

O processo de desconcentração e pulverização dos investimentos e a popularização do mercado de ações brasileiro pós 2001

The devolution and spraying of investments and popularization brazilian stock market after 2001

Joelcy José Sá Lanzarini

Universidade do Extremo Sul Catarinense – UNESC

Fernanda Cristina Barbosa Pereira Queiroz

Universidade Federal do Rio Grande do Norte – UFRN

Jamerson Viegas Queiroz

Universidade Federal do Rio Grande do Norte – UFRN

Natália Veloso

Universidade Federal do Rio Grande do Norte – UFRN

Hélio Roberto Hékis

Universidade Federal do Rio Grande do Norte – UFRN

Resumo

Visando a ampliar o número de investidores no mercado de renda variável, foram criadas pela BOVESPA diversas ferramentas operacionais e programas educativos, que facilitaram a difusão e deram maior agilidade ao mercado de capitais. Entre estes, surgiram os clubes de investimentos que podem ser entendidos como associações voluntárias de investidores, os quais, de forma consorciada, realizam aplicações no mercado de capitais, administrando diretamente essas carteiras com a assistência e assessoria de instituições especializadas (bancos, sociedades corretoras, etc.). O presente trabalho tem por objetivo apresentar as mudanças ocorridas no processo de desconcentração do mercado e a pulverização dos investimentos ocorridos na BOVESPA, hoje BM&FBOVESPA, a partir de 2001, visando à popularização do mercado de ações no Brasil. Fará cumprir os objetivos, utilizou-se a

pesquisa bibliográfica e a coleta de dados em órgãos do Banco Central do Brasil e na BM&FBOVESPA. O estudo mostrou que as mudanças recentes na bolsa levaram à inclusão de milhões de investidores minoritários, que até então desconheciam o mercado de capitais ou consideravam-no elitista e concentrado. Estas mudanças oportunizaram a estes investidores a possibilidade de obter mais rentabilidade que a oferecida pelos investimentos formais do mercado, embora com maior grau de risco. Atualmente, o mercado de capitais brasileiro está muito mais desconcentrado, pulverizado e popular do que já o foi e isto se reflete nos milhões de brasileiros, oportunizados e incluídos neste mercado. O número de investidores aumentou consideravelmente, assim como o número de clubistas e de clubes de investimentos.

PALAVRAS-CHAVE: Bolsa de Valores. Clube de Investimentos. Popularização.

Abstract

BOVESPA has created several tools and educational programs aiming at increasing the number of investors in the equities market. Such programs have facilitated its dissemination and given greater agility to the capital market. An example of these programs is the investment club which is understood as a voluntarily investor association organized in a consortium that performs applications in capital markets, directly managing these portfolios with the assistance and advice from specialized institutions (banks, brokers, etc.). This paper also aims at presenting the changes in the devolution of the market and investment spraying occurred at BM&FBOVESPA today, starting in 2001, focusing on popularizing the stock market in Brazil. In order to fulfill the objectives, a literature research and data collection from agencies in the Central Bank of Brazil and BOVESPA has been carried out. The study has showed that recent changes in the stock market led to the inclusion of millions of minority investors, which until then were not aware of the capital market or regarded it as elitist and focused. These changes have brought to these investors the opportunity to obtain higher returns than the investments offered by the formal market, albeit with a higher degree of risk. Currently, the Brazilian capital market is much more decentralized, fragmented and popular than it has ever been and this is noticed by the millions of Brazilians who were offered and included in this market. The number of investors has increased considerably, as well as the number of after-work clubbers and investment clubs.

KEYWORDS: Stock Market. Investment Club. Popularization.

1 INTRODUÇÃO

No mercado financeiro existem diversas opções de investimentos, que objetivam captar recursos circulantes, ávidos em busca de altas taxas de remuneração, variando, desde caderneta de poupança, certificados de depósito bancários, fundos de investimentos, fundos imobiliários, títulos do Tesouro, fundo de ações, ações em carteira individual e os clubes

de investimentos.

Dentre as opções do mercado financeiro, existe o mercado de capitais, que abriga em si o mercado de renda variável, oportunizando a possibilidade de aplicação em múltiplas formas de investimento, dentre elas a aplicação em bolsa de valores. As aplicações em bolsa de valores podem ser feitas em carteiras individuais ou grupais, por meio de clubes de

investimentos.

Esta pesquisa pretende estudar e levantar as mudanças introduzidas no mercado, a partir de 2001, com o objetivo de desconcentrar e pulverizar os negócios com ações, bem como apresentar as alternativas de investimento, quer seja em renda fixa ou em renda variável, além de analisar a rentabilidade e o risco de alguns investimentos existentes no mercado.

Diante destes objetivos, o problema de pesquisa que norteia este estudo é: como o mercado de ações tornou-se pulverizado? E quais estratégias foram adotadas?

O estudo justifica-se pelo evidente crescimento do país, com relação a volume de negócios transacionados em bolsa de valores nos últimos anos.

A metodologia para a construção deste trabalho consistiu na utilização da pesquisa bibliográfica e documental. A pesquisa utilizada é básica, visando a gerar informações ainda desconhecidas no meio acadêmico, que possam ser úteis à sociedade, de tal modo que contribuam para o desenvolvimento da ciência. Utilizou-se também a Internet como fonte de dados, sobretudo aqueles da BM&FBOVESPA e do Banco Central do Brasil, além de sites diversos relacionados ao tema.

O presente estudo está estruturado da seguinte forma: seção inicial introdutória, seguida da seção dois, que explana a fundamentação teórica, em que são mostradas definições sobre investimentos em renda variável do sistema financeiro nacional, mercado de capitais no Brasil, origem da bolsa de valores, as formas de negociação na bolsa de valores e, finalizando esta seção, é explanada a teoria sobre os clubes de investimentos. Na seção 3 são discutidos aspectos referentes à desconcentração, popularização e pulverização do mercado de ações. Na seção 5, são feitas as considerações finais e, concluindo, as referências utilizadas na pesquisa.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 INVESTIMENTOS EM RENDA VARIÁVEL DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Segundo Oliveira (2006, p.14), “o conjunto de instituições que atuam no processo de conciliar interesses de agentes deficitários e superavitários e de converter poupança em investimento recebe o nome de Sistema Financeiro Nacional (SFN)”. Para Fortuna (2006, p.16), “...sistema financeiro poderia ser um conjunto de instituições que se dedicam de alguma forma ao trabalho de propiciar condições satisfatórias para a manutenção de um fluxo de recursos entre poupadores e investidores”.

