



OS IMPACTOS DA INTRODUÇÃO DO HOME BROKER NO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS BRASILEIRO

Maurício Corrêa de Souza
UFF

Carlos José Guimarães Cova
UFF

Resumo

O objetivo deste trabalho é avaliar a magnitude dos reflexos causados pela introdução do Home Broker no Mercado de Valores Mobiliários brasileiro, analisando sua relevância na história do desenvolvimento desse mercado. Inicialmente discorreremos sobre o mercado de valores mobiliários e sobre o sistema Home Broker, evidenciando as mudanças advindas de sua implantação. Incontinênti, apresentamos algumas perspectivas futuras seguidas de algumas conclusões. A classificação da pesquisa foi estabelecida segundo a metodologia apresentada por Vergara (2007, p. 46), que a qualifica em relação a dois critérios básicos: quanto aos fins e quanto aos meios. Quanto aos fins, a pesquisa pode ser classificada como descritiva e explicativa. Quanto aos meios de investigação, a pesquisa será bibliográfica. Os dados foram coletados por meio de pesquisa bibliográfica em livros, artigos, dicionários, revistas especializadas, jornais, internet, teses e dissertações com dados pertinentes ao assunto, complementados com experiência profissional e observação dos pesquisadores. Faz-se mister um tratamento predominantemente qualitativo, haja vista a adoção de uma abordagem explicativa, a fim de identificar não só os resultados, mas também a influência das mudanças sobre os diversos tipos de agentes atuantes nesse nicho. A suposição inicial dos autores de que a introdução do Home Broker teria alavancado o desenvolvimento do Mercado de Capitais brasileiro, sagrando-se um marco determinante em sua história, foi confirmado. Concluimos que o Home Broker exerceu papel fundamental no desenvolvimento da economia brasileira e que ainda possui espaço para ampliar sua participação nesse processo.

Palavras-chaves: Home Broker, Mercado de capitais,

1. INTRODUÇÃO

Ao longo de sua existência, motivação alguma parece influenciar mais o ser humano que o desejo de superar seus próprios limites. A idéia de “não poder” incomoda e impele a humanidade à incessante busca pela quebra de paradigmas. Nas últimas décadas, não raro temos visto o supostamente impossível tornar-se trivial, graças à avassaladora velocidade com que as inovações tecnológicas invadem a sociedade. Nesse contexto, destaca-se o papel das ferramentas telemáticas. Desde a invenção do ENIAC¹ em 1946, o mundo experimentou uma verdadeira revolução científica. A associação de hardwares e softwares forma combinações cada vez mais poderosos no tratamento de dados e na obtenção de respostas cada vez mais rápidas. Com o advento da *internet* e o aumento da velocidade de disseminação da informação, a maior geração de conhecimento potencializou ainda mais o desenvolvimento científico.

Profundamente afetada por esse fenômeno, a economia mundial colhe os frutos dessas inovações e corre para adaptar-se à nova realidade, máxime o Mercado de Valores Mobiliários. O Brasil não está ao largo desse processo. Na esteira de aperfeiçoamentos institucionais introduzidos pelo Plano Real, ainda nos anos 90, o Mercado Financeiro brasileiro foi sacudido pela introdução de várias inovações tecnológicas com a finalidade de otimizar suas operações. *Mega Bolsa*, *GTS*, *Web Trading* e o *Home Broker* são alguns exemplos de tecnologia a serviço do mercado de capitais. Luiz Gonzaga Simões² afirma que “antes de o projeto *Mega Bolsa* entrar em funcionamento em 1997, 90% das operações eram presenciais. [...] Hoje, no

¹ Considerando que a não comercialização do *Victory* (1940), por motivos estratégico-militares retardou e mitigou sua contribuição para a comunidade científica.

² Luiz Gonzaga Simões participou da evolução tecnológica da Bolsa de Valores de São Paulo -Bovespa. Em 1975, como analista de sistemas, ajudou a criar a rede de comunicação com as corretoras de valores. Seu principal projeto foi o *Mega Bolsa* implantado em 1997. Há oito anos ocupa o cargo de *CIO* da Bovespa.

Mega Bolsa, 99% das operações ocorrem em menos de um segundo, num ambiente preparado para recuperação de desastres”.

O sistema *Home Broker* foi implantado em 1999, permitindo a qualquer investidor, por meio de uma corretora, enviar ordens de compra e venda de valores mobiliários, diretamente ao Mega Bolsa, com notável precisão e eficiência. O sistema foi criado para facilitar e agilizar o processo de negociação, atraindo maior número de pessoas físicas para o mercado de ações. O objetivo desse trabalho é avaliar a magnitude dos reflexos causados pela introdução do *Home Broker* no Mercado de Valores Mobiliários brasileiro, analisando sua relevância na história do desenvolvimento desse mercado. O problema que este artigo procura solucionar consiste em responder a indagação: a introdução do *Home Broker* constituiu-se numa inovação determinante para o desenvolvimento do Mercado de Valores Mobiliários brasileiro? A suposição inicial dos autores de que a introdução do *Home Broker* teria alavancado o desenvolvimento do Mercado de Capitais brasileiro, sagrando-se um marco determinante em sua história, foi confirmado. Nosso estudo focará o desenvolvimento do Mercado de Valores Mobiliários brasileiro, sob a ótica dos ativos negociados na Bovespa, começando a análise em agosto de 1998, ano que antecedeu a implantação do *Home Broker*, e encerrando-a em julho de 2008, cobrindo assim uma janela de dez anos. A ênfase será feita nos anos que sucederam à introdução do sistema *Home Broker*, descrevendo a relevância dessa inovação, destacando a participação dos investidores nesse mercado e as possíveis transformações derivadas da inserção dessa ferramenta. Outrossim, buscaremos identificar as perspectivas futuras para esse mercado, decorridos nove anos de sua implantação. A classificação da

pesquisa foi estabelecida segundo a metodologia apresentada por Vergara³ (2007, p. 46), que a qualifica em relação a dois critérios básicos: quanto aos fins e quanto aos meios. Quanto aos fins, a pesquisa pode ser classificada como descritiva e explicativa. Quanto aos meios de investigação, a pesquisa será bibliográfica. Os dados foram coletados por meio de pesquisa bibliográfica em livros, artigos, dicionários, revistas especializadas, jornais e Internet com dados pertinentes ao assunto, complementados com experiência profissional e observação do pesquisador. Faz-se mister um tratamento predominantemente qualitativo, haja vista a adoção de uma abordagem explicativa, a fim de identificar não só os resultados, mas também a influência das mudanças sobre os diversos tipos de agentes atuantes nesse nicho.

2. O MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS

O gênese do Mercado de Valores Mobiliários ocorreu em 1845 com a fundação da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro - BVRJ. Até a década de 80, a BVRJ superava em volume de operações a Bolsa de Valores de São Paulo – Bovespa. Porém, fatores como o desenvolvimento das empresas listadas na Bovespa, a privatização de empresas estatais no Rio de Janeiro, a implantação de novas tecnologias na Bovespa e a conseqüente redução de custos, além de uma significativa quebra de confiança promovida por um manipulador no mercado carioca, ao não honrar compromissos nos seus vencimentos, permitiram à Bovespa sobrepujar a BVRJ. A supremacia paulista culminou com a integração das nove bolsas nacionais em 1999.

