

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ
FACULDADE DE DIREITO**

FRANCISCO STARLEY PATRICIO LIMA

**A EVOLUÇÃO DO MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO E SUA
POPULARIZAÇÃO.**

**FORTALEZA
2010**

FRANCISCO STARLEY PATRICIO LIMA

**A EVOLUÇÃO DO MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO E SUA
POPULARIZAÇÃO.**

Monografia submetida à Coordenação de Atividades Complementares e Elaboração de Monografia Jurídica do Curso de Direito da Universidade Federal do Ceará, como requisito parcial para obtenção do grau de Bacharel em Direito.
Orientador: Prof. José Alberto Rôla.

**FORTALEZA
2010**

AGRADECIMENTOS

A Deus pela força que nos dá para continuarmos a caminhada.

Aos professores José Alberto Rôla, Julio Carlos Sampaio Neto e Rafael Sampaio Rocha, pelo apoio e orientação prestados e a todos que direta ou indiretamente contribuíram de alguma forma na elaboração desta monografia.

RESUMO

Relata os fatores que contribuíram para o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro nos últimos anos e da importância desse seguimento para captação de recursos pelas empresas. Descreve os conceitos de mercado financeiro e do mercado de capitais e explica toda a estrutura que dá sustento e suporte a esses mercados. São conceituados os órgãos reguladores e auto-reguladores que criam as normas, que são aplicadas no mercado, e as executam. Discute as relações existentes entre os investidores e o mercado de valores mobiliários, dando ênfase à nova idéia de mudar a cultura dos brasileiros que só buscavam a caderneta de poupança como fonte alternativa de novas rendas. Enfatiza a relevância dos avanços na área da tecnologia e das comunicações para a divulgação do mercado de capitais e para as melhorias alcançadas nas operações realizadas nesse mercado. Mostra como o processo de globalização e reforma legislativa foi fundamental para que o mercado de capitais evoluísse no Brasil e como esse mercado está ajudando no crescimento e desenvolvimento sustentado do país.

Palavra-chave: mercado de capitais

ABSTRACT

Reports the factors that contributed to the development of Brazilian capital markets in recent years and the importance of this follow-up for fundraising by companies. Describes concepts of financial market and capital market and explains the entire structure that gives sustenance and support this market. Conceptualization regulators and self-regulators that create the standards that are applied in the market, and execute them. Discusses the relationship between investrs and securities market, emphasizing the new idea to change the culture of Brasilians who only sought the savings account as an alternative source of new revenues. Emphasizes the importance of advances in technology and communications for the dissemination of the capital market ant the improvements achieved in the operations at the market. Shows how the globalization process and legislative reform was essential to the capital markets evolve in Brazil and how that market is helping the growth and development of the country.

Keyword: capital market.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

FIGURA 1	Estrutura do mercado de capitais.....	14
FIGURA 2	Fontes de financiamento para a empresa	16
FIGURA 3	Estrutura do sistema financeiro brasileiro.....	18
QUADRO 1	Funções da bolsa de vários pontos de vista.....	22
QUADRO 2	Iniciativa para o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro.....	61
QUADRO 3	Principais fatores que contribuíram para o aumento dos investidores.....	70
GRÁFICO 1	Quantidade de investidores, pessoa física, na Bovespa.....	60

LISTA DE SIGLAS

ANDIB	Associação Nacional dos Bancos de Investimento
Bacen	Banco Central do Brasil
BM&F	Bolsa de Mercadorias & Futuros
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
Bovespa	Bolsa de Valores de São Paulo
CBLC	Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia
CEF	Caixa Econômica Federal
CMN	Conselho Monetário Nacional
COPOM	Comitê de Política Monetária
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
EUA	Estados Unidos da América
FGTS	Fundo de Garantia do Tempo de Serviço
FGV	Fundação Getúlio Vargas
IBMEC	Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais
IPEA	Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada
PEA	População Economicamente Ativa
PRODIN	Programa de Orientação e Defesa do Investidor
SELIC	Sistema Especial de Liquidação e Custódia
USP	Universidade de São Paulo

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	8
2	O MERCADO FINANCEIRO E O MERCADO DE CAPITAIS.....	10
2.1	Conceitos de mercado financeiro e de capitais	10
2.1.1	Participantes do Mercado	12
2.1.2	Mercado primário e secundário	13
2.1.3	Os tipos de valores mobiliários	15
2.1.4	Empresas capitadoras de recursos	16
2.2	Órgãos reguladores e fiscalizadores.....	17
2.2.1	Conselho Monetário Nacional (CMN)	18
2.2.2	Banco Central do Brasil (Bacen)	19
2.2.3	Comissão de Valores Mobiliários (CVM).....	19
2.2.4	Bolsas de Valores	20
2.2.5	Corretoras de Valores Mobiliários	24
3	O MERCADO DE AÇÕES.....	26
3.1	A formação de poupança	26
3.1.1	Acionistas	29
3.1.2	Investidores e especuladores	34
3.2	Níveis de conhecimento do investidor.....	40
3.3	Riscos do investidor.....	43
4	OS FATORES QUE CONTRIBUIRAM PARA O DESENVOLVIMENTO DO MERCADO DE CAPITAIS NO BRASIL	47
4.1	Globalização do mercado	47
4.2	Crescimento e desenvolvimento econômico do país	51
4.3	Contribuições dos órgãos reguladores para a popularização do mercado de capitais	57
4.4	Avanços tecnológicos	63
4.5	A busca, das pessoas, por fontes alternativas para aumentar os ganhos de capital.....	66
5	CONCLUSÃO.....	69
	REFERÊNCIAS	71

1 INTRODUÇÃO

Ligado ao crescimento econômico e ao grau de desenvolvimento do País, o mercado de capitais, ou mercado de valores mobiliários, tem merecido atenção especial por parte não só das instituições financeiras, bolsas e corretores, na qualidade de agentes econômicos, mas também do Congresso Nacional e demais poderes do Estado, na qualidade de garantidores da ordem democrática e constitucional. Em consequência dessa atenção dada por essas instituições, esse mercado cresceu e se tornou mais importante para o nosso país ao ponto de estender ainda mais a sua popularização. Hoje já é comum o cidadão brasileiro ter um conhecimento mínimo em relação ao mercado de ações e até investir sua poupança no mesmo.

O mercado de capitais tem um papel relevante no desenvolvimento econômico do Brasil. Parte-se da constatação que um mercado de capitais desenvolvido é precondição para o crescimento sustentável de um país. É por ele que as empresas conseguem se capitalizar para crescer. Ao comprar ações, cidadãos transformam-se em investidores, combinando a busca pela rentabilidade com a confiança no negócio da companhia aberta. A empresa, por outro lado, buscará fazer o melhor uso possível deste aporte de capital, implementando novos projetos que sejam capazes de remunerar adequadamente seus acionistas. Esse mercado vem sendo principal financiador das empresas brasileiras, ultrapassando o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). Muitos autores consagrados nessa área dizem que, nos últimos anos, o mercado de capitais brasileiro viveu e vive uma “Revolução Silenciosa” e que está havendo uma verdadeiro trabalho de “catequese” para sua divulgação.

O objeto de estudo em questão, que será argumentado e descrito neste trabalho, surgiu do fato de muitas pessoas (amigos, colegas de trabalho, etc) comentarem a respeito de grupos de investimentos, de suas possibilidades de lucros, das novas formas de se adquirir ações e administrá-las pessoalmente, tudo, via internet. Isso, somado as notícias diárias de telejornais e informativos em geral, fez com que o interesse pelo assunto aumentasse gradativamente. Além de ser um estudo bastante atual que envolve várias áreas de conhecimentos como Direito, Economia, Administração, dentre outros.

A ordem teórica desse trabalho facilitará o entendimento e a compreensão por parte dos leitores e interessados pelo assunto da pesquisa. A mesma está dividida em quatro capítulos, iniciando-se com este.

O segundo capítulo trata do mercado financeiro e, mais especificadamente, do mercado de capitais. Será discutido sobre os órgãos reguladores e auto-reguladores que fazem parte do Sistema Financeiro Nacional dando ênfase aos que regulam esse mercado.

O terceiro capítulo trata das relações do investidor pessoa física com o mercado de ações. São conceituados e discutidos vários termos como o nível de conhecimento do investidor, a diferença entre investidor e especulador, os graus de risco, dentre outros que facilitarão no entendimento do estudo.

O quarto, e último capítulo, trata justamente dos fatores que contribuíram para o aumento de investidores na procura pelo mercado acionário. É enfatizado a globalização dos mercados, o crescimento e desenvolvimento econômico brasileiro, as contribuições dos órgãos reguladores para a popularização do mercado de capitais e a crescente busca dos indivíduos por fontes alternativas para aumentar seus ganhos de capital.

2 O MERCADO FINANCEIRO E O MERCADO DE CAPITAIS

2.1 Conceitos de mercado financeiro e de capitais

O mercado financeiro pode ser dividido em quatro setores essenciais: monetário, crédito, de capitais e cambial. Atuam nesse mercado as instituições financeiras bancárias e as não bancárias. Pelo fato deste estudo ser voltado para o mercado de capitais não será comentado os outros setores.

Em toda economia há diversos tipos de mercados agrupados em: mercados de produtos (onde operam bens manufaturados ou serviços) e mercado de fatores (correspondente aos fatores de produção). O mercado financeiro trata justamente de uma parte do mercado de fatores.

Podemos definir os mercados financeiros como o mecanismo ou ambiente através do qual se produz um intercâmbio de ativos financeiros e se determinam seus preços. São mercados nos quais os recursos financeiros são transferidos desde unidades superavitárias, isto é, que têm um excesso de fundos, até aquelas deficitárias, ou seja, que têm necessidade de fundos. (PINHEIRO, 2007, pg. 74).

Podemos dizer que o mercado financeiro é o mercado da intermediação bancária ou financeira e destina-se a possibilitar a transferência daqueles que possuem recursos disponíveis (poupadores) àqueles que necessitam de crédito (tomadores). A instituição financeira aparece nessa operação atuando como intermediadora, por sua conta e risco.

O mercado financeiro determina a taxa de juros (formadas a partir das condições macroeconômicas) e cumpre a importante função econômica e social de viabilizar a disponibilização de recursos àqueles que necessitam, além de propiciar uma remuneração e utilização da poupança popular (função de intermediação e circulação do dinheiro). Alguns autores chamam o mercado financeiro de “mercado de crédito”, apesar dos bancos e demais entidades financeiras desenvolverem também outras atividades, ou serviços acessórios, que não representam propriamente intermediação de crédito.

Já o mercado de capitais, para Vasconcellos (2008) situa-se como categoria do mercado financeiro, tendo em conta para sua distinção, principalmente, os prazos das operações. Mas existe discussão sobre a autonomia do mercado de capitais em relação ao financeiro.

Segundo Mosquera (1998), o mercado de capitais ou mercado de valores mobiliários, ao contrário do mercado financeiro, é o mercado da desintermediação financeira. As operações são normalmente efetuadas diretamente entre poupadores e empresas, ou por meio de intermediários financeiros não-bancários. A instituição financeira, neste mercado,

atua apenas como interveniente obrigatória (para viabilizar a colocação dos títulos no mercado, dar transparência às operações, especializar a profissão, distribuir eficientemente os valores mobiliários, viabilizar a liquidez das operações e racionalizar o controle estatal), colocando os valores mobiliários junto ao público ou atuando como corretora, que aproxima as partes para concretização de negócios (e não como parte que capte e empreste recursos por sua conta e risco).

Os negócios praticados nesse mercado são de participação, ao invés da companhia que necessita de capitais novos socorrer-se aos bancos, ela recorre ao mercado de valores mobiliários, por intermédio de uma bolsa de valores, e ofertará ações junto ao público poupador (ou investidor) para obter o financiamento de que precisa. Desse modo, o titular do valor mobiliário participa diretamente da empresa deficitária, financiando-a.

O mercado de capitais pode ser definido como um conjunto de instituições e de instrumentos que negociam com títulos e valores mobiliários, objetivando a canalização dos recursos dos agentes compradores para os agentes vendedores. Ou seja, o mercado de capitais representa um sistema de distribuição de valores mobiliários que tem o propósito de viabilizar a capitalização das empresas e dar liquidez aos títulos emitidos por elas. (PINHEIRO, 2007, pg.130).

Os principais títulos negociados nesse mercado são os representativos do capital das companhias (as ações), ou os representativos de empréstimos tomados por essas empresas. São negociados diversos títulos no mercado de capitais brasileiro, como: debêntures (conversíveis ou não em ações); notas promissórias comerciais (commercial papers); bônus de subscrição; certificados de depósito de valores imobiliários; índices representativos de carteira de ações; opções de compra e venda de valores mobiliários; direitos de subscrição; quotas de fundos imobiliários; dentre outros.

O surgimento do mercado de capitais ocorreu quando o mercado de crédito (tem a função precípua de atender às necessidades de crédito a curto e médio prazos relacionadas ao consumidor para a compra de bens duráveis e ao financiamento de capital de giro para as empresas, atuam nesse seguimento as instituições financeiras bancárias) deixou de atender às necessidades da atividade produtiva, no sentido de garantir um fluxo de recursos nas condições adequadas em termos de prazos, custos e exigibilidades.

Os mercados financeiros funcionam como sistemas-meio, cabendo-lhes, em essência, aproximar a oferta final da demanda final, transferindo recursos, organizando fluxos. Esses sistemas-meio destinam-se a bancar, financiar, investir e administrar recursos, sendo todas essas atividades sinônimos de intermediar.

Em tese, o mercado de capitais não difere muito do mercado de crédito. No mercado de capitais não se empresta dinheiro: compra-se uma participação no empreendimento. Muitos juristas, como Trajano de Miranda Valverde, consideram

essa compra como uma forma de conceder crédito com características especiais, entre as quais a mais evidente é a sua não-exigibilidade. As diferenças são, essencialmente, de ordem prática.

Nas operações de crédito, uma vez satisfeitas as condições contratuais, criam-se obrigações dos tomadores em relação aos doadores dos recursos, as quais devem ser cumpridas segundo o manifestado no contrato. Já a compra de participações cria condições especiais: a empresa deve a seus sócios participantes apenas aquilo que sobrar, em caso de liquidação ou de redução do capital, depois de satisfeitas as obrigações com credores de qualquer outra natureza. (RUDGE; CAVALCANTE, 1998, pg. 40).

Sendo assim, a compra de participações pressupõe, desde logo, a noção de risco, já que todos os demais credores da empresa são preferenciais em relação aos acionistas. O que motiva os acionistas é a expectativa de lucro, restando evidente que a expectativa é de que o lucro seja maior do que a taxa de juros praticada no mercado de crédito.

Brum (2006), diz que o mercado de capitais pode ser definido como sendo um conjunto de instituições financeiras que negociam com títulos e valores mobiliários, e que tem por objetivo viabilizar a capitalização das empresas e dar liquidez aos títulos por elas emitidos. O sistema de distribuição e intermediação do mercado de capitais brasileiro é constituído pelas bolsas de valores, sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários, bancos de investimento e bancos de desenvolvimento. As negociações realizadas no mercado de capitais brasileiro são controladas pelos órgãos de controle e acompanhamento de mercado que é formado por quatro principais organismos: o CMN, o Bacen, a Comissão Técnica da Moeda e do Crédito e a CVM

2.1.1 Participantes do Mercado

Pinheiro (2007) afirma que são dois os grupos de participantes do mercado de capitais: os que normatizam (CMN, Bacen e CVM) e os que operacionalizam (bolsas de valores, sociedades corretoras de título e valores mobiliários, dentre outras).

Os participantes no Brasil são:

- CVM (Comissão de Valores Mobiliários);
- Bolsas de Valores (Associação civil sem fins lucrativos, pode ser sociedade anônima);
- Sociedades Corretoras de Títulos e de Valores Mobiliários;
- **Investidores pessoas físicas** (cidadãos comuns);
- Investidores pessoas jurídicas não institucionalizados;

- Investidores institucionais (sociedades seguradoras, clube de investimentos, etc.);
- Agentes Autônomos de Investimento;
- Sociedades Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários;
- Bancos Múltiplos e de Investimento (operações de câmbio, de investimento, financiamento e outros serviços); e
- Companhias de Capital Aberto (abrem seu capital ao público).

Os investidores, em geral, aplicam seus recursos com a expectativa de ganho durante sua utilização e a quantidade de risco assumido no mercado de capitais. Eles estão classificados em dois grupos: particulares ou individuais (são pessoas físicas ou jurídicas que participam diretamente no mercado, comprando ou vendendo ações, por si próprios, assumindo os riscos sozinhos) e institucionais (são pessoas jurídicas que movimentam recursos vultosos no mercado financeiro).

Segundo Cavalcante (2002), os investidores institucionais devem ser considerados os participantes mais importantes, em face de suas imensas massas de manobras, que são os recursos captados de seu público.

Os investidores institucionais podem ser agrupados em: sociedades seguradoras; entidades de previdência privada; sociedade de capitalização; clubes de investimento em ações; fundos externos de investimento; fundos mútuos de investimento.

2.1.2 Mercado primário e secundário

O mercado acionário pode ser dividido em duas etapas de acordo com sua estrutura. São elas: Mercado primário e secundário.

O mercado primário significa onde se negocia, por primeiro, a subscrição ou venda dos novos títulos financeiros ou valores mobiliários, ocorrendo o real trânsito dos recursos captados entre o investidor e o agente deficitário (empresa), por meio de uma oferta pública ou privada.

O mercado secundário é derivado do mercado primário, em que se negociam os títulos ou valores mobiliários oriundos dele, os quais, a partir da emissão, têm livre negociação. Ele tem por objetivo dar liquidez ao mercado de capitais ao permitir o retorno do capital investido ao poupar original. É neste mercado que a pessoa que havia adquirido o título, no mercado primário, resgata o seu valor, mediante a venda para outro poupar, seja

porque está necessitando de capital para o consumo ou meramente porque deseja alterar o perfil de seus investimentos.

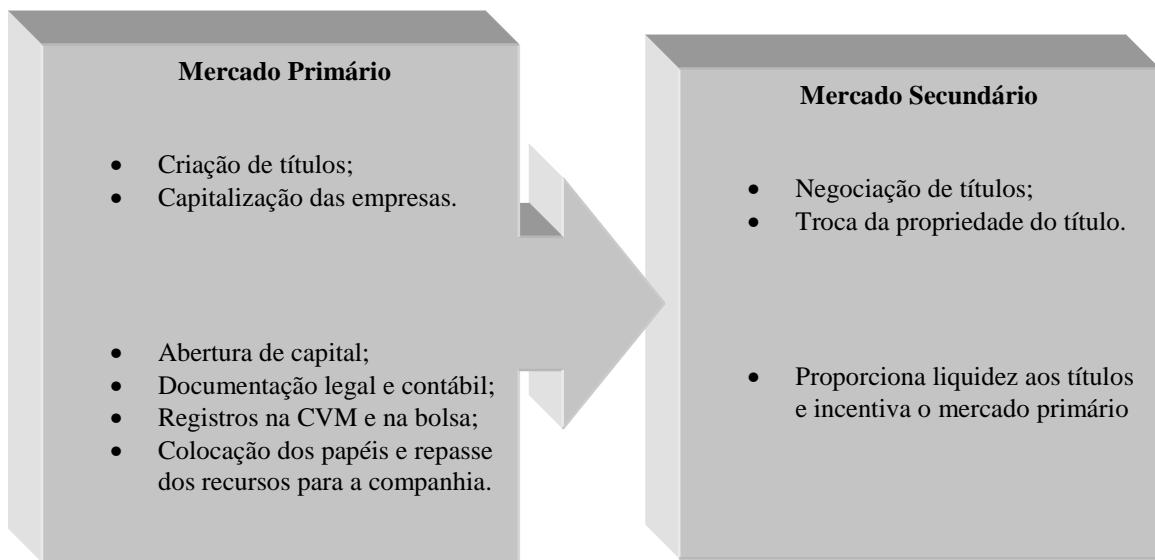


Figura 1 - Estrutura do mercado de capitais

Fonte: Pinheiro (2007).

A diferença básica entre os mercados primários e secundários é que, enquanto o primeiro caracteriza-se pelo encaixe de recursos na empresa, o segundo apresenta mera transação entre compradores e vendedores de ações, não ocorrendo assim alteração financeira na empresa.

Podemos observar que é no mercado primário onde se negocia a subscrição (venda) de novas ações ao público fazendo com que a empresa obtenha recursos para seus empreendimentos. Em outras palavras, esse importante segmento do mercado de capitais exerce sua função de canalizar recursos dos que pouparam para o investimento nas atividades produtivas e execução de projetos.