Dentro do SFN existem dois tipos de investimentos para a poupança privada: investimentos em ativos de renda fixa e investimentos em renda variável. Pode-se afirmar que os investimentos em renda fixa disponíveis dividem-se em ativos reais e dívidas securitizadas. Os ativos reais são aqueles que estão relacionados com propriedades, ou seja, representam a posse de bens, já as dívidas securitizadas são contratos de empréstimos para os quais são emitidos títulos que certificam sua existência e padronizam suas características. Diferem-se dos ativos reais pela existência de juros remuneratórios e de uma data de vencimento. Exemplo: Títulos públicos federais, Certificados de Depósitos Bancários, debêntures, etc. (OLIVEIRA e PACHECO, 2006, p. 97)

Os ativos de renda variável não possuem remuneração previamente definida, nem prazo de vencimento. Para que o investidor obtenha o principal de seu recurso de volta, deve efetuar a venda do ativo. Existem vários ativos reais, mas os mais comuns são os imóveis, o ouro e as ações. (OLIVEIRA e PACHECO, 2006, p.132)

Dentre os investimentos em renda variável encontram-se as ações, que “representam a

menor parcela do capital social de uma sociedade por ações, podem ser ordinárias, com direito a voto, ou preferenciais, com preferência no pagamento sobre os lucros a serem distribuídos.” (FORTUNA, 2006, p. 559)

A rentabilidade auferida no mercado de ações dá-se de duas maneiras. A primeira pelo aumento do valor individual de cada ação, obedecendo às leis da oferta e da procura, e a segunda pela distribuição de dividendos, que é uma parte do lucro obtido pela empresa e pelo pagamento de juros sobre o capital investido, obedecendo aos percentuais máximos do lucro permitido pela legislação vigente.

O ouro também é um ativo de renda variável, pois seu preço varia de acordo com as oscilações do preço do metal no mercado internacional. O mercado de ouro, assim como o de ações, integra o grupo dos chamados mercados de risco, já que suas cotações variam conforme a oferta e a demanda, bem como de fatores exógenos ao mercado. Entretanto, quem compra ouro fica de posse de um ativo real. (FORTUNA, 2006, p. 623)

A cotação do ouro no Brasil está atrelada à cotação do metal em Londres e Nova Iorque. A rentabilidade do investimento em ouro se dá pela venda do metal com preço superior ao preço de aquisição. Segundo Fortuna (2006, p. 624), independente das variações que o movimento de oferta e procura no mercado interno possa imprimir à cotação do metal, o preço do grama, padronizado para comercialização em barras ou lingotes de 250 e 1000 gramas e com grau de pureza entre 99,95 e 99,99%, é calculado tomando-se o preço do grama em Nova Iorque e multiplicando-o pela cotação em reais do dólar no mercado flutuante. O ouro, por ter sua cotação atrelada ao dólar serve tanto como uma proteção cambial quanto como patrimônio.

Os imóveis também enquadram-se nos

ativos de renda variável, pois seus preços são determinados pelo mercado e a definição dos valores é feita, obedecendo à relação oferta/demanda.

É necessário salientar que a rentabilidade de um imóvel está diretamente relacionada com o grau de acerto conseguido por ocasião da escolha, como forma de investimento, levando em consideração a localização, o tipo do imóvel, a finalidade, o estado de conservação e por fim o preço.

Podem remunerar o capital investido sob a forma de aluguel e pela valorização propriamente dita do imóvel.

2. 2 MERCADO DE CAPITALIS NO BRASIL

Neste item far-se-á uma contextualização macroeconômica retrospectiva e histórica sobre a acumulação de bens e a transformação destes em ativos financeiros, em busca de rentabilidade, quando aplicados no mercado financeiro. Trata-se-á também da criação das bolsas de valores, das medidas implementadas para proteger o investidor minoritário no Brasil e do investimento realizado por meio de clubes de investimentos.

Por meio da atividade das famílias - que são as possuidoras do fator mão de obra - e das empresas - que são as detentoras dos outros fatores de produção e que contratam o fator mão de obra das famílias por um determinado preço - é que se dá o fluxo circular de renda da economia.

Desta relação, família-empresa, resulta o processo de acumulação, que se divide em bens destinados ao consumo e bens destinados à acumulação. Com a acumulação, a sociedade passa a necessitar de intermediários financeiros para gerir estes recursos, surgindo, assim o mercado financeiro, que conta com a presença de outro agente - o governo - de fundamental importância para dar credibilidade e legitimidade a este mercado.

Define-se o sistema financeiro de um país como um conjunto de instituições, instrumentos e mercados agrupados de uma forma harmônica, com a finalidade de canalizar poupança das unidades superavitárias até o investimento demandado pelas unidades deficitárias. (PINHEIRO, 2009)

Para que haja o crescimento econômico é necessário canalizar recursos oriundos da poupança para os investimentos produtivos. Existem três formas para associar a poupança ao investimento: o autofinanciamento das empresas, o financiamento governamental e o financiamento por meio de mercados financeiros.

Assim, o mercado de capitais, mais especificamente o mercado primário de ações, torna-se uma fonte indispensável de financiamento para o crescimento da economia.

Segundo a BM&FBOVESPA (2011), o mercado primário compreende o lançamento de novas ações no mercado, com aporte de recursos à companhia. Uma vez ocorrendo o lançamento inicial ao mercado, as ações passam a ser negociadas no Mercado Secundário, que compreende as bolsas de valores e os mercados de balcão (mercados onde são negociadas ações e outros ativos, geralmente de empresas de menor porte e não sujeitas aos procedimentos especiais de negociação).

O mercado financeiro divide-se em mercado monetário ou de dinheiro e mercado de capitais. O mercado de capitais divide-se em mercado de créditos a longo prazo e mercado de valores. No mercado de valores estão as negociações extrabursáteis e bursáteis. Dentro do mercado bursátil (negócios realizados em uma bolsa de valores) estão os investimentos em renda variável, que podem ser feitos em carteira própria ou por meio de clubes de investimentos.

Embora ainda pouco expressivo, se comparado ao de outros países ditos desenvolvidos, o mercado de capitais brasileiro tem apresentado um crescimento significativo. Em termos quantitativos, o número de empresas com novos registros concedidos pela CVM aumentou consideravelmente nos últimos três anos. (DUTRA, et al. 2009)

2.3 ORIGEM DA BOLSA DE VALORES

Mesmo que o exercício da compra e venda de ações ou o seu equivalente fosse praticado no Fórum da Roma antiga, foi somente no século XV que o comércio bursátil passou a ser reconhecido como tal. Isto ocorreu na cidade de Bruges, na Bélgica, em frente da casa dos Van Der Bursen, tornando-se respeitável e importante, a ponto de merecer um prédio próprio a partir do ano de 1847. Em Londres, surgiu a partir de 1690, enquanto o de Paris e o de Nova Iorque, porém, somente surgiram no século XVIII.