Em 1890, um grupo de agentes de negócios liderados por Emílio Rangel Pestana fundava a Bolsa Livre, precursora da Bovespa. Seu fechamento ocorreu em 1891, em decorrência da política do encilhamento. Renasceu em 1895, com a fundação da Bolsa de Fundos Públicos de São Paulo, onde as negociações de títulos públicos e de ações eram registradas em enormes quadros negros de pedra. Desde então, a Bolsa passou por diversas

³ VERGARA, S. C. Projetos e Relatórios de Pesquisa em Administração. São Paulo: Atlas, 9 ed. 2007.

mudanças, inclusive de nome. Mas as mudanças mais significativas na atividade bursátil brasileira foram resultantes de evoluções tecnológicas. Em 1970, ocorre a substituição dos boletos por cartões perfurados. Os negócios da Bovespa passam a ser registrados eletronicamente. Em 1972 é implantado o pregão eletrônico, e as informações passam a ser disseminadas *on line* e em tempo real. Em 1990 é introduzido o Sistema de Negociação Eletrônica CATS, em paralelo ao pregão viva voz. Em 1997 ocorre a implantação do Mega Bolsa, uma plataforma tecnológica altamente avançada de processamento de informações. Enfim, em abril de 1999, ocorre o lançamento do *Home Broker*, possibilitando ao investidor enviar suas ordens diretamente ao Mega Bolsa, bastando para tal ter um computador com acesso à internet.

Em maio de 2006, a Bovespa manifesta seu interesse em, seguindo a tendência mundial, se tornar uma S.A. e inicia seu processo de desmutualização. Após muita discussão sobre como administrar o conflito de interesses engendrado pela necessidade de regular o mercado e gerar lucro ao mesmo tempo, o processo é concluído em agosto de 2007. Dois meses depois, ambas as bolsas abriram seu capital, tendo a Bovespa Holding (que foi a primeira bolsa da América Latina a abrir o capital) estabelecido o novo recorde de captação da história do Mercado de Capitais brasileiro⁴: R\$ 6,625 bilhões. Em maio de 2008, por meio da integração entre a Bolsa de Mercadorias e Futuros - BM&F e Bovespa, as duas principais casas de negociação de valores mobiliários no Brasil, surgiu a BM&FBOVESPA, formando a terceira maior bolsa do mundo em valor de mercado, a segunda das Américas e a líder no continente latino-americano.

2.1. VALORES MOBILIÁRIOS

A lei nº 6.385/76 criou a Comissão de Valores Mobiliários - CVM - e fixou suas atribuições enquanto entidade autárquica. Também definiu o elenco dos valores mobiliários negociados no Brasil e sujeitos à fiscalização da CVM. Em fevereiro de 2001 o conceito de valor mobiliário foi expandido pela lei nº 10.198/01. Em 31 de outubro de 2001, a lei nº 10.303/01 alterou o texto da lei nº 6.385/76, dando nova caracterização à CVM e aos valores mobiliários.

⁴ Esse recorde foi superado pela oferta pública inicial da OGX Petróleo e Gás em junho de 2008: R\$ 6,711 bilhões.

Embora reconheçamos a importância de todos os valores mobiliários definidos por lei para o Mercado de Capitais, este estudo focará os negociados na Bovespa, máxime via *Home Broker*. Na Bovespa são negociados regularmente ações, opções, direitos, recibos e bônus de subscrição, debêntures, notas promissórias, quotas de fundos e contratos futuros de ações.

2.2. QUADRO DE SITUAÇÃO ANTES DO LANÇAMENTO DO *HOME BROKER*

Nosso estudo tem como marco inicial o mês de julho de 1998. Decorridos quatro anos da implantação do Plano Real, o Brasil atravessava um momento delicado. Ao lado dos ajustes ao choque externo provocado pela crise asiática, a economia brasileira enfrentava grande instabilidade decorrente da crise cambial e financeira na Rússia, haja vista a deterioração da conjuntura internacional ter afetado negativamente a credibilidade dos mercados emergentes. A situação se agravou após a declaração de moratória da dívida externa russa. A crise gerou alta volatilidade nas Bolsas de valores e, em 21 de agosto daquele ano, a Bovespa chegou a cair 10%, situação que ensejou o acionamento do *circuit breaker*. Os investimentos estrangeiros no Brasil também foram afetados e seu volume se reduziu expressivamente, afetando o balanço de pagamentos. Diante desse quadro, a Taxa Selic, que vinha sendo gradativamente reduzida, foi empregada como instrumento de absorção do choque externo e encerrou o ano de 1998 apresentando um valor médio de 28.8%. A restrição ao crédito externo e a elevação das taxas de juros internas resultaram em desaquecimento da atividade econômica e o crescimento do PIB não superou os 0,12%. Devido à trajetória dos juros, as relações de risco e retorno das aplicações foram distorcidas. Destarte, aplicações de renda fixa, que tradicionalmente têm nível de risco menor que as de renda variável, obtiveram altas rentabilidades. Num ano em que o Ibovespa caiu 33,5%, os Fundos de Investimento Financeiro – FIF - obtiveram ótimos rendimentos, notadamente os de mais longo prazo.

A taxa de inflação manteve trajetória descendente em 1998, beneficiada pelo desaquecimento da demanda interna, pela adequada oferta de produtos agrícolas *in natura*, pela redução dos preços dos combustíveis, assim como pela concorrência internacional, dado o nível de abertura da economia. A queda nas cotações internacionais de *commodities* agrícolas e minerais também contribuiu para a contenção dos preços. Naquele ano o IGP-M foi de 1,21 %, fato que levou os níveis de juros reais do país para mais de 25% ao ano.

Ainda com o real sobrevalorizado, o Brasil verificou um colapso nas contas externas e foi obrigado a recorrer ao FMI. O acordo de assistência financeira internacional implicou a concessão de linhas de crédito no total de US\$ 41,5 bilhões, cujos desembolsos seriam efetivados durante 3 anos, a partir de dezembro de 1998. A partir de outubro, com o arrefecimento das incertezas e a confirmação do suporte financeiro internacional ao Brasil, as taxas de juros básicas reassumiram trajetória descendente. Em outubro, a expectativa quanto ao anúncio do Programa de Estabilização Fiscal, contemplando a Reforma Administrativa e da Previdência Social, a redução dos gastos governamentais e o acordo com o FMI, refletiram positivamente no mercado de capitais brasileiro, fazendo com que o Ibovespa subisse 6,9%. Contudo, a não aprovação da proposta de Reforma da Previdência em primeiro turno fez com que o mercado de ações voltasse a amargar perdas, e a Bovespa registrou uma queda de 21,4% em dezembro. O valor de mercado das empresas listadas na Bovespa reduziu-se em 31,8% em relação a dezembro de 1997. A rentabilidade acumulada nas bolsas de valores em 1998 foi negativa, situando-se em -33,5% em São Paulo e em -38,2% no Rio de Janeiro.

Em resumo, a política econômica brasileira em 1998 foi pautada pela necessidade de ajustes internos, que eram necessários tanto como reação à conjuntura externa adversa, visando à recomposição da credibilidade estremecida pela crise financeira internacional, como também para lançar as bases para um crescimento sustentado. Foram tomadas medidas buscando conferir efetividade à gestão das contas públicas, preservar a higidez do sistema bancário doméstico e garantir a normalidade das relações financeiras externas. O ano foi marcado por francas perdas nas bolsas de valores.

Em janeiro de 1999, o Brasil foi forçado a promover a desvalorização de sua moeda, após a eleição de Fernando Henrique Cardoso para seu segundo mandato como presidente. O resultado dos três primeiros meses do ano contrariou as expectativas da maior parte dos agentes econômicos, que superestimaram os efeitos da alta dos juros e da mudança de regime cambial sobre a atividade econômica. Essas alterações influíram nos mercados futuros de juros, principalmente nos dois primeiros meses do ano, quando as incertezas eram maiores e as taxas atingiram o nível mais elevado desde a implementação do Plano Real. A partir de abril, as taxas futuras apresentaram tendência de queda.