O mercado primário é a finalidade maior do mercado acionário, porque é através dele que se cumpre a missão do mercado de capitais: a de prover recursos para a canalização das empresas abertas. É nele onde a empresa (que abriu seu capital) negocia a subscrição (venda) de novas ações ao público investidor. O dinheiro da subscrição das ações vai para os cofres da empresa.

Enquanto o mercado primário viabiliza a capitalização das empresas, o secundário dá liquidez às emissões, e é a força de ambos que faz o equilíbrio do mercado acionário. Normalmente, uma vez encerrada a colocação pública das ações (*underwriting*), a empresa, para proporcionar liquidez às suas ações, registra-se junto a Bolsa de Valores de São Paulo

(Bovespa). A partir desse registro, os novos acionistas da empresa poderão vendê-las, a qualquer momento, através da Bovespa.

A empresa nada tem a ver com a transação das suas ações na bolsa de valores: a transação é feita por intermédio de corretoras, entre investidores. O produto da venda das ações vai para o caixa do acionista vendedor. È aí o que é chamado de mercado secundário da bolsa de valores.

2.1.3 Os tipos de valores mobiliários

O mercado de valores mobiliários brasileiro negocia, predominantemente, ações, debêntures e cotas de fundos de investimento. Entretanto, existem vários outros. O art. 2º da Lei nº. 6.385, de 07.12.76, com alterações feitas pela Lei nº. 10.303, de 31.10.01, define como valores mobiliários:

- I. As ações, debêntures e bônus de subscrição;
 - II. Os cupons, direitos, recibos de subscrição e certificados de desdobramento relativos aos valores mobiliários;
 - III. Os certificados de depósito de valores mobiliários;
 - IV. As cédulas de debêntures;
 - V. As cotas de fundos de investimento em valores mobiliários ou de clubes de investimentos em quaisquer ativos;
 - VI. As notas comerciais;
 - VII. Os contratos futuros, de opções e outros derivativos, cujos ativos subjacentes sejam valores mobiliários;
 - VIII. Outros contratos derivativos, independentemente dos ativos subjacentes
- Além desses, a Lei nº. 10.303 introduziu a seguinte importante definição:
- “IX. quando ofertados publicamente, quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direto de participação, de parceria ou remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros”.

Estão expressamente excluídos do mercado de valores mobiliários os títulos de dívida pública federal, estadual ou municipal e os títulos cambiais de responsabilidade de instituição financeira, exceto as debêntures.

2.1.4 Empresas capitadoras de recursos

Toda empresa tem como objetivo, além do lucro, o seu crescimento no mercado o qual também lhe proporcionará uma maior rentabilidade. Pois é nessa fase de crescimento que ela necessita de recursos para financiar seus projetos de expansão.

Mesmo que o retorno oferecido pelo projeto seja superior ao custo de um empréstimo, o risco do negócio recomenda que exista um balanceamento entre o financiamento do projeto com recursos externos e próprios.

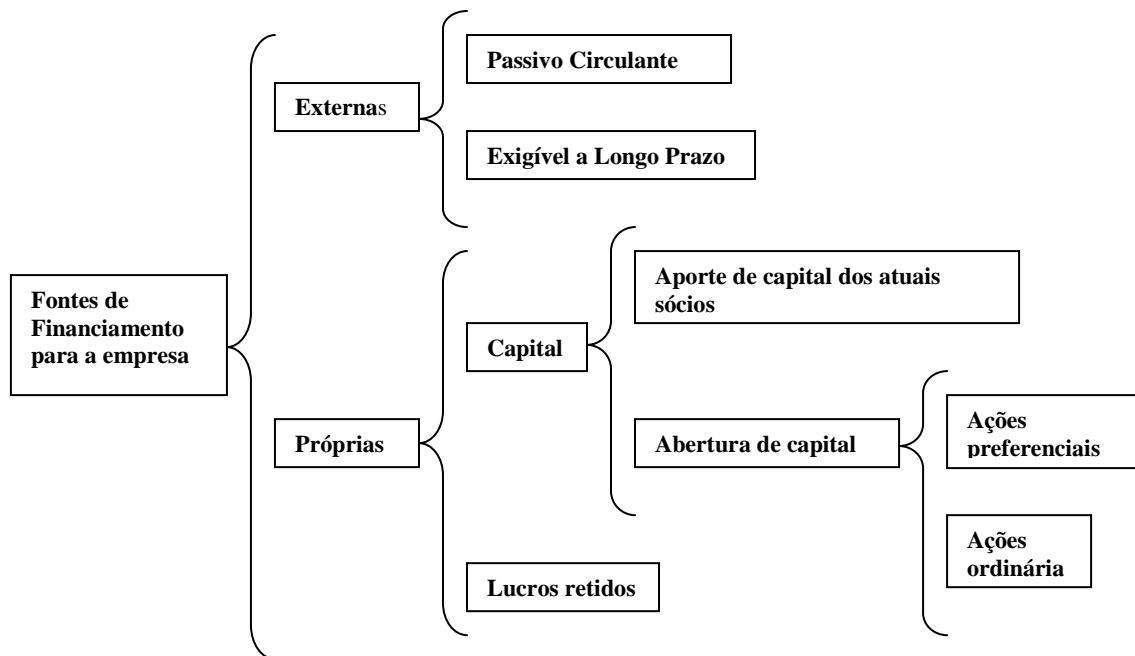


Figura 2 - Fontes de financiamento para a empresa.
Fonte: Pinheiro (2007).

De acordo com o autor acima, uma empresa vai passando por diferentes processos de financiamento desde a sua criação, por um número pequeno de sócios, até sua posterior entrada na bolsa. Inicialmente ela é constituída por seu próprio capital, mas com o passar do tempo novas necessidades vão surgindo e com elas a forma de financiamento. O que antes era formado apenas por seu próprio capital, agora será composto por empréstimos (de curto e longo prazo) e títulos de alto rendimento. Fazendo com que a empresa aumente suas fontes de recursos.

A captação de recursos por meio de fontes externas aumenta o nível de endividamento e, consequentemente, reduz a capacidade da empresa de reobtê-los. Já as fontes próprias melhoram o nível de endividamento, e além de possibilitarem novas obtenções de recursos, também reduzem o endividamento e ampliam a capacidade de obtenção de

recursos externos, caso seja necessário. E melhoram os indicadores econômico-financeiros da empresa.

Nem sempre os atuais acionistas são capazes de subscrever as ações de uma nova emissão quando da necessidade da empresa fortalecer seu capital próprio. É preciso, então, que mais gente se associe a ela. Surge, nesse caso, o prestador de serviço financeiro que converterá os poupadões em investidores por meio da operação de *underwriting* (lançamento ou emissão de papéis para captação de recursos de acionistas) no mercado primário de ações.

2.2 Órgãos reguladores e fiscalizadores

O Sistema Financeiro Nacional é constituído por um subsistema normativo e por outro operativo. O subsistema normativo controla e regula o subsistema operativo. Esse controle e regulação são exercidos por meio de normas legais, expedidas pela autoridade monetária. As instituições que compõem o subsistema normativo são: o Conselho Monetário Nacional, o Banco Central e a Comissão de Valores Mobiliários.

O subsistema operativo é constituído pelas instituições financeiras públicas ou privadas, que atuam no mercado financeiro. No operativo encontram-se as instituições que trabalham nos mercados de capitais (valores mobiliários), de crédito (moeda), de taxas de câmbio (moedas estrangeiras), futuro (derivativos), e de previdência, seguros e capitalização.

Esse subsistema se divide em instituições bancárias e não bancárias. As bancárias são aquelas que operam com ativos financeiros monetários, aos quais é dada a faculdade de emissão de moeda. Essas instituições também se caracterizam pela captação de depósitos à vista, livremente movimentados pelos depositantes. Exemplos: os Bancos Comerciais, a Caixa Econômica Federal, o Banco do Brasil, as cooperativas de crédito e os bancos múltiplos.

As instituições não bancárias se caracterizam por operar com ativos financeiros não monetários, porquanto não lhes é permitida a emissão de moeda escritural, pela impossibilidade de captar depósitos à vista. São elas: os bancos de investimento, as sociedades de arrendamento mercantil, as sociedades de crédito, investimento e financiamento, as sociedades de crédito imobiliário e associações de poupança e empréstimos, e os bancos de desenvolvimento.

As instituições mais importantes na área de investimentos em ações são as que fazem parte da distribuição de títulos e valores mobiliários: as sociedades corretoras de títulos e valores mobiliários, as bolsas de valores, as bolsas de mercadorias, as sociedades

distribuidoras de títulos e valores mobiliários, e a Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia (CBLC).

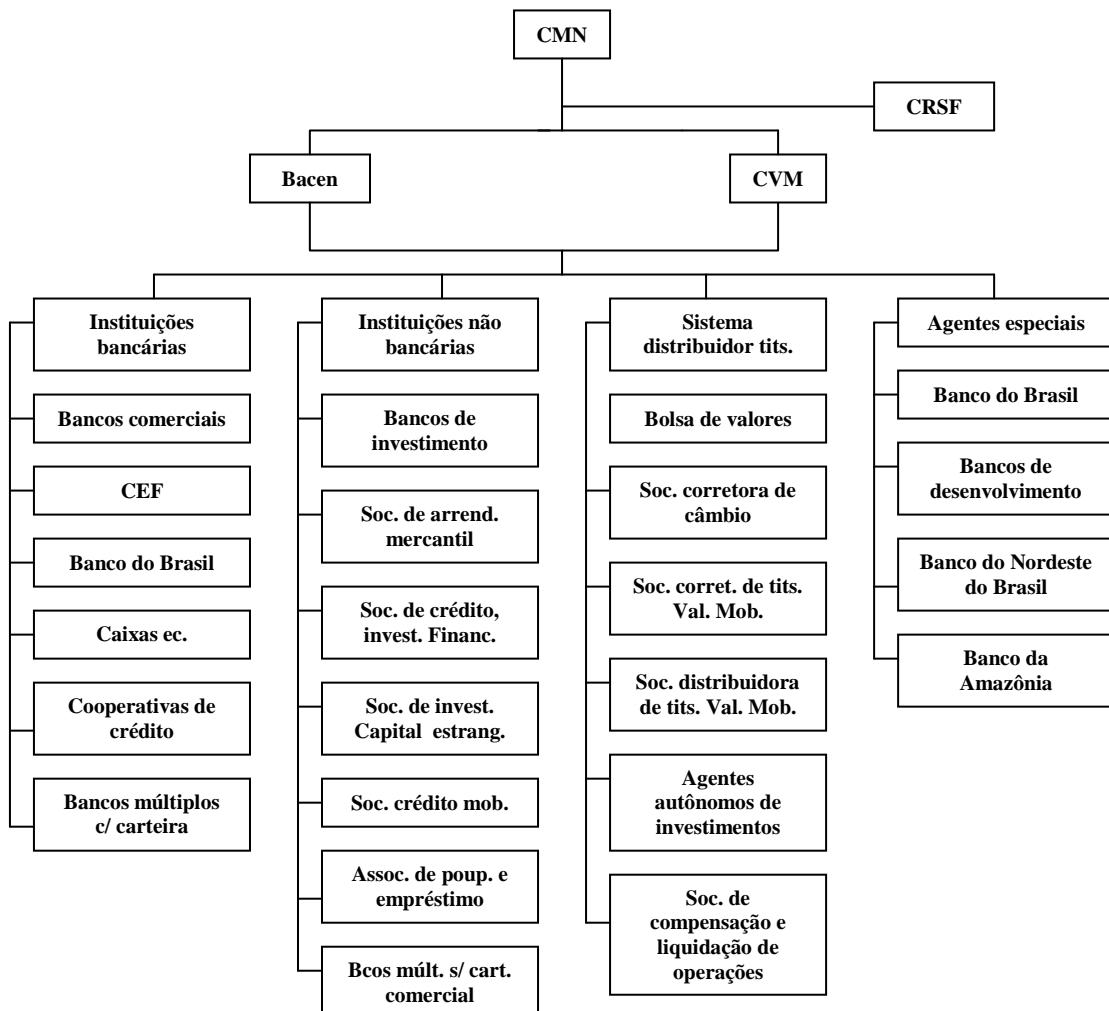


Figura 3 - Estrutura do sistema financeiro brasileiro.

Fonte: Bacen (2010).

2.2.1 Conselho Monetário Nacional (CMN)

O Conselho Monetário Nacional é o órgão deliberativo máximo do sistema financeiro brasileiro. Ele tem a incumbência de formular a política da moeda e do crédito, de acordo com a Lei nº 4.595, de 31.12.64. O CMN não desempenha função executiva, apenas tem funções normativas e é composto por três membros: Ministro da Fazenda (Presidente), Ministro do Planejamento, Orçamento e Gestão e Presidente do Banco Central. É da sua competência:

- Responsável por formular a política da moeda e do crédito, objetivando a estabilidade da moeda e o desenvolvimento econômico e social do País;

- Responsável por zelar pela liquidez e pela solvência de todas as instituições financeiras brasileiras
- Responsável por estabelecer a meta para a inflação;
- Responsável pela aprovação dos orçamentos monetários preparados pelo Banco Central do Brasil;
- Responsável pela autorização de emissões de papel-moeda;

2.2.2 Banco Central do Brasil (Bacen)

O Banco Central do Brasil foi criado em 1964 com a promulgação da Lei da Reforma Bancária (Lei nº 4.595 de 31.12.64), é uma autarquia federal vinculada ao Ministério da Fazenda e tem, por objetivo, executar e fiscalizar o cumprimento de todas as normas expedidas pelo CMN, zelar pela adequada liquidez da economia, manter as reservas intermediárias do país em nível satisfatório, assegurar a formação de poupança em nível apropriado e garantir a estabilidade e aperfeiçoamento do Sistema Financeiro Nacional. Algumas de suas competências:

- Assegurar a estabilidade do poder de compra da moeda nacional e da solidez do Sistema Financeiro Nacional;
- Formular a política monetária mediante utilização de títulos do Tesouro Nacional;
- Fiscalizar os bancos comerciais;
- Emitir papel-moeda;
- Executar os serviços do meio circulante para atender a demanda de dinheiro necessário às atividades econômicas;
- Manter o nível de preços (inflação) sobre controle;
- Divulgar as decisões do Conselho Monetário Nacional.

2.2.3 Comissão de Valores Mobiliários (CVM)

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) foi criada em 07 de dezembro de 1976 pela Lei nº 6.385 para fiscalizar e desenvolver o mercado de valores mobiliários no Brasil. Com o objetivo de reforçar sua autonomia e seu poder fiscalizador, o governo federal editou, em 31.10.01, a Medida Provisória nº 8 (convertida na Lei nº 10.411 de 26.02.02) pela qual a CVM passa a ser uma "entidade autárquica em regime especial, vinculada ao Ministério da Fazenda, com personalidade jurídica e patrimônio próprios, dotada de

autoridade administrativa independente, ausência de subordinação hierárquica, mandato fixo e estabilidade de seus dirigentes, e autonomia financeira e orçamentária" (art. 5º).

A CVM agora pode tipificar os crimes na hipótese de uso de informações privilegiada, delegar às bolsas a possibilidade de abertura de processo contra terceiros e, ainda, dar prioridade a processos. No caso das bolsas, os processos só podem ser abertos contra corretoras que operam na própria bolsa.

As funções da CVM são, dentre outras, regular e fiscalizar:

- Registro de companhias abertas;
- Registro de distribuição de valores mobiliários;
- Administração de carteiras e a custódia de valores mobiliários;
- Negociação e intermediação no mercado de valores mobiliários;
- Organização, funcionamento e operações das bolsas de valores;
- Credenciamento de auditores independentes, administradores de carteiras de valores mobiliários, consultores e analistas de investimento;
- Suspensão ou cancelamento de registros, credenciamentos ou autorizações;
- Suspensão de emissão, distribuição ou negociação de determinado valor mobiliário, ou decretar recesso de bolsa de valores.

Nos termos da legislação, o exercício das atribuições da CVM tem como um, de seus objetivos, estimular a formação de poupança e sua aplicação em valores mobiliários e promover a expansão e o funcionamento eficiente e regular do mercado de ações e estimular as aplicações permanentes em ações do capital social de companhias abertas.

Ao lado das atribuições, a Lei ofereceu à instituição os meios materiais e institucionais necessários ao cumprimento de sua missão, notadamente: o poder normativo, através do qual a CVM regula a atuação dos diversos agentes do mercado; e o poder punutivo, através do qual, assegurado o direito de ampla defesa, permite a penalização de quem descumpe as normas baixadas pelo órgão ou de quem pratica atos fraudulentos no mercado.

2.2.4 Bolsas de Valores

A bolsa de valores é uma associação civil, sem fins lucrativos, e tem como objetivo básico manter local adequado à realização de transações de compra e venda das ações das companhias abertas. Elas atuam como auxiliares da CVM na fiscalização do mercado, em especial de seus membros, as Sociedades Corretoras, e tem ampla autonomia na sua esfera de responsabilidade.

Desde o regulamento anexo à Resolução CMN nº 2.690 de 2000, que as bolsas de valores brasileiras têm a faculdade de também se constituírem como sociedades anônimas.

As bolsas de valores são instituições administradoras de mercados. No caso brasileiro, a Bovespa é a principal bolsa de valores, administrando os mercados de Bolsa e de Balcão Organizado. A diferença entre esses mercados está nas regras de negociação estabelecidas para os ativos registrados em cada um deles.

As Bolsas de Valores são associações civis, sem fins lucrativos. Seu patrimônio é representado por títulos que pertencem às sociedades corretoras membros. Possuem autonomia financeira, patrimonial e administrativa, mas estão sujeitas à supervisão da Comissão de Valores Mobiliários e obedecem às diretrizes e políticas emanadas do Conselho Monetário Nacional.

Seus objetivos e atividades são:

- Manter local adequado à realização, entre corretores, de transações de compra e venda de títulos e valores mobiliários, em mercado livre, organizado e fiscalizado pelos próprios membros, pela autoridade monetária e pela CVM;
- Criar e organizar os meios materiais, os recursos técnicos e as dependências administrativas necessárias à pronta, segura e eficiente realização e liquidação das operações efetuadas no recinto de negociação (pregão);
- Organizar, administrar, controlar e aperfeiçoar o sistema e o mecanismo de registro e liquidação das operações realizadas;
- Estabelecer sistema de negociação que propicie e assegure a continuidade das cotações e a plena liquidez do mercado de títulos e valores mobiliários;
- Fiscalizar o cumprimento, pelos seus membros e pelas sociedades emissoras de títulos e valores mobiliários, das disposições legais e regulares, estatutárias e regimentais, que disciplinam as operações de Bolsa, aplicando aos infratores as penalidades cabíveis;
- Dar ampla e rápida divulgação às operações efetuadas em seu pregão;
- Assegurar aos investidores completa garantia pelos títulos e valores negociados;
- Exercer outras atividades conexas e correlatas que lhe sejam permitidas por lei. (RUDGE; CAVALCANTE, 1998, pg. 141).

Os membros dessa entidade são as firmas constituidas pelos antigos corretores de fundos públicos e as novas sociedades corretoras. Desde que autorizadas pelo Bacen e pela CVM, qualquer sociedade pode adquirir um título patrimonial da Bolsa em que deseje ingressar, submetendo-se às exigências legais e estatutárias da mesma, tornando-se uma sociedade corretora.

Na bolsa, participam vários tipos de pessoas físicas e jurídicas: os tomadores de capitais (empresas para obterem recursos para seus investimentos), os ofertadores de capitais (empresas ou participantes que estão interessados em colocar suas sobras de liquidez com a finalidade de obter ganho) e os mediadores (instituições financeiras que têm papel muito importante, já que aproximam as demandas dos compradores com as ofertas dos vendedores de títulos).

Ponto de Vista	Funções
Investidor	<ul style="list-style-type: none"> Facilitação da canalização da poupança pela concentração na bolsa de empresas de todos os tamanhos. Canalização das poupanças dos poupadore mais produtivas. Refúgio para os investidores contra a depreciação monetária em períodos inflacionários. Segurança jurídica e econômica, baseada nas regulações do mercado. Liquidez para o investimento de valores.
Tomadores	<ul style="list-style-type: none"> Facilita a obtenção de fundos a longo prazo.
Economia	<ul style="list-style-type: none"> A economia é um dos fatores determinantes na formação dos preços bursátieis. Por sua vez, os índices de ações constituem importantes indicadores conjunturais. Ao favorecer o financiamento empresarial, constitui um importante elemento na expansão e no crescimento econômico. Submete as empresas a um julgamento de racionalidade econômica. A cotação bursátil reflete o desempenho da empresa.
Social	<ul style="list-style-type: none"> Facilita a poupança de pequenos poupadore e a oportunidade de investimento. Facilita o conhecimento do preço do mercado, o que serve de proteção à poupança. Favorece a estabilidade social, ao tornar possível o incremento do número de poupadore-investidores. A organização bursátil dá segurança ao trâfico jurídico mercantil.

