



1290000354



IE

TCC/UNICAMP T126r



**UNICAMP**

**UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS  
INSTITUTO DE ECONOMIA**

**Mercado de ações brasileiro: Análise e eficiência dos principais canais de acesso para pequenos investidores.**

**Aluna: Elis Yumi Taga**

**RA: 981041**

**Professor orientador: José Maria Ferreira Jardim da Silveira**

**CAMPINAS JUNHO 2003**

**TCC/UNICAMP  
T126m  
IE/354**

**CEDOC/IE**

## ÍNDICE

INTRODUÇÃO .....	3
CAPÍTULO I : Mercado de ações brasileiro na última década.....	5
CAPÍTULO II: Fundos de Investimentos.....	17
CAPÍTULO III: Home Broker.....	26
CAPÍTULO IV: Novo Mercado.....	37
CONCLUSÃO.....	41
BIBLIOGRAFIA.....	44

## INTRODUÇÃO

Com a globalização financeira e comercial na economia mundial, o mercado de capitais passa a ter papel fundamental para o crescimento econômico de um país, levando-se em conta a importância deste mercado para captação de recursos para empresas e obtenção de maior retorno do capital para os investidores.

A partir do período pós Plano Real, com o processo de estabilização da economia brasileira, o risco-Brasil diminuiu. Além disso, outro fator que estimulou o mercado de capitais foi o processo de privatização das empresas estatais, que trouxe grande fluxo de capital externo ao país. O fluxo, os resultados e maior liquidez obtidos pela Bovespa, estimulam não só investidores estrangeiros, mas também os investidores internos.

A popularização dos investimentos em bolsa de valores, com uma maior participação de pequenos investidores, em especial de pessoas físicas, pode dinamizar o mercado acionário brasileiro como acontece em países de economia mais desenvolvida.

Apesar do crescimento do mercado de ações brasileiro ao longo desta última década, ainda estamos muito aquém se comparada à observada nos principais países centrais (Estados Unidos, Japão, países europeus) principalmente no que diz respeito à participação de pessoas físicas. A participação das pessoas físicas atualmente no mercado acionário brasileiro gira em torno de 20% do total de investidores da Bovespa.

Esta participação se dá principalmente através de fundos de investimentos de renda variável ou diretamente através da aquisição de ações de companhias de capital aberto negociável na bolsa de valores, intermediados principalmente por instituições financeiras, seja através de suas agências, seja através de seus sites na internet. As intermediações na compra e venda de ações através da internet ocorrem em sua maioria através de sistemas desenvolvidos pela instituições financeiras e corretoras, onde o cliente pode operacionalizar com a Bovespa em tempo real, ou seja on-line.

Este trabalho tem por objetivo estudar e analisar a evolução do mercado de ações no Brasil na última década, destacando os canais de acesso utilizados pelos pequenos investidores para facilitar a entrada à este mercado, bem como o funcionamento e eficiência desses canais para o crescimento desta parcela de investidores ao longo da última década.

Os canais de acesso ao mercado acionário para o pequeno investidor analisados neste trabalho serão os fundos de investimentos de renda variável (fundo de ações) e o Home Broker, sistema de negociação de ações entre os clientes e corretoras credenciadas pela Bovespa através da internet.

O primeiro capítulo discorre sobre a evolução do mercado acionário na última década, demonstrando a importância e o crescimento deste segmento, principalmente após a estabilização econômica do país após o Plano Real.

O segundo capítulo constitui-se da abordagem dos fundos de investimentos de renda variável, seu funcionamento, a forma como este canal pode facilitar a entrada dos pequenos investidores, além da evolução deste segmento no mercado financeiro. O capítulo III segue a mesma abordagem, mostrando como o sistema de Home Broker da Bovespa contribuiu para pulverização do mercado acionário, atingindo eficientemente o seu público alvo.

É objeto deste trabalho também uma breve descrição do Novo Mercado (capítulo IV), uma proposta implantado há um ano pela Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) que tem como objetivo desenvolver um mercado de ações capaz de capitalizar o crescimento empresarial proporcionando ambiente de negociação que estimule tanto o interesse do investidor como a valorização das companhias, prestando informações que facilitem o acompanhamento e fiscalização dos atos de administração dos controladores da companhia, partindo da premissa de que boas práticas de governança corporativa estimulam os investidores, já que os direitos concedidos ao acionistas e a qualidade das informações reduzem as incertezas no processo de avaliação do risco, o que fortalece o mercado acionário como alternativa de financiamento às empresas. Esta redução do risco, bem como a maior transparência do mercado acionário, atinge positivamente o pequeno investidor brasileiro, que ainda demonstra desconfiança e aversão ao risco.

## CAPITULO I : mercado de ações brasileiro na última década.

### 1.1 A importância do mercado de capitais.

Antes de vislumbrarmos o mercado de capitais brasileiro nesta última década é importante entendermos o papel deste mercado na economia de um país.

O crescimento econômico de um país, assim como em empresas, se dá através de um aumento contínuo da capacidade de produção. Este aumento, por sua vez, se dá através de novos investimentos que devem produzir a acumulação de capital produtivo e aumento de sua produtividade. Sendo assim, crescer requer investimento, e para crescer com eficiência é necessário que estes investimentos sejam direcionados para as melhores alternativas de retorno. O ato de abstenção de consumir significa que alguém deixou de gastar, ou seja, está constituindo uma poupança. Observa-se assim uma contrapartida.

Portanto, se para crescer é necessário investir, então também é necessário poupar.

Sendo o poupador e o investidor, pessoas distintas, a função principal do mercado financeiro é de aproximar estes dois agentes separados no mercado. Esta aproximação implica na existência de um conjunto de instituições que permitam converter a decisão individual de poupar em recursos disponíveis para quem deseja investir.

Então, para o crescimento econômico é necessário que hajam mecanismos eficientes que incentivem a poupança (maior retorno ao poupadores), disponibilizem a intermediação (encontro entre poupador e investidor no mercado) e tornem acessível para quem quer investir (oferta). E um dos mecanismos mais eficientes é justamente o mercado financeiro de capitais, que capta a poupança e a direciona para as atividades mais produtivas.

Portanto resumidamente, o desenvolvimento econômico sustentável se dá através da expansão contínua de sua capacidade produtiva, que por sua vez depende dos investimentos em capital e em recursos humanos. Como consequência desses investimentos temos uma maior acumulação do capital produtivo e aumento da produtividade tanto do capital como da mão-de-obra. O crescimento se acelera quando esses investimentos são direcionados para as melhores alternativas, ou seja, àquelas que apresentam os maiores retornos econômicos e sociais.

O mercado de capitais, mais especificamente o mercado acionário, permite uma maior diluição dos riscos de investimentos, constituindo uma incentivo à inovação e uma das maiores fontes de desenvolvimento econômico. Promove a democratização e a socialização do capital, proporcionando maior eficiência, pois quando uma empresa abre o capital para o mercado acionário, partilha os riscos com um grande número de investidores e por isso tende a procurar as melhores alternativas para que estes possam ter maiores retornos de capital. Enfim, o mercado de capitais permite o fluxo de capital de quem poupa para quem necessita de recursos para investimento produtivo.

Além dos aspectos macroeconômicos, esta intermediação privilegia um aumento da eficiência microeconômica das empresas, já que quando esta assume compromissos de longo prazo com terceiros passa a partilhar os riscos com os investidores, obrigando-se a fornecer informações mais detalhadas sobre seu desempenho no mercado. Obriga-se assim a encontrar alternativas que proporcionem melhores retornos, preocupando-se mais com melhores resultados econômicos. E, estes resultados impactam diretamente no resultado econômico do país.

A oferta de poupança, a demanda de recursos para investimento, a intermediação financeira e a institucionalização tem levado a expansão do mercado de capitais, que por sua vez está diretamente ligado ao desenvolvimento e à sofisticação da economia.

## 1.2 Impactos da liberalização financeira e da estabilização dos anos 90.

A abertura financeira da economia brasileira na década de 90 teve impactos no mercado de capitais brasileiro, tendo em vista que um dos eixos centrais desta abertura foi a flexibilização das regras de entrada dos investidores estrangeiros no mercado financeiro brasileiro e, neste sentido, o segmento mais exposto ao capital estrangeiro foi o mercado acionário.

Esta flexibilização de regras se deu através da criação pela Resolução do Conselho Monetário Nacional (CMN) n. 1.832/91 do Anexo IV à Resolução n. 1.289/87, com o objetivo de disciplinar os investidores estrangeiros em título e valores mobiliários de companhias abertas. O Anexo IV não está sujeito à critérios de composição, capital mínimo

inicial e período de permanência, permite a entrada direta de investidores institucionais estrangeiros no mercado acionário brasileiro, definidos como fundos de pensão, companhias de seguros, instituições financeiras estrangeiras, fundos de investimentos constituídos no exterior, etc, e dá liberdade ao investidor na constituição das carteiras e isenção de tributação aos investidores estrangeiros coletivos sobre os ganhos de capital em ações.

A abertura financeira provocou mudanças estruturais na Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA), que aumentou sua participação em negociações de 85% em 1995 para 87% em 1996 e 93% em 1997. No período de dezembro de 1990 a julho de 1997, o índice Bovespa, o Ibovespa, subiu 2.400% em dólar, sendo que entre 1990 e 1995 apresentou o melhor desempenho comparado a outras bolsas dos mercados emergentes (Prates, 1998). Em 1995, a Bovespa já era o mercado mais líquido da América Latina.

Além disso, houve um aumento do volume de negócios diários e da liquidez das ações negociadas, que saltou de US\$ 30 milhões para mais de US\$ 400 milhões em 1996. Este aumento esteve associado às privatizações da Companhia do Vale do Rio Doce, de várias empresas de energia elétrica estaduais, bem como Telebrás e Eletrobrás (Bovespa, 1998). É verificado também o crescimento do mercado secundário de ações doméstico, que foi de US\$ 46,3 bilhões em 1991 para US\$ 255,4 bilhões em 1997 (Bovespa, 1998).

### 1.3 Evolução do mercado de ações.

No primeiro semestre de 1992 elevaram-se as emissões primárias de ações devido principalmente ao ingresso de recursos externos e a estabilização da taxa de inflação, porém no decorrer do ano houve um decréscimo de 22% nos registros junto à CVM. No que diz respeito ao mercado secundário de ações, esta teve a influência positiva das expectativas ao programa de privatizações e à abertura da economia brasileira. As bolsas de valores brasileiras fecharam o ano com recuperação nos volumes negociados, atingindo 115% em termos reais sobre o volume do ano anterior.

Em 1993 o volume negociado nas bolsas de valores cresceu acentuadamente, pois devido a queda das taxas de juros interna, tornou-se uma opção mais atraente de

investimento. Em abril o volume médio ultrapassou os US\$ 100 milhões/dia, em agosto, US\$ 170 milhões/dia, chegando aos US\$ 300 milhões após o Plano de Estabilização Econômica em dezembro. Esta demanda pode ser explicada por entradas de recursos estrangeiros após o Anexo IV, já citado anteriormente, além de investidores nacionais. A queda também dos juros internacionais também contribuiu para tornar os mercados emergentes numa alternativa para o capital dos países mais desenvolvidos, com possibilidades de ganhos de capital com as ações brasileiras que se encontravam desvalorizados. A Bovespa e a Bolsa de Valores do Rio de Janeiro tiveram índices 88% superiores à inflação medida pela IGP-DI.