O mercado de renda variável, durante a primeira quinzena de janeiro, permaneceu inseguro vis-à-vis a conjuntura internacional e a indefinição na política cambial. Até o dia 14, véspera da liberação do câmbio, a Bovespa acumulava queda de 25,5% com 5057 pontos. No

dia seguinte, o mercado atingiu, em um só dia, a valorização de 33,4%, encerrando o mês com 8280 pontos e 20,5% de valorização.

O mercado continuou reagindo bem às mudanças na economia, sobretudo no mês de março, quando a aprovação de medidas de ajuste fiscal, a recuperação do real frente ao dólar e a redução do IOF incidente na entrada de recursos externos no país levaram o Ibovespa a registrar uma alta nominal de 20%. Em razão da forte desvalorização cambial ocorrida nos dois primeiros meses do ano (cerca de 70,8%), o valor das empresas listadas na Bovespa diminuiu, fato que tornou os preços das ações bastante atrativos aos investidores. Influenciadas pela turbulência do início do ano e pelo baixo nível de preço das ações, as emissões primárias registraram queda.

3. O SISTEMA *HOME BROKER*

O *Home Broker* consiste em um sistema que permite conectar o investidor ao Mega Bolsa por meio da rede mundial de computadores. As operações podem ser realizadas diretamente de qualquer lugar onde o usuário disponha de um computador com acesso à internet, utilizando-se de uma sociedade corretora como intermediária. Com a internet disponível, o passo seguinte consiste em filiar-se a uma corretora. Isto feito, o usuário cadastrará um *login* e uma senha de acesso. Para efetivar as operações, ele ainda poderá utilizar uma assinatura eletrônica. Depois de *logado*, o investidor tem acesso às cotações instantâneas dos ativos. Se decidir efetuar uma compra, deverá escolher o ativo, o valor que está disposto a pagar e a quantidade a ser negociada. Caso exista uma ordem de venda que se amolde à sua ordem de compra, o sistema efetuará a negociação, sem que os agentes tenham qualquer informação sobre a contraparte. Se não for encontrado algum vendedor que aceite seus termos de negociação, a ordem entra em uma fila, aguardando até que encontre um investidor disposto a fechar negócio ou até que seja cancelada. As ordens podem ser enviadas 24 horas por dia, 7 dias por semana, mas só entrarão na Bovespa no horário de negociação regular ou no *After Market*. Cada corretora desenvolve seu próprio portal para o *Home Broker* visando proporcionar ao seu cliente a melhor plataforma operacional para otimizar seus investimentos. O *Home Broker*, ao permitir o acesso eletrônico à Bovespa, estimula a participação de novas corretoras e o estabelecimento da livre concorrência, ampliando a qualidade dos serviços disponibilizados. A Federação Mundial de Bolsa – WFE, em relatório

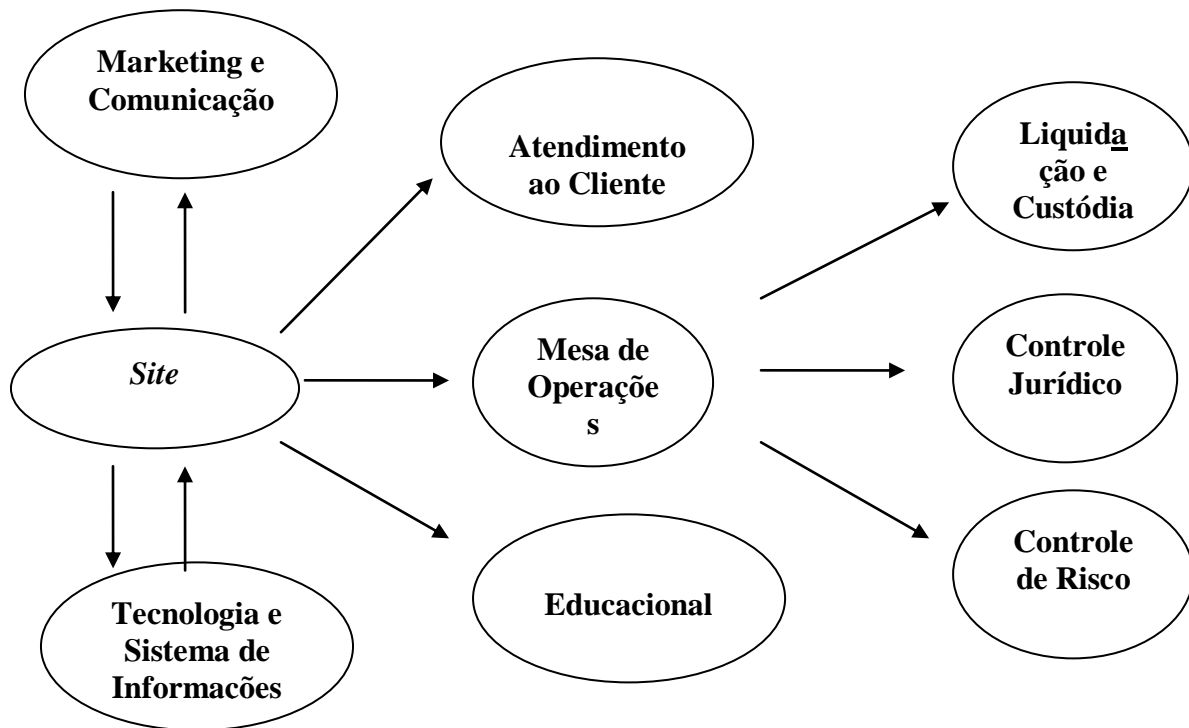
intitulado “A Importância Econômica das Bolsas”, traduzido pela Bovespa em 2002, afirma que “*a confiança econômica nas bolsas é talvez a alteração mais importante verificada durante a última década no setor financeiro.*” No Brasil, o papel do *Home Broker* na consecução deste objetivo foi fundamental, mormente para o investidor pessoa física.

3.1. ORIGEM DO PROJETO

O projeto surgiu com o objetivo de popularizar o mercado, permitindo maior participação do pequeno investidor, após a constatação de que o número de pessoas físicas participantes do Mercado de Capitais brasileiro representava aproximadamente 26% do total, o que se podia considerar uma participação acanhada frente ao mercado americano, cerca de 50% à época. A difusão da internet no Brasil constituiu condição *sine qua non* para viabilização do *Home Broker*.

3.2. ESTRUTURA ÓTIMA DE UM *HOME BROKER*

Figura 1



Fonte: Gustavo Lima Strauch (2004, p. 28)

3.3. POSSIBILIDADES E LIMITAÇÕES

A operação via *Home Broker* possui várias vantagens, tais como praticidade e rapidez nas negociações, acompanhamento da carteira de ações, acesso às cotações em tempo real, envio de ordens de compra e venda de ações, consulta às posições financeiras, saldos, extratos, notas de corretagem, análises fundamentalistas e técnicas engendradas por profissionais de mercado, histórico de ordens, recebimento da confirmação de ordens executadas, dentre outras. As negociações eletrônicas seguem as mesmas regras válidas para as negociações tradicionais, entretanto, alguns aspectos positivos e negativos merecem destaque nesse trabalho.

3.4. AFTER MARKET

O *After Market* foi uma inovação pioneira da Bovespa em todo o mundo. Consiste em uma extensão temporal do pregão regular e visa estimular e viabilizar a participação do pequeno investidor no mercado. Sua constituição visava permitir que as ordens enviadas após o fechamento do pregão regular não sofressem a influência das bolsas asiáticas e europeias.