Quadro 1 – Funções da bolsa de vários pontos de vista

Fonte: Pinheiro (2007).

As companhias que têm ações negociadas nas bolsas são chamadas companhias "listadas". Para ter ações em bolsas, uma companhia deve ser aberta ou pública, o que não significa que pertença ao governo, e sim que o público em geral detém suas ações. A companhia deve, ainda, atender aos requisitos estabelecidos pela Lei das S.A. (Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976) e pelas instruções da CVM, além de obedecer a uma série de normas e regras estabelecidas pelas próprias bolsas.

No passado, o Brasil chegou a ter nove bolsas de valores, mas atualmente as duas principais são a Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) e a Bolsa de Mercadorias & Futuros (BM&F). A Bovespa é a maior bolsa de valores da América Latina e uma das maiores

do mundo. Nela são negociadas ações das companhias abertas e títulos privados de renda fixa, entre outros valores mobiliários. A BM&F se destaca entre as maiores bolsas de mercadorias e futuros do mundo e nela são negociados contratos derivativos agropecuários (*commodities*) e derivativos financeiros.

Napolitano e Camargos (2008) dizem da união da Bovespa com a BM&F anuciada no final de março de 2008. Essa fusão tem como nome provisório “A Nova Bolsa” e agora é a terceira maior bolsa do mundo, com valor de mercado de 20 bilhões de dólares, atrás somente da Bolsa Mercantil de Chicago e da bolsa alemã. Separadas, a Bovespa e a BM&F corriam o sério perigo de cair na irrelevância em uma época em que tamanho e musculatura são cada vez mais uma questão de vida ou morte no mundo financeiro globalizado. Com a união, o plano agora é fazer da bolsa brasileira o pólo financeiro da América Latina, o que inclui, num primeiro momento, acordos e, mais tarde, a aquisição de bolsas sul-americanas. Essa fusão era um plano antigo para o nascimento da superbolsa.

As negociações nas bolsas de valores realizam-se no “pregão”, local em que se reúnem os corretores, seus membros, para cumprir ordens de compra ou de venda de ações emanadas de seus clientes. A ele têm acesso apenas os funcionários credenciados pelas corretoras e os funcionários da própria bolsa, que fornecem a infra-estrutura dos negócios e fiscalizam sua realização.

As bolsas no brasil utilizam o sistema chamado de pregão contínuo em que, desde o início das negociações, as ações de todas as companhias registradas em bolsa podem ser apregoadas. As operações são fechadas quando há a compatibilidade entre os interesses de compra e venda.

Segundo Rudge e Cavalcante (1998), o pregão é o local mantido pelas Bolsas para realização de negócio de compra e venda de títulos, principalmente ações, em mercado livre e aberto. O pregão é o principal recinto de uma Bolsa de Valores, e onde se realiza todo o seu processo operacional. Apesar de realizar-se dentro de uma sala de dimensões normais, o pregão é um mercado onde se efetuam milhares de negócios em um só dia, de forma segura, ágil e livre. Atualmente, o conceito de pregão transcende o aspecto físico, uma vez que parte dos negócios são executados eletronicamente.

O pregão é o recinto em que ocorrem as negociações entre representantes das sociedades corretoras de títulos e valores mobiliários. A ele têm acesso apenas os funcionários credenciados pelas corretoras (os representantes das corretoras, chamados “operadores de pregão”, e os auxiliares de pregão) e os funcionários da própria bolsa, que fornecem a infra-estrutura dos negócios e fiscalizam sua realização. Ao redor do pregão estão distribuídas várias cabines ou mesas. Cada sociedade corretora de títulos e valores mobiliários membro possui uma dessas

cabines e por meio de telefones, em sua maioria sem fio, elas transmitem, diretamente de suas mesas de operações, as ordens de compra e venda para seus operadores executarem. (PINHEIRO, 2007, pg. 178).

De certa forma, conforme citado acima, é como se toda essa gente estivesse ali presente, anunciando, cada um, a viva voz, os seus desejos de comprar e vender ações de companhias. O pregão deve funcionar como um mercado transparente: todos devem ter conhecimento, ao mesmo tempo, de todos os fatores importantes que possam afetar o preço atual ou futuro do objeto das transações. O sistema de informações instantâneas do pregão visa a criar as práticas equitativas, no que se refere ao conhecimento das condições gerais do mercado e dos papéis negociados.

2.2.5 Corretoras de Valores Mobiliários

As Corretoras de Valores Mobiliários são instituições típicas do mercado acionário, operando com compra, venda e distribuição de títulos e valores mobiliários por conta de terceiros.

São instituições financeiras membros das bolsas de valores, credenciadas pelo Bacen, pela CVM e pelas próprias bolsas, e estão habilitadas, entre outras atividades, nos mercados financeiros e de capitais, a negociar valores mobiliários com exclusividade por sistemas de negociação mantidos pela Bovespa. (BRUM, 2006, pg.7)

Em outras palavras, é a intermediária entre compradores e vendedores de ações nas transações em bolsas de valores. Administra carteiras de ações, fundos mútuos e clubes de investimentos, entre outras atribuições.

As sociedades corretoras estão sujeitas às normas do CMN, Bacen e CVM. Seus objetivos são:

- Operar com exclusividade em bolsa de Valores, à vista e a termo, no mercado futuro e no opções, com títulos e valores mobiliários de negociação autorizada;
- Comprar, vender e distribuir títulos e valores mobiliários por conta de terceiros;
- Formar e gerir, como líder ou participante de consórcios para lançamento público (*underwriting*), bem como para compra ou revenda de títulos e valores mobiliários e, ainda, encarregar-se de sua distribuição e colocação no mercado de capitais;
- Encarregar-se da administração de carteiras de valores e da custódia de títulos e valores mobiliários;
- Incubir-se da transferência e da autenticação de endossos, desdobramentos de cauções, recebimento e pagamento de resgates, juros ou dividendos de títulos e valores mobiliários;
- Encarregar-se da subscrição de títulos e valores mobiliários, prestar serviços técnicos nesse sentido e exercer funções de agente fiduciário por ordem de terceiros;
- Operar em contas correntes com seus acionistas, não movimentáveis por cheques, administrar recursos de terceiros destinados a operações

mobiliárias e financiar a liquidação das operações realizadas por conta de seus comitentes;

- Promover o lançamento de títulos e valores mobiliários, públicos e particulares;
- Instituir, organizar e administrar fundos mútuos de investimentos, bem como clube de investimentos, destinados a coletar e aplicar numerário em títulos e valores mobiliários;
- Organizar fundos de investimentos, sob a forma de sociedade anônima de capital autorizado, para aplicação em títulos e valores mobiliários, bem como encarregar-se de sua colocação;
- Intermediar operações de câmbio e negociação das respectivas letras;
- Operar em *open market* e *overnight*, desde que especificamente credenciada pelo Bacen;
- Intermediar operações no mercado de *commodities*;
- Assessorar os clientes no processo de tomada de decisão, baseado em estudos elaborados por seu departamento técnico. (RUDGE; CAVALCANTE, 1998, pg. 146).

Como observado na citação acima, os serviços prestados pelas corretoras são vários. Cabe destacar os de custódia de títulos, a administração de carteiras, o de *open market* e fundos de investimento financeiro, de câmbio, de comunicação e processamento de dados, a administração de fundos mútuos, a administração de clubes de investimentos e o *underwriting*.

3 O MERCADO DE AÇÕES PARA PESSOA FÍSICA INVESTIDORA

3.1 A formação de poupança

Para o indivíduo pensar em investir em algum tipo de negócio, tem que primeiramente formar ou já possuir algum tipo de reserva de dinheiro, ou seja, ter seu recebimento maior que seu consumo para que, dessa forma, possa auferir uma espécie de ganho. É justamente esse ganho, se acumulado e guardado, que formará uma reserva para uma necessidade futura que o próprio indivíduo possa incorrer. Como o mesmo não sabe quando irá ter essa futura necessidade e de que forma ela será, ele opta por guardar sua “sobra” por duas maneiras: ou embaixo do seu colchão ou no Banco (intermediário financeiro).

Na primeira hipótese o dinheiro além de perder, com o tempo, seu valor inicial ainda não proporcionará nenhuma espécie de rendimento para seu dono. Já a segunda hipótese além de corrigir diariamente o valor inicial do mesmo, ainda irá conseguir rendimentos, novos ganhos. Dessa forma o indivíduo estará “alugando” suas reservas e aumentando seu montante.

Nas sociedades que têm economia em equilíbrio, a renda não é consumida integralmente e essa parte não consumida chama-se poupança. Há vários fatores que estimulam a poupança, destacando-se a ocorrência de taxas de juros elevadas e de expectativas negativas quanto a rendimentos futuros. Fala também que os recursos da poupança podem ser utilizados em atividades produtivas, utilizando os fatores de produção que podem aumentar ainda mais a renda. Essas utilizações produtivas chamam-se investimento.

Poupança, em Economia, é a parcela da renda, de pessoas, empresas ou instituições superavitárias, que não é gasta no período em que é recebida, e por consequência é guardada para ser usada num momento futuro.

Existe confusão entre a poupança financeira, que é um tipo de investimento financeiro, em conta poupança, com baixo risco e, consequentemente, baixo rendimento, geralmente garantido pelo governo até um determinado valor, independente de qual casa bancária é a sua depositária. Entretanto, poupança do ponto de vista econômico é a acumulação de capital para investimento. Os recursos investidos pelos poupadore nas contas poupança, geralmente tem destinação para investimentos em infra-estrutura habitacional.

Poupança é a parcela da renda não consumida em função dos fatores:

- Capacidade de poupar (ter condições financeiras);
- Desejo de poupar (sentimento abstrato de se alcançar objetivos)

- Oportunidade de poupar (momento propício onde as condições são favoráveis).

Esses fatores podem gerar investimento, ou seja, aplicação de recursos em algo lucrativo, aumentando o estoque de riqueza.

Os tomadores finais de recursos são aqueles que se encontram em posição de déficit financeiro, isto é, aqueles que pretendem gastar (em consumo e/ou investimento) mais do que sua renda. Eles precisam do complemento de poupanças de outros para executar seus planos, dispondendo-se a pagar juros pelo capital que conseguirem. Os ofertadores finais de recursos são aqueles que se encontram em posição de superávit financeiro, isto é, aqueles que pretendem gastar (em consumo e/ou investimento) menos do que sua renda.

Pegando todos esses conceitos citados acima, têm-se a formação do sistema financeiro que é o conjunto de instituições e instrumentos financeiros que possibilita a transferência de recursos dos ofertadores finais para os tomadores finais, e cria condições para que os títulos e valores mobiliários tenham liquidez no mercado.

No Brasil, as contas de poupança que também são chamadas de "cadernetas de poupança", são historicamente destinadas à pequenos depositantes e investidores financeiros. Geralmente não concede uma remuneração atraente aos depositantes em função do uso de um redutor calculado sobre os juros. Mas quando há uma tendência de redução da taxa SELIC (indicador das taxas de juros), a poupança se torna um investimento muito atraente, pois é isenta de imposto de renda e imposto sobre operações financeiras.

É comum as pessoas utilizarem a palavra “investimento” de forma generalizada. Investimento é a aplicação de algum tipo de recurso (dinheiro ou títulos) com a expectativa de receber algum retorno futuro superior ao aplicado compensando, inclusive, a perda de uso desse recurso durante o período de aplicação (juros ou lucros, em geral ao longo prazo). Num sentido amplo, o termo aplica-se tanto à compra de máquinas, equipamentos e imóveis para a instalação de unidades produtivas como à compra de títulos financeiros (letras de câmbio, ações). Nesses termos, investimento é toda aplicação de dinheiro com expectativa de lucro.

Já em sentido estrito, em Economia, investimento significa a aplicação de capital em meios que levam ao crescimento da capacidade produtiva (instalações, máquinas, meios de transporte) ou seja, em bens de capital.

Vasconcellos e Garcia (2004), falam da formação de capital dentro de modelos de uma economia. Para ele, as famílias não gastam toda sua renda em bens de consumo (elas também pouparam para o futuro), e as empresas não produzem apenas bens de consumo, mas

também bens de capital, que aumentarão a capacidade produtiva da economia. Isso introduz conceitos de poupança, investimento e depreciação, em nível agregado.

O mesmo autor conceitua a Poupança Agregada como sendo a parcela da renda nacional que não é consumida no período. Ou seja, de toda renda recebida pelas famílias, na forma de salários, juros, aluguéis e lucros, a parcela que não for gasta em consumo é a poupança agregada, não importando o que será feito posteriormente com ela (se ficará embaixo do colchão, se será aplicada, se será transformada em investimentos etc.). Poupança é o ato de não consumir no período, deixando-a para consumo futuro.

Para Vasconcellos e Garcia (2004), Investimento Agregado é o gasto com bens que foram produzidos, mas não foram consumidos no período, e que aumentam a capacidade produtiva da economia nos períodos seguintes. O investimento (também chamado de taxa de acumulação do capital) é composto pelo investimento em bens de capital (máquinas e imóveis) e pela variação de estoques de produtos que não foram consumidos (ou seja, diferença entre o início e o fim do período).

O referido autor diz que deve ser observado que o investimento agregado é um conceito que envolve produtos físicos. Assim, “investir em ações”, por exemplo, não é um investimento no sentido econômico. Trata-se de uma transferência financeira, que não aumentou a capacidade produtiva da economia. Entretanto, quando a empresa utiliza esse recurso ou parte dele para a compra de equipamentos, por exemplo, aí, sim, tem-se caracterizado um investimento no sentido macroeconômico (a compra do equipamento, não a transação na Bolsa de Valores).

Voltando o assunto para o mercado de capitais, o mesmo estimula a eficiência na utilização da poupança, que é uma variável importante na determinação dos custos de investimento e incentiva que a poupança seja destinada para as melhores alternativas de investimentos, acelerando o crescimento econômico, gerando desenvolvimento social e níveis crescentes de bem-estar para a sociedade.

Segundo Afonso (2001), um importante impacto do mercado de capitais, é que ele pode substituir os intermediários financeiros na função de formação de poupança. A emissão de ações representa fonte alternativa de financiamento para as empresas em relação ao tradicional crédito bancário. Ou seja, o mercado de capitais reduz a importância da intermediação financeira na economia.

Como se pôde ver, nos conceitos acima descritos, a poupança e sua formação não é um conceito tão simples se conceituado pela Ciência da Economia. Essa ciência quando trata do assunto na macroeconomia, é de forma geral, ou seja, agregada. Porém não poderia

deixar de ser tratado no referido trabalho, pois tal complexidade é importante para o bom entendimento do referido assunto.

No “grosso modo” qualquer cidadão poderá formar e acumular o dinheiro que não é gasto com o consumo imediato, do período. Esse dinheiro pode ser fruto de seu trabalho ou de qualquer outro meio, sendo destinado para o “cofre”. Só então, depois de acumulado, que o mesmo pensará o que vai fazer com tal quantia.

3.1.1 Acionistas

O acionista é um sócio capitalista que participa na gestão da sociedade na mesma medida em que detém capital da mesma, tendo por isso, direitos de voto proporcionais à quantidade de ações que possui. Dentro da sociedade, quem detém mais ações, tem direito a maior quantidade de votos.

No caso da Sociedade Anônima, existe geralmente, um grande número de acionistas que não participam necessariamente na gestão da empresa, cujo único interesse é unicamente o de receber uma retribuição em forma de dividendo em troca do seu investimento, tendo no entanto, um interesse direto no conhecimento do desenvolvimento da sociedade. A informação em tempo útil é considerada a ferramenta preponderante para permitir a tomada de decisão e o seguimento do decurso da gestão da sociedade.

Brum (2006), afirma que acionistas são aqueles que são proprietários de uma ou mais ações. O acionista pode ser majoritário ou minoritário. O majoritário é aquele que possui uma determinada quantidade de ações com direito a voto que lhe permite manter o controle acionário da empresa. Já o minoritário é o que possui ações com direito a voto em quantidade insuficiente para exercer o controle da empresa. Este acionista também é conhecido como acionista investidor.

Apesar de não participar da gestão da companhia o acionista minoritário tem direito de acesso a todas as informações que influenciam o desempenho da empresa. Como sócio no negócio, o minoritário tem o direito de participar nos lucros da companhia e também tem a opção de vender sua participação se a empresa trocar de controlador ou de ramo de atividade.

Segundo Brum (2006), os direitos dos acionistas são de duas categorias: direitos essenciais e direitos modificáveis. Os direitos essenciais dizem respeito à titularidade acionária, são estabelecidos por lei, não cabendo ao estatuto, tampouco à assembleia geral,

excluir qualquer acionista do seu âmbito de incidência. A Lei das Sociedades Anônimas enumera todos os direitos essenciais (art. 109).

São direitos essenciais:

- Direito de participar nos lucros (quando a empresa os gera);
- Direito de fiscalização (por intermédio do conselho fiscal);
- Participar do acervo da companhia em caso de liquidação (participação dos ativos no caso dessa situação ocorrer).

Os direitos modificáveis são aqueles que ora decorrem da lei, ora do estatuto, podendo estender-se a todas as ações ou ter algumas classes excluídas, pelo estatuto, de incidência. Exemplos de direitos modificáveis:

- Direito de preferência para subscrição de ações em aumentos de capital;
- Fixação de dividendos superior ao mínimo previsto em lei;
- Extensão às ações PN do direito de voto em circunstâncias especiais.

A legislação do país onde se encontra a sociedade e os estatutos da sociedade definem, normalmente, os principais direitos dos acionistas em direitos econômicos e direitos políticos ou de gestão. Os econômicos são: direito a subscrever dividendos em função da sua participação e quando a sociedade assim o permita; direito a receber uma percentagem do valor da sociedade, caso esta seja dissolvida; direito a vender a sua ação livremente no mercado, direito este por vezes limitado através dos estatutos da sociedade. Os políticos ou de gestão são: direito de voto (normalmente, cada ação equivale a um voto, mas a percentagem pode variar, conforme definição nos estatutos); direito à informação, com a finalidade de conhecer a gestão da empresa. O acionista que detenha uma determinada percentagem de ações, pode, dependendo da legislação ou dos estatutos da sociedade, exigir auditorias às empresas.

O acionista é também um investidor, pois emprega uma determinada quantidade de seu capital com vista a obter dividendos. O investimento pode ser de renda variável (quando não existe um contrato que especifique que o acionista deve receber quotas fixas proporcionais ao seu investimento). A retribuição do investimento pode ser através de dividendos ou do aumento do valor da sociedade, o que acontece quando esta se encontra em boa forma no desempenho das suas atribuições, bem como quando tem capacidade para gerar benefícios futuros, assim como o incremento dos ativos através de benefícios passados.

No primeiro capítulo deste trabalho foi citado os tipos de valores mobiliários, dentre eles, as ações. Como o termo “acionista” é derivado da palavra ações, é mais conveniente que esse tipo de título seja explicado neste capítulo.

Brum (2006) diz que as ações são títulos de renda variável, emitidas por sociedades anônimas, que representam a menor fração em que se divide o capital da empresa emitente. O investidor em ações é um co-proprietário da sociedade anônima da qual é acionista, participando dos seus resultados. Essas ações são conversíveis em dinheiro, a qualquer tempo, pela negociação em bolsa de valores ou no mercado de balcão (o mercado de títulos sem lugar físico determinado para as transações, as quais são realizadas por telefone entre instituições financeiras; são negociadas ações de empresas não registradas em bolsas de valores e por isso não oferecem as garantias de uma bolsa).

A lucratividade das ações é variável. Além da eventual valorização de preço das ações, que se traduz em ganho de capital por ocasião da venda, a lucratividade do investidor ocorre pelo recebimento de direitos e proventos distribuídos pela empresa aos seus acionistas (dividendos, juros sobre capital próprio, bonificações e direitos de subscrição).

Cabe também a explicação de dividendos o qual é o valor distribuído em dinheiro pela empresa aos acionistas, na proporção da quantidade de ações possuídas e com recursos oriundos dos lucros obtidos num determinado período. O montante, a ser pago, subdividido de acordo com os diferentes tipos e classes de ação, deve ser decidido pela Assembleia Geral Ordinária de Acionistas da empresa e, em geral, é distribuído anualmente, semestralmente, trimestralmente ou mensalmente.

