o preço esperado está de acordo com o preço negociado naquele momento, o investidor acompanha o preço do ativo através do book de ofertas, conforme imagem 4, onde ao mesmo tempo o investidor pode saber o preço das negociações no mercado e também saber a quantidade de ações que estão sendo demandadas e ofertadas naquele momento.

IMAGEM 4 – BOOK DE OFERTAS DA CORRETORA INTRA

Book de Ofertas			Notícias	
Compra		Venda		
Quant.	Preço	Preço	Quant.	
100K	737,00	738,00	50 K	
100K	730,75	733,48	100 K	
160K	730,50	733,49	100 K	
100K	730,00	733,50	300 K	
100K	725,00	734,00	200 K	

Lista de Ofertas

FONTE: CORRETORA INTRA (2009)

ANEXO 3 – Informações sobre o Histórico do HOME BROKER

ANO	QUANTIDADE DE CORRETORAS	VOLUME MENSAL - R\$ MILHÕES			NEGÓCIOS NO MÊS	PARTICIPAÇÃO NA BOVESPA		INVESTIDORES COM OFERTAS COLOCADAS
		TOTAL	MÉDIA DIÁRIA	MÉDIA POR NEGÓCIOS	TOTAL	% VOLUME	% NEGÓCIOS	
2000	45	181.938,72	-	-	41.849	0,71%	5,41%	5.464
2001	54	254.613,98	-	-	69.147	1,14%	6,43%	7.501
2002	49	348.952,79	16.852,55	3.628,65	95.484	1,71%	8,27%	9.612
2003	45	884.272,00	42.321,45	5.172,51	166.037	2,79%	10,11%	14.745
2004	40	2.047.810,33	98.541,30	6.774,38	299.782	4,46%	13,70%	24.913
2005	45	3.296.591,36	158.868,49	7.745,30	421.607	5,47%	16,71%	34.843
2006	52	6.002.524,48	293.817,85	7.933,26	752.450	6,77%	21,72%	62.266
2007	57	15.216.516,57	749.401,03	8.974,44	1.673.244	8,44%	27,38%	135.603
2008	59	27.503.294,48	1.325.299,55	9.784,00	2.873.089	12,87%	28,53%	199.218

ANEXO 4 – Média mensal do IBOVESPA em pontos 1999-2008

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
janeiro	8.172	16.388	17.673	12.721	10.941	21.851	24.351	38.383	44.642	59.490
fevereiro	8.911	17.660	15.891	14.033	10.281	21.755	28.139	38.610	43.892	63.489
março	10.696	17.820	14.438	13.255	11.274	22.142	26.611	37.952	45.805	60.968
abril	11.351	15.538	14.918	13.085	12.557	19.607	24.844	40.363	48.956	67.868
maio	11.090	14.957	14.650	12.861	13.422	19.545	25.207	36.530	52.268	72.593
junho	11.627	16.728	14.560	11.139	12.973	21.149	25.051	36.631	54.392	65.018
julho	10.442	16.455	13.754	9.763	13.572	22.337	26.042	37.077	54.183	59.505
agosto	10.565	17.347	12.841	10.382	15.174	22.803	28.045	36.232	54.637	55.680
setembro	11.106	15.928	10.636	8.623	16.011	23.245	31.584	36.449	60.465	49.541
outubro	11.700	14.867	11.365	10.168	17.982	23.052	30.194	39.263	65.318	37.257
novembro	13.779	13.287	12.932	10.509	20.184	25.128	31.917	41.932	63.006	36.596
dezembro	17.092	15.259	13.578	11.268	22.236	26.196	33.456	44.474	63.886	37.550
média	12.447	15.524	12.518	10.119	17.527	23.794	30.206	39.238	60.249	46.022

FONTE: YAHOO FINANCE (2009)