Antes de esse instrumento existir, as ordens enviadas após o fechamento do pregão só poderiam ser executadas no dia seguinte, quando da abertura das atividades. Nesse momento, a bolsa já havia incorporado as informações referentes às bolsas internacionais. O projeto foi lançado em 1999, após a difusão das ferramentas do *Home Broker*. Assim como este, o *After Market* atinge diretamente os pequenos e médios investidores. Seu horário de funcionamento é dividido em duas fases: pré-abertura (17h30min às 17h45min) e fase de negociação (17h45min às 19h). Somente são realizadas operações no mercado a vista, não há negociação de derivativos. Além disso, atendendo ao princípio da liquidez, as ações negociadas nesse período precisam ter seu preço estabelecido no horário regular e suas variações de preços não podem exceder 2%. Os negócios são registrados no mesmo dia do envio da ordem e cada investidor fica limitado ao máximo de R\$ 100.000,00 para as negociações via *Home Broker*.

O *After Market* amplia sua importância a cada dia. De novembro de 2007 a março deste ano, o número de operações cresceu mais de 100%. Segundo André Demarco, diretor-adjunto de operações de renda variável da Bovespa, esse crescimento deve-se principalmente à popularização do mercado de ações, que foi um benefício da implantação do *Home Broker*.

3.5. ORDENS *START* E *STOP*

Essas ferramentas permitem ao investidor exercer o seu controle de risco. Consistem em uma programação de ordens compra (*start*) ou venda (*stop*) baseadas no preço do ativo em negociação. Caso o investidor esteja interessado em adquirir um determinado ativo, mas não tenha tempo de acompanhar o mercado durante o pregão por algum motivo, é possível programar sua conta para executar a compra assim que o mercado atingir o valor adequado à sua estratégia. Da mesma forma, caso o investidor intente vender um ativo, pode automatizar o envio e a execução da ordem. A aplicação desse instrumento é formidável. Imagine que o investidor não deseja vender seus ativos, pois quer aproveitar uma possível alta para auferir lucro. Entretanto, há o risco de devolver os ganhos já alcançados e não realizados ao mercado, caso seu ativo se desvalorize. Uma ordem *stop* é uma ótima solução. Destarte, o investidor permanece com o ativo e cadastra uma ordem de venda caso o ativo retroceda até o valor que representa a perda máxima aceitável. O investidor que deseja entrar no mercado, mas prefere aguardar uma baixa para que o ativo desejado alcance um valor atraente, procederá inversamente, programando uma ordem de compra quando o ativo estiver sendo negociado ao

preço que lhe apraz. Essa ferramenta é muito utilizada por investidores que utilizam a Análise Técnica, pautando suas estratégias pelos conceitos de topos, fundos, suportes e resistências.

3.6. RISCO OPERACIONAL

Segundo Malacrida⁵, “o risco operacional diz respeito à possibilidade de perda devido a falhas de sistema, falhas humanas ou controles inadequados.” Não há sistema perfeito e tampouco independente. Os sistemas são interligados e interdependentes. Observando sua configuração, podemos identificar algumas fragilidades que lhe conferem risco operacional. No que tange ao *Home Broker*, exemplificaremos algumas dessas vulnerabilidades.

A primeira é a dependência do próprio computador ou semelhante. Uma avaria no equipamento pode retirar o investidor do mercado por algum tempo. O funcionamento do computador também depende da disponibilidade de eletricidade. A falta de energia pode privar o usuário do acesso ao mercado. Não obstante haver *Notebooks* e *Nobreaks* que garantem o funcionamento ainda que o fornecimento de energia seja interrompido, a autonomia desses equipamentos é limitada. Outrossim, a conexão à internet, seja discada, banda larga, ondas de rádio ou outra qualquer, pode sofrer interrupções, inviabilizando a execução de operações eletrônicas.

Outro fator de grande relevância é a segurança digital. A fim de garantir um ambiente eletrônico de negociações seguro aos usuários do sistema, a Bovespa, a BM&F e as sociedades corretoras investem fortemente em recurso tecnológicos como chaves de segurança, criptografia na assinatura, Firewall etc., além de buscarem certificações internacionais de empresas especializadas em segurança de internet. Contudo a capacidade criativa e inovadora dos *Hackers* exige constante vigilância e mecanismos de defesa cada vez mais sofisticados. *Login*, senha de acesso, assinatura eletrônica, *logout*, *time-out*, envio de email confirmando operações são exemplos de ferramentas utilizadas para incrementar a segurança no ambiente eletrônico. Segundo Luiz Gonzaga Simões, a Bovespa investe cerca de R\$ 20 milhões por ano em tecnologia, o que corresponde a 10% de sua receita. A Ágora Investimentos, líder em *Home Broker*, com 23% desse mercado, é um exemplo de corretora

⁵ Malacrida, M.J.C. *et alii*, Curso de Mercado Financeiro – Tópicos Especiais. Cap. 17 – Risco de Mercado. São Paulo: Atlas, 1 ed. 2 reimpr. 2007.

com investimentos em Tecnologia da Informação - TI. A corretora deverá dobrar de R\$ 5 milhões, no ano passado, para R\$ 10 milhões os recursos direcionados à TI este ano. Segundo Guilherme Medina⁶, "cerca de 40% dos recursos serão utilizados para melhorar o desempenho e o ambiente operacional. As corretoras que não investiam terão de começar do zero. As mais bem preparadas querem dar um salto em qualidade e agilidade de serviços". Outro exemplo de corretora que deverá ampliar seus investimentos em TI é a Banifinvest. Para Everson Ramos⁷, "manter a eficácia e a rapidez do serviço é fundamental para poder concorrer". Para tanto, a verba aplicada pela corretora em suporte e monitoramento das operações via *Home Broker* em 2007 foi de R\$ 2 milhões e chegou a R\$ 8 milhões em 2008.

3.7. DISTANCIAMENTO DO MERCADO

Essa característica possui aspectos positivos e negativos. Preliminarmente, é possível destacar os benefícios obtidos por um investidor operando de sua casa. A tranquilidade e o conforto, em contraste com o ambiente estressante de bolsa de valores, conferem ao operador via *Home Broker* significativa vantagem no processo de tomada de decisão. Os dados podem ser avaliados com maior frieza, longe da influência nociva causada pela agitação e sofreguidão características do ambiente bursátil, principalmente em períodos de grande volatilidade. Em melhores condições para administrar seu componente emocional, ao largo da pressão de companheiros de trabalho e chefes, e com relativo distanciamento das decisões alheias, o investidor aumenta suas chances de lograr êxito em suas operações. Em contrapartida, o distanciamento do mercado pode obscurecer as vistas do investidor diante de algumas nuances que serão percebidas por aqueles investidores que estão envolvidos no dia-a-dia das bolsas. Esse contato mais próximo produz experiência que poderá ser aliada significativa no processo de tomada de decisão.

4. MUDANÇAS ADVINDAS DO HOME BROKER

O investidor brasileiro despertou para a importância da popularização do Mercado Financeiro em sua plenitude. Medidas como o lançamento de cotas de fundos imobiliários e

⁶ Responsável pela área de TI da Ágora, em entrevista publicada na Gazeta Mercantil em 7 de abril de 2008.

⁷ Gerente de sistemas da área de *Home Broker* da BanifiInvest, em entrevista publicada na Gazeta Mercantil em 7 de abril de 2008.

de direitos creditórios para viabilização de empreendimentos populares e o Tesouro Direto, sistema de negociações de títulos públicos via internet implementado pelo governo federal em janeiro de 2002, são bons exemplos de programas que visavam alcançar essa meta. Nesse contexto, a Bovespa lançou diversos programas visando incrementar a participação do investidor individual no mercado acionário, como o Bovespa Vai Até Você, Mulheres em Ação, e o próprio *Home Broker*, cujos resultados serão abordados neste capítulo.