Segundo BM&FBOVESPA (2011), bolsa de valores é definida como:

São locais que oferecem condições e sistemas necessários para a realização de negociação de compra e venda de títulos e valores mobiliários de forma transparente. Além disso, tem atividade de auto-regulação que visa preservar elevados padrões éticos de negociação, e divulgar as operações executadas com rapidez, amplitude e detalhes.

No Brasil, a criação da primeira bolsa de valores, a BOVERJ, foi precedida em 1876 pela negociação de títulos em pregão, sendo regulamentada em 1877. Este decreto regulamentava a Corporação de Corretores de Fundos Públicos e dispunha sobre as operações por eles realizadas em bolsa. Em 23 de agosto de 1890, Emilio Rangel Pestana funda a Bolsa de Valores de São Paulo - BOVESPA, que tem

uma longa história de serviços prestados ao mercado de capitais e à economia brasileira. Até meados da década de 60, a BOVESPA e as demais bolsas brasileiras eram entidades oficiais corporativas, vinculadas às secretarias de finanças dos governos estaduais e compostas por corretores nomeados pelo poder público.

Até 1999, o mercado de capitais brasileiro era composto por nove bolsas de valores. A partir daí, foi unificado e passou a fazer negociações de forma integrada, centralizadas na BOVESPA, que se transformou no maior centro financeiro da América Latina.

O Brasil chegou a ter nove bolsas de valores, mas atualmente a BM&FBOVESPA é a principal. A BM&FBOVESPA foi criada em maio de 2008, após integração entre a Bolsa de Mercadorias & Futuros (BM&F) e a Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA), tornando-se a maior bolsa da América Latina, a segunda das Américas e a terceira maior do mundo. Como principal instituição brasileira de intermediação para operações do mercado de capitais, a companhia desenvolve, implanta e provê sistemas para a negociação de ações, derivativos de ações, títulos de renda fixa, títulos públicos federais, derivativos financeiros, moedas à vista e commodities agropecuárias.

De acordo com Assaf (2011), a BMF&BOVESPA que está se tornando uma das principais bolsas de valores do mundo, publica regularmente 15 índices, referentes à suas atividades.

Conforme Qualinvest (2011), o índice mais importante da BM&FBovespa é o Ibovespa. Criado em 1968, trata-se de uma carteira hipotética, com os principais papéis negociados à vista, a partir do valor-base de 100 pontos. Ao longo dos anos, esse investimento sofreu todas as variações, positivas e negativas, dos papéis que a constituem. Também sofreu algumas divisões por 10, porém esses cortes não representaram mudanças na metodologia, o que torna o índice muito confiável para anali-

sar o comportamento das ações. Se o Ibovespa anda na casa dos 65000 pontos, mesmo após várias divisões, pode-se ter uma idéia de como o mercado acionário brasileiro se valorizou desde sua criação.

2.4 O MERCADO DE AÇÕES: FORMAS DE NEGOCIAÇÃO EM BOLSA

Existem quatro tipos de negociações de ações em bolsa de valores:

I) Mercado à vista, que é a compra e venda de ações em pregão. Representa o maior volume negociado diariamente na Bovespa.

Segundo definição da BM&FBOVESPA (2011), é a compra ou venda de uma determinada quantidade de ações. Quando há a realização do negócio, o comprador procede ao pagamento e o vendedor entrega as ações, objeto da transação, no terceiro dia útil após a realização do negócio (D+3).

II) Mercado a termo, definido pela BM&FBOVESPA (2011). São contratos para compra ou a venda de uma determinada quantidade de ações, a um preço fixado, para liquidação em prazo determinado. O prazo do contrato a termo é livremente escolhido pelos investidores, obedecendo ao prazo mínimo de 16 dias e máximo de 999 dias corridos.

Os prazos para liquidação dessas operações são mais dilatados, podendo atingir 30, 60, 90 ou 120 dias. Mesmo com um prazo limitado... ela pode ser liquidada em qualquer momento antes do vencimento.

Segundo Fortuna (2006, p. 571),

Para garantir o cumprimento do compromisso assumido, o investidor deposita na bolsa uma margem de garantia em ações ou em dinheiro, composta de dois elementos:... a garantia inicial corresponde no mínimo a 20% e no máximo a 100% do valor do contrato, conforme a volatilidade observada no comportamento de seu preço e de sua liquidez nos últimos seis

meses....A garantia adicional está relacionada à diferença entre o valor contratado no mercado a termo e o preço da ação no mercado à vista.

III) Mercado Futuro de ações. Segundo a BM&FBOVESPA (2011), são contratos de compra ou venda de ações, a um preço acordado entre as partes, para liquidação em uma data futura específica, previamente autorizada. Normalmente, o esperado é que o preço do contrato futuro de uma determinada ação seja equivalente ao preço à vista, acrescido de uma fração correspondente à expectativa de taxas de juros entre o momento da negociação do contrato futuro de ações e a respectiva data de liquidação do contrato.

O mercado futuro representa um aperfeiçoamento do mercado a termo, permitindo a ambos os participantes de uma transação reverter de forma automática sua posição, antes da data de vencimento. Cada uma das partes envolvidas em um contrato no mercado futuro de ações da Bovespa se relaciona com a CBLIC e não diretamente com a outra parte do contrato. São admitidas operações *day-trade*.

Para assegurar o cumprimento dos compromissos pelas partes, são utilizados os depósitos de margem inicial e são feitos os ajustes de margem pelos detentores de posições de compra ou de venda, os quais oscilam com uma variação mínima de R\$ 0,01, de acordo com a variação dos preços no mercado futuro.

IV) Mercado de opções são contratos que garantem o direito de compra ou venda de uma determinada ação dentro de um prazo estipulado, a um valor prefixado.

Os termos mais utilizados no mercado de opções são:

- Titular: Numa operação de compra, ele adquire o direito de comprar o ativo até o vencimento e tende a fazê-lo se a cotação da ação no mercado à vista estiver maior do que o preço de exercí-

cio. Para ter esta garantia, ele paga um prêmio. Numa operação de venda, ele tem o direito de vender a ação e tende a exercê-lo se o valor do papel estiver menor que o do exercício.

- Lançador: Numa operação de compra, tem a obrigação de vender a ação ao preço combinado. Para isso, recebe um prêmio. Na operação de venda, tem o compromisso de comprar o ativo se o comprador assim o quiser.
- Opção de compra: É a modalidade em que o titular tem o direito de comprar um certo lote de ações a um preço predeterminado, até certa data;
- Prêmio: É o preço de negociação da opção, ou o preço de mercado, ou ainda a cotação da opção em bolsa de valores.