A companhia deve distribuir, no mínimo, 25% de seu lucro líquido ajustado, conforme determina a lei das Sociedades Anônimas (Lei 6.404/76). As ações preferenciais recebem 10% a mais de dividendos que as ordinárias, caso o estatuto social da companhia não estabeleça um dividendo mínimo. Se uma empresa registrar prejuízo em um determinado exercício social, a obrigatoriedade de pagamento de dividendos é extinta. Entretanto, se essa situação perdurar por três exercícios sociais, os acionistas detentores de ações preferenciais adquirem direito de voto, até que se restabeleça a distribuição de dividendos.

Para Brum (2006), existe o dividendo cumulativo e o pro-rata. O cumulativo é o dividendo que, caso não seja pago em um exercício, se transfere para outro. O pro-rata é o dividendo distribuído às ações emitidas dentro do exercício social, proporcionalmente ao tempo transcorrido até o seu encerramento. Distingue-se de dividendos integrais, tendo em vista que estes são distribuídos às ações existentes desde o início do exercício social da empresa.

Os juros sobre capital próprio, assim como os dividendos, correspondem a uma parcela do lucro das empresas que é distribuída aos acionistas, na proporção da quantidade de ações possuídas. Essa forma de remuneração foi criada em 1996 para compensar o fim da correção monetária dos balanços das empresas. Assim, muitas empresas, ao invés de fazer a distribuição do lucro entre os acionistas integralmente na forma de dividendos, realiza o pagamento de uma parte dos mesmos a título de juros sobre capital próprio.

Brum (2006), afirma que essa forma de remuneração se traduz em vantagem para a empresa, uma vez que o valor pago é considerado despesa, sendo descontado do lucro tributável, diminuindo o imposto de renda a ser pago. Para o acionista, a diferença básica é que, ao receber dividendos, ele não é tributado. Porém, quando recebe o pagamento de juros, incide o desconto do Imposto de Renda sobre o total recebido.

Tratando-se, ainda, sobre conceitos de ações, existem as chamadas bonificações. Elas podem ser em ações ou em dinheiro. As bonificações em ações são aquelas emitidas por empresa em decorrência de aumento de capital, realizado por incorporação de reservas e lucros, e distribuídas gratuitamente aos acionistas, na proporção da quantidade de ações que já possuem. O mercado criou uma terminologia para as ações bonificadas: são os filhotes. Já a bonificação em dinheiro é a distribuição aos acionistas, além dos dividendos, de valor em dinheiro referente a reservas até então não incorporadas.

Segundo Brum (2006) há o *Split* (desdobramento) e o *Inplit* (agrupamento). O *Split* é a distribuição gratuita de novas ações aos acionistas pela diluição do capital em maior número de ações. Ele é feito com o objetivo de aumentar a liquidez das ações no mercado. A operação de desdobramento das ações não altera o capital da empresa, modificando, exclusivamente, o valor individual das ações. O *Split* é permitido tanto para as ações com valor nominal quanto para aquelas sem valor. O *Inplit* é quando a empresa reduz a quantidade de ações em circulação. O capital passa a ser representado por um número menor de ações com o consequente aumento do valor patrimonial da ação.

Acontece com muita freqüência, com investidores menos esclarecidos, a crença de que estes eventos (bonificação, *split* e *inplit*) acabam influenciando a rentabilidade de suas ações.

Entretanto, a distribuição de bonificações em ações, o *split* e o *inplit* não trazem um efeito sobre a posição em ações do investidor, uma vez que o aumento ou redução da quantidade de ações possuídas acaba sendo compensado pelo ajuste, na mesma proporção da distribuição ou redução, dos preços das ações em bolsa.

Assim se o investidor possuía, por exemplo, 1000 ações, que valiam R\$1.000,00 e recebeu bonificação de mais 1000 ações, totalizando uma posição de 2000 ações, o valor das mesmas continuará sendo de R\$1.000,00.

Isso acontece pelo fato de que a bonificação aumenta o capital social e o número de ações da empresa, porém sem alterar o valor do patrimônio líquido, já que as reservas fazem parte do patrimônio da companhia.

No caso do *split* e do *inplit* não ocorre qualquer alteração no capital social ou no patrimônio líquido da companhia.

Deste modo, isso explica porque não existe alteração no valor possuído por cada acionista, pois, na prática, a empresa não vale mais por conta destes eventos. (BRUM, 2006, pg. 35).

A companhia, ao realizar um aumento de capital por subscrição, concede aos seus acionistas a preferência, para a aquisição das novas ações, em quantidade proporcional às possuídas, pelo preço e no prazo preestabelecido pela empresa. O direito de subscrição é o direito de aquisição de novo lote de ações pelos acionistas. Essa preferência detida pelos acionistas é chamada de Direito de Subscrição.

O direito de subscrição é um ativo negociado no pregão da Bovespa, no decorrer do prazo preestabelecido para o exercício da subscrição. Esgotado o prazo, o ativo deixa de existir. Como não é obrigatório o exercício de preferência na subscrição de novas ações, o acionista poderá vender a terceiros, em bolsa, os direitos que detém.

Na maioria das vezes, o preço de venda das novas ações é inferior ao preço da ação em bolsa, isso significa um benefício para os atuais acionistas da empresa. A empresa ao lançar uma subscrição de ações anuncia uma série de condições. As principais são o número de ações colocadas à venda e o preço de subscrição desses papéis, que resultam no valor total da operação, além do cronograma da subscrição. Assim, o acionista acaba sendo informado de duas variáveis importantes: qual a proporção de novas ações que sua posição já existente dará direito, e a que preço elas estão sendo oferecidas.

Brum (2006) supõe que uma empresa tenha o capital registrado de R\$500 milhões, composto por 500 milhões de ações, valendo R\$1,00 cada uma. A empresa decidiu aumentar seu capital em R\$250 milhões. Neste caso, cada acionista terá direito de subscrever ações equivalentes a 50% da posição possuída. O benefício do investidor acontece, quando o preço estabelecido pela empresa, para a subscrição das novas ações, for inferior à cotação das mesmas na bolsa de valores.

O atual acionista, no entanto, não é obrigado a subscrever as novas ações. Se, por qualquer razão, não quiser ou não puder exercer os direitos de subscrição, poderá vendê-los em bolsa. Esses direitos são negociados por um prazo pré-determinado, geralmente trinta dias.

O melhor indicador do valor de uma ação é o seu valor de mercado, ou seja, o preço pelo qual a mesma está sendo negociada em bolsa. O preço de uma ação é o resultado das forças de oferta e procura desses papéis nas negociações diárias realizadas em bolsa. Essas forças são influenciadas pelas perspectivas de resultados da empresa.

As ações, dependendo das circunstâncias, apresentam valores monetários diferentes:

- Valor de Mercado: é o preço de bolsa, isto é, a cotação pela qual a ação está sendo negociada no mercado.
- Valor Nominal: é aquele estabelecido pelos estatutos da companhia. O valor nominal corresponde ao capital dividido pelo número de ações.
- Valor Patrimonial: é o valor do patrimônio líquido da empresa dividido pelo número de ações.
- Valor Contábil: é o valor registrado nos livros da companhia e no estatuto social.
- Valor Intrínseco: é o valor apurado pelos analistas no processo de análise fundamentalista.
- Valor de Liquidação: é o valor apurado em caso de encerramento das atividades da empresa.
- Valor de Subscrição: é o preço de emissão fixado em subscrições para aumento de capital. Este preço não pode ser inferior ao valor nominal contábil. (BRUM, 2006, pg. 40).

Ainda sobre as ações, Brum (2006) menciona que as ações podem ser dois tipos: ordinárias e preferências. As ordinárias (ON) são as que concedem o direito de voto nas assembleias da empresa. Já as preferências (PN) são as que oferecem preferência no recebimento de resultados ou no reembolso do capital em caso de liquidação da companhia. Entretanto, as ações preferenciais não concedem o direito de voto, ou o restringem. A nova lei das S/As. permite que as companhias emitam até 50% do capital social em ações preferenciais. As ações, ordinárias e preferenciais, são sempre nominativas, originando-se do fato a notação ON ou PN depois do nome da empresa.

As ações, quanto à forma, podem ser dois tipos: nominativas registradas e escriturais nominativas. As nominativas registradas, quando há um registro de controle de propriedade feito pela empresa ou por terceiros (Livro de Registro de Ações Nominativas), podendo ou não haver emissão de certificado. As escriturais nominativas, quando há a designação de uma instituição financeira credenciada pela CVM, que atua como fiel depositária dos títulos, administrando-os via conta-corrente de ações. Cada ação negociada em bolsa tem seu respectivo código de negociação. O código de negociação é composto pelo código da empresa e o código do tipo da ação (ON ou PN, etc.).

3.1.2 Investidores e especuladores

Os investidores aplicam seus recursos com expectativa de ganho durante sua utilização. Este ganho está relacionado com a quantidade de risco assumido no mercado de capitais.

Para Rudge e Cavalcante (1998), ninguém se importa mais com o capital de um investidor do que ele mesmo. Cabem ao investidor, com exclusividade, todas as tomadas de

decisão sobre o que fazer com seu dinheiro. O tempo do investidor é, quase sempre, diferente do tempo de seu corretor. Este quer girar sempre a carteira do investidor: aquele quer realizar suas aplicações de modo a garantir sempre seu capital e sua renda.

Os investidores do mercado de capitais podem estar classificados em dois grupos: particulares ou individuais que são pessoas físicas ou jurídicas que participam diretamente no mercado, seja comprando, ou vendendo ações, por si próprios, assumindo sozinhos os riscos; e institucionais que são as pessoas jurídicas que movimentam recursos vultosos no mercado financeiro de forma geral. (PINHEIRO, 2007, pg.133).

Torna-se mais comum o investidor prudente operar mercados a partir de estratégias defensivas, que não significam uma avaliação acovardada das oportunidades, mas grande ênfase na preservação dos capitais investidos.

Rudge e Cavalcante (1998), diz que o investidor prudente:

- Opera com riscos cobertos para preservar capitais;
- Diversifica;
- Procura o longo prazo (afinal, investimento é para toda vida);
- Procura qualidade, preços baixos, rendimentos elevados.

Investidores são indivíduos ou instituições que aplicam recursos em busca de ganhos a médio e longo prazo, que operam nas bolsas por meio de corretoras de valores mobiliários, as quais executam as suas ordens de compra e venda de ações.

O relacionamento investidor-corretora-Bolsa necessita ser especialmente formal, para conferir às operações a segurança essencial à sua legitimação. A seqüência de preenchimento de documentos que acompanham as operações identifica os diferentes procedimentos que incumbem às partes envolvidas. A seqüência deixa claro o rigor com que as instituições ligadas às Bolsas operam por conta e ordem do cliente.

Juntamente com esse formalismo, caminha o informalismo nas relações pessoais cliente-profissional de investimentos, onde o diálogo franco e esclarecedor devem ser levados às últimas consequências, para que haja sempre a interpretação correta das decisões de investimento.

Para se tornar cliente de uma corretora, o investidor preenche uma ficha cadastral, e recebe a cópia do documento elaborado pela Corretora com informações sobre a sua política de atuação, regras de conduta e procedimentos. Juntamente com a ficha cadastral, o investidor outorga procuração à Bolsa de Valores, através da sua corretora, para representá-lo e comparecer em seu nome no exercício de direitos ou compra e venda de ações. Os clientes,

para poderem realizar investimentos, depositam numerário junto à sociedade corretora com quem vão operar. A mesma emitirá um recibo desse depósito para investimentos, e providenciará um Aviso de Lançamento Contábil, que identifica o destino do valor recebido.

Os títulos e ações que entram na custódia da Bolsa são acompanhados de uma Guia de Depósito de Valores, ou documento equivalente, emitida pela corretora, identificando o cliente pelo seu código. Caso o cliente não deseje mais manter as ações em custódia, a corretora envia-lhe as ações, acompanhadas de uma Guia de Entrega de Ações, que especifica os títulos entregues. Toda movimentação financeira e de ações de um cliente é acompanhada através de sistemas de Controle de Ações, para fins de inventário de estoque e de avaliação da carteira. Os clientes comprador e vendedor recebem da corretora com quem operam a Nota de Corretagem, emitida pelo computador da Bolsa de Valores. Como eles estão cadastrados na Bolsa, a NC sai diretamente em seus nomes. Em cada operação são emitidas duas NCs: uma de compra e outra de vendas.

Os investidores compram ações de empresas, em Bolsa, através das sociedades corretoras. Ele emite uma ordem de compra e venda à sua corretora e esta se encarrega de executá-la no pregão. Para isto ela mantém, no recinto de negociação, operadores habilitados através de um exame de qualificação. O operador de posse das ordens de compra e venda dos clientes de sua corretora, participa diretamente do pregão, apregoando seus negócios.

As operações em Bolsa são remuneradas à base de comissões sobre os negócios efetuados. Estas comissões são periodicamente atualizadas por Instrução da CVM. Em valores aproximados, a tabela de corretagem é válida para todas as operações nas Bolsas de Valores do Brasil. (RUDGE; CAVALCANTE, 1998, pg. 150).

Para Brum (2006), especuladores são pessoas que, em função da volatilidade do mercado, aplicam recursos nas bolsas de valores em busca de ganhos financeiros a curto prazo.

É importante uma diferenciação entre investidores e especuladores, já que os dois conceitos são constantemente confundidos pelas pessoas que vão atuar no mercado de capitais.

Pinheiro (2007), diz que os investidores utilizam esses mercados para obter rendimento a longo prazo, enquanto que os especuladores são pessoas que utilizam esses mercados para obter lucros financeiros a curto prazo, sem se preocuparem com as ações que estão comprando. Ou seja, são apostadores que, em função da volatilidade do mercado, buscam oportunidades de ganho na compra e venda de ações.

Especuladores:

- Objetivo: Alavancagem de ganhos.

- Formas de ganho: Ganho através da comercialização de ações (comprar por determinado preço e vender por um preço superior).
- Prazo: Curto.
- Risco: Busca o risco para obter o ganho proporcional.

Investidores:

- Objetivo: Manutenção de ganhos.
- Formas de ganho: Ganho através da propriedade de ações (dividendos, bonificações, juros de capital, direito de subscrição etc.).
- Prazo: Longo.
- Risco: Avesso ao risco.

Rudge e Cavalcante (1998), dizem que especular e especulador são termos com diferentes acepções. Para um administrador de investimentos alavancados ou operador de derivativos, o especulador é aquele que toma os riscos do produtor, gerando a indispensável liquidez e sistematização de preços que construíram os mercados futuros. Num discurso político, a especulação adquire a sua pior conotação, a de exploração das massas e dos desavisados. O especulador ganha importância decisiva entre nós desde o advento dos mercados alavancados em Bolsas de Valores, e das operações a futuro em Bolsas de Mercadorias. O conceito exato de sua atividade merece maior atenção por parte dos diferentes participantes, gestores e fiscais dos mercados financeiros brasileiros.

O especulador é um investidor de dinheiro grande, com nível de renda discricionária capaz de fazê-lo tomar riscos elevados em busca de altos ganhos. Ele assume a importante e indispensável função de dar liquidez ao mercado, assumindo a posição de intermediário nas negociações. A prática, todavia, deixa evidente que o número de especuladores frustrados supera de longe o número de vitoriosos. (RUDGE; CAVALCANTE, 1998).

É aconselhável que se especule somente quando outras necessidades estão atendidas. Segurança patrimonial, casa própria, educação dos filhos assegurada, reserva para emergências. Mas se alguém atingiu este padrão de vida, para que especular? A razão básica é que o especulador é insaciável. Existe ainda a componente psicológica que o induz a participar do jogo, para ganhar da massa incauta. Nesse caso, se ele for bem sucedido, não terá muito mais do que tinha. Caso mal sucedido, pode ficar pior do que quando começou. Resumindo, este especulador tem pouco a ganhar, e potencialmente muito a perder. (BRUM, 2006).

Em situação inversa da anterior, aquele que tem pouco, cuja disponibilidade é pequena, à primeira vista, parece irresponsabilidade atirar-se na especulação com valores. Mas pode ser que não seja assim. Se bem sucedido ele alcançará novo status financeiro, caso contrário perde o pouco que tem e continua sem ter muito. Diferentemente, este especulador já tem pouco a perder, e potencialmente bem mais a ganhar.

A questão não está, propriamente, na situação financeira do candidato a especular, e sim na sua própria natureza, na sua forma de encarar sortes e azares da vida. A maioria das pessoas é capaz de perder seja lá o que for, ou ser paciente para acumular lucros numa posição ganhadora. Apenas alguns são disciplinados, conhecedores dos mercados, calmos o suficiente para propor um plano de trabalho e segui-lo à risca. Há também os fatalistas, que aceitam perdas com naturalidade: estes devem ficar longe dos mercados de risco. Outros têm dificuldade para carregar uma posição de risco, e são tomados de angústia que não vale o potencial de lucro da operação. (RUDGE; CAVALCANTE, 1998, pg. 233).

No Brasil, a CVM tem posição conservadora sobre o especulador. Diz um documento da mesma: “O especulador é figura presente em qualquer mercado e, sob certos aspectos, até importante para sua liquidez. Ele compra e vende ações sem um horizonte temporal claramente definido, na expectativa da emergência dos fatores que, na sua concepção, farão as ações subirem ou descerem de cotação, quando realiza a sua posição (evidente que, às vezes, com prejuízo). Em tese, o especulador atua principalmente com base nas análises técnicas de mercado ou na sua intuição. Portanto, ele é protagonista ativo do mercado, porém ele não forja o mercado, criando condições artificiais que venham a facilitar o objetivo de realização de lucros a curto prazo. Muito embora em níveis exagerados a especulação possa ser criticada, pois torna o mercado extremamente sensível, ela não se reveste de qualquer ilegalidade quando praticada dentro das regras do jogo, e garante, como dissemos, certo grau de liquidez às Bolsas”.

Para Graham (2007), uma operação de investimento é aquela que após análise profunda, promete a segurança do principal e um retorno adequado. As operações que não atendem a essas condições são especulativas. Ele fala que embora tenha aderido obstinadamente a essa definição durante os últimos 38 anos, vale notar as mudanças radicais ocorridas no uso do termo “investidor” durante esse período. Após a grande queda do mercado, entre 1929 e 1932, todas as ações ordinárias foram amplamente consideradas como sendo especulativas pela própria natureza (uma autoridade importante afirmou categoricamente que apenas títulos deveriam ser comprados para fins de investimento). Em seguida, o autor teve que defender sua definição contra a acusação de que ela atribuía um escopo amplo demais ao conceito de investimento.

Graham (2007), diz que a preocupação agora é com o oposto. Advertindo seus leitores para não aceitarem o jargão comum no qual o termo “investidor” é atribuído a qualquer um e a todos no mercado de ações. A distinção entre investimento e especulação com relação às ações ordinárias sempre foi útil e seu desaparecimento é motivo de preocupação. É necessário acrescentar dois parágrafos sobre a especulação em ações, em contraste com o componente especulativo atualmente inerente às ações ordinárias mais representativas. A especulação em si não é ilegal, amoral nem (para a maioria das pessoas) engordar o bolso. Mais do que isso, alguma especulação é necessária e inevitável, pois em muitas situações nas bolsas existem chances substanciais tanto de lucros quanto de prejuízos, e os riscos aí presentes precisam ser assumidos por alguém.

Existe especulação inteligente assim como há investimento inteligente. Mas há muitas maneiras em que a especulação pode ser pouco inteligente. Destas, as mais importantes são: 1- especular quando você pensa que está investindo; 2- especular seriamente, e não como passatempo, quando você possui conhecimento apropriado e habilidade para tal; e 3- arriscar mais dinheiro na especulação do que tem condições de perder.

Em nossa visão conservadora, todo amador que opera na margem deveria reconhecer que está especulando *ipso facto*, e seu corretor tem o dever de avisá-lo sobre isso. Todo mundo que compra um assim chamado lançamento “quente” de ações ordinárias ou faz uma compra de alguma forma semelhante a essa está especulando ou fazendo uma aposta. A especulação é sempre fascinante e pode ser muito divertida enquanto você estiver ganhando. Se quiser

Testar sua sorte na especulação separe uma parte (quanto menor, melhor) de seu capital em uma conta específica para esse propósito. Nunca acrescente dinheiro a essa conta apenas porque o mercado subiu e os lucros estão jorrando (esse é o momento para pensar em sacar recursos do fundo especulativo). Nunca misture suas operações especulativas com seus investimentos em uma mesma conta, tampouco em qualquer parte de seu pensamento. (GRAHAM, 2007, pg. 38).