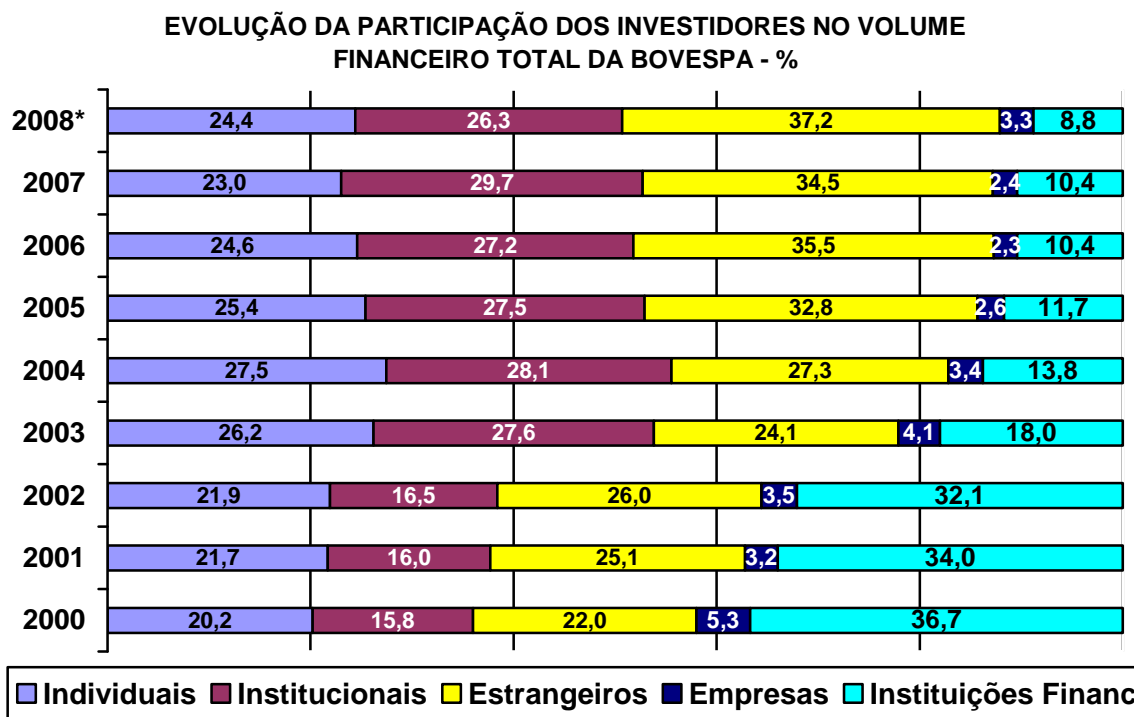
4.1. OS NOVOS NÚMEROS

Os primeiros meses já forneceram uma pequena amostra da força dessa ferramenta. De abril a dezembro de 1999 a participação do *Home Broker* no volume de negociações da Bovespa passou de 0,01% para 0,77%. Mesmo diante das dificuldades enfrentadas pelo mercado de ações, o sistema demonstrava sua força e sinalizava que chegara para ficar. A guisa de exemplo, citamos a redução no número de companhias listadas na Bovespa, que caíra de 550 em 1996 para 440 em 2001. Ainda ressaltamos a queda no volume de negociações, que, após atingir US\$ 191 bilhões em 1997, recuou para US\$ 101 bilhões em 2000 e US\$ 65 bilhões em 2001. No mesmo ano, o sistema já respondia por 1,25% do volume de negociações. A evolução continuou. O comportamento evidenciado no ano de 2007 foi um dos mais impressionantes, acompanhando a expansão vivida por todo o mercado de ações, nos meses de janeiro, fevereiro, julho, agosto, setembro, outubro e novembro o *Home Broker* registrou novos recordes, superando as marcas anteriores. O volume negociado passou de R\$ 7,83 bilhões em 2006 para R\$ 19,5 bilhões em 2007, respondendo, então, por 9,53% do volume total da Bovespa. O ano de 2008 parecia seguir o mesmo ritmo, após recordes registrados em janeiro, fevereiro, abril e maio, alcançando, neste último, a histórica marca de R\$ 36,79 bilhões em volume de negociações, representando 14,03% do volume total de negociações da Bovespa e atingindo 267.074 investidores. Contudo, a instabilidade mundial desencadeada pela crise no setor imobiliário dos EUA parece ter afetado os investidores usuários do *Home Broker*, interrompendo a sequência de recordes. Em julho o volume não ultrapassou os R\$ 28,83 bilhões com 11% do total. O número de investidores limitou-se a 190.380. A tendência é que no curto prazo estes números sejam ainda mais mitigados, enquanto durar a crise.

A volatilidade excessiva observada no período afastou o pequeno investidor do mercado. As limitações inerentes ao seu tamanho dificultam a obtenção de lucros. Além disso, um mercado instável exige maior habilidade do investidor, que, por não ser um profissional de mercado, sente-se temeroso em enfrentar tanta incerteza. Mesmo com a crise, os números expressam a crescente confiança do investidor no mercado de renda variável e, principalmente, na introdução das facilidades tecnológicas proporcionadas pela internet e pelo *Home Broker*. Ademais, convém lembrar que o comportamento efetivo dos agentes não contempla a racionalidade prevista nos modelos teóricos de economia financeira. O gráfico da Figura 2 mostra a evolução da participação dos investidores no volume financeiro total da Bovespa entre os 2000 e 2008.

Observamos uma tendência de alta na participação dos investidores individuais entre os anos de 2000 e 2005. É possível verificar uma reversão percentual nos anos seguintes diante da força dos investidores institucionais e estrangeiros. Entretanto, há que se considerar que essa queda não foi acentuada. A participação dos investidores individuais em termos absolutos tem apresentado forte crescimento, resultado da política de popularização do mercado desenvolvida pela Bovespa.

Figura 2



Fonte: * Dados coletados até o mês de julho - Adaptado da Bovespa.

A Tabela 1 mostra a evolução da participação do *Home Broker* nas negociações da Bovespa. Tanto em volume quanto em número de negócios, notamos o seu progresso. Excetuando-se o percentual de número de negociações entre 2007 e 2008 (até o mês de julho) não houve ano algum em que o número de negociações ou o volume negociado tenha sido reduzido em termos percentuais ou em valores absolutos. Os dados revelam uma trajetória ascendente, refletindo a aprovação dos investidores ao projeto. Entre os anos de 2000 e 2004, observamos uma redução no número de corretoras que possuíam *Home Broker*, o que não se refletiu no volume negociado nem tampouco no número de negócios realizados via *Home Broker*. O número de corretoras parece não ter sido determinante. Ainda que seja um dado importante, pois a vinculação a uma corretora é requisito essencial para operar via *Home Broker*, a ratificação do sistema por parte do investidor pessoa física suplantou esta redução. Posteriormente, as corretoras voltaram a aumentar sua participação e não há sinais de recuo.