No ano seguinte estes índices apresentaram desempenhos inferiores com rentabilidade real em torno de 15,4% para Ibovespa e de 16,3% para IBV. O volume médio negociado nas duas bolsas de valores atingiu o valor de R\$ 386 milhões e as emissões de novas ações tiveram uma evolução de R\$ 900 milhões em 1993 para R\$ 2,3 bilhões em 1994.

Em 1995, devido principalmente à crise de confiabilidade nos mercados latino-americanos e a saída líquida de capitais devido à crise mexicana, as bolsas de valores fecharam em queda de 1,3% em valores nominais e 13,9% em dólar. Quanto às emissões de novas ações houve um decréscimo de 15,4%, encerrando em R\$ 1,9 bilhões.

O ano de 1996 foi de destaque em termos de rentabilidade para o mercado de ações dentre todas as aplicações, devido principalmente às perspectivas de queda nas taxas de juros e do prosseguimento do plano de privatizações. O índice Bovespa acumulou uma alta de 63,8% no ano.

Os índices Ibovespa e IBV permaneceram em alta em 1997, variando 44,4% e 43,2% respectivamente. Neste mesmo ano a Bovespa destacou-se pelo volume médio diário negociado chegando a R\$ 829, 1 milhões, uma crescimento de 105% comparado ao ano anterior.

Em 1998, a crise financeira internacional provocou fortes efeitos sobre as bolsas de valores, que apresentaram alta volatilidade ao longo do ano. O primeiro trimestre de 1998 foi favorável ao mercado de ações, diante à uma expectativa de avanços das reformas constitucionais e das privatizações. Porém, a crise russa iniciada em agosto provocou uma queda de 40% nas bolsas. Em novembro houve uma recuperação das bolsas devido ao

anúncio de um acordo com o FMI, mas já em dezembro o mercado de ações voltou a registrar perdas após a derrota da proposta de reforma da previdência, sendo verificada uma queda de 21,4% na Bolsa de Valores de São Paulo (Relatório Banco Central, 1998).

Com o anúncio da adoção do regime cambial flutuante em janeiro de 1999, a melhoria do cenário econômico com os sucessivos superávits fiscais obtidos pelo governo, a aprovação de medidas de ajustes fiscais, recuperação do real frente ao dólar e à redução do IOF incidente na entrada de recursos interno ao país, o mercado reagiu positivamente e o Ibovespa apresentou uma alta de 20%. A desvalorização cambial de 70,8% nos dois primeiros meses do ano beneficiou o mercado acionário, tornando o preço das ações no Brasil bastante atrativo. Ao longo deste ano, o mercado acionário registrou um desempenho positivo, mesmo com variações negativas em maio (-2,3%) e julho (-10,2%).

No que diz respeito a emissões, o clima de incerteza, bem como o baixo valor das ações em relação à julho de 1997, desestimularam as empresas a realizarem novas emissões, assim no fim de 1999 foi registrada queda nas emissões tanto de ações como debêntures e notas promissórias.

Em 2000, as bolsas de valores apresentaram fraco desempenho, registrando perdas nos principais mercados do mundo. Este cenário se deu devido à perspectiva de desaquecimento da economia norte-americana, que influenciou de forma negativa seu mercado de ações, principalmente a Nasdaq, que teve uma queda de 15,6% .

Com a queda dos juros em junho, a diminuição da volatilidade e o baixo valor das ações em relação a março, houve um retorno dos investidores no mercado acionário. Entretanto com a crise do petróleo, o Ibovespa entrou em queda novamente, sendo agravado pela crise da Argentina e pela incerteza quanto à recuperação da economia dos Estados Unidos, registrando baixa de 23,4% entre setembro e dezembro de 2000. Entretanto, se comparado ao ano anterior houve um aumento de 18,8% no volume negociado na Bovespa, representando em torno de R\$ 746 milhões por dia.

A Resolução n. 2.786 de 18/10/2000 conduziu ao aumento da atratividade do mercado de capitais doméstico, uma vez que autorizava os investidores internacionais a contratar o câmbio diretamente na Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia para investimentos no mercado de ações doméstico, reduzindo custos e eliminando a tributação da CPMF na operação.

Em maio ocorreu a integração das bolsas de valores do Brasil, visando proporcionar otimização dos recursos com a unificação dos sistemas de negociação e das câmaras de compensação, liquidação e custódia em nível nacional, permitindo ganho de escala e redução dos custos operacionais.

Ainda em 2000, a Bovespa anunciou a criação do Novo Mercado, proposta implantada para desenvolver um mercado de ações capaz de capitalizar o crescimento empresarial proporcionando ambiente de negociação que estimule tanto o interesse do investidor como a valorização das companhias, prestando informações que facilitem o acompanhamento e fiscalização dos atos de administração e dos controladores da companhia.

Em 2001 fatores como o racionamento de energia iniciado em junho e o atentado terrorista nos Estados Unidos tiveram efeitos negativos na Bolsa de Valores, atingindo 10.034 pontos na Bovespa em 14 de setembro, sendo o menor nível desde agosto de 1999, e além disso o valor de mercado das companhias listadas na Bovespa tiveram uma queda de 36,7% no ano. Esta queda no valor em dólares se deu devido à queda no preço das ações e da depreciação cambial.

Com a melhora nas expectativas de mercado a queda dos valores das empresas em dólares tornaram os investimentos mais atrativos, fato este confirmado através do aumento no volume de negócios nos dois últimos meses do ano, com uma média de R\$ 700 milhões, depois de chegar a valores inferiores a R\$ 500 milhões no terceiro trimestre do ano. O ano de 2001 encerrou com variação negativa de 11,5%.

Nos anos 90, o que pode se verificar é que o mercado de capitais brasileiro foi altamente influenciado pelo capital externo tornando-o dependente quanto aos acontecimentos internacionais nos países centrais, principalmente os Estados Unidos, e de outros mercados emergentes.

Em resumo, o mercado de ações brasileiro teve sua fase de florescimento nos anos 90, onde verificamos um grande aumento na capitalização bursátil, volume transacionado e emissões primárias, e este crescimento, como citado acima, teve forte influência de capitais estrangeiros. Porém no final da década, a queda do volume transacionado e emissões primárias demonstram que este crescimento do mercado acionário não foi sustentável, desestimulados pelos altos custos de abertura e manutenção de companhias abertas e a alta

concentração de mercado e o baixo nível de proteção aos acionistas minoritários e credores no Brasil.

A seguir serão apresentados alguns dados para demonstrar a evolução do mercado acionário no Brasil.

Quadro 1 – Mercado Primário de ações - Registros de emissões na CVM (R\$ milhões)

Ano	Emissões
1994	2.287
1995	1.935
1996	9.171
1997	3.908
1998	4.112
1999	2.749

Fonte: Bovespa

Quadro 2 – Mercado Secundário de ações

Ano	Volume (R\$ milhões)
1994	74.245
1995	72.694
1996	117.288
1997	235.404
1998	200.552
1999	318.841

Fonte: Bovespa

### Quadro 3 – Empresas de Capital Aberto

Ano	Número de Empresas
1990/95	850
1996	925
1997	946
1998	1.047
1999	1.029

Fonte: Bovespa

#### 1. Mercado de ações: limites e impulsos nos anos 90.

O mercado acionário é um segmento que poderia se transformar num instrumento poderoso de desenvolvimento econômico e social do país, e apesar de significativo potencial de expansão, a participação dos ativos de renda variável no portfólio dos investidores no Brasil e a captação de recursos pelas empresas ainda é baixa.

Em 1998, o volume de ações transacionadas no mercado brasileiro foi de R\$ 336,1 bilhões, enquanto que nos principais mercados acionários do mundo estes valores são bem superiores. Nos Estados Unidos, o valor total de transações foi de US\$ 15,197 trilhões, no Japão foi de US\$ 2,5 trilhões e na Alemanha foi de US\$ 1,1 trilhões.

Quadro 4 – Capitalização Bursátil e Volume Total Negociado no Brasil

Ano	Capitalização Bursátil/PIB	Volume Total Negociado/PIB
1992	12,0	4,8
1993	22,7	8,8
1994	33,5	15,6
1995	20,9	11,3
1996	28,0	14,9
1997	31,6	26,9
1998	21,2	22,7
1999	30,9	12,1

Fonte: Bovespa

Para efeito de comparação com países desenvolvidos temos o quadro abaixo:

Quadro 5 – Capitalização Bursátil/PIB e Valor Transacionado – Média 1994-1996

País	Cap Bursátil/PIB	Valor Trans/PIB
Estados Unidos	95,9	74,0
Japão	72,6	25,0
Canadá	67,8	35,4
Austrália	84,9	38,0
França	35,5	21,6

Fonte: bovespa

A estabilidade econômica, a classe média brasileira como um potencial investidor neste mercado, o desenvolvimento da previdência privada e as novas tecnologias desenvolvidas principalmente com a Internet são alguns dos fatores que devem reforçar a tendência de crescimento do mercado acionário brasileiro.

Ainda assim, os principais problemas enfrentados pelo mercado acionário brasileiro são a baixa liquidez, com volume médio de R\$ 400 milhões a R\$ 500 milhões por dia, lembrando para efeito de comparação que nos Estados Unidos este valor é de US 60 bilhões, além do baixo número de empresas presentes nas bolsas de valores e de investidores institucionais.

Uma outra barreira ao crescimento deste mercado está na tributação que aumenta os custos de transação e reduz a liquidez. A CPMF, contribuição provisória sobre movimentação financeira, é um exemplo de incidência que representa um diferencial de custos incontornáveis para o investidor.

Para estimular o crescimento do mercado acionário, além de liquidez e facilidade de acesso, é importante observar o item transparência, cuja restrição foi superada após o Plano Real com a estabilização da moeda, pois em época de inflação é impossível se obter informações seguras sobre as empresas participantes das bolsas de valores.

Com garantias de transparência, informação e facilidade de acesso, o estímulo à participação de pequenos investidores, com mais ênfase à pessoa física pode ser mais um meio de desenvolvimento do mercado acionário. Um exemplo bem sucedido é a Alemanha com o Neuer Markt em 1997.