Para ilustrar a evolução do número de investidores no mercado de ações, segue abaixo o gráfico, que apresenta a evolução do número de investidores no cadastrados na BM&FBOVESPA, do ano de 2005 a 2010. Vale ressaltar que esses números representam cadastros de pessoa física.

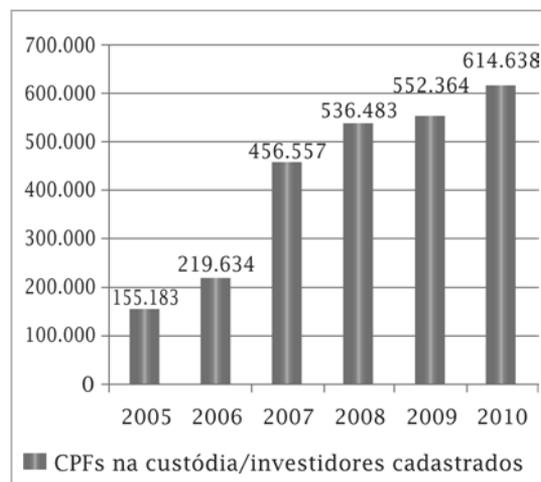


Figura 1 - Evolução do número de investidores cadastrados na BM&FBOVESPA.

Fonte: Relatório do Ombudsman da BM&FBOVESPA (2010).

2.5 CLUBE DE INVESTIMENTOS

Os clubes de investimentos surgiram no Brasil por meio da Instrução em 1984 e correspondem a associações voluntárias de investidores que de forma consorciada realizam aplicações no mercado de capitais, administrando diretamente essas carteiras com a assistência e assessoria de instituições especializadas (bancos, sociedades corretoras, etc.).

A finalidade principal da criação dos clubes de investimentos, como alternativa para aplicação, foi a de servir como instrumento

didático para o aprendizado das atividades de investimento em bolsa de valores.

Na tabela 1, pode-se verificar a evolução do número de clube de investimentos, número de clubistas e o patrimônio em reais. É possível verificar, de forma geral, o crescimento no número de clubes, de 1996 para 2010, assim como no número de membros, os clubistas. É notada uma queda no patrimônio líquido dos clubes nos anos de 2008 e 2010, porém o número de clubistas declinou, tornando esta queda justificável.

Tabela 1 - A evolução dos clubes de investimento no Brasil.

Fonte: BM&FBovespa. *Posição ao final de Dezembro

Período	Número de Clubes	Número de Investidores	Patrimônio Líquido (em R\$)
1996*	154	32.373	79.794.546,07
1997*	162	62.634	97.643.694,99
1998*	149	67.771	101.441.514,81
1999*	180	55.849	276.967.621,38
2000*	379	115.087	1.269.131.601,03
2001*	457	140.692	1.413.286.672,21
2002*	473	139.524	1.404.917.669,62
2003*	755	113.028	3.977.201.180,80
2004*	1.016	107.946	5.726.198.356,07
2005*	1.323	112.306	6.994.750.780,94
2006*	1.631	131.969	9.646.498.656,26
2007*	2.160	154.102	14.782.483.988,96
2008*	2.776	148.637	8.217.149.679,86
2009*	2.955	140.037	14.128.721.229,77
2010*	3.054	131.521	11.394.613.178,61

Para aderir ao clube, o novo sócio deve assinar o termo de adesão e efetuar o depósito do valor por ele definido, sendo que a quantidade de quotas a que terá direito será fixada no dia seguinte ao do depósito bancário. Os sócios poderão pedir o resgate parcial ou total de suas quotas a qualquer momento, o pagamento do valor será feito quatro dias após, sendo facultado o seu retorno assim que desejar. Em caso de incapacitação ou morte do sócio, o clube colocará as quotas à disposição de seus representantes legais.

Todos os recursos financeiros, provenientes de lucros, bonificações ou dividendos obtidos em operações de compra ou venda de títulos, serão creditados em nome do clube de investimentos, rateados linearmente entre as quotas e reinvestidos de acordo com a política de investimentos do clube.

Os membros do clube é que decidem como o dinheiro vai ser aplicado, indicando à corretora contratada para fazer a administração do clube qual o perfil dos investidores-membros e que tipos de investimentos podem ser reali-

zados, para então o administrador realizar as transações. De tempos em tempos os sócios do clube de investimentos fazem uma assembleia para decidir as novas estratégias de aplicação.

O clube de investimento oferece algumas vantagens comparativas em relação aos demais investimentos do mercado financeiro, quais sejam: i) Custo mais baixo: os custos dos clubes são reduzidos em comparação aos fundos de investimento. A manutenção também é barata e simples. ii) Acessibilidade: qualquer pessoa pode aplicar, mesmo que não tenha grandes recursos. O número mínimo de participantes é 3 e o máximo 150. iii) Tranquilidade: aplicando-se em clubes, cria-se o hábito de investir mensalmente. Dessa forma, os investidores dos clubes de investimento conseguem fazer com que suas aplicações mantenham-se teoricamente na média. iv) Di-

versificação: com um volume maior, originado pela soma dos recursos de cada integrante do clube, é possível diversificar a aplicação, investindo em ações de diferentes empresas e setores da economia, com custos de transação proporcionalmente menores. Também é possível propiciar aos investidores com menor valor em dinheiro a oportunidade de investir em ações de diversas empresas, coisa que individualmente não é possível. v) Participação direta: os clubes de investimento permitem que os envolvidos participem diretamente da sua gestão. Constitui excelente forma de aprender como funciona o mercado.

Na tabela 2, pode-se verificar o rendimento médio apresentado pelas 20 primeiras corretoras mais rentáveis do mercado, de acordo com um ranking apresentado pela *Infomoney*, em 1º de abril de 2011.

Tabela 2 - Dados sobre corretoras e rentabilidade no ano de 2011.

Fonte: Infomoney, 2011.