Para Rudge e Cavalcante (1998), em economia a especulação consiste em uma aposta acerca do futuro econômico de um país, um setor de atividade ou de uma empresa. O movimento das bolsas de valores, por exemplo, resulta, em grande parte, de manobras especulativas. Um grande número de agentes ou um único agente (desde que suficientemente poderoso) pode, através de operações vultosas de compra ou venda das ações de uma empresa, forçar uma alta ou uma baixa dos preços. Se o preço das ações aumenta, outros investidores, acreditando que os preços possam subir ainda mais, compram também. Tais expectativas podem se concretizar ou não.

A especulação financeira foi um dos fatores que levaram à crise de 1929, quando houve o *crash* da bolsa de Nova York. Neste caso, ficou claro que havia uma enorme

diferença entre o preço esperado das ações e o valor real dos ativos das empresas. A diferença correspondia à especulação ou à expectativa de lucros dos especuladores. (GRAHAM 2007).

Concluindo, o especulador é um participante do mercado que espera que o retorno dos seus investimentos seja primariamente providenciado pelas ações (compras/vendas) dos outros participantes no mercado. Opõe-se ao conceito de investidor (o participante que espera que o retorno dos seus investimentos seja primariamente providenciado pelos fluxos financeiros gerados pelo ativo no qual investe). A especulação é o risco não assumido pelo investidor e é considerada uma prática nefasta, podendo provocar a quebra de mercados, em benefício de alguns especuladores. Normalmente é objeto de controle pelos órgãos fiscalizadores (como a CVM) do mercado de capitais.

3.2 Níveis de conhecimento do investidor

Saito, Savoia e Petroni (2006) ressaltam a importância da educação financeira para a sociedade, destacando a participação da Organização de Cooperação e de Desenvolvimento Econômico (OCDE). A educação financeira pode ser definida como o processo pelo qual os indivíduos passam a compreender melhor os atributos relacionados aos diversos produtos financeiros. Logo, tais indivíduos estariam aptos a tomar decisões fundamentadas e com maior segurança.

Conforme os autores acima, a OCDE estabelece alguns princípios e recomendações sobre educação financeira que, por sua complexidade, não serão discutidos. No que se refere ao papel das instituições financeiras cabe destacar que se faz necessário a sua participação no processo de educação financeira de seus clientes, cujas informações devem ser prestadas e divulgadas de forma clara e comprehensível. Além disso, devem se certificar que seus clientes leram e compreenderam todas as informações disponibilizadas, principalmente quando se tratar de operações cujas consequências financeiras são de grande magnitude.

De acordo com Porter (1998), a base da competição está voltada cada vez mais para a criação e assimilação do conhecimento o qual é a única vantagem competitiva sustentável. Dessa forma, as organizações buscam a geração e disseminação do conhecimento, buscando transformá-lo em vantagem competitiva em relação às outras organizações.

Será tratado um pouco da evolução histórica do perfil do investidor para identificar seu comportamento durante as últimas décadas e, com isso, fazer uma comparação

com os dias atuais da forma como o mercado de capitais está cobrando, em nível educacional, do cidadão que esteja interessado em participar do mesmo.

O investidor possui um nível educacional superior aos da população brasileira como um todo. Este dado deve ser aceito como normal porque o envolvimento com o mercado de ações pressupõe um grau de escolaridade médio ou acima da média conforme indicam resultados de estudos realizados em outros países. No caso brasileiro, podemos considerar como excessivamente alta a percentagem de investidores com formação universitária e pós-universitária. A exigência de escolaridade para o indivíduo transacionar no mercado de ações é, pois, uma hipótese sustentada pelos dados do Perfil do Investidor. Os investidores sem educação formal ou que completaram apenas o primário são em número reduzido. (MELO, 1976).

O texto descrito acima trata de uma pesquisa de opinião que foi desenvolvida pelo Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais (IBMEC), numa tentativa pioneira de definir o investidor brasileiro nos seguintes aspectos: o que é o investidor, o que ele faz, como ele investe, quando investe e por que investe em ações. Com o objetivo de descrever as características sócio-econômicas do investidor individual no mercado secundário de ações.

Esse projeto de pesquisa foi elaborado no segundo semestre de 1974 por uma equipe de cientistas sociais, por decisão do Conselho Diretor do IBMEC, sendo implementado durante o período de 1975. O estudo das características do investidor individual resulta, também, de uma preocupação manifestada pelos participantes do Ciclo de Palestras *O Mercado de Ações no Brasil: um problema de marketing?* Tanto os conselheiros do IBMEC quanto os participantes do Ciclo manifestaram sua preocupação em substituir o conhecimento impressionístico, portanto inexato, sobre os investidores em ações, pelo conhecimento técnico, organizado sistematicamente a partir de um estudo baseado em informações levantadas entre os próprios investidores. (MELO, 1976).

A importância de tal pesquisa, denominada *Perfil do Investidor no Mercado de Ações*, é que, apesar de ter sido realizada no período de 1974, foi realizada para atingir um objetivo: estudar empiricamente uma série de características sociais, econômicas e financeiras dos investidores de modo a permitir aos membros do setor financeiro e às autoridades governamentais, pela primeira vez no Brasil, terem uma visão qualitativa e quantitativa das características que descrevem os investidores individuais no mercado de ações.

Características sócio-demográficas e econômico-financeiras são propriedades ou atributos que constituem o perfil a ser traçado, tratadas como variáveis relevantes para estudos descritivos de atores sociais (indivíduos humanos que interagem

socialmente com outros), populares, categorias sociais, e grupos ou comunidades sociais. Além de variáveis públicas, chamadas geralmente de demográficas, tais como: sexo, idade, profissão, local de residência, renda, patrimônio. O perfil engloba também variáveis privadas, atitudinais e comportamentais. Estas são variáveis que podem vir a ser conhecidas para fins de descrição ou caracterização e que, em geral, têm seus valores conhecidos por meio de observação ou mensuração planejada com este objetivo. Exemplos destas variáveis são: propensão a poupar, nível de consumo, opinião sobre a conjuntura econômica do presente, atitudes com relação a vários tipos de profissionais, assuntos de maior interesse em jornais, autopercepção do nível de informação sobre o mercado de capitais, etc. (MELO, 1976, pg. 40).

As Variáveis da Dimensão Nível de Informação e Conhecimento utilizadas nessa pesquisa foram: Leitura de jornais e revistas; Notícias de maior interesse em jornais; Freqüência mensal de leitura ou discussão sobre mercado de ações; Fontes de informação sobre mercado de ações; Informações para compra de ações; Auto-percepção do nível de informação sobre mercado de capitais; Leitura de legislação sobre o mercado de capitais; Conhecimento de investidores institucionais; Opinião sobre taxa de inflação. (MELO, 1976).

A maior parte destas variáveis é de natureza factual e auto-explicativa. Sua inclusão no questionário da pesquisa visou, em primeiro lugar, identificar as fontes de informação geral ou sobre mercado de capitais mais utilizadas pelos entrevistados da época. É importante destacar que os investidores dessa época não viam os investimentos em ações com bons olhos. Muitos deles amargaram algum prejuízo e não pretendiam voltar a investir em ações. As dificuldades de comunicação tornavam o relacionamento dos intermediários financeiros com a sociedade muito difícil. Isso fazia com que as pessoas tivessem pouco contato com o mercado de capitais e nenhum conhecimento sobre o mesmo.

Pode-se verificar que já se passaram 34 anos de tal pesquisa e, mesmo assim, ela ainda ajuda na definição de alguns conceitos que a cultura brasileira não permitiu que se mudasse completamente. No próximo capítulo serão discutidos os acontecimentos que modificaram um pouco dessa cultura de falta de interesse pelo mercado de ações por parte dos brasileiros. Junto com essas modificações vieram as facilidades que ajudaram no processo de educação financeira dos investidores pessoa física.

Segundo Brum (2006), para se integrar e participar do mercado de ações, o indivíduo tem que ter um mínimo de conhecimento, ou seja, tem que estar por dentro de conceitos simples, mas que lhe ajude a ter uma noção mínima da situação. Isso é fundamental,

até porque se o mesmo não tiver nenhum tipo de conhecimento ele jamais se interessará pelo assunto e, consequentemente, nunca investirá sua poupança em ações.

Investir no mercado de ações “é um bom negócio” para o cidadão comum, desde que o futuro investidor se prepare. A recomendação é do professor de Finanças da Universidade de São Paulo (USP) Rafael Paschoarelli, especialista em administração pela Fundação Getulio Vargas (FGV). “Ele tem que estudar para saber o que comprar. Se ele não estudar, vai ter que usar a informação de alguém. E essa informação pode ser inidônea ou infundada. Ou mesmo boa, só que o sujeito sem conhecimento mínimo não vai saber distinguir uma da outra”. (REVISTA EXAME).

Na avaliação de Rafael Paschoarelli, o investidor que está entrando no mercado não deve efetuar operações de compra e venda baseado em “dicas” de uma corretora. “Ele tem que saber o que comprar e quando comprar. Então, precisa estudar. Faz um curso, compra livros, tem que investir em educação. Se ele não investir em educação, primeiro vai entrar no mercado de capitais contando com a sorte”, afirmou o especialista, em entrevista à Agência Brasil.

Pode-se perceber que os especialistas dizem ser necessário e fundamental um conhecimento mínimo, por parte das pessoas com intenção de investir em ações, para que suas possibilidades de ganhos aumentem e, também, que tomem conhecimento de seus direitos e deveres a respeito do mercado que elas estão ingressando. Todo esse esforço de busca por conhecimento sobre o assunto, poderá ser compensado com caminhos mais seguros que poderão render ganhos mais concretos.

3.3 Riscos do investidor

Não há investimento sem risco, é comum o investidor prestar mais atenção à promessa de rentabilidade do que às chances de perda do que foi aplicado. Porém, a grande maioria dos analistas e estudiosos do assunto sempre estão afirmando que sempre vai existir risco.

Por exemplo, um imóvel. Mesmo quando utilizado como moradia, tem todas as características de um investimento e, portanto, está sujeito a riscos. Apesar do imóvel poder ser vendido, permitindo a recuperação do valor investido, seu preço está sujeito às altas e baixas do mercado e, dependendo do momento da venda, pode não ser fácil encontrar alguém disposto a pagar o preço desejado. Além disso, em caso de emergência, pode ser necessário vender a um valor mais baixo do que o considerado justo. Sendo assim, há pelo menos dois

riscos principais: o de não conseguir vender o imóvel no momento desejado e o de não conseguir recuperar o valor investido.

Apesar de ser fácil percebermos, pelo exemplo acima, que o risco faz parte do negócio de investir, ainda assim, quem investe bem pode atingir mais rápido seus objetivos, além de poder alcançá-los com menor esforço.

Poupar e investir são duas atitudes relacionadas. Sem poupança, é muito difícil acumular recursos para realizar investimentos. Por outro lado, um investimento inadequado ao perfil do investidor pode resultar em prejuízos e, assim, comprometer os recursos poupados.

Os riscos de investimentos e, em especial, dos investidores na forma de pessoa física, sempre é um assunto polêmico e por isso tratado e conceituado de diversas formas e maneiras por vários autores e estudiosos. Conceitos, estes, que são comumente tratados, também, por diferentes doutrinas nas economias do mundo todo.

Investidores são sempre orientados para minimizar o risco, *Wall Street* define risco como volatilidade, e a maneira de reduzir risco, dizem os especialistas, é diversificar. Mas, no relatório anual 1993 da *Berkshire Hathaway*, o executivo-chefe *Warren Buffet* diz que investidores inteligentes podem fazer melhor do que isso, se ignorarem a orientação de *Wall Street*. *Berkshire Hathaway* possui grandes quantidades de apenas nove ações, uma concentração que reflete uma crença de Buffet: ele foi capaz de tomar apenas umas poucas decisões inteligentes durante toda a sua vida. (RUDGE; CAVALCANTE, 1998, pg. 228).

Os acadêmicos, todavia, gostam de definir de risco de investimento de outra forma, afirmando que ele é a volatilidade relativa de uma ação ou de uma carteira de ações, isto é, sua volatilidade comparada com a de uma grande amostra de mercado. Empregando bancos de dados e procedimentos estatísticos, estes acadêmicos calculam com precisão o Beta de ação (sua volatilidade relativa no passado) e daí constroem teorias secretas de investimento e alocação de capitais em função desse cálculo. Em sua ânsia por uma estatística simples para medir risco, eles se esquecem de um princípio fundamental muito comentado por estudiosos da área que diz o seguinte: é melhor estar aproximadamente certo, do que precisamente errado.

Para os proprietários de um negócio – e é assim que vemos o acionista – a definição acadêmica de risco está longe da verdade, tão longe que conduz as pessoas a fazer besteira. Por exemplo, subordinados à teoria do Beta, uma ação cujo preço caia significativamente em comparação com mercado – como as ações do *Washington Post* que compramos em 1973 – torna-se mais “arriscada” ao preço mais baixo do que quando estava ao preço mais alto. Será que essa descrição faria senso para alguém que recebesse uma proposta pela empresa, a um preço significativamente reduzido? (RUDGE; CAVALCANTE, 1998, pg. 229)

Os autores acima, ainda afirmam que, de fato, o verdadeiro investidor aprecia a volatilidade, porque um mercado selvagemente flutuante significa que preços irracionalmente baixos serão periodicamente atribuídos a negócios sólidos. É impossível ver a viabilidade de

tais preços representarem um aumento de riscos, para um investidor que está completamente livre para ignorar o mercado ou explorar sua irracionalidade.

O termo volatilidade virou rotina para quem acompanha diariamente a Bolsa brasileira. Uma brusca queda é rebatida por um movimento forte de recuperação, e assim por diante. Grandes oscilações em um curto intervalo de tempo não surpreendem mais. No entanto, o conceito em si traz algumas ressalvas. Como definir volatilidade? A partir de quais variações uma ação pode ser considerada volátil? A resposta pode vir de diversas ferramentas, mas, grosso modo, volatilidade remete à afirmação anterior: um índice ou ativo sujeito a movimentos abruptos em breve intervalo de tempo. Para cima ou para baixo.

Formalmente, volatilidade indica o grau médio de variação da cotação de um título ou determinado índice de subir ou cair intensamente em um curto período de tempo. Quando se afirma que uma aplicação é extremamente volátil, entende-se que esta aplicação está sujeita a forte oscilação.

Na grande maioria das vezes, no entanto, volatilidade acompanha imprevisibilidade. Fica difícil apontar a tendência de tal papel no longo prazo entre uma rotina marcada por tantos altos e baixos. A partir daí que a volatilidade assume relação estreita com o risco da aplicação.

Há, basicamente, três tipos de risco que o investidor deve considerar quando for aplicar seu dinheiro:

- Risco de mercado;
- De liquidez;
- De crédito.

O risco de mercado está associado à oscilação de preço de um ativo em razão de vários fatores: econômicos, políticos, situação individual da empresa, etc.

O risco de liquidez (é a maior ou menor facilidade de se negociar um título, convertendo-o em dinheiro) consiste na dificuldade do investidor conseguir encontrar compradores potenciais no momento e no preço desejados. A liquidez de uma ação em bolsa é um parâmetro que deve ser analisado com muito cuidado pelo investidor quando da escolha da melhor opção de investimento. Neste aspecto, as ações de grandes empresas (1^a e 2^a linha) levam bastante vantagem em relação às ações de pequenas empresas (3^a linha).

Existe, no entanto, no mercado uma figura conhecida como Formação de Mercado, que tem por objetivo garantir uma liquidez mínima para papéis de baixa liquidez. A empresa contrata uma instituição financeira (corretora membro da bolsa, corretora não membro, distribuidora, banco de investimento ou banco múltiplo com carteira de

investimentos) para desempenhar as funções de Formador de Mercado, que se propõem, além de garantir uma liquidez mínima, fornecer uma referência de preço para suas ações. (BRUM, 2006).

A diferença entre a liquidez dos papéis de uma grande e de uma pequena empresa é reduzido significativamente com a existência desse Formador de Mercado. O mesmo, ao se credenciar para exercer esta função, assume a obrigação de estar presente no mercado, com ofertas firmes de compra e venda para uma quantidade de títulos, dentro de um intervalo de preço predeterminado e conhecido de todos. Ao registrar ofertas de compra e Venda, o Formador de Mercado proporciona um preço de referência para a negociação da ação, o que é extremamente positivo para os papéis de baixa liquidez.

A existência do Formador de Mercado é muito importante para os investidores, pois significa a possibilidade de comprar e vender os papéis da empresa a qualquer momento, o que muitas vezes não acontece com ações de baixa liquidez.

Por fim, o risco de crédito que represente o risco do emissor do título não honrar o principal ou o pagamento de juros (ex.: debêntures).

4 OS FATORES QUE CONTRIBUIRAM PARA O DESENVOLVIMENTO DO MERCADO DE CAPITAIS NO BRASIL.

São vários os fatores que contribuíram para que houvesse o desenvolvimento do mercado de capitais. Dentre os quais pode-se destacar: a globalização do mercado; o crescimento e o desenvolvimento econômico do país; as contribuições dos órgãos reguladores para a popularização do mercado de capitais; os avanços tecnológicos e a busca das pessoas por fontes alternativas para aumentar seus ganhos de capital. Sobre os mesmos, é importante um aprofundamento maior que será realizado a seguir.

4.1 Globalização do mercado

Rudge e Cavalcante (1996), dizem que a transformação na economia mundial atinge com inusitada velocidade as formas de existência dos estados, as relações entre eles, e o cotidiano dos indivíduos. Existe uma intensa reestruturação das relações de poder, da divisão internacional do trabalho e da riqueza, das regulações que determinam o grosso das relações entre países, regiões ou blocos de países. Essas transformações é fruto de uma interação que acontece diariamente com as pessoas de diferentes países e culturas. É justamente essa interação que é conhecida como globalização.

Aricó (2003), diz que a globalização, ou mundialização, é o crescimento da interdependência de todos os povos e países da superfície terrestre. Alguns falam em “aldeia global”, pois parece que o planeta está ficando menor e todos se conhecem.

Nos últimos tempos, uma característica marcante da economia mundial tem sido a crescente integração econômica entre os países sob diversos aspectos: comercial, produtivo e financeiro. Esse processo é conhecido como globalização.

Rigorosamente, pode-se dizer que se trata de um processo que vem ocorrendo com o grande desenvolvimento tecnológico a partir do final do século XIX, mas que se acelerou muito a partir do final das últimas décadas, com o desenvolvimento da informática e dos mecanismos financeiros internacionais. Nesse sentido, é interessante separar a chamada globalização produtiva da globalização financeira. (VASCONCELLOS; GARCIA, 2004, pg. 217).

Segundo Vasconcellos e Garcia (2004), a partir das duas últimas décadas do século XX, ao lado da globalização produtiva, iniciou-se um processo de crescimento do fluxo financeiro internacional, baseado no mercado internacional de capitais, denominado globalização financeira. Ela se caracteriza por inovações financeiras, como a proteção contra

riscos (*hedge*), securitização de títulos e o desenvolvimento do mercado de derivativos (mercados futuros, opções e *swaps*).

No plano econômico, a globalização caracteriza-se pela desnacionalização financeira com intensa mobilidade internacional do capital, isto facilitado por um mercado que tem como característica relevante a facilidade de comunicação, transmissão e processamento de informações. No plano político, o maior desafio refere-se à perda de autonomia do Estado nacional, uma vez que a globalização conduziu a uma concentração significativa do poder econômico decorrente do poder de decisão. Este poder de decisão concentra-se nas mãos de um pequeno grupo de grandes empresas transnacionais e instituições econômicas mundiais.

São muitas as definições de conceitos sobre o que é a globalização. Segundo alguns, a explicação mais didática está no teorema o qual diz que o fenômeno da globalização resulta da conjunção de três forças poderosas: 1) a terceira revolução tecnológica (tecnologia ligada à busca, processamento, difusão e transmissão de informações; inteligência artificial; engenharia genética); 2) a formação de áreas de livre comércio e blocos econômicos integrados; 3) a crescente interligação e interdependência dos mercados físicos e financeiros, em escala planetária. (BRESSER-PEREIRA, 1986).

Como resultado de mutações estruturais no movimento secular de internacionalização, a globalização é a nova forma da evolução capitalista e não apenas uma outra fase da internacionalização. Segundo Braga (2001), o fato de o capitalismo ter sido sempre mundial no sentido da interconexão das economias relevantes, através do fluxo de mercadorias, capital e serviços, não deve conduzir ao equívoco de que a globalização é um fenômeno antigo. Antiga é a internacionalização dos mercados domésticos mesmo quando ocorriam industrializações nacionais comandadas a partir do Estado.