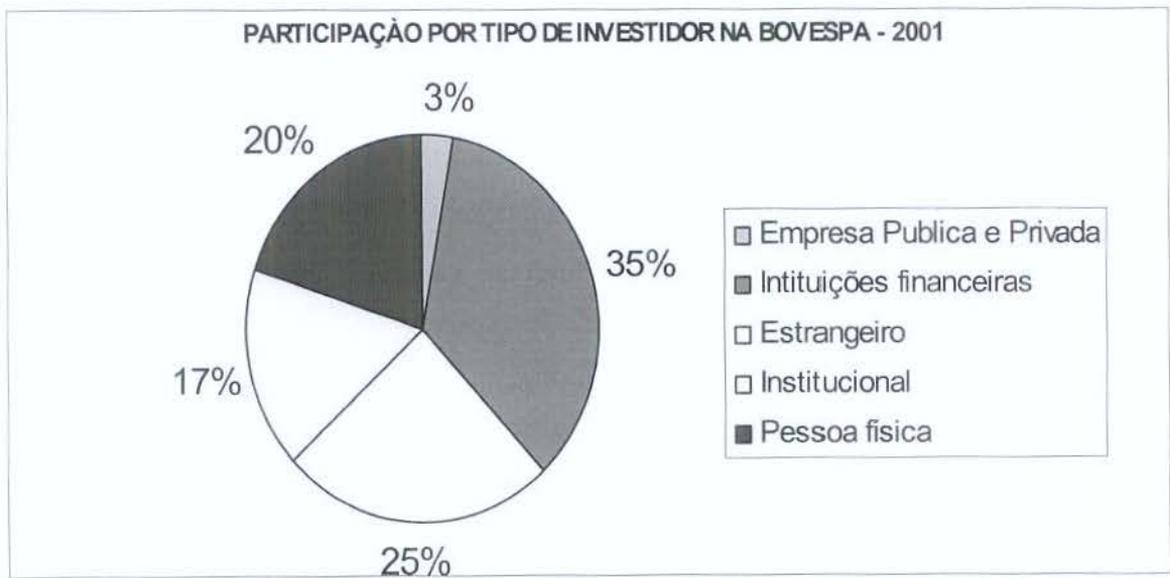
Com o fim de popularizar o mercado de ações entre a população brasileira, a Bovespa parte para uma forte atuação junto ao público em geral através de campanhas institucionais de esclarecimento das principais dúvidas e receios quanto à bolsas de valores, uma vez que no Brasil este mercado não goza de boa imagem frente a este público, tendo sua imagem vinculada e associada à especulação e jogo. Para tanto, é necessário colocar em prática ações efetivas de proteção à acionistas minoritários através de leis e regras de governança corporativa e disponibilização de informações relevantes para análise dos investidores.

Também é verificado um esforço por parte do governo para a pulverização e popularização do mercado de ações, através da venda das ações em bloco da Petrobrás, Companhia do Vale do Rio Doce e mais recentemente do Banco do Brasil, que tiveram ampla divulgação e facilidades como a utilização de recursos de FGTS e descontos na aquisição das ações.

O pequeno investidor tornou-se alvo também de corretoras e demais instituições financeiras que detectaram neste público um grande filão para seus negócios. Este público é cada vez mais disputado pelas instituições, que hoje dispõe de facilidades como a internet e atendimentos especializados. A participação desta parcela de investidores aumentou significativamente desde a criação de fundos de investimentos de renda variável e da implantação do Plano Real e a consequente estabilização da moeda.

Os gráficos abaixo apresentam a configuração dos investimentos na Bovespa em 2001 e a evolução da participação das pessoas físicas nas negociações desde 1995.

Gráfico 1 – Participação por tipo de investidor na Bovespa - 2001



Fonte: Bovespa

Gráfico 2 – Evolução da Participação das Pessoas Físicas na Bovespa



Fonte: Bovespa

Apesar das realizações no sentido de solucionar os principais entraves ao crescimento do mercado acionário, ainda são grandes as incertezas a respeito da economia brasileira, principalmente as decorrentes dos problemas estruturais do setor público, cuja principal consequência é a alta taxa de juros que o país é obrigado a praticar para manter os recursos externos no mercado interno e evitar a fuga de capitais e a quebra do mercado devido a falta de liquidez.

## CAPITULO II: FUNDOS DE INVESTIMENTOS

### 2.1 Fundo de investimento de renda variável.

O fundo de investimento é uma reunião de recursos, onde o objetivo é aplicá-los coletivamente, dividindo os resultados entre todos os participantes, os chamados cotistas. Apresenta uma característica muito importante, a mutualidade. Todos os cotistas do fundo dividem mutuamente os resultados na proporção de suas cotas (menor fração de um fundo), não existindo diferença entre as cotas de um mesmo fundo, independente de quem seja o cotista.

Fundos de renda variável são aqueles cujo o portfólio é composto principalmente por ativos reais, como ações, ouro e commodities, e objetivam retorno de médio e longo prazo.

Outro tipo de fundo que utiliza em seu portfólio ativos reais são os fundos multicarteiras, também conhecidos como multiportfólio ou misto. Este tipo de fundo mescla ativos reais, derivativos e títulos de dívidas em proporções relevantes.

Existe também uma modalidade de fundos de investimentos chamada fundos de carteira livre, que permitem liberdade quase absoluta na administração do patrimônio dos cotistas. Enquanto os fundos de ações tradicionais podem investir no máximo 10% de seu patrimônio em um único papel, os de carteira livre podem concentrar até 40% do patrimônio.

A forma coletiva de investimento, apresenta vantagens, principalmente para o investidor individual, que ganha poder de barganha, já que os recursos dos cotistas são administrados como um único patrimônio. Sendo assim, o pequeno investidor obtém as mesmas vantagens auferidas pelos grandes.

Dentre essas vantagens, podemos destacar :

- Diluição dos custos de administração da carteira, o que melhora a remuneração do capital investido;
- Acesso ao mercado de atacado, onde existem ativos mais atraentes, possibilitando maior diversificação da carteira de ações. Com grandes recursos pode se obter condições favoráveis comparado ao investidor individual;

- Menor valor de corretagem e melhor qualidade do atendimento junto às corretoras;
- Administração profissional dos fundos. Sendo assim o cotista não é obrigado a ter conhecimento técnico do mercado de ações.

No Brasil, os fundos de investimentos adotam a forma de um condomínio, e cada fundo tem um regulamento próprio. Este regulamento é feito com base na legislação vigente (BACEN e CVM) pelo administrador do fundo. Após aprovado pela CVM, o regulamento deve ser registrado em cartório de títulos e documentos. Qualquer alteração do regulamento deve ser feita em Assembléia Geral do Cotista e comunicado à CVM.

Cabe ao administrador do fundo a responsabilidade pela gestão, supervisão, acompanhamento e prestação de serviços de informações. É sua atribuição o gerenciamento da carteira de ativos buscando obter a melhor relação rentabilidade/risco, e escolher alternativas que melhor atendam ao perfil dos investidores.

Os principais administradores de fundos são os bancos múltiplos, bancos comerciais, caixas econômicas, bancos de investimento e corretoras ou distribuidoras de títulos e valores mobiliários.

O investimento em ações deve ser visto como uma aplicação de longo prazo. No longo prazo os riscos inerentes ao investimento em ações tendem a diminuir. O mercado de ações é sempre volátil e o investidor não deveria se preocupar com a instabilidade de curto prazo, devendo prevalecer a tendência de longo prazo, onde a valorização dos papéis costumam ser maior do que o rendimentos das aplicações de renda fixa.

## 2.2 Evolução do mercado de fundos de investimentos de renda variável.

O crescimento do volume transacionado pelas bolsas de valores em 1993 e a queda nas taxas de juros internos verificada nos primeiros meses do ano fez do mercado acionário uma opção atraente de investimento. O volume transacionado na Bovespa chegou a ultrapassar US\$ 170 milhões diários em agosto e US\$ 300 milhões em dezembro.

Os fundos de investimentos em ações destacaram-se tanto na captação quanto na valorização de suas cotas. O patrimônio líquido teve um salto de 260% explicado principalmente pelo crescimento do fundos de ações de carteira livre que em dezembro de

1993 correspondia a 40% do segmento. Com um melhor aproveitamento da composição das carteiras dos fundos de ações (mínimo de 51% em ações) , minimizando o risco intrínseco às ações e deixando-as com características de renda fixa, os fundos passaram a apresentar rendimentos estáveis, superiores aos fundos tradicionais.

A partir do Plano Real o mercado financeiro do país passou por profundas mudanças. As aplicações a juros (poupança, CDB, fundos de investimento de renda fixa) que transformou o Brasil num grande atrativo aos investidores no mundo, já não são mais tão atraentes como no passado. Em julho de 1996, por exemplo, a caderneta de poupança rendeu apenas 1,1 %, os fundos de renda fixa em média 1,2% e os CDBs conseguiram uma taxa líquida de 1,5%. Não se verificava um rendimento tão baixo destas aplicações desde o Plano Cruzado em 1986.

Ainda assim não foi notado nenhuma migração significativa de recursos entre as diversas aplicações financeiras. As aplicações renda fixa continuou a concentrar a maior partes dos recursos. Em 1996, dos R\$ 80 bilhões aplicados em fundos de investimentos, sua grande parte, 95% estavam em fundo de renda fixa.

Apesar desta predominância, os fundos de ações aumentaram gradualmente sua participação na indústria dos fundos devido a perspectiva de estabilização da economia, a queda de juros e o alongamento das aplicações financeiras, fatores que acabaram por beneficiar as aplicações em renda variável. Os fundos de ações tradicionais e de carteira livre cresceram 160% , elevando sua participação no segmento de fundos de 2,7% para 4,6 em 1996. Nos Estados Unidos, onde o capitalismo evoluiu com base no mercado acionário e há uma tradição em poupar em ações, essa participação era de 45%.

O investidor brasileiro teve que rever diversos paradigmas da era da alta inflação. Percebeu que investir em dólar já não era mais lucrativo devido a valorização do real, e que comprar automóvel para investir não era mais uma boa estratégia já que os preços dos carros usados caíram em média 30% nos últimos anos. Devido principalmente a queda dos juros, para se obter maior rendimento o investidor teve que aprender a correr riscos, ainda que os fundos de ações não fossem um produto muito conhecido entre os investidores brasileiros.

Simultaneamente a estas mudanças, observa-se um aumento do volume de negócios na bolsa de valores, e diferente do que aconteceu em anos anteriores, o motivo deste

incremento foram os negócios feitos pelos próprios brasileiros e não a entrada de capital estrangeiro. A participação dos brasileiros no volume de negócios em julho de 1996 subiu de 69% para 76,6% do total.

Para acompanhar tal evolução os bancos brasileiros desenvolveram novos fundos de investimentos, com diferentes graus de riscos. Com a diversificação das opções os pequenos investidores, com disponibilidades mais modestas e preteridos pelas corretoras podem entrar no mercado de ações pelas portas da frente.

Com fundos de investimentos de renda variável para todos os gostos, dos mais agressivos para quem gosta de correr riscos, aos mais conservadores para os que têm mais receio quanto aos riscos, o número de fundos explodiu e o leque de opções se multiplicou. Até meados de 1997, surgiram 149 fundos novos, um salto de 70% em apenas um ano. O patrimônio cresceu geometricamente, apresentando-se em dezembro desse ano em torno de R\$ 15 bilhões, cerca de R\$ 10 milhões a mais que no ano anterior. Os brasileiros nunca tinham aplicado tanto em ações. Ainda assim, em termos relativos, a parcela concentrada em fundos de ações ainda é pequena, somente 11% do patrimônio total aplicado em fundos de investimentos no Brasil. Nos Estados Unidos, 50% dos US\$ 3 trilhões aplicados em fundos de investimentos estão em ações. Porém, já se notou um crescimento desde os 3,6% de 1996. E ainda apresentava muito potencial para este tipo de aplicação, principalmente se os juros da aplicação de renda fixa continuassem a cair.

A crise financeira internacional de 1998 teve fortes efeitos sobre a Bolsas de Valores, que apresentaram alta volatilidade, e, conseqüentemente teve forte influência sobre as aplicações de renda variável. Mesmo com um início de ano favorável devido ao otimismo sobre a expectativa de avanços de reformas constitucionais e das privatizações, o patrimônio líquido dos fundos de ações teve queda e encerrou o ano com R\$ 13,4 bilhões. A crise russa iniciada em agosto desse ano provocou queda de 40% das bolsas, desvalorizando as cotas, refletindo as perdas no mercado acionário.