Posição	Banco/Corretora	Posição	Rentabilidade Acumulada em 2011	Diferença sobre o Ibovespa
1º	Souza Barros	14º (+13)	5,14%	+6,18 p.p.
2º	BB Investimentos	9º (+7)	3,77%	+4,81 p.p.
3º	Amaril Franklin	1º (+1)	2,89%	+3,93 p.p.
4º	SLW (moderado)	22º (+18)	2,39%	+3,43 p.p.
5º	Planner	8º (+3)	2,35%	+3,39 p.p.
6º	Um Investimentos	13º (+7)	2,10%	+3,14 p.p.
7º	Banco Fator	11º (+4)	2,09%	+3,13 p.p.
8º	BTG Pactual	3º (-5)	2,08%	+3,12 p.p.
9º	Coinalores	16º (+7)	1,93%	+2,97 p.p.
10º	HSBC	7º (-3)	1,86%	+2,90 p.p.
11º	Geração Futuro	10º (-1)	1,66%	+2,70 p.p.
12º	SLW (dinâmico)	5º (-7)	1,50%	+2,54 p.p.
13º	Ativa	6º (-7)	1,19%	+2,23 p.p.
14º	SLW (arrojado)	20º (+6)	1,06%	+2,10 p.p.
15º	Magliano	15º (-)	0,45%	+1,49 p.p.
16º	Omar Camargo	1º (-15)	0,41%	+1,45 p.p.
17º	Credit Suisse	12º (-5)	0,25%	+1,29 p.p.
18º	Win Trade	.*	-0,27%	+0,77 p.p.
19º	Socopa	15º (-4)	-0,49%	+0,55 p.p.
20º	PAX Corretora	17º (-3)	-0,78%	+0,26 p.p.

3 DESCONCENTRAÇÃO, POPULARIZAÇÃO E PULVERIZAÇÃO DO MERCADO DE AÇÕES

Neste capítulo, a pesquisa discorre sobre a crise vivida pelo mercado mundial de bolsas de valores, a partir de 1995 até o ano 2000, e as medidas implementadas pela BOVESPA, para desconcentrar, popularizar e pulverizar o mercado de ações brasileiro.

Segundo a Bovespa (2006), “o mercado de capitais brasileiro após ter passado um período de forte crescimento de 1991 a 1997, voltou a perder expressão”. Diversos motivos contribuíram para este encolhimento do mercado. Porém, alguns tiveram significativa importância na consecução deste fato.

Na onda de crises econômicas, ocorrida no período 1995-2000, diversos países sofreram ataques especulativos e tornaram-se insolventes. Dentre estas crises pode-se citar a crise Asiática de 1997, a crise Russa de 1998, a crise cambial brasileira de 1999, que obrigou o governo a elevar a taxa SELIC para a casa de 49% ao ano, e as crises Turca e Argentina de 2001 e 2002, seguidas pelos ataques terroristas de 11 de setembro aos Estados Unidos.

Como conseqüências, alguns destes países quase levaram à falência as suas bolsas de valores. Este cenário catastrófico e de pânico alastrou-se pelo planeta, prejudicando assim o mercado bursátil mundial e entre os investidores os países emergentes passaram a ser vistos com muita desconfiança.

Com a desconfiança veio a volatilidade, o que ocasionou altos índices de variabilidade nas bolsas de valores. Grandes altas seguidas de grandes baixas, apenas os especuladores permanecendo investindo.

Nestes momentos de volatilidade, os investidores iniciantes, que não conhecem a dinâmica do mercado, compram posições a altos preços, justamente na perna de alta do

ciclo, levados pela euforia da súbita valorização, movimento este que fora propiciado pelo especulador. Mas, como os interesses de ambos – investidor iniciante e especulador – são divergentes, inicia-se a perna de baixa do ciclo. O mesmo especulador que incentivou o mercado a apresentar elevados índices de rentabilidade, retira agora suas ofertas de compra, forçando o movimento de baixa. Os investidores iniciantes ao verem seu dinheiro “virando pó”, como são popularmente conhecidas as perdas de valor de uma ação, assustam-se e vendem suas posições com medo de perder tudo, absorvendo assim prejuízos irreversíveis.

Então os especuladores aproveitam-se da inexperiência dos iniciantes e refazem suas posições a preços baixos. Assim, inicia-se um novo ciclo no mercado e é justamente este o poder de manipulação que os especuladores detinham sobre o mercado.

Pensando em minimizar o poder destes especuladores, a BOVESPA começa, a partir de 2001, a desenhar um novo modelo, para o mercado de ações brasileiro. Neste modelo passa-se a dar grande importância à participação de maior número de investidores, como forma de diminuir o poder de direcionamento que até então era exercido pelos especuladores.

Lideradas pela Bovespa, 45 entidades ligadas ao mercado unem-se em uma “Ação Cívica pelo Fortalecimento do Mercado de Capitais”, como forma de buscar o seu fortalecimento e revitalização, o que resultou na criação do Plano Diretor do Mercado de Capitais Brasileiro.

Segundo a Bovespa (2006, letra C),

Pelo Programa de Popularização do Mercado de Capitais, a BOVESPA promove a inclusão de não-especialistas em economia ou administração, ou mesmo de pessoas sem muita formação ou dinheiro, no grupo dos sócios das empresas, os investidores em ações.

Diversas medidas foram implantadas no Brasil, para difundir, popularizar e pulverizar o mercado de ações junto a investidores minoritários. Trata-se da criação de instrumentos que visam a facilitar ao investidor o acesso ao mercado, além da criação do novo mercado, do Projeto Educar, do Bovespa Mais e das formas possíveis de se investir em ações por meio da Bovespa.

Foram introduzidas modificações significativas no que diz respeito ao número de investidores, bem como ao tratamento que passou a ser dado aos investidores minoritários. O mercado, que até então era altamente elitista, passa agora a buscar o investidor com baixo potencial de investimento, procurando pulverizar ao máximo os investimentos, como forma de diluir os riscos que a concentração oferecia.

Disse Raymundo Magliano, em sua posse na presidência da Bovespa, em 2001: “É preciso criar uma Bolsa popular no Brasil”.

Criaram-se alguns instrumentos para auxiliar na popularização e disseminação deste mercado, que procurava aumentar o número de investidores e ao mesmo tempo protegê-los da sagacidade dos controladores das empresas e dos acionistas majoritários e especuladores.

A visibilidade e a transparência das práticas empresariais são estimuladas pela BOVESPA por meio da presença, na Bolsa, de um Ombudsman do Mercado e pela manutenção de mercados diferenciados para a negociação de valores mobiliários como o Novo Mercado e os Níveis 1 e 2 de Governança Corporativa”. (BOVESPA, 2006, letra D)

Dentre estas novidades criadas para estimular o desenvolvimento de um mercado pulverizado, pode-se citar a câmara de arbitragem.

Segundo a Bovespa, (2006, letra E), “câmara

de arbitragem é um foro criado pela BOVESPA para resolver disputas societárias e do mercado de capitais”.

Regida por meio de regras próprias, tem a vantagem de trazer mais agilidade e economia, além de possuir árbitros especializados nas matérias a serem decididas. Qualquer interessado, investidor ou empresa, que seja ou não uma companhia aberta, pode utilizar esta estrutura.