A partir dos anos 80, ao lado da globalização produtiva, iniciou-se um processo de crescimento do fluxo financeiro internacional, baseado mais no mercado de capitais que no sistema de crédito. Esse processo, denominado de globalização financeira, tem como característica inovações financeiras, como a securitização de títulos, proteção contra riscos (*hedge*), e a proliferação dos chamados derivativos (mercados futuros, opções e *swaps*). (VASCONCELLOS, 2008, pg. 381)

O mundo começou a ficar globalizado no início dos anos 80, quando a tecnologia de informática se associava a tecnologia de telecomunicações e com a queda das barreiras comerciais. Existe uma interligação acelerada dos mercados internacionais, possibilitando movimentar grandes quantias de valores em segundos. Muitos conhecem essa interação e acreditam ser por causa da "Terceira Revolução Tecnológica" (processamento, difusão e transmissão de informações). (VASCONCELLOS, 2008).

A globalização é um fenômeno com ramificações industriais, de prestação de serviços, comerciais ou financeiras, graças à queda do custo da comunicação e as novas tecnologias de troca de dados. A rapidez, o barateamento e a confiabilidade caracterizam a globalização do ponto de vista tecnológico. A Velocidade da informação pelo mundo é a característica atual da globalização. (RUDGE; CAVALCANTE, 1996).

Essa interação dos mercados é um fenômeno avassalador. Como já citado antes, a informática e as comunicações multiplicaram a velocidade da informação e do dinheiro e derrubaram todas as fronteiras. Segundo Vasconcellos e Garcia (2004), não existem mais mercados isolados, sejam comerciais ou financeiros. Mercados Emergentes, este é também um fenômeno de importância cada vez maior no mercado de capitais. É resultado da própria globalização e é uma oportunidade que se amplia para os negócios e para a aproximação entre a parte mais rica do mundo e a que precisa se desenvolver mais depressa.

O mercado financeiro é uma massa mundial dentro da qual se apostou em tendências conflitantes, modelos de empresas, abertura de comércios. A mundialização das marcas de produtos, mais ágil, viabiliza o fechamento de negócios em segundos. O mercado financeiro saiu da mão dos bancos. Os especuladores ganharam maior poder de fogo. Em poucos instantes, o valor de negócios pode ganhar transformações radicais. (PINHEIRO, 2007).

De acordo com Pinheiro (2007), a globalização dos mercados financeiros torna os movimentos do volume do dinheiro mais rápido, violento e mortal. Os mercados financeiros passaram por muitas mudanças nos últimos anos. Sem embargo, o fenômeno da globalização foi o que provocou as maiores repercussões. Um aspecto singular e importante desta globalização é que, em todos os mercados financeiros, as operações internacionais das empresas cresceram e excederam as fronteiras nacionais. Isto permitiu que fosse criada uma rede com grande dimensão que se move com volumes e rapidez crescente, que proporciona empregos e motiva setores situados na vanguarda do progresso. Porém, ela provocou grandes mudanças nos mercados financeiros.

Segundo Pinheiro (2007), essas mudanças são:

- Novas oportunidades de negócios;
- Criação de um mercado global;
- Surgimento nos mercados locais da figura dos players internacionais;
- Aumento de liquidez nos mercados emergentes;
- Disseminação de novas tecnologias; e

- Fluxo de informações em tempo real, 24 horas por dia.

São muitas as causas que proporcionam o grande avanço da globalização e que ditam essa tendência para o mercado financeiro, dentre elas estão às mutações no desejo dos consumidores de produtos financeiros, que passaram a exigir mais sofisticação e menos custos. Outra causa é o próprio mercado local que não podendo atender às necessidades em termos de volume, prazos e preços, fez com que as empresas buscassem mercados internacionais maiores e mais desenvolvidos. A revolução tecnológica, o avanço dos meios de comunicação, o afrouxamento e abolição dos controles de câmbio sobre os fluxos de capital das economias, também fazem parte dessas causas. Vale ressaltar que a falta de recursos dos governos e seu crescente endividamento acabaram com o sistema “intervencionista” e iniciou o chamado “neoliberalismo”, com o retorno da visão de mercado.

Como consequência dessa globalização, os mercados financeiros tiveram seu comportamento afetado, apresentando novas características, como:

- Forte aumento da volatilidade dos ativos negociados;
- Maior sensibilidade dos mercados internos às turbulências externas, acentuando os riscos assumidos, susceptíveis de gerar episódios de instabilidade financeira;
- Imediata reação dos mercados globais aos acontecimentos político-econômicos do dia-a-dia; e
- Redução do alcance dos controles governamentais sobre os mercados financeiros globalizados.

Frente a estas consequências, a globalização levou à necessidade de adaptação dos participantes, como:

- Acompanhamento dos diversos mercados externos;
- Identificação dos riscos aos quais a empresa está exposta;
- Utilização de instrumentos eficientes na medição dos riscos; e
- Análises e seleção de estratégias de hedge adequadas. (PINHEIRO, 2007, pg. 93).

Como visto, a globalização é a conexão entre diferentes regiões ou contextos sociais, formando-se uma rede de relações entre formas sociais e eventos locais e distantes, o que quer dizer uma aproximação como nunca entre os indivíduos e uma ressonância instantânea dos fatos, eventos, ações e produtos neste sistema global. Configura-se como um contexto histórico muito rico, contraditório por excelência, em constante mutação. É definida e define as inúmeras mudanças relacionadas às estruturas econômica, tecnológica, política e cultural como, por exemplo, a simultaneidade da comunicação de massa, a compressão do tempo-espacó, a financeirização do mundo, um mercado mundial amplamente interligado, as novas formas de fazer política e o desenvolvimento, sem precedentes, das novas tecnologias em todos os setores, mudando a natureza do homem.

Estas mesmas mudanças geradoras da globalização e por ela geradas também abrem possibilidades para intervenção através de novas formas de participação política do

indivíduo globalizado, transformando-o num produtor de sentidos. Opondo-se às forças globais que tentam dirigir o sistema global em favor de seus próprios interesses, os indivíduos estão fortalecendo sua capacidade de decidir, optar, participar, questionar e re-instituir. Está fortalecendo sua autonomia para viver, sentir, fazer e agir livres de determinações que lhes são exteriores e que não dizem respeito aos seus objetivos. (BRESSER-PEREIRA, 1986).

Associados ao elevado grau de informatização atual, esses capitais são transferidos com grande rapidez. Embora a relativa abundância desses capitais financeiros internacionais possa representar, principalmente para os países emergentes, um recurso importante para complementar sua poupança interna e promover o crescimento econômico, a excessiva liberdade desses capitais torna esses países extremamente vulneráveis à conjuntura econômica internacional. (VASCONCELLOS; GARCIA, 2004, pg. 217).

É nesse contexto que o mercado de capitais se beneficia sendo divulgado e conhecido por todas as sociedades do mundo. A procura e interesse por parte das pessoas só vai depender delas mesmas já que a divulgação é algo natural, ou seja, o tempo e o desenvolvimento da humanidade se encarregam disso. Por exemplo, no Brasil sofremos grande influência da forma de vida dos cidadãos norte-americanos (Estados Unidos da América, EUA). Lá, o mercado de capitais é tradicional, seus cidadãos já têm a cultura de investir nele. Já para a sociedade brasileira este mercado é fruto da globalização que faz surtir o efeito de se seguir o mesmo caminho e dessa forma alcançar mais desenvolvimento e consequente acúmulo de capital.

Numa visão simplista e mais voltada para a pessoa física com potencial de investimento, essa globalização não é mais que uma simples propaganda do que o mercado de capitais pode proporcionar para um cidadão comum e que pensa em aumentar seus ganhos de capital para o futuro.

4.2 Crescimento e desenvolvimento econômico do país

Inicialmente o referido assunto será tratado de forma mais científica e conceitual, ou seja, com uma visão mais voltada para a macroeconomia. Com a desenvoltura do mesmo é que será feito o relacionamento de contribuição desse crescimento e desenvolvimento econômico com o investidor individual, pessoa física.

Para Vasconcellos (2008), a forma mais clássica e tradicional de se medir o crescimento econômico de um país é medir o crescimento de seu Produto Interno Bruto (PIB). Em Economia se demonstra que há uma relação direta entre o nível de investimentos de um país e o ritmo de crescimento de seu PIB. Pode-se entender essa relação matemática de forma intuitiva: é só com o aumento da capacidade produtiva (mais fábricas, mais geração de

energia, mais empregos) que se consegue obter um aumento sustentável na renda de um país. O PIB representa a soma, em valores monetários, de todos os bens e serviços finais produzidos numa determinada região (países, estados, cidades), durante um determinado período. Ele é um dos indicadores mais utilizados na macroeconomia com o objetivo de mensurar a atividade econômica de um país. Mas é só uma das muitas maneiras, considerada imperfeita, de se verificar a melhora nas condições de vida de um povo.

Vasconcellos e Garcia (2004), dizem que a teoria do crescimento e do desenvolvimento econômico equilibrado discute estratégias de longo prazo, isto é, quais medidas devem ser adotadas para um crescimento econômico equilibrado e auto-sustentado. Nessa teoria, a oferta ou produção agregada joga um papel importante na trajetória de crescimento de longo prazo, o que não se observa na análise de curto prazo, pois ela se supunha fixa. Supõe-se, também, na teoria do crescimento, que os recursos estão plenamente empregados. A preocupação, nesse ponto, é analisar o comportamento do produto potencial, ou de pleno emprego, da economia.

Bresser-Pereira (1986), diz que o desenvolvimento econômico de um país ou estados-nação é o processo de acumulação de capital e incorporação de progresso técnico ao trabalho e ao capital que leva ao aumento da produtividade, dos salários, e do padrão médio de vida da população. A medida mais geral de desenvolvimento econômico é a do aumento da renda por habitante porque esta mede aproximadamente o aumento geral da produtividade; já os níveis comparativos de desenvolvimento econômico são geralmente medidos pela renda em termos de PPP (*purchasing power parity*) por habitante porque a renda ou produto do país corrigido dessa maneira avalia melhor a capacidade média de consumo da população do que a renda nominal.

O desenvolvimento econômico supõe uma sociedade capitalista organizada na forma de um Estado-nação onde há empresários e trabalhadores, lucros e salários, acumulação de capital e progresso técnico, ou seja, um mercado coordenando o sistema econômico e um estado regulando esse mercado e complementando sua ação coordenadora.

Crescimento e desenvolvimento econômico são dois conceitos diferentes. Crescimento econômico é o crescimento contínuo da renda per capita ao longo do tempo. O desenvolvimento econômico é um conceito mais qualitativo, incluindo as alterações da composição do produto e a alocação dos recursos pelos diferentes setores da economia, de forma a melhorar os indicadores de bem-estar econômico e social (pobreza, desemprego, desigualdade, condições de saúde, alimentação, educação e moradia). (VASCONCELLOS, 2008, pg. 401).

Baseado em dados internacionais, existem amplas diferenças de renda entre os países em desenvolvimento. Os níveis de renda médios em muitos desses países

(especialmente na América Latina), são semelhantes aos níveis de renda norte-americanos do século passado. Contudo, em outros países em desenvolvimento (na Ásia e na África) as rendas per capita são ainda menores. Além disso, existem grandes disparidades na distribuição de renda de cada país, com uma pequena parcela da população vivendo realmente muito bem, e a maioria com rendas bem abaixo do nível de renda médio.

Para efeito de análise, Vasconcellos (2008), ressalta apenas os fatores econômicos estratégicos para o desenvolvimento. Evidentemente, o desenvolvimento é um fenômeno global da sociedade que atinge a estrutura social, política e econômica. O autor fala que o caminho para analisar as diferenças de desenvolvimento entre os países é partir dos elementos que constituem a chamada “função de produção agregada” do país. O crescimento da produção e da renda decorre de variações na quantidade e na qualidade de dois insumos básicos: capital e mão-de-obra.

Nesse sentido as fontes de crescimento são:

- Aumento na força de trabalho (quantidade de mão-de-obra), derivado do crescimento demográfico e da imigração;
- Aumento do estoque de capital, ou da capacidade produtiva;
- Melhoria na qualidade da mão-de-obra, com programas de educação, treinamento e especialização;
- Melhoria tecnológica, que aumenta a eficiência na utilização do estoque de capital;
- Eficiência organizacional, ou seja, eficiência na forma como os insumos interagem.

Pinheiro (2007), afirma que todas as economias necessitam de crescimento e desenvolvimento para proporcionar aos seus agentes um nível melhor de vida. Para que haja essa expansão, é preciso que as empresas façam investimentos para a acumulação de capital produtivo e aumento de sua produtividade. Os investimentos em economia podem ser considerados a mola propulsora do crescimento econômico.

Ele explica que para a existência desses investimentos, é necessário que a poupança seja canalizada para esse fim. A eficiência na utilização da poupança é importante, pois determinará o custo dos investimentos.

Ainda de acordo com Pinheiro (2007), o estudo elaborado pela Tendências-Consultoria Integrada, existem três caminhos para associar a poupança ao investimento:

- Autofinanciamento, em que as empresas geram internamente seus próprios recursos;
- Governo, quando financia certas atividades usando a arrecadação de tributos ou a imposição de mecanismos compulsórios de poupança; e

- Financiamento por meio de mercados financeiros.

Ao observar esses caminhos, pode-se verificar que o autofinanciamento, apesar de ser o mais simples, nem sempre é o mais fácil de conseguir. O governo, em função das limitações e distorções, é o mais difícil de ocorrer. Mas já a terceira opção é, comprovadamente, a mais eficiente.

Os recursos canalizados por meio de aplicação financeira para os superavitários e de crédito para as empresas representa um aumento no endividamento e, consequentemente, comprometimento de resultados futuros com credores financeiros. Por outro lado, a canalização de recursos por meio do mercado dá-se pela busca de novos sócios para os empreendimentos que a empresa necessita fazer. O mercado de capitais e, em especial, o mercado primário de ações, constituem possibilidades importantes para a realização de investimentos com riscos diluídos e representam uma das maiores fontes de desenvolvimento econômico.

A taxa de juros sendo um fator de influência para a economia, se torna também para o mercado de capitais. Segundo Vasconcellos e Garcia (2008), a taxa de juros representa o preço do dinheiro no tempo. Ela é uma taxa de rentabilidade para os aplicadores, e o custo do empréstimo para tomadores. Normalmente, é expressa em uma porcentagem por período de tempo, por exemplo: 10% ao ano; 2% ao mês etc.

Existe um espectro muito grande de fluxos monetários - o mercado interbancário, o de tomadores de recursos por um dia etc. e uma série de convenções em cada mercado, para representar a taxa de juros: taxa-over; taxa efetiva mês, etc. Entretanto, todas essas taxas estão relacionadas com uma taxa básica da economia. Essa é a taxa que os bancos pagam pelos fundos de outros bancos, no chamado mercado interbancário (No Brasil, a taxa básica é a Selic, que é fixada pelo Comitê de Política Monetária, COPOM. Este, ao fixar mensalmente essa taxa, anuncia um viés de alta, ou de baixa, ou neutro, sinalizando ao mercado que o presidente do Bacen pode alterar a taxa de juros, sem aguardar a próxima reunião). Quando muda o nível de juros, todos os mercados da economia são afetados. Quando sobe a taxa básica, sobe o custo para tomadores de fundos, bem como a remuneração dos aplicadores de recursos. (VASCONCELLOS, 2008, pg. 314).

A taxa de juros tem um papel estratégico nas decisões dos mais variados agentes econômicos, afetando diretamente os custos financeiros das empresas e as expectativas de investimentos da economia.

Quando as taxas de juros da economia caem, os investidores buscam novas formas de obter rentabilidade e, consequentemente, migram para as aplicações de renda variável, ou seja, passam a comprar mais ações e provocam alta nos preços das ações. Já quando as taxas de juros aumentam, os investidores passam a considerar a atratividade das aplicações de renda fixa e migram seus investimentos para esse tipo de operações, ocasionando queda nos preços das ações.

As taxas de juros baixas supõem menos custos financeiros para as empresas e maior consumo de famílias e empresas. Tudo isso faz crescer os lucros empresariais, o que se traduz em cotações mais altas de suas ações. (PINHEIRO, 2007, pg. 268).

Como se pode perceber de acordo com o que foi citado acima, a taxa de juros causa impacto em muitas variáveis da macroeconomia, e tem influência direta na economia das pessoas físicas, nas empresas e nos governos dos países.

A observação do comportamento histórico das taxas de juros fixadas pelo COPOM aponta para uma redução gradual da taxa real de juros no Brasil. Esta tendência teve início a partir de 17/08/2005, data da 111^a reunião do referido Comitê, cuja taxa SELIC estava definida na época em 19,75% a.a. A cada reunião subsequente do COPOM, houve uma redução contínua da taxa básica de juros do país. A 128^a reunião do COPOM realizada em 18/07/2007 representa a última reunião do referido Comitê, a qual estabeleceu uma redução da taxa SELIC para o patamar de 11,50% a.a. A ata sugere que a redução da taxa de juros do país deve continuar. É possível identificar também uma avaliação favorável do cenário internacional, bem como um clima de otimismo para a economia brasileira. (BACEN, 2007).

Neste contexto, a redução da taxa básica de juros implica na queda da rentabilidade das aplicações financeiras ditas tradicionais e de baixo risco. Diante deste cenário, o mercado de ações vem se firmando como alternativas para aqueles investidores que estejam dispostos a se expor um pouco mais em troca de retornos maiores.

Esta tendência vem ao encontro dos dados divulgados pela Bovespa (2007), cujo volume total negociado na referida instituição por investidores individuais em agosto de 2005 foi de R\$ 13.249.272.196, enquanto em agosto de 2007 este volume cresceu para R\$ 40.480.211.738. Houve, portanto, um incremento negocial por parte dos investidores individuais na ordem de 205,53% em apenas dois anos. Ainda segundo a Bovespa (2007), o índice Ibovespa (índice que acompanha a evolução média das cotações, é o valor atual, em moeda corrente, de uma carteira teórica de ações constituída em 02/01/1968, a partir de uma aplicação hipotética) fechou o mês de agosto de 2005 com 22.276 pontos, enquanto no mês de agosto de 2007 o referido índice atingiu 54.637 pontos, com uma evolução fantástica de 145,27% no período.

Para Marinho (2008), de acordo com estudos feitos pela Fundação Getúlio Vargas (FGV), o crescimento econômico, os programas sociais do governo e o aumento da oferta de empregos formais retiraram três milhões de pessoas da faixa da pobreza nos últimos cinco anos. Isso prova que o Brasil tanto cresceu como se desenvolveu para que houvesse essa ascensão social dos mais pobres. Fez também com que aumentasse o emprego formal e dessa forma tornasse mais viável a mobilidade social, compensou a alta da inflação e fez a migração de pobres reforçarem a classe média. Com novos integrantes, esta faixa saltou de 42% para

52% da população. O chefe do Centro de Estudos Sociais da FGV, Marcelo Neri, afirmou que todo esse processo é uma mudança histórica para o cenário brasileiro.

Pela primeira vez, a classe média brasileira representa 51,8% da população de 15 a 60 anos. Desde abril de 2002, são mais cinco milhões nessa condição, conclui Marcelo Neri, da FGV. Ele aponta o aumento do emprego como a principal causa. Outra pesquisa, do IPEA, mostra que aumentos reais do salário mínimo e políticas sociais reduziram em três milhões o total de pobres. Com os novos dados, a classe média brasileira ficou, proporcionalmente, do mesmo tamanho da americana, informa Merval Pereira. Duas pesquisas divulgadas - uma da FGV e outra do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA) - mostram que a classe média cresceu e o número de pobres encolheu no país entre 2002 e 2008. Mas as coincidências param aí. As conclusões para o fenômeno são diferentes. Marcelo Neri, da FGV, aponta a geração de emprego com carteira assinada como fator preponderante para que mais de metade da população tenha ascendido. Marcio Pochmann, do IPEA, fala em aumentos reais do mínimo e programas sociais. A classe média de Neri tem renda domiciliar de R\$1.064 a R\$4.591. São hoje 19 milhões de pessoas. Pochmann não quantifica essa fatia da população, mas calcula que três milhões terão deixado a pobreza até o fim deste ano. (MELO; RIBEIRO, 2008, pg. 1)

Ainda segundo os autores acima citados, o Brasil virou o país da classe média. Mais da metade dos brasileiros tem renda domiciliar entre R\$1.064 e R\$4.591 por mês. A classe C, como foi rotulada o meio da pirâmide social, que concentra 19,2 milhões de pessoas, respondia por 51,89% da População Economicamente Ativa (PEA) em abril de 2008. Há seis anos, na faixa entre 15 e 60 anos, eram 42,49%. Com a alta do emprego com carteira assinada, a classe média engordou, no período, em cinco milhões de pessoas. A pesquisa foi feita nas seis principais regiões metropolitanas do Brasil.