Em 1999, observou-se a ocorrência de relevante migração do pequeno investidor brasileiro para a bolsa de valores. Os recursos estão deixando os fundos de renda fixa em busca de promessa de melhor rentabilidade da renda variável. Isto não significa que o perfil do investidor brasileiro se modificou ou que as ações na bolsa de valores estejam baratas. O fator que impulsionou esta entrada de dinheiro foi a combinação entre inflação mais alta e

juros estáveis. Como nos últimos meses de 1999, os fundos de renda fixa perderam para a inflação, os investidores insatisfeitos optaram por uma dose maior de risco, e para isso, a saída mais prática foram os fundos de renda variável.

Em novembro deste mesmo ano, os fundos de ações e ações de carteira livre receberam mais de R\$ 33 milhões em dinheiro novo por dia, e captaram mais de R\$ 502 milhões em dinheiro novo em dezembro.

Segundo Alfredo Setúbal, vice-presidente de mercado de capitais do banco Itaú, só em dezembro os fundos de ações e ações de carteira livre do banco captou R\$ 110 milhões.

Este movimento estendeu-se ao início do ano seguinte, acontecendo o semelhante em outros bancos. Calcula-se que nas duas primeiras semanas de 2000, os fundos de ações receberam algo em torno de R\$ 230 milhões.

Acompanhando o desempenho da Bolsa de Valores, os fundos de ações apresentaram baixa rentabilidade, entretanto houve uma aumento no seu patrimônio, fato explicado pelos fundos mútuos de privatização criados a partir de julho com recursos do FGTS utilizados na aquisição de ações de empresas que faziam parte do Programa Nacional de Desestatização (PND), com o objetivo de pulverizar a base acionárias dessas empresas.

Apesar do crescimento do patrimônio dos fundos de ações, ainda é possível notar que o investidor brasileiro de classe média ainda nutre uma aversão às aplicações de risco. Em abril de 2001 do total aplicado em fundos, R\$ 310 bilhões, menos de 10% concentraram-se em fundos de renda variável.

De acordo com as estatísticas da Associação Nacional dos Bancos de Investimento (Anbid), os fundos de ações e de carteira livre somavam R\$ 14,60 bilhões em 26 de outubro de 2001, R\$ 67 milhões a mais que o início do mês. A perspectiva era de que permanecesse a tendência de crescimento, já que com a quedas das taxas de juros apresentava-se uma migração dos investimentos mais conservadores para as ancoradas no mercado financeiro. Neste período o mercado de ações estava em alta no Brasil, e entre as razões apontadas pelos administradores para essa alta da renda variável estão a queda da taxa de juros interna, a baixa de preço das ações em bolsas de valores e a expectativa de recuperação da economia.

A evolução do patrimônio dos fundos de ações pode ser observada nos quadros e gráfico abaixo:

Quadro 6 – Patrimônio Líquido de Fundos de Ações – 1995

Mês	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez
Patrim Líq.	2335	2974	2676	2937	2916	2814	2893	3005	2625	2016	2050	1990

Fonte: Banco Central do Brasil

Quadro 7 – Patrimônio Líquido de Fundos de Ações – 1996

Mês	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez
Patrim Líq.	2541	2636	2535	2576	2873	3238	3267	3545	4391	4558	4845	5173

Fonte: Banco Central do Brasil

Quadro 8 – Patrimônio Líquido de Fundos de Ações – 1997

Mês	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez
Patrim Líq.	7054	7578	8768	10887	14855	18672	21542	18166	18281	11820	13558	15003

Fonte: Banco Central do Brasil

Quadro 9 – Patrimônio Líquido de Fundos de Ações – 1998

Mês	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez
Patrim Líq.	14878	15788	16709	16899	15424	15217	16204	13182	13149	13292	14446	13412

Fonte: Banco Central do Brasil

Quadro 10 – Patrimônio Líquido de Fundos de Ações – 1999

Mês	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez
Patrim Líq.	14545	14913	16435	16986	16839	16593	16039	16049	16505	16291	18327	20778

Fonte: Banco Central do Brasil

Quadro 11 – Patrimônio Líquido de Fundos de Ações – 2000

Mês	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez
Patrim Líq.	20615	21938	22094	20902	20686	21987	22366	23603	22512	21833	23072	24466

Fonte: Banco Central do Brasil

Quadro 12 – Patrimônio Líquido de Fundos de Ações – 2001

Mês	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez
Patrim Líq.	27112	25907	25650	27185	27752	26772	25772	25041	23148	23578	24548	24925

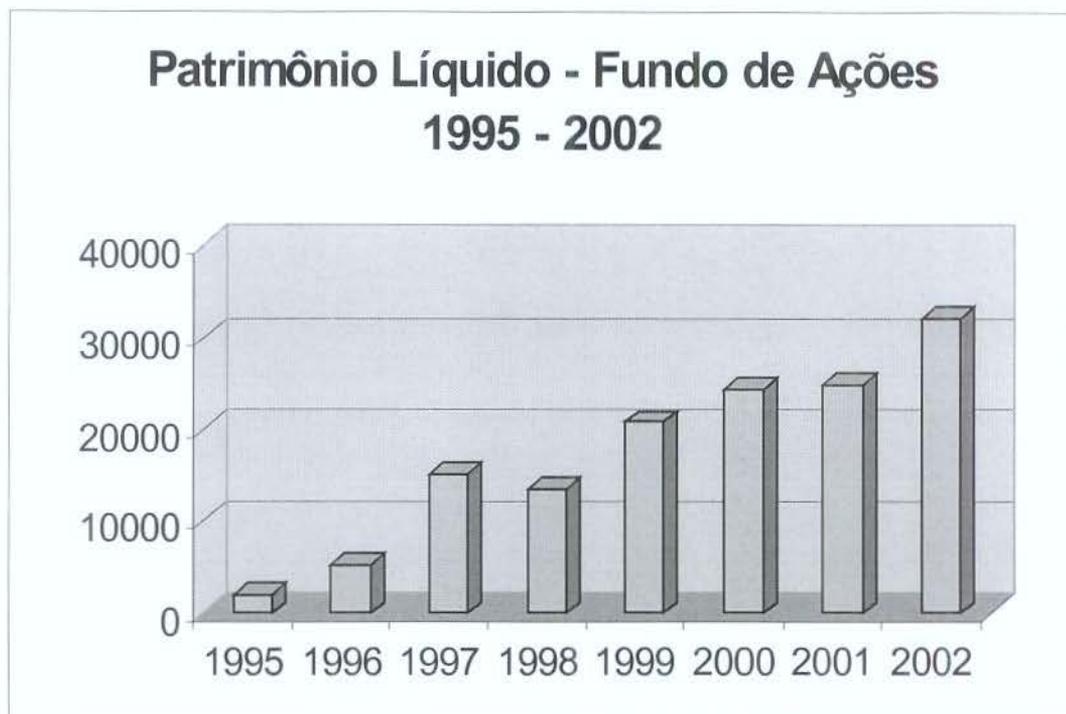
Fonte: Banco Central do Brasil

Quadro 13 – Patrimônio Líquido de Fundos de Ações – 2002

Mês	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez
Patrim Líq.	24259	25769	26693	26304	26106	24434	23048	23846	22464	25656	25898	32221

Fonte: Banco Central do Brasil

Gráfico 3 – Patrimônio dos Fundos de Ações – 1995/2002



Fonte: Banco Central do Brasil

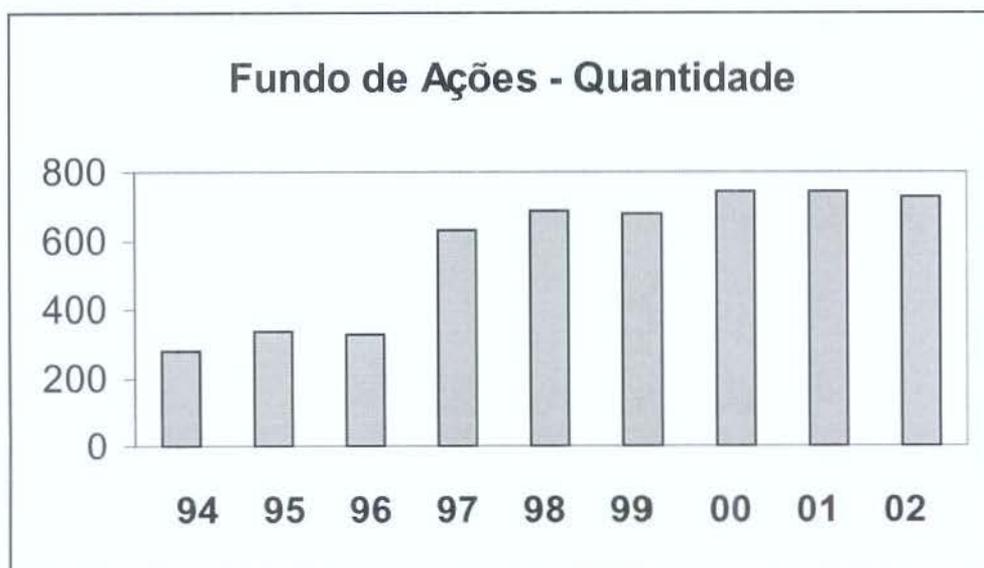
Simultaneamente ao crescimento do patrimônio líquido dos fundos de ações houve também um crescimento do número desses fundos. O quadro abaixo mostra a quantidade de fundos de investimentos autorizados pelo Banco Central do Brasil e pela Comissão de Valores Mobiliários em funcionamento nos últimos dez anos.

Quadro 14 – Fundos de Ações autorizadas e em funcionamento  
1994 – 2002

<b>ANO</b>	<b>QUANTIDADE</b>
1994	279
1995	337
1996	330
1997	632
1998	692
1999	684
2000	748
2001	746
2002	731

fonte: Banco Central do Brasil

Gráfico 4 – Quantidade de Fundos de Ações Autorizados e em Funcionamento



Fonte: Banco Central do Brasil

### CAPÍTULO III: HOME BROKER

O Home Broker é um sistema moderno de comunicação que serve de canal entre investidores e sociedades corretoras da Bovespa, permitindo que um número cada vez maior de pessoas possam participar do mercado acionário, vendendo e comprando ações via internet. Estão interligados aos sistemas da Bovespa. As corretoras são instituições financeiras membros das bolsas de valores, credenciados pelo Banco Central e pelas próprias bolsas, e estão habilitadas, dentre outras atividades nos mercados financeiros e de capitais, a negociar valores mobiliários com exclusividade no pregão físico ou eletrônico das bolsas.

O sistema de Home Broker começou a operar no primeiro trimestre de 1999 com apenas seis corretoras participantes, e seu principal público alvo é o pequeno investidor.

Este novo canal está conquistando novos investidores potenciais, tornando o mercado acionário mais ágil, simples, transparente e seguro. Está disponível para qualquer pessoa, e para utilizá-lo, basta ter acesso à internet, entrando nos sites das corretoras, onde o investidor pode acompanhar sua carteira, cotação das ações, e enviar ordens de compra ou venda. Tem uma atuação semelhante aos Home Banking dos bancos comerciais. Este mercado começou nos Estados Unidos, onde é utilizado por milhares de pessoas que investem em bolsas como a Nasdaq e Dow Jones.