Cria-se o circuit-braker, que é um dispositivo acionado em momentos de fortes oscilações negativas no índice Ibovespa. Foi criado para evitar o que se chama popularmente “efeito manada”, uma corrida desvairada em movimentos de vendas feitas por um grande número de investidores no momento de uma queda acentuada, em apologia aos efeitos de um rebanho de animais quando em disparada, seguindo a orientação dada pelos animais dominantes do grupo.

Surge o circuit-braker, em outubro de 1997, que representa o mecanismo que limita a oscilação do índice Bovespa. ... é acionado toda vez que o Ibovespa atinge um limite de 10% negativos em relação ao fechamento do dia anterior, fazendo com que todos os negócios sejam imediatamente suspensos por trinta minutos, a fim de que os operadores e investidores reflitam com mais calma a respeito do fato que ocasionou tamanha oscilação. Após a reabertura dos negócios, caso a tendência continue e a oscilação alcance 15% em relação ao fechamento do dia anterior, os negócios são suspensos e o pregão é interrompido por uma hora. (OLIVEIRA e PACHECO, 2006, p. 148)

Cria-se o *home-broker*, como instrumento para agilizar, acompanhar e monitorar as cotações e a emissão das ordens de compra e venda em tempo real, gerenciar a conta corrente do

investidor junto à corretora, bem como gerenciar sua carteira individual de investimentos.

Home Broker 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, permitindo o envio de ordens de compra e venda de ações pela Internet e possibilitando o acesso às cotações, o acompanhamento de carteiras de ações entre vários outros recursos. (BOVESPA, 1999, P. 31).

O Home Broker avançou tanto em volume financeiro como em número de transações e ofertas. Em 2009, o volume médio diário cresceu 43,5%, passando de R\$ 1,3 bilhão para R\$ 1,9 bilhão. A média diária do número de negócios subiu 45%, de 138.621 operações para 201.046. Já a média diária de ofertas aumentou 50,8%, passando de 245.948 para 370.959. A participação do Home Broker em 2009 foi de 18% no volume e 30,2% nos negócios. Quando comparada a 2008, essa fatia (12% e 28,3%, respectivamente) evidencia o bom desempenho das negociações nesse sistema. (BM&FBOVESPA, 2011)

Em 2011, segundo a BM&FBOVESPA, o volume médio mensal no Home Broker bate recorde, com R\$ 39,04 bilhões.

A informática é cada vez mais utilizada pelo investidor, pois os trabalhos são realizados de modo mais fácil, rápido, eficiente e competitivo, produzindo assim melhores resultados. Por meio da Internet, a flexibilidade, a facilidade e a disponibilidade dos recursos resultam em uma maior produtividade e, conseqüentemente, em maiores lucros.

Por meio do Home Broker, em março do ano correte, a média diária de negócios foi de 245.282, ante 285.872 no mês anterior. O número total de negócios realizados foi de 5.150.916, ante 5.717.442 em fevereiro. O

volume financeiro totalizou R\$ 41,39 bilhões, ante R\$ 45,03 bilhões em fevereiro. A participação no número de negócios do segmento Bovespa foi de 24,95%, ante 26,23% em fevereiro. O serviço foi oferecido por 68 corretoras, mesmo número registrado no mês anterior.

O *after-market* também é criado como forma de aumentar a possibilidade de investimento em bolsa de valores em horário diferenciado e obedecendo a regras pré-determinadas para o seu funcionamento.

A fim de ampliar as oportunidades de negócios e atrair novos investidores, a Bovespa lançou em 20/09/1999 o *after market* - negociação fora do horário regular, que tem início uma hora após o fechamento do pregão regular. Funciona das 18 às 22 horas, somente no mercado à vista e de forma eletrônica. Nele, as operações são dirigidas por ordens e fechadas automaticamente por meio do sistema de negociação da Bovespa (mega bolsa), devendo ser observados os parâmetros de negociação estabelecidos para o mercado. (OLIVEIRA e PACHECO, 2002, p. 135)

O *after-market* também é efetuado via Internet e permite ao investidor ajustar posições de compra ou venda no mercado à vista após o encerramento do pregão. As negociações seguem rígidas normas, que determinam os parâmetros para que ocorram neste mercado. No mês de março deste ano o mercado à vista (lote-padrão) respondeu por 92,8% do volume financeiro; seguido pelo de opções, com 4,3%; e pelo mercado a termo, com 3%. O *After Market* movimentou R\$ 882,74 milhões, com a realização de 56.460 negócios, ante R\$ 951,53 milhões e 52.380 transações.

A maior inclusão de novos investidores ocorreu quando da liberação de parte dos recursos das contas do fundo de garantia por tempo de serviço (FGTS), para aquisição de

ações da Petrobrás e Companhia Vale do Rio Doce, realizadas em 2001, por meio de ofertas públicas, permitindo aos trabalhadores que optassem por fazê-lo. Assim, incluiu-se de uma só vez cerca de 5 milhões de novos investidores no mercado acionário e talvez tenha sido esta a grande estratégia de convencimento em massa, realizada em prol da popularização dos investimentos em bolsas de valores no Brasil.

Criou-se também o programa Bovespa vai até você, com o objetivo de popularizar e difundir o mercado de ações junto aos mais variados tipos de públicos, inclusive dirigido para adolescentes e jovens.

Outra iniciativa bem sucedida é o Projeto Educar, que visa a estimular as pessoas para o planejamento de suas finanças, criar o hábito de poupar e mostrar as oportunidades de investimentos existentes no mercado financeiro. Todos os cursos e materiais são gratuitos e abertos a qualquer tipo de público. Basta fazer a inscrição junto à BM&FBOVESPA e aguardar a confirmação.

Em 2000 criou-se a Governança Corporativa do mercado, que compreende 3 níveis. I) Bovespa Mais - Segundo a Bovespa, 2006, letra H, "BOVESPA MAIS (Mercado de ações para o Ingresso de Sociedades Anônimas) é um segmento do mercado de balcão organizado administrado pela BOVESPA, no qual podem ser listadas companhias abertas com registro na CVM".

Seu propósito é auxiliar e acolher companhias que têm como estratégia pré-definida o acesso lento e gradual ao mercado de capitais, auxiliando no processo preparatório, por meio da exposição de relatórios que espelhem a realidade da empresa, com a maior transparência possível, expondo-a aos investidores como forma de ampliar o número de acionistas e também a liquidez destas ações junto à bolsa de valores.