O mercado de capitais é um fator importante para que esse crescimento e desenvolvimento se tornem sustentado e, consequentemente, permanente. Vários autores acreditam e defendem essa idéia.

Brum (2006), diz que um mercado de capitais forte contribui, de maneira significativa, para o crescimento econômico sustentado, atuando como um propulsor de capitais para os investimentos, estimulando a formação da poupança privada. A experiência internacional tem demonstrado que mercado de capitais ativo promove crescimento econômico, geração de empregos e competitividade internacional.

O mercado de capitais é muito importante para o crescimento e desenvolvimento econômico, pois aumenta as alternativas de financiamento para as empresas, reduz o custo global de financiamentos, diversifica e distribui risco entre os aplicadores e democratiza o acesso ao capital.

Assim como a globalização dos mercados, o crescimento e o desenvolvimento econômico do país contribuíram e continuam contribuindo para que o indivíduo se torne

participante mais ativo da economia brasileira, principalmente, através do mercado de capitais.

Para nós, o mercado de capitais é sinônimo de desenvolvimento. É pelo mercado de capitais que as empresas conseguem se capitalizar para crescer. O mercado de capitais brasileiro o que chamo de “Revolução Silenciosa”. Há três anos é o principal financiador das empresas brasileiras, ultrapassando o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). Em 2006, o mercado de capitais financiou cerca de R\$120 bilhões, contra desembolsos de R\$52,3 bilhões do BNDES. No primeiro semestre de 2007 (até julho), as captações primárias do mercado de capitais somaram R\$77,8 bilhões – mais que o dobro dos R\$31,2 bilhões desembolsados pelo BNDES. Números extremamente animadores para todos nós. (ROCCA *et al*, 2008, pg. 3).

Como se pode observar da citação, o mercado de capitais e o BNDES estão atuando em conjunto para o desenvolvimento do Brasil, das suas empresas, da sua economia e dos seus cidadãos.

Rudge e Cavalcante (1996), dizem que um mercado de ações amplo e tecnicamente avançado é indispensável para dar sustentabilidade ao processo de poupança e de expansão dos investimentos. E esta é a maneira aprovada e comprovada de combater a pobreza e superar os grandes desafios econômicos e sociais. Nos últimos anos o Brasil vem conseguindo dar passos importantes no sentido da democracia e da estabilidade econômica. O caminho para percorrer, porém, ainda é imenso e cheio de obstáculos. O mercado de capitais é agente e beneficiário desse processo e continuará cumprindo o seu papel.

Segundo Rocca *et al* (2008), outro aspecto que precisa ser ressaltado é que o mercado de capitais tornou-se um poderoso agente em prol da sustentabilidade. A evolução recente experimentada por esse mercado coloca o Brasil na rota de alcançar níveis de países com mercados mais desenvolvidos. Ele diz ter certeza de que o mercado de capitais ainda tem muito a contribuir para o crescimento do Brasil.

4.3 Contribuições dos órgãos reguladores para a popularização do mercado de capitais

Algumas iniciativas institucionais e governamentais foram implementadas nos últimos anos com o objetivo de revitalizar o mercado brasileiro de capitais, aperfeiçoando a sua regularização e assegurando maior proteção ao investidor e a melhoria das práticas de governança das empresas brasileiras. Destacando-se entre elas a aprovação da Lei nº. 10.303/01 e a criação do Novo Mercado e dos Níveis 1 e 2 de Governança Corporativa pela Bovespa. (BRUM, 2006).

O Novo Mercado foi instituído pela Bovespa exatamente na época de instabilidade internacional do setor, com o objetivo de fortalecer o mercado de capitais nacional e atender aos anseios dos investidores por maior transparência de informações com

relação aos atos praticados pelos controladores e administradores da companhia. O Novo Mercado depende do esforço das empresas que pretendem manter um bom grau de relacionamento com seus investidores, na linha em que foi explanada a matéria neste trabalho. Inspirado em parte no *Neuer Markt* Alemão, criado em 1997, o Novo Mercado é um segmento da Bovespa, com regras de listagem diferenciadas, destinado à negociação de ações emitidas por empresas que se comprometem, voluntariamente, com a adoção de práticas de governança corporativa e *disclosure* adicionais e de vanguarda em relação ao que é exigido pela legislação. (GUERRA, 2004, pg. 39)

Conforme já dito, trata-se de uma iniciativa institucional, extralegal e de cunho contratual entre a Bovespa e empresas participantes, de maneira a assumir um procedimento de transparência e fomento ao comportamento ético empresarial, ao modo americano das empresas-cidadãs. A listagem da empresa cotada em bolsa no Novo Mercado é, hoje, fator determinante para avaliação do grau de proteção do investidor, influenciando sua percepção de risco e o custo de capital das empresas e conferindo credibilidade ao mercado de capitais, na medida que reúne, em geral, ações de companhias que apresentam baixo risco.

O Novo Mercado é o Nível mais avançado em termos de transparência e governança corporativa. Mas a Bovespa criou ainda o Nível 1 e o Nível 2 para listagem de empresas que ainda não cumpriram todas as etapas para chegar no Novo Mercado.

Brum (2006), diz que as empresas para serem negociadas nesse mercado, terão de aderir a um conjunto de regras societárias, genericamente chamadas de “boas práticas de governança corporativa”, mais rígida do que as presentes na legislação brasileira. Essas regras ampliam os direitos dos acionistas, melhoram a qualidade das informações usualmente prestadas pelas empresas e, ao determinar a resolução dos conflitos por meio de uma Câmara de Arbitragem, oferecem aos investidores a segurança de uma alternativa mais ágil e especializada.

A principal inovação do Novo Mercado, em relação à legislação, é a proibição de emissão de ações preferenciais. Em resumo, as principais características do Novo Mercado são:

Informação completa (regras vão além das previstas na lei societária). Exemplos:

- Apresentação das demonstrações de fluxo de caixa;
- Introdução de melhorias nas informações prestadas trimestralmente, entre as quais a exigência de consolidação e de revisão especial;
- Disponibilizarão de balanço anual seguindo as normas do US GAAP ou IAS;
- Informação de negociações envolvendo ativos e derivativos de emissão da companhia por parte de acionistas controladores ou administradores da empresa;

Reforço das garantias patrimoniais dos minoritários no momento da saída da sociedade. Exemplos:

- Extensão para todos os acionistas das mesmas condições obtidas pelos controladores quando da venda do controle da companhia;
- Obrigatoriedade de realização de uma oferta de compra de todas as ações em circulação, pelo valor econômico, nas hipóteses de fechamento do capital ou cancelamento do registro de negociação no Novo Mercado;

Proteções estruturais e modificação da própria conformação interna das sociedades anônimas, enfraquecendo ou permitindo o enfraquecimento do poder do controlador. Exemplos:

- Manutenção em circulação de uma parcela mínima de ações representando 25% do capital;
- Realização de ofertas públicas de colocação de ações por meio de mecanismos que favoreçam a dispersão do capital;
- Conselho de Administração com mínimo de cinco membros e mandato unificado de um ano;

Previsão da existência apenas de ações ordinárias, o que torna mais caro o controle único, pois obriga o controlador a despesar mais capital, caso queira manter o controle, tornando, por conseguinte, mais difícil a sociedade de fato unipessoal; Resolução de todos os conflitos oriundos do Novo Mercado por arbitragem. A idéia central é tornar possível entrar no mérito das decisões assembleares (o que não tem sido feito pelo Judiciário por sua impossibilidade de emanar normas de caráter substantivo em lugar de exercício de poder discricionário). Evidentemente, eliminando o conflito, resulta muito mais fácil a persecução do princípio corporativo. (SALOMÃO FILHO, 2002 apud GUERRA, 2004, pg. 39).

Alguns desses compromissos deverão ser aprovados em Assembléias Gerais e incluídos no Estatuto Social da companhia além de presentes no Regulamento de Listagem. Um contrato assinado entre a Bovespa e a empresa, com a participação de controladores e administradores, fortalece a exigibilidade do seu cumprimento.

A idéia que norteou a criação desse Novo Mercado tem seu fundamento na constatação de que entre os diversos fatores que contribuíram para a fragilidade do mercado de capitais brasileiro, destacava-se a falta de proteção aos acionistas minoritários.

A busca constante da transparência e da visibilidade tornou-se um alicerce do desenvolvimento do mercado de capitais. Isso se deve em grande parte à campanha da Bovespa pela popularização do mercado acionário, em vigor desde 2002. Seu objetivo é levar os principais conceitos do mercado a fábricas, universidades, empresas e municípios, entre outros locais de grande fluxo de pessoas. Trata-se, em outras palavras, de disseminar a cultura do investimento em ações junto à população em geral, especialmente trabalhadores e pequenos investidores.

O Plano Diretor do Mercado de capitais foi um trabalho de 2002, liderado pela Bovespa no âmbito do movimento Ação Cívica pelo Desenvolvimento do mercado de Capitais, e contou com a participação de 45 entidades. Poucos imaginavam que cinco anos depois tantos avanços ocorreriam, como se deu. Evidentemente, ainda estão presentes obstáculos de natureza institucional, econômica e cultural, mas é inequívoco que as mudanças efetivadas são de grande amplitude. Esta constatação salta aos olhos de qualquer cidadão que observa o mercado bursátil brasileiro de hoje e o compara com o que era no início da atual década. Os números de movimentos diários, as organizações desenvolvidas pelas entidades, a prioridade dada pelos analistas e pelos gestores às análises fundamentalistas e mesmo aquelas mais sofisticadas de nossas corporações abertas, de nossos produtos financeiros e de nossos mercados indicam o novo tempo que se tem. Muitos avanços específicos ocorreram derivados de medidas legais baixadas pelas entidades responsáveis. (ROCCA *et al*, 2008, pg. 173).

Em Relatórios Anuais da Bovespa encontramos as principais iniciativas para a popularização desse mercado, são elas: Ação jovem no mercado de capitais (reuniões para discutir o papel do jovem na sociedade); Programa cidadania (destinado a aproximar a comunidade de negócios próxima à bolsa das instituições políticas); Bovespa Vai Até Você (com o objetivo de levar o mercado acionário para todas as camadas da população brasileira e mudar a cultura de poupança do investidor pessoa física); Bovespa educacional (compreende ações voltadas à educação da comunidade para o mercado de capitais); Projeto Educar (para divulgar conceitos de educação financeira, por meio de cursos e palestras).

Uma mostra dos números crescentes de investidores, pessoa física, no período de 2003 a 2007 e afirma que o aumento das Ofertas Públicas Iniciais (sigla em inglês IPO) contribuiu com milhares de novos investidores cadastrados na CBLC.

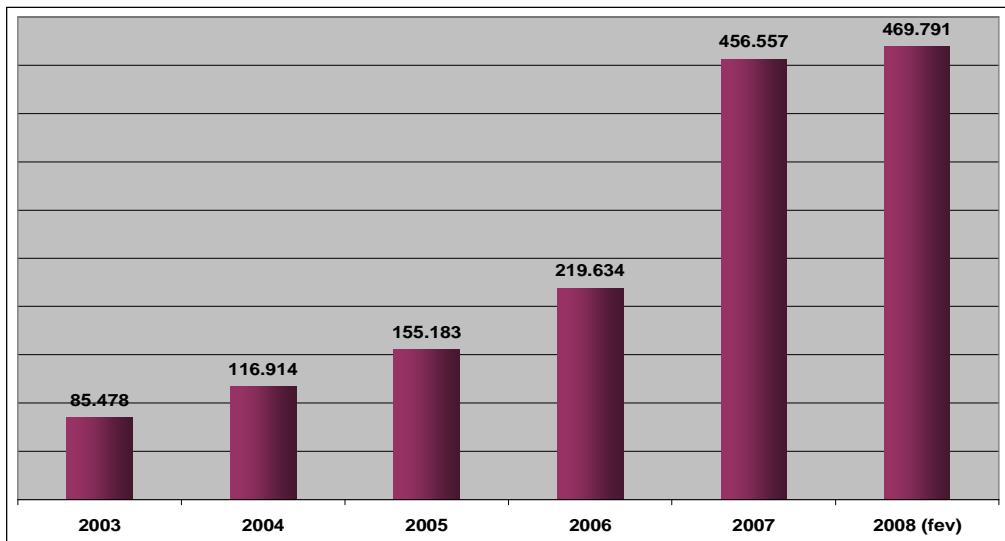


Gráfico 1 - Quantidade de investidores, pessoa física, na Bovespa.
Fonte: Bovespa

O que está por trás da expansão recente do mercado brasileiro é o amadurecimento dos investidores, especialmente das pessoas físicas. O número de pessoas que compram e vendem ações aumentou mais de cinco vezes entre 2003 e 2007, enquanto o patrimônio dos fundos de renda variável foi multiplicado por quatro. (NAPOLITANO; CAMARGOS, 2008, pg. 107).

O setor privado e o Governo têm demonstrado uma crescente conscientização da prioridade e urgência do desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro. A primeira iniciativa governamental, no sentido de incentivar as pessoas físicas a participar do mercado de ações, ocorreu no ano 2000, com a operação de compra de ações ordinárias da Petrobrás, com a utilização de recursos do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS), que atraiu 312.000 investidores.

Iniciativas do setor público	Iniciativas do setor privado
<ul style="list-style-type: none"> Reforma da Lei das S.As. Aprimoramento dos padrões contábeis das empresas abertas e exigência de transparência para as empresas fechadas a partir de certo tamanho. Regulamentação da previdência privada complementar, para os setores público e privado, incentivando hábitos de poupança de longo prazo. Revisão da Lei de Falência, visando favorecer a realocação eficiente do custo do crédito. 	<ul style="list-style-type: none"> Novo sistema operacional: Megabolsa (1997) Criação da CBLC (1997) Introdução do sistema <i>Home Broker</i> (1999) Início das operações <i>After Market</i> (1999): período do dia em que a bolsa de valores funciona após o pregão normal. Novo Mercado (2001): práticas de governança corporativa, maior transparência para o acionista minoritário.

Quadro 2 – Iniciativa para o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro

Fonte: Pinheiro (2007)

Em fevereiro de 2002 o Governo criou os Fundos de Privatização, que permitiu aos trabalhadores a utilização do FGTS para compra de ações de empresas privatizadas. Nesse ano ocorreu a operação com as ações da Companhia Vale do Rio Doce, da qual participaram 728.000 pessoas. Os trabalhadores que aplicaram nesse Fundo, em março de 2002, quando foi criado, ganharam, até fevereiro de 2005, a expressiva rentabilidade média de 441,80%, de acordo com dados da Associação Nacional dos Bancos de Investimento (ANDIB). O resultado obtido é infinitamente superior ao rendimento de 19,08%, proporcionado pelo saldo da conta vinculada do FGTS desde março de 2002.

A Lei nº. 6.404/76 passou por uma reforma significativa em 2001, empreendida pela Lei nº. 10.303, de 31 de outubro. As alterações ocorridas tocam em alguns temas fundamentais do direito societário, em especial no tema que diz respeito às companhias abertas. Dentre os mais importantes:

- A nova proporção entre ações ordinárias e preferenciais (art. 15, § 2º);
- Alterações no regime de preferências e vantagens atribuídas às ações preferenciais (art. 17);
- Reforço da disciplina relativa aos acordos de acionistas (art. 118, §§ 6º a 11);
- Retorno do direito dos titulares de ações ordinárias à oferta pública obrigatória quando da alienação de controle (*tag along*), ao preço de 80% do valor pago por ação integrante do bloco de controle (art. 254-A);
- Necessidade de realização de oferta pública obrigatória para fechamento de capital de companhia aberta (art. 4º, §§ 4º e 5º e art. 4-A);
- Direito de certas minorias acionárias detentoras de determinado percentual de participação elegerem, por votação em separado, representantes no Conselho de Administração e Fiscal (art. 141, §§ 4º a 8º e art. 161, §4º).

Um dos principais objetivos da reforma da lei foi o fortalecimento dos direitos das minorias acionárias. É interessante observar que a maior parte das empresas que vieram a mercado a partir de 2004, ano que marcou a retomada das emissões de valores mobiliários, não se limitou às novas disposições trazidas pela reforma. Com efeito, grande parte dessas empresas terminou por consagrar em seus estatutos, voluntariamente, dispositivos ainda mais benéficos, sob o ponto de vista dos acionistas minoritários, do que aqueles introduzidos pela reforma de 2001. Assim, por exemplo, a quase totalidade das novas companhias tem seu capital composto exclusivamente por ações ordinárias e, quando existem ações preferenciais, estas frequentemente dispõem de vantagens financeiras superiores às exigidas pela legislação, além do direito de voto em certas operações fundamentais, como é o caso das reestruturações societárias. Da mesma forma, é cada vez mais comum que os estatutos aumentem para 100% o direito ao *tag along* conferido aos acionistas ordinários e, em alguns casos, também aos preferenciais.

A Comissão de Valores Mobiliários com o imperativo de oferecer orientação e proteção ao investidor, seja ele institucional ou individual, dada à relação existente entre as duas categorias tem adotado uma série de iniciativas tais como: realização de pesquisas para identificar o investidor que atua no mercado, suas expectativas, suas apreensões, seu nível de conhecimento em relação a esse mercado, o porte médio de suas economias e, enfim, todos os dados que possam subsidiar projetos para criação de mecanismos, não só de orientação, como também de educação de investimentos.

Em função do crescimento do mercado e da noção cada vez mais presente quanto à importância do investidor e da relevância do setor de relação com investidores, ela criou na sua estrutura organizacional, uma superintendência especificamente voltada para o relacionamento com investidores, Superintendência de Proteção e Orientação a Investidores, com o objetivo não só de orientar como também de promover projetos educacionais, visando ampliar o conhecimento desses investidores quanto às características do mercado de valores mobiliários e da função de seu órgão regulador.

A Superintendência recebe, anualmente, milhares de ligações telefônicas, mensagens eletrônicas e cartas de investidores, oferecendo, para cada situação, a orientação requerida. No seu trabalho de orientação a investidores, a CVM não entra no mérito das diversas opções de investimento existentes no mercado, nem sobre qualquer empresa ou instituição, mas procura assegurar ao investidor os meios de, ele mesmo, fazer as avaliações necessárias para um investimento seguro, afetado apenas pelos riscos inerentes ao mercado. Ela também desenvolve um programa de divulgação de informações sobre o mercado de

capitais através de cartilhas e cadernos. Outro segmento importante de atividades é um programa de instrução do investidor, através da realização de palestras em universidades. (CADERNOS CVM, 2009).

O Programa de Orientação e Defesa do Investidor (PRODIN) é um dos projetos mais importantes da CVM. Esse programa oferece ao investidor todos os meios para conhecer o mercado de valores mobiliários e nele atuar munido das informações necessárias e, na hipótese de ser vítima de algum tipo de irregularidade, dar-lhe orientação para obter o reparo de danos eventualmente causados a suas economias. (CADERNOS CVM, 2010).

4.4 Avanços tecnológicos

Desde que se acelerou o processo de globalização do mundo, modificaram-se as noções de espaço e tempo. A crescente agilização das comunicações, mercados, fluxos de capitais e tecnologias, intercâmbio de idéias e imagens, modifica os parâmetros herdados sobre a realidade social, o modo de ser das coisas. Ele afirma que esses avanços tecnológicos tornam o planeta mais esférico, mais plano.

Pode-se perceber pela citação acima, que os avanços tecnológicos andam sempre juntos com a globalização que acontece no mundo. Ambos chegam até a se confundir em alguns momentos, pois as inovações tecnológicas ajudam a aumentar a interação entre as sociedades, entre os cidadãos. No entanto, para a existência dessas inovações há a necessidade da própria globalização.

O avanço das comunicações e a liberdade de fluxos de capitais uniram os mercados. Hoje, muitas instituições financeiras operam 24 horas por dia. Abrem o dia na Ásia, começam a operar na Europa quando já é janta na Ásia e abrem os negócios na América quando os Europeus estão terminando de jantar. Por esta razão, qualquer choque sobre o mercado tende a se propagar sem paradas.

Para Rudge e Cavalcante (1998), a parafernália de instrumentos de informática permite hoje acesso a grandes quantidades de informação, que se tornam democraticamente disponíveis, em tempo real, para profissionais de investimentos, comunicadores, administradores financeiros e investidores individuais, fontes inteligentes que administram grandes somas de recursos. Ao mesmo tempo, a comunicação instantânea permite contactos diretos cada vez mais freqüentes entre agentes econômicos superavitários e deficitários, doadores e tomadores finais de recursos financeiros, motivando a desintermediação financeira e impondo novo papel às instituições financeiras.