Dentre as principais vantagens do sistema de Home Broker, podemos citar:

- O envio das ordens pode ser imediato ou programado, conforme a escolha do usuário;
- Cadastramento e trâmite de documentos prático e ágil;
- O investidor pode consultar diretamente as posições financeiras, além de acompanhar sua carteira de ações;
- Acesso on line às cotações;
- O usuário recebe confirmação de todas as ordens executadas, para garantir a segurança e a certeza da execução;

Um bom site com Home Broker deve apresentar algumas características para melhor atender seus usuários. Alguns aspectos importantes a considerar :

- 1) Facilidade de uso, que consiste na apresentação de layout consistente e de fácil entendimento de navegação e funcionalidade;

- 2) Relacionamento, devendo possuir uma política de privacidade, segurança, interatividade cliente-corretora e canais de comunicação;
- 3) Recursos do site, apresentando grande número de serviços, apresentado formas de transação e ferramentas;
- 4) O site deve exibir claramente os custos envolvidos nos produtos vendidos e prestação de serviços;
- 5) Conteúdo sobre o mercado de ações, disponibilidade de artigos, informações, relatórios atualizados para os usuários.

Pode-se verificar o crescimento deste canal no mercado acionário através do número de empresas que disponibilizam soluções de Home Broker desde a sua criação. Atualmente existem 55 corretoras constituindo o sistema de Home Broker da Bovespa.

Entre os principais estão: Investshop, IG Finance, Itau, Safra, Shopinvest, etc, entre os portais, e Hedging-Griffo, Souza Barros, Coinvalores, etc, entre as corretoras.

Para utilizar este sistema para investir em ações, é necessário que o investidor seja cliente de uma corretora participante. Para isto é realizado o preenchimento do cadastro disponível no site, e enviando via correio ou fax, cópias da identidade, do CPF, de um comprovante de residência e do contrato com a corretora assinado. Após o processamento do cadastro é disponibilizado via e-mail uma senha para efetivação das operações. Os recursos a serem investidos são transferidos via doc eletrônico para uma conta da corretora. Algumas corretoras determinam o banco onde o cliente deve ter uma conta.

A operacionalização do sistema é simples. Os sites costumam ter campos definidos de compra e venda, bastando apenas preenchê-los com o nome da ação, quantidade, preço, prazo de validade, etc.

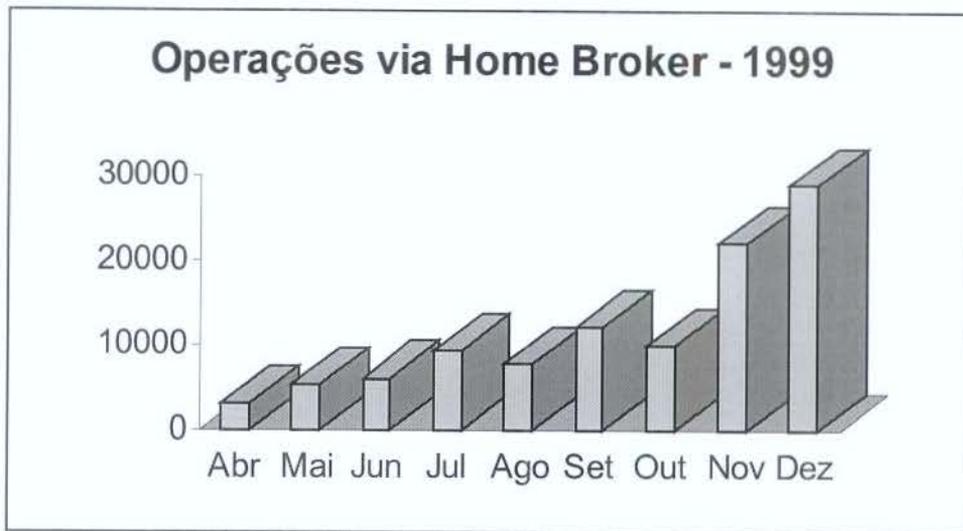
As corretoras não exigem um valor alto para investimento, podendo contar com qualquer capital, o que acaba se tornando um ótimo apelo de marketing. Os pequenos investidores geralmente negociam valores menores que os lotes-padrão, que são quantidades mínimas de um mesmo papel negociadas de cada vez no pregão. Com pequenas quantias o cliente é obrigado a investir em frações em lotes negociados, ficando de fora do mercado mais competitivo, ou seja, dos investimentos que poderão dar maior rentabilidade. A receita da corretora fica por conta da cobrança de taxas que incidem sobre cada valor investido, que giram em torno de 0,5 a 2% do total investido.

Mas os custos não param por aí. O investidor paga 10% de imposto de renda sobre o lucro, além do 0,38% de contribuição sobre movimentação financeira, a CPMF, tanto na compra como na venda das ações, além de pagar uma taxa para a Bovespa de 0,035% sobre o volume negociado. Por isso, para que os investidores não se afugentem, várias corretoras concedem generosos descontos, podendo oferecer abatimentos de 10 a 50% da taxa de corretagem. Com isso, este sistema possibilita atender um cliente que normalmente não teria acesso às bolsas, seja pelo porte, seja pela distância.

Para investir via internet o investidor não precisa ser nenhum especialista em fundos ou ações. Muitos sites disponibilizam seções que explicam o básico para quem está começando, promovendo até bate-papos com especialistas. Tudo para o melhor assessoramento ao investidor. Além disso, as corretoras dispõem de profissionais voltados à análise de mercado, de setores e de companhias, especialmente para informar ao investidor o melhor momento para comprar ou vender determinada ação a fim de obter melhores resultados, disponibilizando também dicas do dia e as melhores opções para investimento reduzindo o risco do investidor aumentando as chances de ganhos.

No primeiro mês de funcionamento do Home Broker foram realizadas 3.118 operações via Internet, o equivalente a 0,58% do total de operações de toda a Bovespa. Em dezembro de 1999, este número cresceu para 29.178 ou 4,59% de todos os negócios na Bolsa. Em termos de volume financeiro a participação do sistema oscilou em torno de 1% e 2% do giro total da Bolsa. O gráfico abaixo mostra a evolução das operações do Home Broker em 1999.

Gráfico 5 – Evolução de operações – Home Broker - 1999



Fonte: Bovespa

Em 29 de março de 2000, o Home Broker completou um ano de funcionamento com um aumento de quase 1000% no número de negócios. A média diária do número de negócios, que em abril de 1999 era de 164, passou para 1.854 em fevereiro de 2000, e o volume financeiro médio passou de R\$ 1,2 milhões para R\$ 10 milhões no mesmo período. Neste primeiro ano, a corretora Coinvalores negociou R\$ 100 milhões e cerca 34% dos negócios com ações e opções foram feitos via internet. No período foram trazidos para a Bolsa 8 mil novos investidores, em geral, pessoas físicas que não tinham acesso ao pregão.

Neste mesmo ano muitas outras corretoras mais conhecidas do público, os grandes bancos privados, aderiram ao sistema. O Bradesco formalizou sua adesão em fevereiro de 2000, onde segundo o diretor presidente da corretora Sergio de Oliveira, 80% de seus clientes eram estreatantes no mercado acionário.

Em janeiro de 2001, o sistema que já contava com 24 instituições cadastradas, teve a integração de outras 24 corretoras, tendo um aumento de volume de negociação de 70% em relação ao mês anterior, ou seja, foram negociados R\$ 323,79 milhões através do Home Broker em janeiro de 2001 contra R\$ 190,42 milhões em dezembro anterior.

As corretoras que passaram a integrar o sistema foram o Itaú, o BankBoston e a Multibroker, sendo que este último reúne 22 corretoras em um único sistema operacional.

Em um mês de funcionamento o sistema do Itaú, que é dirigido aos seus correntistas, já tinha mais de 1.500 clientes com uma média de R\$ 3 mil por operação.

Com já era esperado, a maioria dos usuários do sistema Home Broker é a pessoa física. Conforme divulgação da Corretora Novação em janeiro de 2001, 97% dos usuários do sistema da corretora são pessoas físicas.

O Home Broker segue a tendência da Bolsa de Valores, sendo assim o movimento positivo do mercado acionário reflete diretamente no sistema. Em julho de 2000, quando a Bovespa estava operando em torno de 17 mil pontos, o valor negociado através do sistema Home Broker chegou a 1,04% do volume financeiro negociado no mês, e no segundo semestre, quando houve uma queda na Bolsa, este volume caiu para 0,81% do total negociado.

Para verificar o bom funcionamento e a segurança do sistema a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), determinou a contratação de uma auditoria independente para checar o sistema. O objetivo é atestar a transparência e a confiabilidade das operações efetuadas por meio do sistema e detectar quaisquer irregularidades.

Em 2001, a participação de pessoas físicas na Bolsa de Valores de São Paulo girou em torno de 18%, ficando em terceiro lugar no ranking de participação, perdendo para as instituições financeiras com suas carteiras próprias (35%) e investidores estrangeiros (29%). Pode-se verificar que houve um aumento da participação do pequeno investidor na Bolsa de Valores desde o surgimento do Home Broker, que sem dúvida facilitou a entrada destes investidores a este mercado. Tanto o fácil acesso quanto as informações disponibilizadas pelas corretoras em seus sistemas ajudaram os investidores a pensar no mercado acionário como um investimento de médio a longo prazo, deixando de se influenciar tanto pelas instabilidades de curto prazo.

A evolução dos números do Home Broker desde a sua implantação mostra que o sistema vem crescendo, e ainda há muito potencial para este canal de negociação, que atualmente concentra cerca de 10% dos negócios da Bovespa. Enfim, o sistema vem cumprindo seu papel na democratização e pulverização do mercado acionário brasileiro, confirmado através dos quadros e gráficos abaixo.