Em contrapartida, para participar deste novo segmento, as companhias deverão trabalhar permanentemente para construir um mercado forte e dinâmico para seus papéis, demonstrando a intenção de alcançar patamares superiores de exposição no mercado de capitais. E o mais importante: estas empresas assumirão o compromisso de garantir mais direitos e informações aos investidores, aderindo a práticas avançadas de Governança Corporativa, com regras similares às do Novo Mercado. Tudo isso para obter um crescimento sustentado e que ofereça o máximo de segurança para o investidor. (BOVESPA, 2006; BORBA, ROVER e MURCIA, 2008)

É dentro do mercado de balcão que se desenvolvem todas as operações relativas ao Bovespa Mais. II) Nível 1 de Governança Corporativa - Segundo a Bovespa, "As companhias Nível 1 se comprometem, principalmente, com melhorias na prestação de informações ao mercado e com a dispersão acionária".

Além das obrigações legais, atende às seguintes exigências: Melhoria nas informações prestadas, adicionando as Informações Trimestrais (ITRs); Melhoria nas informações relativas a cada exercício social, adicionando as Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs); Melhoria nas informações prestadas, adicionando as Informações Anuais (IANs); Realização de reuniões com analistas e investidores, ao menos uma vez por ano; Apresentação de um calendário corporativo anual, do qual conste a programação dos eventos corporativos, tais como assembleias, divulgação de resultados, etc.; Divulgação em bases mensais das negociações de valores mobiliários e derivativos de emissão da companhia por parte dos acionistas controladores; Manutenção em circulação de uma parcela mínima de ações,

representando 25% do capital social da companhia; Quando da realização de distribuições públicas de ações, adoção de mecanismos que favoreçam a dispersão do capital. III) Nível 2 de Governança Corporativa - Segundo a Bovespa, "As companhias Nível 2 se comprometem a cumprir as regras aplicáveis ao Nível 1 e adicionalmente um conjunto mais amplo de práticas de governança corporativa relativas aos direitos societários dos acionistas minoritários". Estas são as regras adicionais impostas às empresas participantes do Nível 2: Divulgação de demonstrações financeiras de acordo com padrões internacionais IFRS ou US GAAP; Conselho de administração com mínimo de 5 membros e mandato unificado de até 2 anos, permitida a reeleição. No mínimo de 20% deverão ser conselheiros independentes; Direito a voto às ações preferenciais em algumas matérias, principalmente em fusões, cisões ou incorporações da companhia e aprovação de contratos entre a companhia e outras empresas do mesmo grupo empresarial; Extensão para os detentores de ações ordinárias das mesmas condições obtidas pelos controladores quando da venda do controle da companhia e de no mínimo 80% deste valor para os detentores de ações preferenciais (tag along); realização de uma oferta pública de aquisição de todas as ações em circulação, no mínimo pelo valor econômico, nas hipóteses de fechamento de capital ou cancelamento do registro de negociação neste nível; Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado para resolução de conflitos societários.

Cria-se em 2004 o Novo Mercado. Segundo Oliveira, (2006.p.149), "Novo Mercado é o nome dado a um segmento específico dentro da Bovespa com regras diferenciadas, destinado a ações emitidas por empresas que adotem em sua gestão tanto práticas de governança corporativa quanto outras práticas administrativas, bem como de transparência

de informações na proteção do acionista que vão além do que é exigido em lei".

Segundo a Bovespa, "é um segmento de listagem destinado à negociação de ações emitidas por companhias que se comprometam, voluntariamente, com a adoção de práticas de governança corporativa adicional em relação ao que é exigido pela legislação". Para participar do Novo mercado, além das exigências legais e das solicitadas aos níveis 1 e 2, a principal é que o capital social da empresa seja composto apenas de ações ordinárias.

É um segmento de mercado que interessa muito ao investidor minoritário devido às suas regras de funcionamento e exigências legais e principalmente pela disposição da empresa em apresentar voluntariamente outros critérios de transparência e de gestão responsável.

Atualmente, a BM&FBOVESPA conta com uma gama de 8 formas diferentes de atrair investidores. Entre eles, estão: cursos, simuladores, TV educação financeira, programa mulheres em ação, desafio BM&FBOVESPA, aplicativo turma da bolsa, programa BM&FBOVESPA vai até você, Rádios desafio mulher e Mulheres em ação.

De conformidade com esta postura da BM&FBOVESPA perante os possíveis investidores da bolsa, é possível notar que a mesma está cada vez mais tentando atrair novos investimentos, por meio da informação. No site da bolsa, é possível acessar informações sobre todos aqueles programas, além do acesso a todas às informações necessárias, a quem estiver interessado em se tornar sócio de alguma empresa.

O programa mais recente, criado pela BM&FBOVESPA, para atrair investidores, foi o *Quer ser sócio*. O programa tem site próprio, oferecendo informações, como: empresas listadas na bolsa, passos para se tornar investidor da bolsa, como escolher sua corretora, como investir em outros tipos de investimen-

tos, que não em ações, e quais os programas oferecidos pela BM&FBOVESPA. Outro ponto a ser destacado neste programa, é que a propaganda é feita por Edison Arantes do Nascimento, o Pelé, tornando-se uma campanha publicitária enfática, da forma que atingiu a população brasileira.

4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Neste trabalho foram pesquisados e apresentados alguns elementos que procuram explicar como ocorreu o processo de desconcentração, pulverização e popularização do mercado de capitais no Brasil e de que forma ainda continua a acontecer. A pesquisa mostrou que união de interesses entre a BM&FBOVESPA e mais 45 entidades ligadas direta ou indiretamente ao mercado desenhou um novo modelo para ser implementado, que resultasse em um processo de popularização e no qual milhões de investidores pudessem ser incluídos. Implementadas pouco a pouco em uma escala de tempo de 10 anos, sem atropelos, as medidas se fortaleceram, se solidificaram e principalmente atingiram os objetivos propostos.

Esta internalização apresentada pelos agentes mercadológicos – entenda-se aí bolsa de valores, operadores de mercado, sociedades corretoras, analistas de mercado, agentes autônomos de investimento e os investidores – serviram de estímulo para a continuidade da implementação das demais medidas.

Como resultado da implementação de todas estas medidas, o Segmento Bovespa registra recorde de negócios no ano: 81,75 milhões. Segundo maior volume de captações da história: R\$ 46 bilhões, sendo R\$ 23,8 bilhões por meio de operações de IPO (seis ofertas) e R\$ 22,2 bilhões em ofertas subsequentes (18 ofertas). O volume médio mensal no Home Broker bate recorde, com R\$ 39,04 bilhões. No segmento BM&F, minicon-

tratos negociados chegam a 12,95 milhões. Mais de 120 mil pessoas visitaram o Espaço BM&FBOVESPA, no centro de São Paulo. Esses dados são do Relatório anual de 2009, atingindo assim os objetivos propostos. O volume negociado cresceu em progressão geométrica. O número de investidores aumentou consideravelmente. Aumentou muito o número de clubistas e clubes de investimentos. O *after-market* oportuniza a inclusão ao mercado de milhares de investidores que não conseguiam conciliar sua jornada de trabalho com o horário de funcionamento da bolsa. O número de empresas que aderiram ao Bovespa Mais e ao Projeto Governança Corporativa é muito grande. O projeto educar é uma realidade.