Tabela 1

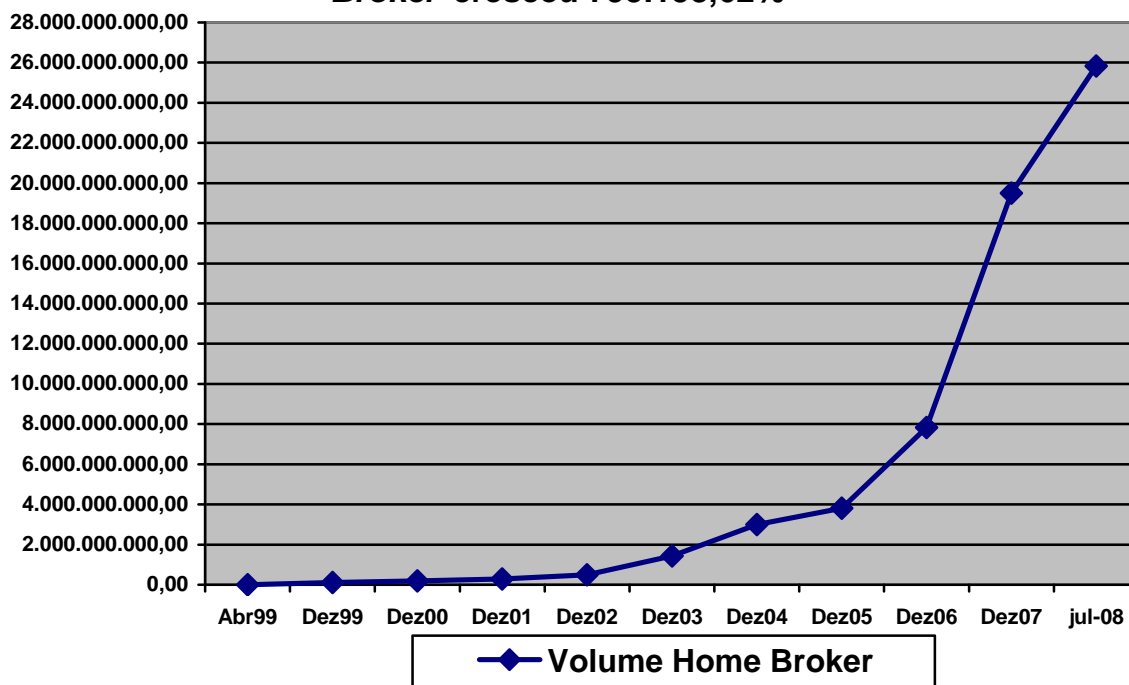
EVOLUÇÃO DO HOME BROKER NAS NEGOCIAÇÕES DA BOVESPA

	Volume Bovespa (X 1000)	Volume <i>Home Broker</i> (X 1000)	Part. Volume	Nº de Negócios	Part. Negócios	Corretoras
Abr/99	R\$ 32.480.000,00	R\$ 3.248,00	0,01%	3.118	0,58%	6
Dez/99	R\$ 15.381.038,00	R\$ 118.434,00	0,77%	29.178	4,59%	21
Dez/00	R\$ 20.924.505,49	R\$ 190.413,00	0,91%	47.638	5,81%	55
Dez/01	R\$ 22.524.800,00	R\$ 281.560,00	1,25%	73.928	6,96%	54
Dez/02	R\$ 19.102.461,54	R\$ 496.664,00	2,60%	112.737	10,49%	48
Dez/03	R\$ 40.765.726,50	R\$ 1.430.877,00	3,51%	231.069	13,19%	43
Dez/04	R\$ 54.800.292,50	R\$ 2.997.576,00	5,47%	369.099	16,88%	41
Dez/05	R\$ 64.090.185,19	R\$ 3.806.957,00	5,94%	515.1	20,50%	50
Dez/06	R\$ 100.848.943,30	R\$ 7.825.878,00	7,76%	912.618	25,57%	52
Dez/07	R\$ 294.616.999,00	R\$ 19.500.000,00	9,53%	2.190.000	31,14%	57
Jul/08	R\$ 234.818.181,80	R\$ 25.830.000,00	11%	2.580.000	25,99%	60

Fonte: Banco Fator, Bovespa e autor.

Figura 3

De Abr99 a Jul08 o volume de negociações do *Home Broker* cresceu 795.158,62%



Fonte: Banco Fator, Bovespa e autor.

Os primeiros anos foram muito bons, mas o volume operado ainda representava pouco diante do volume total da bolsa. A partir de 2003, a expansão ganhou força. Desde o seu lançamento em abril de 1999, o volume de negociações via *Home Broker* cresceu 795.158,62%, 1278 vezes mais que a evolução de 622,96% da Bovespa. A Figura 3 apresenta um gráfico que demonstra esse desenvolvimento. O número de negócios cresceu menos, 82.645,35%, apontando para um aumento no valor médio das operações.

4.2. MUDANÇA DE PERFIL

Faz-se apropriado citar a conseqüente mudança de perfil individual dos investidores decorrente do crescimento da participação do *Home Broker*. Com a presença maciça do pequeno investidor no mercado, surgem investimentos direcionados para realização de metas pessoais. Não raro encontramos entrevistas com investidores que visam ganhar dinheiro para realização de um projeto específico, como a compra de automóvel ou de um imóvel, uma viagem, ou ainda aqueles que intentam auferir lucros que lhes permitam viver de renda ou

montar sua poupança para aposentadoria. Diante da magnitude do mercado, tais metas parecem pequenas, mas constituem a motivação a muitos investidores operarem no mercado.

4.3. REDUÇÃO DE CUSTOS OPERACIONAIS

A disponibilização de um sistema eletrônico eficiente permite à corretora prescindir de funcionários exclusivos para atendimento aos clientes. No modelo tradicional cada analista só poderia, por exemplo, executar as ordens solicitadas ou tirar dúvidas de um investidor por vez. Com o *Home Broker*, essa capacidade torna-se ilimitada. Essa vantagem se reflete na disponibilidade a pagar do investidor, pois, à medida que as corretoras têm menos custos, podem oferecer preços mais competitivos. Os custos envolvidos nas operações via *Home Broker* são: corretagem, que varia de acordo com a corretora, podendo ser um valor fixo ou percentual; emolumentos e taxa de liquidação, que normalmente seguem os valores previstos na tabela da Bovespa; e custódia, que também é variável. Algumas corretoras isentam seus clientes dessa taxa. Em caso de clubes e fundos podem ser cobradas taxas de administração e de performance. Vale ressaltar que todas essas operações estão sujeitas a tributação federal, conforme legislação específica. Entretanto, o governo oferece isenção de Imposto de Renda para operações no valor de até R\$ 20 mil no mês, um incentivo a mais ao pequeno investidor.

4.4. EDUCAÇÃO FINANCEIRA

Para a maioria dos brasileiros, excetuando-se os profissionais do mercado, expressões como Mercado de Capitais, ações, opções, termo, futuro, valores mobiliários representam uma terminologia complexa e incompreensível. Entretanto, as ferramentas baseadas na *web* permitiram a disseminação do conhecimento a uma velocidade jamais experimentada. A educação financeira beneficiou-se dessa revolução. O investidor brasileiro passou a compreender melhor os mecanismos do mercado financeiro, atentando para o processo de estabilização econômica pelo qual passava o Brasil. A facilidade de acesso ao conhecimento trouxe maior segurança, estimulando o pequeno investidor a adentrar esse nicho chamado Mercado de Capitais. Segundo Teixeira⁸, a busca por maior previsibilidade parece ser um

⁸ Teixeira, N. *et alii*. Mercado de Capitais e Crescimento Econômico – Lições internacionais, desafios brasileiros. Rio de Janeiro/São Paulo: Contra Capa/ANBID, 1 ed. 2007.

catalisador crucial do avanço do Mercado de Capitais, uma vez que toda construção de um Mercado de Capitais desenvolvido exige que agentes econômicos considerem duradoura a estabilidade econômica. Em outras palavras, os agentes querem sentir que, embora se insiram em um ambiente arriscado, seu risco pode ser controlado e mantido dentro de parâmetros desejáveis, que, como afirmou Markowitz⁹, estão idiossincrasicamente ligados a cada investidor, de acordo com seu retorno esperado e sua tolerância ao risco.