Quadro 15 - Volume negociado via Home Broker – 1999 / 2002

MÊS/ANO	VOLUME (R\$)	EVOL (%)	MÉDIA DIÁRIA (R\$)	PART BOVESPA	EVOL (%)
Abr/99	3.248.167,00		203.010,44	0,01%	
Mai/99	7.826.628,00	141,0%	372.696,57	0,03%	115,0%
Jun/99	10.070.642,84	29,0%	479.554,42	0,09%	197,0%
Jul/99	16.907.931,74	68,0%	805.139,61	0,20%	114,0%
Ago/99	14.888.659,10	-12,0%	676.757,23	0,17%	-15,0%
Set/99	25.478.127,55	71,0%	1.213.244,17	0,26%	56,0%
Out/99	26.977.971,35	6,0%	1.348.898,57	0,31%	18,0%
Nov/99	76.954.373,33	185,0%	3.847.718,67	0,61%	98,0%
Dez/99	118.434.527,24	54,0%	5.639.739,39	0,77%	26,0%
Jan/00	124.957.667,37	5,5%	6.247.883,37	0,38%	-49,0%
Fev/00	214.956.916,31	72,0%	10.236.043,63	0,63%	64,7%
Mar/00	149.299.522,31	-30,5%	7.464.976,12	0,55%	-11,4%
Abr/00	134.267.790,09	-10,1%	7.066.725,79	0,47%	-15,6%
Mai/00	126.320.556,23	-5,9%	5.741.843,47	0,49%	4,9%
Jun/00	184.608.944,15	46,1%	8.790.902,10	0,60%	23,1%
Jul/00	236.415.775,68	28,1%	11.257.894,08	1,04%	71,7%
Ago/00	295.736.941,19	25,1%	12.858.127,88	0,86%	-16,8%
Set/00	188.958.357,54	-36,1%	9.447.917,88	0,96%	11,6%
Out/00	177.539.069,91	-6,0%	8.454.241,42	0,81%	-16,1%
Nov/00	159.699.401,87	-10,0%	7.984.970,09	0,85%	5,0%
Dez/00	190.413.704,18	19,2%	10.021.773,90	0,91%	7,0%
Jan/01	323.792.358,29	70,0%	15.418.683,73	1,13%	24,1%
Fev/01	191.100.738,64	-41,0%	10.616.707,70	0,91%	-19,4%
Mar/01	242.096.805,41	26,7%	11.004.400,25	0,97%	7,4%
Abr/01	231.896.180,79	-4,2%	11.594.809,04	1,01%	3,2%
Mai/01	271.094.968,16	16,9%	12.322.498,55	1,20%	19,0%
Jun/01	250.152.329,37	-7,7%	12.507.616,47	1,13%	-5,9%
Jul/01	207.836.396,90	-16,9%	9.896.971,28	1,10%	-2,7%
Ago/01	220.608.379,47	6,1%	9.591.668,67	1,17%	6,6%
Set/01	202.461.537,29	-8,2%	10.665.870,38	1,18%	0,7%
Out/01	251.354.615,09	24,1%	11.425.209,78	1,20%	2,2%
Nov/01	381.413.000,55	51,7%	19.070.650,03	1,48%	23,3%
Dez/01	281.560.458,29	-26,2%	15.642.247,68	1,25%	-15,5%
Jan/02	292.626.463,05	3,9%	13.934.593,48	1,45%	15,8%
Fev/02	259.269.389,29	-11,4%	14.403.854,96	1,29%	-11,4%
Mar/02	349.376.789,64	34,8%	17.468.839,48	1,42%	10,2%
Abr/02	261.447.393,45	-25,2%	11.883.972,43	1,06%	-25,2%
Mai/02	246.682.032,00	-5,6%	11.746.763,47	1,22%	14,8%
Jun/02	269.454.805,45	9,2%	13.472.740,27	1,29%	6,0%
Jul/02	324.481.618,11	20,4%	14.749.164,46	1,59%	23,2%
Ago/02	419.659.458,66	29,3%	19.075.429,94	1,75%	29,3%
Set/02	340.539.497,64	-18,9%	16.216.166,55	2,01%	14,9%
Out/02	494.156.178,76	45,1%	21.485.051,25	2,18%	8,2%
Nov/02	433.075.848,12	-12,4%	21.653.792,41	2,60%	19,4%
Dez/02	496.664.050,17	14,7%	26.140.213,17	2,60%	0,0%

Fonte: Bovespa

Quadro 16 – Operações via Home Broker – 1999 / 2002

MÊS/ANO	QUANTIDADE	EVOL (%)	MÉDIA DIÁRIA	PART BOVESPA	EVOL (%)
Abr/99	3.118		164	0,58%	
Mai/99	5.397	73,0%	257	0,95%	64,0%
Jun/99	6.078	13,0%	289	1,34%	41,0%
Jul/99	9.446	55,0%	450	2,09%	56,0%
Ago/99	7.864	-17,0%	357	1,88%	-10,0%
Set/99	12.269	56,0%	584	2,66%	41,0%
Out/99	9.954	-19,0%	498	2,56%	-4,0%
Nov/99	22.082	122,0%	1.104	3,55%	39,0%
Dez/99	29.178	32,0%	1.389	4,59%	29,0%
Jan/00	29.935	2,6%	1.497	4,30%	-6,5%
Fev/00	38.943	30,1%	1.854	5,20%	21,4%
Mar/00	32.088	-17,6%	1.604	6,90%	6,9%
Abr/00	30.585	-4,7%	1.610	4,80%	-13,2%
Mai/00	34.993	14,4%	1.591	5,10%	4,5%
Jun/00	46.168	31,9%	2.198	5,90%	17,1%
Jul/00	49.783	7,8%	2.371	7,00%	18,0%
Ago/00	57.430	15,4%	2.497	5,40%	-23,1%
Set/00	46.890	-18,4%	2.345	5,80%	7,6%
Out/00	46.467	-1,0%	2.213	5,00%	-12,7%
Nov/00	41.237	-11,2%	2.064	5,10%	0,6%
Dez/00	47.638	15,4%	2.507	5,80%	14,3%
Jan/01	71.564	50,2%	3.408	6,60%	14,2%
Fev/01	49.611	-30,7%	2.756	5,74%	-13,5%
Mar/01	62.051	25,1%	2.821	5,71%	-0,4%
Abr/01	65.871	6,2%	3.294	6,31%	10,5%
Mai/01	77.199	17,2%	3.509	6,74%	6,8%
Jun/01	66.737	-13,6%	3.337	6,63%	-1,7%
Jul/01	60.802	-8,9%	2.895	6,28%	-5,2%
Ago/01	61.218	0,7%	2.662	5,86%	-6,7%
Set/01	62.347	1,8%	3.281	6,23%	6,3%
Out/01	75.562	21,2%	3.435	6,27%	0,6%
Nov/01	102.872	36,1%	5.144	7,74%	23,5%
Dez/01	73.928	-28,1%	4.107	6,96%	-10,2%
Jan/02	80.138	8,4%	3.816	7,48%	7,6%
Fev/02	68.299	-14,8%	3.794	6,38%	-14,8%
Mar/02	93.028	36,2%	4.651	7,62%	19,4%
Abr/02	78.741	-15,4%	3.579	6,69%	-12,2%
Mai/02	73.748	-6,3%	3.512	7,20%	7,7%
Jun/02	80.424	9,1%	4.021	7,68%	6,6%
Jul/02	104.235	29,6%	4.738	8,69%	13,1%
Ago/02	119.002	14,2%	5.409	8,51%	-2,1%
Set/02	99.549	-16,3%	4.740	9,56%	12,4%
Out/02	125.304	25,9%	5.448	8,89%	-7,1%
Nov/02	110.607	-11,7%	5.530	10,08%	13,4%
Dez/02	112.737	1,9%	5.934	10,49%	4,1%

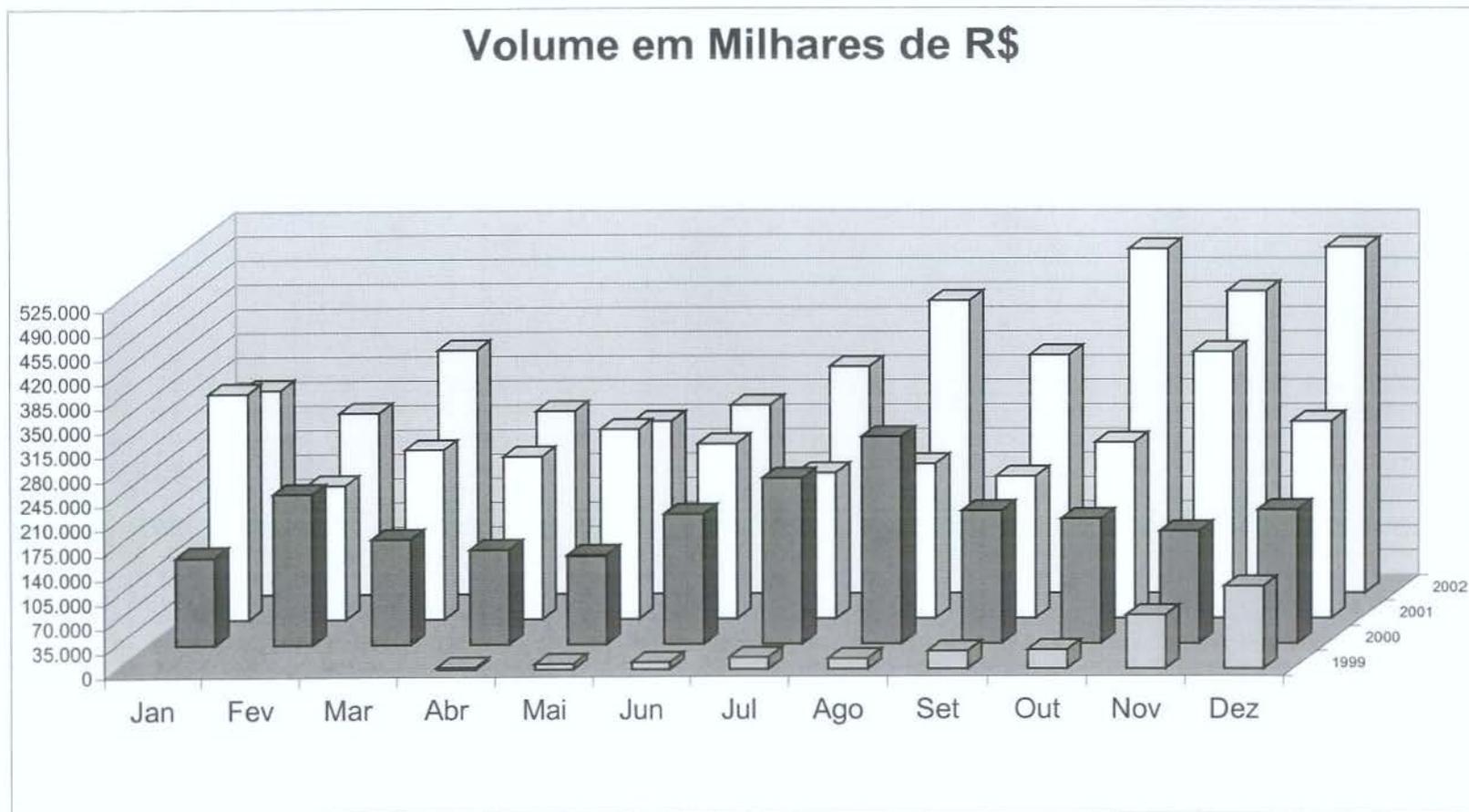
Fonte: Bovespa

Quadro 17 – Clientes com Negócios via Home Broker – 1999 / 2002

MÊS/ANO	CLIENTES	EVOL (%)	MÉDIA DIÁRIA
Jun/99	655		
Jul/99	1.289	97,0%	61
Ago/99	1.193	-7,0%	54
Set/99	1.765	48,0%	84
Out/99	1.733	-2,0%	87
Nov/99	3.312	91,0%	166
Dez/99	4.547	37,0%	217
Jan/00	3.089	-32,1%	154
Fev/00	4.673	51,3%	223
Mar/00	4.440	-5,0%	222
Abr/00	4.411	-0,7%	232
Mai/00	4.406	-0,1%	200
Jun/00	5.175	17,5%	246
Jul/00	5.553	7,3%	264
Ago/00	6.180	11,3%	269
Set/00	5.636	-8,8%	282
Out/00	5.622	-0,2%	268
Nov/00	4.906	-12,7%	245
Dez/00	5.186	5,6%	273
Jan/01	6.947	34,1%	331
Fev/01	6.114	-12,0%	340
Mar/01	6.842	11,9%	311
Abr/01	6.594	-3,6%	330
Mai/01	7.198	9,2%	327
Jun/01	6.984	-3,0%	349
Jul/01	6.233	-10,8%	297
Ago/01	6.341	1,7%	276
Set/01	6.433	1,5%	339
Out/01	6.087	-5,4%	277
Nov/01	7.604	24,9%	380
Dez/01	6.763	-11,1%	376
Jan/02	7.248	7,2%	345
Fev/02	6.100	-15,8%	339
Mar/02	8.218	34,7%	411
Abr/02	7.249	-11,8%	330
Mai/02	6.800	-6,2%	324
Jun/02	7.645	12,4%	382
Jul/02	9.011	17,9%	410
Ago/02	9.816	8,9%	446
Set/02	9.558	-2,6%	455
Out/02	10.416	9,0%	453
Nov/02	9.527	-8,5%	476
Dez/02	9.928	4,2%	523