Enfim, pode-se dizer que embora se esteja longe de alcançar o ideal, hoje o mercado de capitais brasileiro está mais maduro, mais preparado para abrigar um sem-fim de empresas dispostas a seguir à risca as exigências legais e outras por voluntariedade, a fim de se enquadrarem nas normas dos programas de governança.

Certamente hoje o mercado de capitais brasileiro é muito mais desconcentrado, pulverizado e popular do que já o foi e isto se reflete nos milhões de brasileiros, que foram oportunizados e incluídos neste mercado, com respeito, responsabilidade e rentabilidade para com seus investimentos.

Conclui-se, então, que este trabalho atingiu seu objetivo, que era o de pesquisar, analisar, catalogar e apresentar os dados relativos ao processo de desconcentração, pulverização e popularização do mercado de capitais brasileiro.

Como sugestão, propõe-se a abertura de novas oportunidades para os trabalhadores participarem de outros fundos de privatização com recursos do FGTS, como forma de aumentar o saldo de suas contas vinculadas

e, principalmente, convencê-los a manter suas aplicações nos fundos, pois, como se vê no corpo do presente trabalho, a valorização entre o aplicado nos fundos e o saldo das contas vinculadas cresce de forma desigual, sempre com vantagem para a valorização do saldo dos fundos.

Outra sugestão é que aos funcionários de empresas que venham a abrir seu capital e a

colocar suas ações em bolsa seja permitido investir um determinado percentual do saldo de sua conta vinculada de FGTS, pois daria a estes funcionários a oportunidade de serem também, a certo modo, donos de seu próprio negócio, o que os faria trabalhar com muito mais produtividade e interesse, dando assim continuidade ao processo circular da riqueza e da socialização de seus resultados.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado financeiro**. 4 ed. São Paulo: Atlas, 2001.

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado Financeiro**. 8 ed. São Paulo: Atlas, 2009.

BM&FBOVESPA, **Mercado de ações**: Fundamentos e definições, 2011.

BM&FBOVESPA, **Relatório Anual - 2009**, 2011.

BM&FBOVESPA, **Relatório do Ombudsman da BM&FBOVESPA - 2010**, 2011.

BORBA, José Alonso; ROVER, Suliane; MURCIA, Fernando Dal-Ri. Do Brazilian corporations Disclose Environmental information? Evidences from financial statements published in the New York securities exchange (NYSE) and in the Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA). **Revista Catarinense da Ciência Contábil** / Conselho Regional de Contabilidade de Santa Catarina - v.8, n. 21, ago./Nov. 2008.

BOVESPA, **Manual Clube de Investimento**, 2003.

BOVESPA, **Manual Introdução ao Mercado de Capitais**, 1999. 40p.

BOVESPA, **Revista Bovespa**, janeiro a março de 2003, 26 p.

DUTRA, Marcelo Haendchen; ALBERTON, Luiz; DA SILVA, Thais Vieira; BORNIA, Antônio Cezar. O Ativo Diferido das empresas que entraram para o mercado de capitais brasileiro no ano de 2007: Uma análise empírica. **Revista Catarinense da Ciência Contábil** / Conselho Regional de Contabilidade de Santa Catarina - v.8, n. 24, ago./Nov. 2009.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado financeiro**: produtos e serviços. 16. ed., rev. atual. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2006. 812 p.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro**: produtos e serviços. 17 ed. Qualitymark, 2009

MAGLIANO FILHO, José: **Discurso de posse como presidente da Bolsa de Valores de São Paulo**, 2001

MELLAGI FILHO, Armando; ISHIKAWA, Sérgio. **Mercado financeiro e de capitais**. 2.ed. São Paulo: Atlas, 2003. 382 p.

OLIVEIRA, Gilson Alves de; PACHECO, Marcelo Marques. **Mercado financeiro**: objetivo e profissional. São Paulo: Fundamento Educacional, 2006. 323 p.

OLIVEIRA, Silvio Luiz de. **Tratado de metodologia científica**: projetos de pesquisas, TGI, TCC, monografias, dissertações e teses. São Paulo: Pioneira, 1999. 320 p.

PEZZI, Marcelo Rodrigo. **Utilização do programa Microsoft Excel no cálculo do risco/retorno de um ativo e de uma carteira de ativos**. Artigo. 19 p. escrito no Mestrado em Engenharia de produção da UFSC.

- PINHEIRO, J. **Mercado de capitais: Fundamentos e técnicas.** 5 ed. São Paulo: Atlas, 2009.
- PINHEIRO, Juliano Lima. **Mercado de capitais: Fundamentos e técnicas.** 2.ed São Paulo: Atlas, 2002. 328 p.
- PINHEIRO, Juliano Lima. **Mercado de Capitais: Fundamentos e técnicas.** 5 ed. São Paulo: Atlas, 2009.
- RAPPAPORT, Alfred. **Gerando valor para o acionista: Um guia para administradores e investidores.** São Paulo: Atlas, 2001. 219 p.
- SANVICENTE, Antônio Zorzatto. **Mercado de capitais e estratégias de investimentos.** São Paulo: Atlas, 1996. 157 p.
- SILVA, Daniel Castro Domingos da; RODRIGUES, Sérgio Santos. Pulverização do Controle Acionário. Artigo. 2006, 3 p, publicado no **boletim da APIMEC-MG**, em agosto de 2006.
- SILVA, Edna Lúcia da. MENEZES, Estera Muszkat. **Metodologia da pesquisa e elaboração de dissertação.** 3 ed. Florianópolis: Laboratório de Ensino a Distância da UFSC, 2001. 121p.

Artigo Recebido em: 28 de abril de 2011.

Artigo Aprovado em: 06 de junho de 2011.

ENDEREÇO DOS AUTORES

Joelcy José Sá Lanzarini

joelcy@unesb.net

Fernanda Cristina Barbosa Pereira Queiroz

fernandacbperreira@yahoo.com.br

Jamerson Viegas Queiroz

jqvjamerson@yahoo.com.br

Natália Veloso

nataliaveloso@hotmail.com

Hélio Roberto Hékis

hekis1963@gmail.com