Inconscientemente impulsionados pelo aforismo do pensamento socrático do conhecimento -“*só sei que nada sei*”- os investidores aumentam a demanda por informações sobre o Mercado, mobilizando as sociedades corretoras e a própria Bovespa. O *Home Broker* não aproximou o investidor do mercado simplesmente pela emissão de ordens de compra e venda. Se, sob a ótica quantitativa, um maior número de brasileiros foi alcançado, do ponto de vista da densidade cognitiva, o conhecimento sobre o mercado ganhou profundidade na mente dos investidores. O portal da Bovespa oferece programas educacionais, dicionário de finanças, guia *on line* do mercado, simulados, desafio Bovespa, informações sobre as boas práticas das empresas, cursos, visitas às instalações da Bovespa, cotações de ativos, dados históricos, informações sobre mercado, empresas, corretoras e uma vasta gama de informações. As corretoras, buscando destacar-se num contexto de livre concorrência, oferecem cursos, palestras, publicações, análises técnicas e fundamentalistas feitas por profissionais do mercado, diversos tipos de gráficos com parâmetros ajustáveis, salas de bate papo com assessoramento às decisões de investimento, fóruns de debate, *softwares* de análise, cotas de fundos e clubes de investimento, informações sobre legislação, tributação e um infindo número de facilidades limitadas apenas pela criatividade de seus administradores. Uma iniciativa interessante foi deflagrada pela Prosper Corretora, em junho de 2006. Seu serviço de *Home Broker* foi lançado com enfoque na educação dos investidores. O programa foi lançado em parceria com a Universidade do Norte do Paraná (Unopar), em Londrina, incluindo a utilização do sistema dentro dos cursos à distância ministrados pela universidade. A parceria contempla a oferta de cursos sobre Mercado de Capitais organizados pela empresa paranaense Quanti Investimentos, com cerca de 1.500 salas de aulas em 25 estados, capazes de atender a 105 mil alunos. No projeto, os alunos e ex-alunos da Unopar têm acesso ao programa e recebem descontos e isenções de taxas, como incentivo à sua participação.

⁹ MARKOWITZ, H.M. *Portfolio selection: efficient diversification of investments. The Journal of Finance*, 1952.

4.5. CLUBES DE INVESTIMENTO

Segundo o Dicionário de Finanças da Bovespa, o clube de investimento consiste em um “condomínio constituído por pessoas físicas para aplicação de recursos comuns em títulos e valores mobiliários, dentro das regras específicas estabelecidas pela CVM e pelas bolsas de valores”. Em outras palavras, um grupo de pessoas que se une para realizar investimentos. A CVM e as bolsas de valores estabelecem a regulação a qual devem se submeter os clubes. Os membros do clube, cujo número pode variar de 3 a 150, salvo situações específicas, serão detentores de quotas representativas do patrimônio total.

As vantagens observadas são: baixos custos envolvidos - dado o menor nível de exigência e controles, os custos são mitigados em relação aos fundos de investimentos, pois em um clube não existem encargos com auditorias, fiscalização da CVM e as correspondências aos cotistas são em menor número e menos detalhadas; tranquilidade - criando o hábito de investir mensalmente, o investidor não precisa se preocupar com as oscilações do mercado; diversificação - graças ao maior volume de recursos, é possível obter melhor diversificação, adquirindo ações de empresas distintas e de variados setores da economia, além da maior flexibilidade em ajustar a carteira ao perfil dos investidores; participação direta - a possibilidade de participar ativamente da gestão da carteira constitui-se em uma ótima oportunidade de aprendizado; e acessibilidade - o montante de recursos proveniente de cada membro permite ao pequeno investidor operar em condições similares às dos grandes investidores. Todas as vantagens supracitadas atingem diretamente o investidor pessoa física, estimulando a sua participação. Em janeiro de 2000, havia 186 clubes de investimentos, com um patrimônio líquido de R\$ 278,518 milhões. Até julho, somente em 2008 foram registrados 617 novos clubes perfazendo o total de 2.650 clubes de investimento cadastrados na Bovespa. O patrimônio líquido somava R\$ 15,88 bilhões e o número de cotistas atingiu 152.765. A evolução da participação dos clubes de investimento foi intensificada com o advento do *Home Broker*. As operações de investimento, resgate ou simples consultas podem se realizadas por meio do sistema, observando todas as vantagens já citadas. Hoje já é possível abrir um clube sem que seja necessário ir à corretora. Exceto o envio de documentos via correio, as demais operações podem ser feitas por meio eletrônico.

4.6. CRESCIMENTO ECONÔMICO

Em 1993, um estudo realizado por Levine e Zevros¹⁰ sobre o mercado de capitais, baseando-se em dados colhidos de 49 países diferentes entre 1976 e 1993, concluiu que o desenvolvimento do mercado de ações em 1976 influenciou significativamente o crescimento econômico obtido até 1993. Em pesquisa realizada pelo Banco Mundial¹¹, concluiu-se haver uma relação entre o aumento dos ativos financeiros e do PIB, de tal sorte que um aumento de 10% no primeiro decorreria em 2,8% de aumento no PIB. Estudos de DEMETRIADES e HUSSEIN¹², com base em dados provenientes de 16 países, demonstram haver uma relação bidirecional entre crescimento econômico e desenvolvimento financeiro. Não obstante o título de este artigo referir-se ao Mercado de Valores Mobiliários, o *Home Broker* ampliou sua importância, influenciando diretamente todo o sistema financeiro. Depreende-se, a partir dos estudos citados e das evidências assinaladas, que o seu papel no desenvolvimento econômico brasileiro não foi de mero coadjuvante. Ao contrário, ao promover a negociação dos ativos e elevar seu volume de operações, a ferramenta ampliou e capilarizou o mercado, fato que exerceu influência direta e relevante na obtenção de bons indicadores financeiros evidenciados hoje pelo Brasil.

5. PERSPECTIVAS FUTURAS

A ferramenta é antiga, mas sua aplicação no Mercado de Capitais é uma inovação auspiciosa. ICQ, MSN Messenger, GTalk são exemplos de comunicadores instantâneos muito utilizados pelos investidores para enviar dúvidas às corretoras. A CMA, empresa que fornece plataforma tecnológica às corretoras que operam *Home Broker*, desenvolveu o CMA Trading Box, um programa que permite a troca de mensagens gerenciadas por um administrador e gravação de dados trocados pelas contrapartes por motivo de segurança e *compliance*.

5.1. HOME BROKER MÓVEL

¹⁰ LEVINE, R.; ZERVOS, S.J. Stock market development and long run growth. World Bank Economic Review, maio 1996, *apud* ROCCA, C. A. *et al.* Mercado de Capitais e a retomada do crescimento econômico: os novos desafios da Bovespa, 1998.

¹¹ BARGER, T. Financial institutions, *apud* LIMA, I.S. IFC, 1998.

¹² DEMETRIADES, P.; HUSSEIN, K. *apud* LIMA, I.S. Does financial development cause economic growth? Time-series evidence from 16 countries. Journal of Development Economics, v. 51, 1996.

Só em janeiro de 2008, segundo a Agência Nacional de Telecomunicações -ANATEL- o número de novas linhas de telefonia móvel ascendeu 22% em comparação ao mesmo período do ano anterior. Na ocasião, esse mercado apresentava quase 123 milhões de linhas no Brasil. Em julho esse número ultrapassou os 135 milhões, uma oportunidade de investimentos promissora.

Atenta a essa realidade, em fevereiro de 2008, a Corretora Itaú Trade disponibilizou aos seus clientes a possibilidade de operar na Bovespa por meio de um aparelho celular. A iniciativa foi pioneira no Brasil. Roberto Nishikawa, presidente da Itaú Corretora, relata “*Onde você está, está com o celular. Para nós, nos próximos dois anos, esse é o futuro*”. O sistema utilizado pelo Itaú permite que o *Home Broker* seja acessado por qualquer *smartphone* com acesso à internet e suporte a HTML simplificado. Poucos dias depois da Itaú Trade foi a vez da Ativa lançar o serviço no mercado, com todas as possibilidades de um *Home Broker* no *PC* ou *Notebook*. Segundo Jansen Costa¹³, “no Japão, cerca de 20% das operações são feitas por celular”. Costa acredita que a proporção brasileira pode alcançar um nível similar. No início o serviço foi oferecido somente para operações na Bovespa, mas logo em seguida foram incluídos minicontratos da BM&F. Até junho de 2008 o serviço já estava disponível para seis marcas de aparelhos e nove operadoras distintas. Não obstante é preciso destacar que a evolução da legislação relativa aos contratos deve ser capaz de referendar essas múltiplas plataformas de negociação, para que não haja insegurança jurídica no processo.