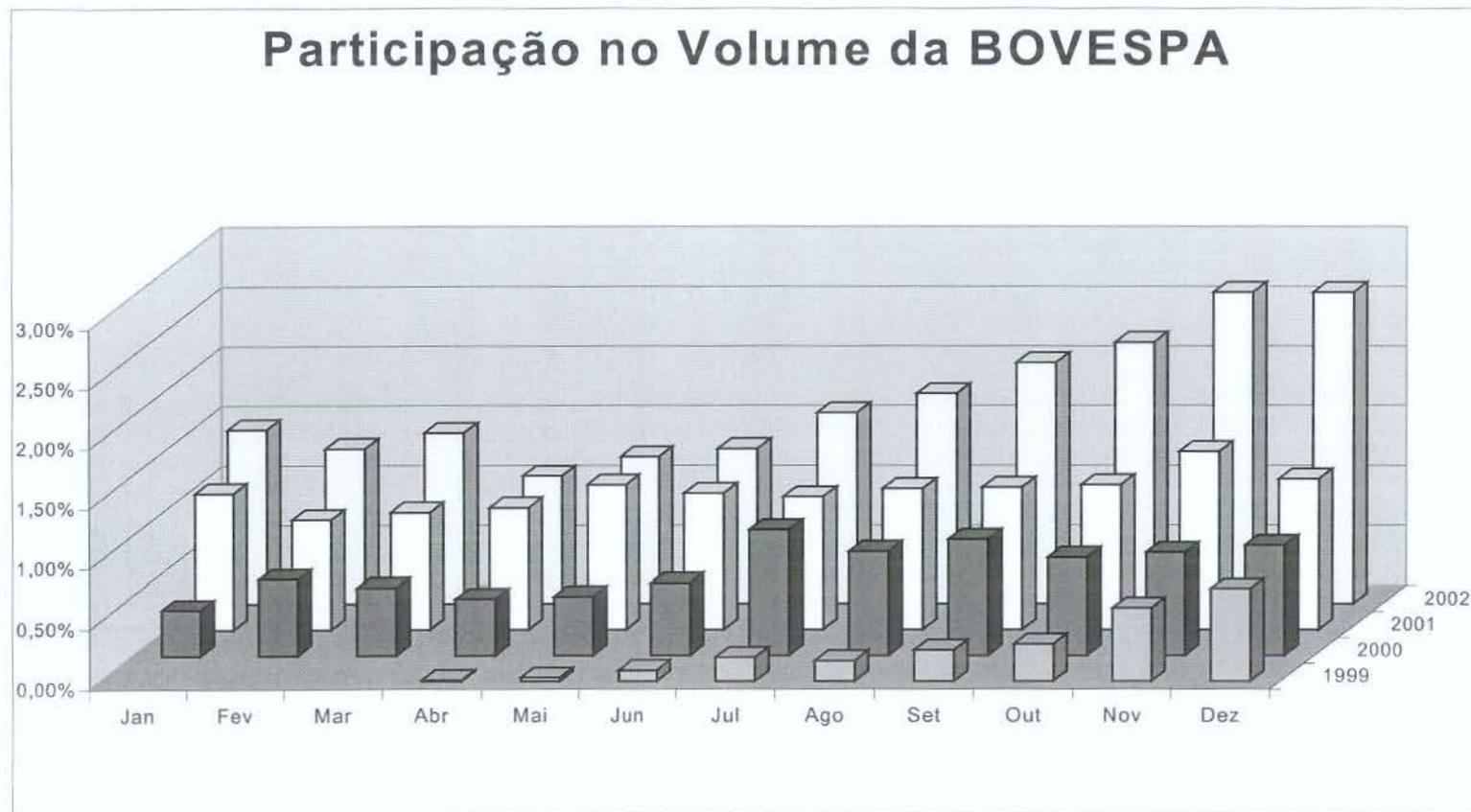
Fonte: Bovespa

Gráfico 6 – Volume Negociado via Home Broker na Bovespa – 1999/2002



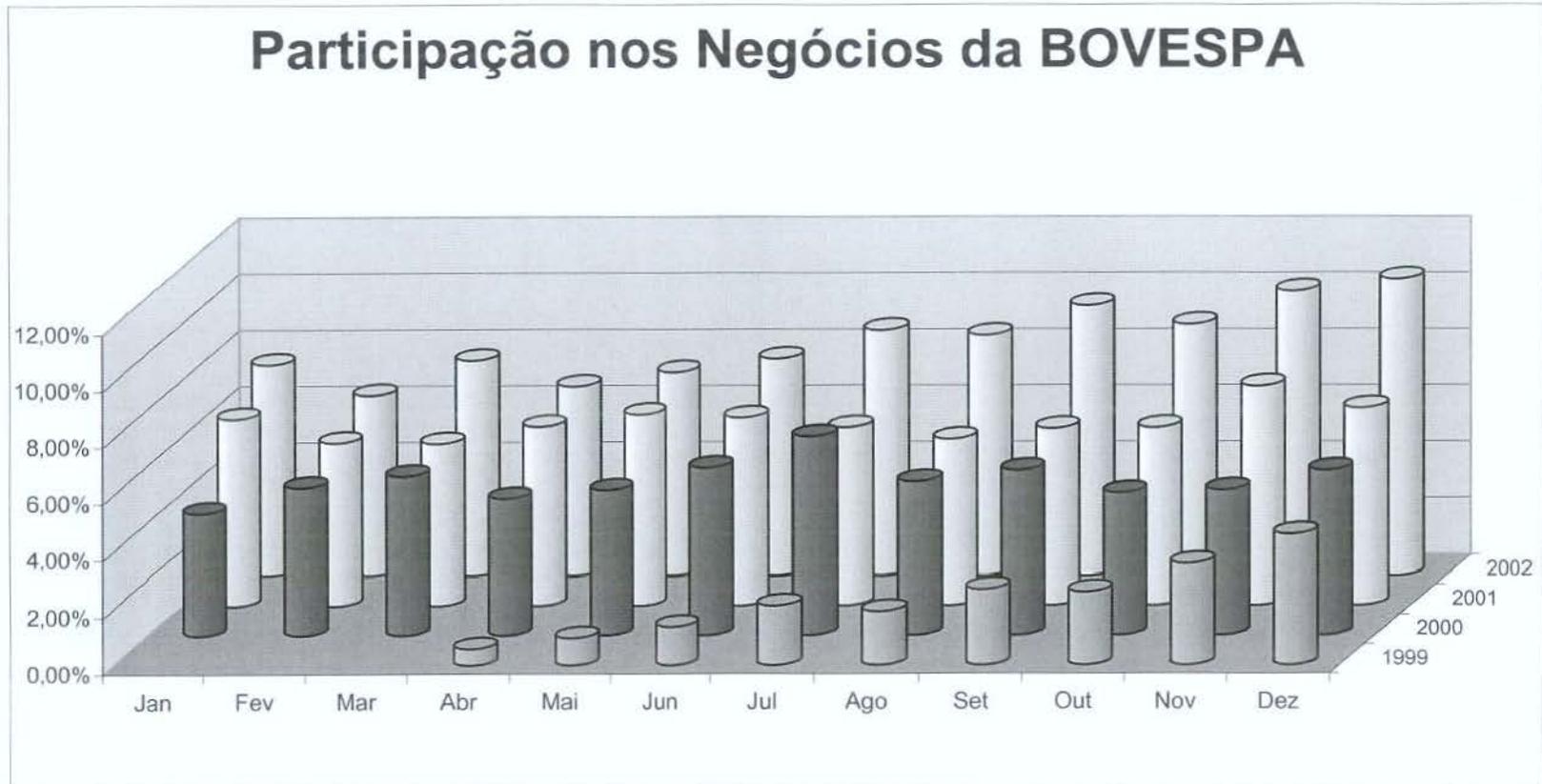
Fonte: Bovespa

Gráfico 7 – Participação do Volume Negociado Via Home Broker no Volume Total da Bovespa – 1999/2002



Fonte: Bovespa

Gráfico 8 – Participação dos Negócios via Home Broker no Total da Bovespa – 1999/2002



Fonte: Bovespa

## CAPÍTULO IV: NOVO MERCADO

O Brasil não é um país com tradição de mercado de ações, tratando-se de uma deficiência estrutural de nossa economia. Os países em que foram verificados crescimentos econômicos consistentes, estes o fizeram através do mercado de ações.

A grande parte das empresas brasileiras são tradicionalmente de estrutura e tradição familiar ou são fundamentadas em conselhos formados por grupos limitados por acionistas e de regime administrativo semelhantes aos imposto às empresas familiares. Estas estruturas não privilegiam as melhores práticas de governança corporativa.

Com isto, entre outras razões estruturais, o mercado de ações não oferece custo de capital adequado às empresas, que conseqüentemente não se sentem estimuladas a emitir novas ações.

A percepção da atrofia do mercado de capitais e da pouca relevância desta no papel de fonte de financiamento para as empresas no Brasil fez com que a Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) encomendasse estudos cujos diagnósticos mostraram a necessidade de desenvolver uma nova seção dentro ambiente de negociação da instituição que abrigasse empresas com práticas de boa governança corporativa que se dispusessem a aceitar de grande interesse e proteção ao investidor.

Foi desenvolvido assim em dezembro de 2000 o chamado Novo Mercado, um segmento de listagem destinado à negociação de ações emitidas por companhias que se comprometem voluntariamente com a adoção das melhores práticas de governança corporativa, além das que já são exigidas pela legislação brasileira.

O Novo Mercado foi espelhado na experiência alemã do Neuer Markt criado em 1997 pela Bolsa de Frankfurt, onde mais de 200 empresas abriram seu capital, atraindo outras empresas e sobretudo o investidor.

A governança corporativa consiste num conjunto de instrumentos que permitem aos investidores acompanhar seus recursos investidos e também participar efetivamente da gestão das companhias, proporcionando maior segurança e atratividade e liquidez da companhia. Entre as boas práticas de governança corporativa esperada com o Novo Mercado estão: prestação de informações que facilitem o acompanhamento e a fiscalização

dos atos da companhia e adoção de regras societárias que equilibrem os direitos de todos os acionistas, independente da sua condição de controlador ou investidor.

A premissa básica do Novo Mercado é que através dessas práticas de governança corporativa, aumenta-se o grau de segurança do investimento, e quanto maior a qualidade e transparência das informações prestadas pela companhia, maior será a valorização e liquidez das ações por ela negociadas, reduzindo-se as incertezas no processo de avaliação e conseqüentemente o risco. A redução do risco incentiva novas aberturas de capital e novas emissões, levando ao maior fortalecimento do mercado de ações como opção de financiamento às empresas.