Esta evolução da informática e das comunicações sepultou, em definitivo, a figura do investidor intuitivo de recursos médios, incapaz de competir na administração globalizada de investimentos financeiros. O mercado financeiro internacional tem poder adquirido pelos avanços tecnológicos nas comunicações, fazendo com que capitais percorram o mundo expressivamente.

Lafer (2000), afirma que o tempo da mídia é também um tempo on-line. O que provoca, no Brasil e no mundo, a repercussão imediata do peso dos eventos nas percepções coletivas e leva ao monitoramento e a reações constantes os sinais do mercado e da vida política. A televisão também tem contribuído para a divulgação do mercado financeiro e, consequentemente, o de capitais através dos inúmeros jornais que falam e explicam o funcionamento dos mesmos.

O avanço da tecnologia foi capaz de proporcionar um novo paradigma para as Bolsas de Valores, cujas mudanças podem ser, principalmente, analisadas nos seguintes aspectos: 1- na integração dos mercados; 2- na modernização dos sistemas de negociação. A integração dos mercados em velocidade avassaladora talvez seja o efeito mais importante do aprimoramento da tecnologia e das comunicações, cujos efeitos também podem ser percebidos na intensificação da circulação de bens, serviços, capitais, culturas e informações em escala planetária. A modernização das plataformas de negociação está relacionada à redução de custos das operações, na medida em que permite automatizar negociações e difundir informações relevantes. Investimentos em tecnologia têm sido promovidos tanto pelas Bolsas Brasileiras, quanto pelas Bolsas Internacionais.

Com todo esse avanço da informática, principalmente da internet, as corretoras passaram a ser *on-line*. Enquanto que no passado o pequeno investidor tinha que batalhar para passar sua ordem (contra linha ocupada, contra a disponibilidade do operador de mesa, contra o problema de se identificar, contra investidores de maior importância) agora possui uma linha direta com o mercado. Antes da existência da internet era difícil, para o pequeno investidor, obter informações na corretora, durante o pregão, de alguma ação ou mesmo uma idéia geral do mercado. Mesmo ainda havendo algumas limitações nas informações fornecidas *on-line*, entre as quais, a mais séria, uma defasagem de 15 minutos nas cotações, que muitos *sites* apresentam, a situação melhorou 1.000%.

A possibilidade de corretoras *on-line* atraírem maior número de pessoas e processarem suas ordens por computador permite a redução do valor da corretagem num ambiente competitivo. Isso sem falar da economia nos telefonemas dos investidores individuais que moram em cidades interioranas. Também com o surgimento da chamada

“banda larga” na internet, as dificuldades que existiam, como se conectar e a demora em acessar a página, foram deixadas para trás.

Segundo Brum (2006), as ações podem ser negociadas de duas formas: Pregão Eletrônico (Mega Bolsa) e o *Home Broker*. O Pregão Eletrônico – Mega Bolsa é o sistema de negociação eletrônico utilizado pela Bolsa de Valores de São Paulo. Por ele, a oferta de compra ou de venda é feita por terminais de computador. O encontro das ofertas de compra e venda e o fechamento dos negócios são realizados automaticamente pelos computadores da Bovespa. No Pregão Eletrônico são negociadas todas as ações listadas na Bolsa.

Desde 29-03-99, entrou em operação um novo conceito de atendimento e de realização de negócios no mercado acionário brasileiro: o *home broker*, é um processo que permite a negociação de ações via internet. O *home broker* está interligado ao sistema de negociação da Bovespa e permite que sejam enviadas ordens de compra e venda de ações através do *site* de corretoras na internet. Para negociar via *home broker* é necessário que seja cliente de uma corretora membro da Bovespa e que essa disponha do sistema. (PINHEIRO, 2007, pg. 182).

O *Home Broker*, como descrito acima, é um sistema que permite a negociação de ações via internet. É um moderno canal de relacionamento entre os investidores e as sociedades corretoras, que torna ainda mais ágil e simples as negociações no mercado acionário. Os *Home Brokers* das corretoras estão interligados ao sistema de negociação da Bovespa e permite ao investidor o envio de ordens de compra e venda de ações pela internet, através do site da corretora em que se cadastrou, possibilitando o acesso às cotações, o acompanhamento de carteira de ações, entre vários outros recursos. Como 99% dos negócios eram realizados pelo sistema eletrônico, as negociações pelo sistema viva-voz deixaram de existir tendo seu último pregão viva-voz no dia 30 de setembro de 2005.

Outra novidade trazida pelo avanço tecnológico para os investidores são os simuladores do mercado de ações. Os simuladores oferecem aos participantes a oportunidade de conhecer o mercado de ações na prática, sem correr riscos, pois não é necessário o desembolso de dinheiro. Um dos simuladores mais conhecidos é o Simulado FolhaInvest, criado em 1998, através de uma parceria entre a Bovespa e o jornal Folha de São Paulo, com o objetivo de proporcionar ao público em geral familiarização e conhecimentos básicos sobre o mercado de ações no brasil, permitindo vivenciar o dia-a-dia das operações em bolsa de valores. (BRUM, 2006).

É inquestionável o quanto essas inovações tecnológicas tem contribuído, significamente, para o crescimento e desenvolvimento do mercado acionário. Ela facilita as interações entre os prestadores dos serviços e os usuários do mesmo, ou seja, está cada vez

mais fácil e mais rápido o processo de comunicação necessário para o bom funcionamento dos mercados em geral.

4.5 A busca, das pessoas, por fontes alternativas para aumentar os ganhos de capital.

É natural do ser humano a busca pela sobrevivência, principalmente nos tempos onde a competição se torna cada vez mais acirrada. Os homens estão, constantemente, à procura do melhor para si e para os membros que compõem suas famílias. A Economia com suas oscilações de mercados deixam os cidadãos inseguros em relação ao futuro. Quero dizer que qualquer indivíduo que tenha uma visão mais futurista irá se preocupar em estocar meios que ele mesmo poderá precisar.

No Brasil, essa necessidade é vivida todos os dias por milhares de brasileiros que, por serem mal remunerados ou, mesmo, por ambição, estão sempre correndo atrás de novas alternativas de ganhos para complementar a sua renda. Alguns abrem negócios pequenos como lanchonetes, barzinhos, etc. Já outros preferem arriscar ganhos no mercado financeiro ou de capitais. É justamente nesse contexto que entra o nosso assunto em questão.

O economista Fábio Calderaro, de 30 anos, levava uma vida difícil até poucos anos atrás. Seu pai é um pequeno comerciante, e sua mãe dona de casa em Taubaté, no interior de São Paulo. Calderaro conta que, aos 18 anos, prestou vestibular para a Faculdade de Engenharia da Universidade de São Paulo (USP) e passou. Como o curso era em período integral, ele diz que nem sequer chegou a fazer a matrícula, porque precisaria trabalhar para se sustentar. Acabou se alistando na Academia Militar das Agulhas Negras, em Resende, Estado do Rio de Janeiro. Depois de formado, seguiu carreira na caserna. Em 1999, baseado em Manaus, começou a investir em ações. O investimento, segundo ele, foi de R\$ 3.300 e não trouxe resultados vultosos no primeiro momento. Mas, depois disso, sua vida nunca mais foi a mesma. Calderaro continuou a carreira militar, mas afirma que se tornou um investidor e um pesquisador obstinado do mercado acionário. Fez faculdade de Economia, cursou pós-graduação, mudou-se para o Rio e, no ano passado, graças a suas aplicações na bolsa, diz ter conseguido conquistar seu primeiro milhão de reais. De lá para cá, afirma que se dedica apenas a aplicar, pela internet, o dinheiro que ganhou nos pregões. “Atingi a meta de fazer R\$ 1 milhão um ano antes do que havia planejado”, diz Calderaro. “Hoje, vivo do que gosto de fazer: comprar e vender ações.” (FUCS *et al*, 2007, pg. 20)

Assim como Calderaro, uma legião de brasileiros de todas as idades e de todas as faixas sociais está descobrindo o mercado de ações. De acordo com a Bovespa, 280 mil pessoas investem hoje em ações no Brasil. Há cinco anos, eram 85 mil. Embora os homens ainda formem a maioria dos investidores, um número crescente de mulheres também está arriscando seu dinheiro nos pregões. Em 2002, elas representavam 17,6% do total de aplicadores. Hoje, já representam 22%. Em números absolutos, isso significa que cerca de 60 mil mulheres já investem na bolsa. “Mais de 70% do patrimônio de minha família está

aplicado em ações”, diz a engenheira eletricista Denise Damiani, de São Paulo. Ela montou um clube de investimento só de mulheres no ano de 2007, com o objetivo de aplicar na bolsa. Batizado como Saphira, o clube começou com 30 participantes e um patrimônio de R\$ 5 mil. Hoje, tem 130 mulheres e R\$ 1,5 milhão em investimentos. “É algo que está transformando a vida das mulheres”, diz Denise. (REVISTA ÉPOCA, ed.nº. 494).

Não é por acaso que a bolsa está despertando a atenção de um grupo de pessoas que até pouco tempo atrás talvez nem soubesse exatamente como ela funciona. Como mostram os casos descritos anteriormente, muita gente está ganhando dinheiro com ações. Nos últimos anos, o retorno das ações foi espetacular. Com a queda recente dos juros, o ganho das aplicações como a caderneta de poupança e os fundos de renda fixa diminuiu. A bolsa passou a ser a principal alternativa para quem quer fazer seu patrimônio crescer com mais rapidez.

Napolitano *et al* (2009), afirmou haver uma crença de que os investidores na bolsa não passavam de uma euforia passageira. A crise internacional, que vem se agravando desde, de agosto, do ano passado, não afastou as pessoas físicas da bolsa. Ao contrário: de lá para cá, o número de acionistas registrados na Bovespa aumentou e mais 4 bilhões de reais foram aplicados nos fundos de ações. Esses dados são importantes porque mostram que a bolsa brasileira entrou, de fato, numa nova fase. Mas ainda não são suficientes para afirmar que a Bovespa está no mesmo patamar de países desenvolvidos.

Com a valorização dos papéis e a entrada de um número crescente de novos investidores na bolsa, o lançamento de ações passou a ser uma alternativa interessante para as empresas que buscam capital para crescer e não querem se endividar com bancos. Em 2007, o lançamento de novas ações bateu um recorde histórico. Em outubro, a própria Bovespa lançou suas ações no mercado, e a cotação subiu 52% no primeiro dia de negociação. Até o fim do mês, 59 empresas tinham feito a abertura de capital, o que lhes permitiu captar cerca de R\$ 40 bilhões. É o equivalente a 60% do orçamento deste ano do BNDES, responsável pelo fomento da atividade econômica no país. E mais 22 empresas estão na fila. Isso tem um significado profundo: o governo e os bancos estão deixando de ser o principal financiador das empresas brasileiras. Cada vez mais, quem está assumindo esse papel são investidores. Aos poucos, mais e mais brasileiros estão se acostumando à idéia de ser sócios do sucesso das empresas. “Com a estabilidade e queda dos juros, o foco está saindo do curto prazo”, afirma Armínio Fraga, ex-presidente do Banco Central e hoje dono da Gávea Investimentos. “Atualmente, a bolsa não é mais vista como um cassino, em que os mais espertos se aproveitam dos outros. Agora, ela passou a ser um centro gerador e alocador de poupança, como sempre deveria ter sido.” (FUCS *et al*, 2007, pg. 20)

Pode-se perceber, através dos comentários dos diversos especialistas na área financeira, que a cultura dos brasileiros de apenas utilizar a “velha caderneta de poupança” está mudando. A cada ano que passa o cidadão está buscando novas formas de aplicar seu

dinheiro e conseguir ganhos extras, fora seu salário habitual. Como já dito no início desse assunto, essa busca por aumento de ganhos é natural do ser humano.

5 CONCLUSÃO

Através desta pesquisa, verificou-se que, nos últimos anos, o mercado de capitais apresentou momentos de evolução e involução e muitas medidas foram tomadas visando seu desenvolvimento. O governo juntamente com seus órgãos reguladores e auto-reguladores, desempenharam um papel importante para que tal mercado brasileiro se desenvolvesse e com isso, o crescimento e o desenvolvimento econômico do país.

A globalização do assunto referente ao mercado de ações e as influências deixadas das interações entre culturas de diferentes países (EUA e Brasil, por exemplo), foi fator determinante para modificar um pouco da cultura brasileira de apenas guardar dinheiro na caderneta de poupança e partir para outras formas de investir, mesmo sendo mais arriscado.

Como visto neste estudo, a Bovespa, juntamente com a CVM, tomou iniciativas que foram primordiais para o projeto de popularização do mercado de capitais. Ambas tiveram o trabalho de levar, da melhor forma possível, informações sobre o mercado de ações para o público em geral. Isso se deu através de palestras e visitas às fábricas, estações de metrô, universidades, feiras, academias e até as praias do País. O governo também se mostrou mais interessado e percebeu a importância da participação do cidadão nesse mercado.

A pesquisa mostrou que os avanços tecnológicos facilitaram todo esse processo de ensinamento e trabalho. Hoje, com um clique, o investidor pode fazer de casa, ou de onde estiver, as operações de compra e venda de ações. O advento do *Home Broker* possibilitou ainda que, além das vantagens operacionais, os investidores passassem a ter condições de acesso a uma gama extraordinária de informações e análises de empresas e do mercado. Com todas essas facilidades a tarefa do futuro investidor tornou-se bem mais simples. Cabe a ele se inteirar dos conceitos, técnicas e estratégias de investimento em ações, dos indicadores utilizados pelo mercado para a avaliação das ações e, principalmente, saber onde buscar e como interpretar as informações, relatórios e análises das empresas e do mercado, que são elaborados pelos analistas, e disponibilizados pelos intermediários financeiros e consultorias especializadas.

O resultado final não poderia ser outro: nos últimos seis anos os pequenos investidores já chegaram a ser o segundo grupo mais importante no mercado, respondendo por 27,5% dos negócios, atualmente é o terceiro maior grupo, atrás dos investidores institucionais e dos estrangeiros. O aumento de investidores, no período de 2003 a meados de 2008, foi em torno de 450%. Em 2003 o número era de 85.478 investidores pessoa física, já em 2008 esse número passou para 469.791. Se comparado com os estimados 2 milhões de

investidores em renda fixa, esse número ainda é pouco. No entanto, é possível notar que, aos poucos, e de maneira gradativa, ocorreu uma mudança no perfil dos investidores. Essa mudança deve ser saudada pois a participação do investidor pessoa física na bolsa é muito salutar uma vez que torna o mercado menos vulnerável.

Para finalizar o presente estudo será mostrado, logo abaixo, um quadro resumo dos fatores, discutidos neste trabalho, e suas contribuições.

Fatores	Contribuição
Globalização dos mercados.	Interação entre culturas diferentes e consequente influência dos brasileiros pelos norte-americanos para investir no mercado de capitais.
Crescimento e desenvolvimento econômico do Brasil.	Houve crescimento e desenvolvimento nos últimos anos, aumento do emprego formal e da classe média.
Governo e seus órgãos reguladores e auto-reguladores.	Tiveram iniciativas para popularizar o mercado de capitais.
Avanços tecnológicos	Evolução dos meios de comunicação, criação da Mega Bolsa e do Home Broker.
Busca, das pessoas, por novas fontes para aumentar o capital.	Aumento do interesse pelo mercado de ações como forma de se ganhar dinheiro.

Quadro 3 – Principais fatores que contribuiram para o aumento dos investidores, pessoa física, no mercado de capitais brasileiro nos últimos seis anos.

Fonte: Própria autoria

REFERÊNCIAS

AFONSO, Antônio. **Economia dos intermediários financeiros: Desenvolvimento do sistema Financeiro e o Crescimento Econômico** (tese de mestrado). pg. 6-12, 2001

ARICÓ, Rafael. **Brasil: globalização/mundialização**, outubro de 2003. Disponível em: <<http://www.direitonet.com.br/artigos/x/12/91/1291/>> Acesso em: 08 de jan. de 2010.

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado financeiro**. 5ª ed. São Paulo: Atlas, 2003.

BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO. **Relatório anual de 2005 e 2007**. Disponível em: <www.bovespa.com.br>. Acesso em: 02 de fev de 2010.

BRASIL. **Lei das sociedades por ações**: Lei nº. 6.404, de 15-12-1976, com alteração da Lei nº. 10.303, de 31-10-2001. 31ª ed. São Paulo: Atlas, 2007.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. **Lucro, acumulação e crise**. São Paulo: Editora Brasiliense, 1986.

BRUM, Carlos A. H. **Aprenda a investir em ações e a operar na bolsa via internet**. Rio de Janeiro: Editora Ciência Moderna Ltda. 2006.

CAVALCANTE, Francisco. **Mercado de capitais**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2002.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Brasil: Ministério da Fazenda**, dezembro de 2009.

ECONOMICO, Valor. **Eu & Investimento – Fundo de ação, o quê?** São Paulo. 30/01/2007. Disponível em:<<http://www.valorline.com.br>> Acesso em: 25 de Março 2010.

FUCS, José et al. **Ele ganhou R\$ 1 milhão na bolsa**, Revista Época, ed.nº. 494. Disponível em: <<http://revistaepoca.globo.com/Revista/Epoca/0,,EDG79930-9306-494,00-ELE+GANHOU+R+MILHAO+NA+BOLSA.html>> Acesso em: 29 de out. de 2009.

GRAHAM, Benjamim, 1894 / 1976. **O investidor inteligente**: atualizado com novos comentários de Jason Zweig; prefácio e apêndice de Warren E. Buffett; tradução de Lourdes Sette. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 2007.

GUERRA, F. C. **A importância da legislação na popularização do mercado de capitais.** 45 f. Monografia (Primeiro concurso de monografias para advogadas). Comissão da mulher advogada, OAB/SP: Bovespa, 2004.

IANNI, Octavio. **Teorias da Globalização**, 8^a ed. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2000.

LAFER, Celso. **Brasil: dilemas e desafios da política externa**, Revista de Estudos Avançados, vol. 14, n. 38, 2000, p.265.

MARINHO, Jefferson Milton. **Sobre as pesquisas do IPEA e da FGV: E pur si muove!** Brasília, 08 de agosto de 2008. Disponível em:<<http://blogjefferson.blogspot.com/2008/08/sobre-as-pesquisas-do-ipea-e-da-fgv-e.html>>. Acesso em: 15 de fevereiro. de 2010.

MOSQUERA, R.Q. **Tributação do mercado financeiro e de capitais**. São Paulo: Dialética, 1998.

MELO, José Luiz. **Perfil do investidor no mercado de ações**. Rio de Janeiro, IBMEC, 1976.

MELO, L.; RIBEIRO, E. **O Globo On-line**, Brasília, 12 de agosto de 2008. Disponível em:<<http://clippingmp.planejamento.gov.br/cadastros/noticias/2008/8/6/pobreza-cai-fgv-e-ipea>>. Acesso em: 2 de nov. de 2009.

NAPOLITANO, G.; CAMARGO, D. **O nascimento da superbolsa**, Revista Exame. São Paulo, ed. 915, nº. 6, abril de 2008, pg. 107.

PINHEIRO, Juliano Lima. **Mercado de Capitais: fundamentos e técnicas**. 4^a. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

PORTER, M. E. **Estratégia: A Busca da Vantagem Competitiva**. Rio de Janeiro: Campus, 1998.

ROCCA, C. A. *et al.* **Revolução no mercado de capitais do Brasil: o crescimento recente é sustentável?** Rio de Janeiro: IBMEC, 2008.

REVISTA DA NOVA BOLSA UMA PUBLICAÇÃO DA BM&FBOVESPA. São Paulo: **A economia brasileira continua a crescer e a Nova Bolsa faz do Brasil o maior centro financeiro da América Latina, 2008**. Trimestral. ISSN 1983-8182.

RUDGE, Luiz Fernando; CAVALCANTE, Francisco. **Mercado de Capitais**. 3^a edição. Rev. e Aum. Belo Horizonte: CNBV, 1996.

RUDGE, Luiz Fernando; CAVALCANTE, Francisco. **Mercado de Capitais**. 4^a edição. Rev. e Aum. Belo Horizonte: CNBV, 1998.

VASCONCELLOS, M. A. S.; GARCIA, M. E. **Fundamentos de economia**. 2^a ed. São Paulo: Saraiva, 2004.

VASCONCELLOS, Marco Antônio Sandoval. **Economia: micro e macro**. 4^a ed. São Paulo: Atlas, 2008.

<http://bastter.com.br> (acesso em fev. 2010)