6. CONCLUSÕES E SUGESTÕES

São nítidos a expansão e o desenvolvimento recentemente experimentados pelo Mercado de Valores Mobiliários brasileiro. O aperfeiçoamento da legislação, o pregão eletrônico, o CATS, o Mega Bolsa, as fusões, a desmutualização e o sistema *Home Broker* fazem parte dessa evolução, como ferramentas que possibilitaram à Bovespa atender as exigências que a própria metamorfose temporal do mercado impuseram, superar dificuldades e galgar, degrau a degrau, o patamar elevado de terceira maior bolsa do mundo em valor de mercado, a segunda das Américas e a líder no continente latino-americano.

¹³ Gerente operacional de *Home Broker* da Ativa Trade Corretora, em entrevista à Revista Capital Aberto, Ano 5, N.º. 58, junho, 2008, p. 20 a 22.

Em um contexto turbulento na economia mundial, a popularização do Mercado de Capitais mostrou-se fundamental para a manutenção da credibilidade da Bolsa do Brasil, e o *Home Broker* foi o principal instrumento empregado para a consecução desse objetivo. Além de produzir ótimos resultados por si só, conferiu fulcro aos demais programas implantados pela Bovespa. Investimentos provindos do investidor pessoa física conquistaram e ampliaram seu espaço gradativamente dentro da Bovespa. Essa capilarização fortaleceu a bolsa, aumentando seus recursos e tornando-a menos exposta ao capital estrangeiro especulativo.

A ampliação do horário do pregão, a facilidade de acesso à informação, a possibilidade de exercer o manejo de risco, a redução dos custos operacionais, o aperfeiçoamento da educação financeira, dentre outros fatores, alteraram irreversivelmente o perfil do investidor brasileiro, atraindo mais indivíduos para o ambiente bursátil e ultrapassando os limites do próprio mercado financeiro, influenciando diretamente na educação da população. Com o fortalecimento dos clubes de investimento, os pequenos investidores puderam operar em condições parelhas às dos grandes investidores, permitindo-lhes auferir maiores lucros e incentivando ainda mais sua participação.

Não obstante, os primeiros anos subseqüentes à implantação do sistema não terem sido tranqüilos para a economia brasileira, o *Home Broker* seguiu seu desenvolvimento e em pouco tempo já se tornava uma ferramenta de crescimento econômico relevante para o sistema financeiro do país, auxiliando Brasil a fortalecer sua economia.

Dessa forma, com base nos elementos de convicção supramencionados, concluímos que o *Home Broker* constitui-se numa inovação determinante para o desenvolvimento do Mercado de Valores Mobiliários brasileiro. O sucesso alcançado até o momento não encerra a sua participação, pois o *Home Broker* demonstra possuir forças para crescer e atrair um número maior de brasileiros para o Mercado de Capitais, expandindo e fortalecendo ainda mais o mercado brasileiro. Como aliadas, o *Home Broker* possui as constantes inovações tecnológicas descobertas recorrentemente, limitadas somente pela própria criatividade humana, que após milhares de anos de evolução, ainda não encontrou suas fronteiras.

Dado que um trabalho de pesquisa nunca se esgota em si mesmo, antes abre espaço para que outros sejam desenvolvidos, vislumbramos a necessidade de realização de estudos adicionais, visando ampliar as conclusões e alcançar outras dimensões relevantes, porém intangíveis aos autores devido às suas limitações intrínsecas.

Nesse contexto, sugerimos que sejam estudadas outras ferramentas telemáticas, jurídicas ou de gestão capazes de exercer influência positiva no desenvolvimento do Mercado

de Capitais e contribuir para o seu desenvolvimento. No que tange a perspectivas futuras, sugerimos o desenvolvimento de pesquisas versando sobre a implantação de tecnologias ainda não desenvolvidas ou aperfeiçoadas pela humanidade, mas que se constituem em promessas para futuro. Como o domínio dessas tecnologias poderia se inserir no mercado de valores mobiliários e que mudanças essas inovações trariam à realidade do mercado?

REFERÊNCIAS

ANDREZO, A. F., **A necessidade de maior transparência das informações e orientação dos investidores para o desenvolvimento do mercado de valores mobiliários**. I Concurso de Monografia CVM. São Paulo, 1999.

BACHA, E. L. *et alii*. **Mercado de Capitais e Crescimento Econômico – Lições internacionais, desafios brasileiros**. Rio de Janeiro/São Paulo:Contra Capa/ANBID, 1ed. 2007.

BERNSTEIN, P. L. **Desafio aos Deuses - A Fascinante História do Risco**. Tradução: Ivo Korylowski. Rio de Janeiro: Elsevier, 21 ed. 1997.

BODIE, ZVI *et al*. **Fundamentos de Investimentos**. Tradução Robert Brian Taylor. 3.ed. Porto Alegre: Bookman, 2000.

LIMA, I. S., *et al*. **Curso de Mercado Financeiro – Tópicos Especiais**. São Paulo: Atlas, 1 ed. 2 reimpr. 2007.

MARKOWITZ, H.M. **Portfolio selection: efficient diversification of investments**. The Journal of Finance, 1952.

STRAUCH, G. L. **O Desenvolvimento Tecnológico no Mercado de Capitais – Home Broker como popularizador do Mercado de Ações** - Monografia. Ibmecc. Rio de Janeiro. 2004.

VERGARA, S. C. **Projetos e Relatórios de Pesquisa em Administração**. São Paulo: Atlas, 9 ed. 2007.

A Integração das Bolsas nacionais e o Aumento da Competitividade. II Concurso de Monografia CVM. Autor desconhecido. Disponível em <www.cvm.gov.br/port/Public/publ/monografia1/monografia1.asp>. Acessado em 10 nov. 2008.

A importância econômica das Bolsas. Federação Mundial das Bolsas – WFE. Tradução: Bovespa, 2002.

Artigos de revistas:

SIMÕES, L. G., Entrevista concedida Revista Info Corporate em maio de 2008.

MENEZES, E. A. Breve história do pensamento teórico em finanças. Revista FAE BUSINESS, nº 4, Dez/02.

Super remarcação. Capital Aberto. Edição: Ano 1 No. 9 Maio/2004 pág. 18 a 21.

Interatividade no ar. Capital Aberto. Edição: Ano2 No.18 Fevereiro/2005 pág.42 a 46.

Bolsa de Valores S.A. Capital Aberto. Edição: Ano 3 No. 35 Julho/2006 pág. 42 a 45.

Revolução digital. Capital Aberto. Edição: Ano 3 No. 35 Julho/2006 pág. 48 a 51.

IPO de gente grande. Capital Aberto. Edição: Ano 5 No. 51 Novembro/2007 pág. 68.

Conexões turbinadas. Capital Aberto. Edição: Ano 5 No. 55 Março/2008 pág. 24 a 27.

After Market dobra de tamanho em apenas quatro meses. Capital Aberto. Edição: Ano 5 No. 56 Abril/2008 pág. 10 a 11.

Revista Capital Aberto. **À margem do jogo.** Edição: Ano 5 No. 58 Junho/2008 pág. 20 a 22.

Ao gosto do pequeno investidor. Capital Aberto. Edição: Ano 5 No.59 Julho/2008 pág.14 a 16.

Pavini, A. **Prosper lança seu home broker com foco em estudantes e na orientação.** Valor Econômico, 25Jun/07.