A adesão da empresa é voluntária e efetivada através da assinatura de um contrato entre a companhia, seus controladores, administradores (Conselho de Administração e Diretoria composto no mínimo por cinco membros com mandatos de um ano) e a Bovespa. A empresa pode ser de qualquer porte ou setor de atuação.

Para listar-se no Novo Mercado as empresas que estão abrindo seu capital devem fazer uma distribuição pública de no mínimo R\$ 10 milhões, e a colocação deve ser de no mínimo 25% do capital social. Os controladores devem observar um período de *lock up* (bloqueio) de 100% das ações detidas no período de seis meses, e posteriormente de 60% no período de seis a doze meses após a colocação. Para as empresas já listadas na Bovespa, a adesão ou migração pode ser feita sem a distribuição pública desde que já possuam pelo menos 500 acionistas e atendam a todas as condições do regulamento.

A empresa deve ter e emitir exclusivamente ações ordinárias, onde todos os acionistas têm direito à voto.

Na hipótese de fechamento de capital ou cancelamento de registro de negociação no Novo Mercado há a obrigatoriedade de realização de oferta de compra de todas as ações em circulação pelo valor econômico determinado por uma empresa especializada selecionada em assembléia geral.

Outro requisito, o fornecimento de informações que auxiliam na avaliação sobre o valor da companhia devem conter juntamente com as Informações Trimestrais, Demonstrações Financeiras Padronizadas e Informações Anuais (ITRs, DPFs e IANs são documentos que todas as empresas de capital aberto listada na Bovespa enviam trimestralmente à CVM e à Bovespa), demonstrações financeiras consolidadas,

demonstrações dos fluxos de caixa da companhia, posição acionária de qualquer acionista que detiver mais de 5% do capital total, quantidade e características das ações detidas pelo Grupo de Controladores, Grupo dos Membros do Conselho Administração e Diretoria e Grupo do Conselho Fiscal, a quantidade de ações em circulação e a sua porcentagem em relação ao total das ações emitidas (por classe e tipo) e revisão especial emitida por auditor independente.

A empresa deve ainda realizar pelo menos uma reunião pública anual com analistas e outros interessados para apresentação de sua situação econômico-financeira, projetos e perspectiva, divulgar calendário anual com as datas dos principais eventos corporativos, divulgar termos dos contratos firmados entre a empresa e partes relacionadas, enviar à Bovespa os acordos de acionistas e dar conhecimento dos programas de opções de aquisição de ações destinados aos funcionários ou administradores.

Foi instituída pela Bovespa a Câmara de Arbitragem do Mercado, que tem por objetivo agilizar a solução de eventuais conflitos societários através de um grupo de árbitros especializados em matérias societárias, economia de tempo e recursos. Participam da Câmara a companhia listada no Novo Mercado, seus controladores, administradores, membros do Conselho Fiscal e a Bovespa. É composta por no mínimo 30 árbitros escolhidos pelo Conselho de Administração da Bovespa para o período de dois anos.

Para dar maior destaque aos compromissos assumidos pelas empresas no Novo Mercado e facilitar a identificação por parte dos investidores, a Bovespa desenvolveu uma série de medidas operacionais, entre os quais se destacam: identificação diferenciada dos códigos de negociação das companhias listadas (NM), participação das ações das empresas no IGC (Índice de Ações com Governança Corporativa, índice ponderado por fator crescente conforme o segmento de listagem e o valor de mercado das empresas com base nas ações em circulação), informações das empresas no site da Bovespa, etc.

Ao destacar as melhores práticas de governança corporativa, a Bovespa estabeleceu normas de conduta para empresas, administradores e controladores que podem ser classificadas em Companhia Nível 1 ou Nível 2 (Níveis Diferenciados de Governança Corporativa).

As Companhias Nível 1 se comprometem, principalmente, com melhorias na prestação de informações ao mercado e com a dispersão acionária.

Para a classificação como Companhia Nível 2, além da aceitação das obrigações contidas no Nível 1, a empresa e seus controladores adotam um conjunto bem mais amplo e práticas de governança e de direitos adicionais para os acionistas minoritários.

Independente do selo de governança corporativa, os melhores grupos nacionais têm divulgado relatórios muito completos, muito além do exigido pela legislação, com informações sobre políticas corporativas, o que tem valorizado a relação com os investidores.

Em fevereiro de 2002, foi formalizado a primeira adesão de uma companhia ao Novo Mercado. Trata-se da empresa Companhia de Concessões Rodoviárias (CCR). A empresa é dona de concessões das rodovias Presidente Dutra (Rio-São Paulo), Anhanguera / Bandeirantes (SP), Londrina – Curitiba – Paranaguá (PR), Rio – Região dos Lagos (RJ) e Ponte Rio – Niterói (RJ). Seu atrativo é a receita garantida pela cobrança de pedágio enquanto durar a concessão, que deve durar 25 anos, e seu faturamento anual gira em torno de US\$ 370 milhões. Os controladores da CCR são algumas das maiores empreiteiras do país, entre eles Andrade Gutierrez, Camargo Correa, Odebrecht, Serveng-Civilsan e SVE.

Com o aprimoramento da regulamentação do mercado, a perspectiva é de crescimento. O panorama e o momento é favor ao Brasil, uma vez tem a preferência do investimento dos grupos multinacionais, perdendo somente para os Estados Unidos e China. Porém é preciso levar o interesse pelo mercado acionário além do investimento corporativo, motivar fundos institucionais e principalmente os pequenos investidores a aplicarem em empresas brasileiras.

## CONCLUSÃO

Os anos 90 foram a fase de florescimento do mercado de ações brasileiro, e nesta última década foi verificado um grande aumento na capitalização bursátil, volume transacionado e emissões primárias, e atualmente a Bolsa de Valores de São Paulo é o mercado mais líquido da América Latina.

Comparado aos países mais desenvolvidos, o mercado acionário brasileiro ainda encontra-se engatinhando, fato este que podemos constatar através da diferença do volume do capital bursátil em relação ao PIB do Brasil e de países como os Estados Unidos e Japão.

A Bolsa de Valores sempre foi visto com desconfiança pelo pequeno investidor devido à instabilidade do mercado de ações, sempre vulnerável aos acontecimentos externos. Porém com a estabilização da economia brasileira após o Plano Real, a diminuição do risco-Brasil e a perspectiva de queda da taxa de juros, o mercado acionário passou a ser visto como uma fonte mais palpável de rentabilidade para esta parcela de investidores.

Canais de acesso ao mercado acionário foram criados, sendo que alguns tiveram papel fundamental e efetivo para a entrada do pequeno investidor neste mercado.

Os fundos de investimentos de renda variável oferecidos pelos bancos comerciais e de investimentos permitem que o pequeno investidor participe do mercado de ações sem que para isto tenha que ser um especialista no assunto. Podendo escolher entre os vários tipos de fundos de investimento de renda variável existentes, desde os menos agressivos (mistos) até os mais agressivos, o investidor pode contar com administração do fundo pela instituição financeira. Houve nos últimos anos, principalmente após o Plano Real um aumento significativo de quantidade de fundos de investimento de renda variável e do patrimônio líquido dos fundos. Basta visitar uma instituição financeira, principalmente os grandes bancos que atuam no Brasil, para verificar a diversidade de fundos oferecidos.

O pequeno investidor tornou-se alvo de corretoras e demais instituições financeiras que detectaram neste público um grande filão para seus negócios. Este público é cada vez mais disputado pelas instituições, que hoje dispõe de facilidades como a internet e atendimentos especializados.

O Home Broker, o canal de acesso pelo qual o investidor atua diretamente na bolsa de valores através de transação via internet junto à corretoras cadastrada na Bovespa, também vem aumentando sua atuação no mercado. Já no seu primeiro ano de funcionamento houve um crescimento significativo das operações e volumes transacionados. Atualmente cerca de 10% das operações na Bovespa é efetuado via Home Broker.

Os fundos de investimentos de renda variável e o Home Broker têm sido canais eficientes de acesso ao mercado acionário para o pequeno investidor. Com isto, a participação de pessoas físicas na Bovespa vem crescendo ao longo dos anos, conforme verificamos no quadro abaixo:

Quadro 18 – Participação de Pessoa Física na Bovespa – 1995/2002

Ano	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2003
Participação	10,30	7,40	8,30	12,18	16,61	18,25	19,90	21,40

Fonte: Bovespa

O mercado acionário é a fonte mais eficiente de financiamento à empresas, e sua atuação reflete no crescimento econômico do país, uma vez que é verificado que em países que possuem este mercado bem desenvolvido, o seu crescimento econômico normalmente é consistente. Para desenvolver o mercado acionário brasileiro a Bovespa criou o Novo Mercado, segmento de negociação de ações de empresas que privilegiam a prática da boa governança corporativa. Para o investidor, este segmento significa transparência e garantia de que existe proteção institucional para os investimentos, apesar de não existir garantia de retorno. Atualmente as companhias listadas no Novo Mercado são a Cia de Concessões Rodoviárias (CCR) e a Cia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo (Sabesp). O número de empresas listada ainda é bem reduzido, porém muitas empresas apesar de não listarem no segmento, estão adotando algumas práticas de boa governança nele previsto, encaixando se em algum dos Níveis de Governança Corporativa (Nível 1 ou 2). Com o Novo Mercado e espera-se o aumento do volume negociado na Bovespa e principalmente,

um crescimento de investimentos no mercado acionário, principalmente dos pequenos investidores, maior beneficiário deste projeto.

Apesar do fracasso do Neuer Markt, experiência alemã de forte influência na criação do Novo Mercado e que será desativado em 2003, a Bovespa espera que o Novo Mercado cumpra o seu papel no desenvolvimento do nosso mercado de ações, proporcionando maior dinâmica do mercado para os dois lados ( empresa de capital aberto e investidor).

## BIBLIOGRAFIA

A FOLHA DE SÃO PAULO, vários.

Boletim do Banco Central do Brasil, vários.

BOVESPA, [http:// www.bovespa.com.br](http://www.bovespa.com.br) .

CVM, [http:// www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br) .

Cintra, M. A. M., Freitas. M. C. P., e Prates D. M., Abertura do Sistema Financeiro no Brasil nos anos 90, FUNDAP: FAPESP : Brasília: Ipea, 1999.

EXAME, vários.

GAZETA MERCANTIL, vários.

Higa, A. P. H., Impactos da abertura financeira no mercado de capitais brasileiro – 1991 a 1997. Campinas: UNICAMP . IE, 1998 (tese de mestrado).

HOME BROKER, [www.homebroker.com.br](http://www.homebroker.com.br).

IBEF, <http://www.ibef.com.br> .

Prates, D. M., Abertura financeira e vulnerabilidade externa: A economia brasileira na década de noventa. Campinas: UNICAMP. IE, 1997 (dissertação de mestrado).

Relatório do Banco Central do Brasil, vários números.

Revista Bovespa, vários números.

Revista CVM, vários números.

Souza, L. A. , O mercado de capitais brasileiro no período 1987-97. Campinas. UNICAMP. IE, 1998 (tese de doutorado).

VALOR ECONÔMICO, vários.