



ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO DE EMPRESAS DE SÃO PAULO

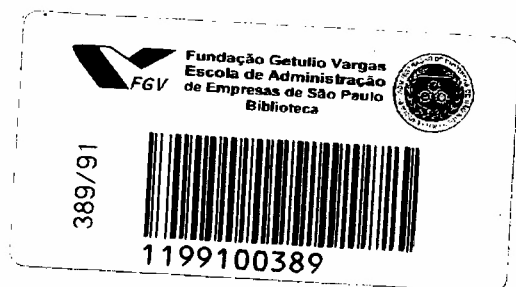
FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS

DISSERTAÇÃO DE MESTRADO

"MERCADOS FUTUROS - UMA PESQUISA JUNTO AS CORRETORAS DE
MERCADORIAS SOBRE O PERFIL DO OPERADOR-DE-MESA"

WALDEMAR ALVARO DI GIACOMO

ORIENTADOR: PROF. ARTHUR BARRIONUEVO FILHO



Dissertação apresentada à
Escola de Administração de
Empresas de São Paulo da
Fundação Getúlio Vargas como
parte das exigências para a
obtenção do título de Mestre
em Administração de Empresas.

SÃO PAULO

1990

Escola de Administração de Empresas de São Paulo	
Data: 02.07	N.º de Chamada: 336.76 "313"
N.º Volume: 389/91	Registrado por: JCR

336.76

Dis.

9.1

DI GIACOMO, WALDEMAR A. Mercados Futuros - Uma pesquisa junto às corretoras sobre o perfil do operador-de-mesa : São Paulo, EAESP/FGV, 1990, 126 p. (Dissertação de Mestrado apresentada ao Curso de Pós-Graduação da EAESP/FGV, Área de concentração : Economia de Empresas)..

Resumo: Trata-se de uma pesquisa de campo para traçar o perfil do operador-de-mesa dos mercados futuros. A partir da aplicação de um questionário padronizado para a coleta dos dados, que tabulados indicaram as principais evidências a respeito desse agente do mercado de capitais. Depois, considerando o conjunto de informações disponíveis delinea as principais características do operador-de-mesa.

Palavras-Chave: Mercados Futuros - Bolsa de Mercadorias - Corretoras de Mercadorias - Operadores de Futuros - Mercado de Capitais - Commodities - etc...

ÍNDICE

AGRADECIMENTOS	1
INTRODUÇÃO	1
CAPÍTULO I : O MERCADO DE FUTUROS - CARACTERIZAÇÃO ..	5
CAPÍTULO II : METODOLOGIA, AMOSTRA E DADOS	29
- O Problema	29
- Considerações Metodológicas	30
- Representatividade da Amostra	42
CAPÍTULO III : AVALIAÇÃO DOS RESULTADOS	47
- Considerações Preliminares	47
- Tabulação e Análise das questões	52
- Avaliação Geral	77
: RESUMO E CONCLUSÕES	85
- Perspectivas de Estudo	92
APÊNDICE :	95
BIBLIOGRAFIA	121

AGRADECIMENTOS

Em primeiro lugar, devo agradecer ao meu orientador o professor Arthur Barrionuevo Filho pelo empenho e dedicação em cada fase do desenvolvimento de minha dissertação.

Aos professores Norberto Antônio Torres e Geraldo José Gardenalli, cujas sugestões feitas ao projeto inicial em relação à pesquisa de campo, contribuíram grandemente para a realização do presente trabalho.

Devo agradecer aos operadores das corretoras, que com espírito de colaboração responderam à pesquisa de campo.

Ao CAPES/CNPq e a FAAP pelo auxílio financeiro, que, me proporcionaram a tranquilidade necessária para a execução do projeto.

A professora Helena Aparecida Valerim Pinheiro, que despertou em mim o interesse pelo conhecimento.

Finalmente, à Graça e a nossa filha Ana Carolina pela compreensão e carinho em relação aos momentos de convívio roubados.

A todos, enfim, meu eterno reconhecimento.

O Autor.

INTRODUÇÃO

A intenção básica desta pesquisa é descrever o conjunto de elementos, que melhor caracteriza o perfil do operador-de-mesa das Sociedades Corretoras de Mercadorias da cidade de São Paulo.

Considerando, a novidade de um trabalho nessa área do Mercado de Futuros (MF), e que buscasse elucidar de alguma forma um conhecimento maior e mais detalhado desse agente do mercado de capitais, é que decidimos desenvolver a presente monografia.

Por conseguinte, esta pesquisa busca essencialmente descrever as características desses operadores, ainda não estudadas no contexto brasileiro do Mercado de Capitais.

Acredito, que com base em informações e dados sobre os traços fundamentais, opiniões, atitudes e padrões de comportamento desse profissional, será possível nesta monografia, traçar um quadro que possibilite elaborar empiricamente o perfil básico de um Operador de Mesa de uma Corretora.

Nossa unidade básica de análise é, portanto, o Operador de Mesa das Sociedades Corretora de Mercadorias.

Este trabalho leva em consideração "the difficulty economists have in confirming empirically some of the propositions obtained from standard economic theory or from specific economic models of future markets." BRITTO (1985).

No caso, trata-se da confirmação empírica de algumas características que se atribuem aos operadores de mesa, e que a presente monografia objetiva explicitar.

Por outro lado, a economia, sendo uma ciência social, frequentemente se depara com questões que propiciam fortes reações emocionais. Uma dessas questões, e que diz respeito aos MF, é o comportamento e atitudes dos agentes econômicos face à complexidade dos problemas e situações nas quais eles se vêem envolvidos.

A partir dessas considerações podemos imaginar, que o tema encontra na literatura correspondente campo fértil e controverso, assim é que para uma mesma questão julgada importante ter-se-á posições e resultados diferentes.

É evidente, que há várias correntes de pensamento, as quais justificam e explicam o comportamento de variáveis,

através deste ou daquele método, se valendo deste ou daquele modelo.

Em nossa pesquisa a técnica adotada é a do tipo "survey", que através da aplicação de um questionário busca representar e quantificar os traços essenciais de nossa principal unidade de análise: o operador de mesa.

Por último, cabe esclarecer que aprofundaremos estes tópicos nos próximos capítulos, conforme indicaremos a seguir.

No capítulo I descreveremos os pontos principais e características do funcionamento dos MF, possibilitando uma visão abrangente do tema a ser estudado.

Procuraremos de forma resumida o conjunto de elementos essenciais, que de uma forma ou de outra influenciam ou podem influenciar o trabalho do operador de mesa.

No capítulo II apresentaremos uma descrição da metodologia empregada, representatividade da amostra e qualidade dos dados utilizados. Formalizaremos o problema objeto de estudo e apresentaremos uma resenha da pesquisa recente e fundamentação teórica.

O aprofundamento dos resultados será o objeto do capítulo III, onde descreveremos em detalhes a pesquisa e sua aplicação, o cruzamento e tabulação dos dados coletados em campo, bem como delinearemos as principais conclusões do trabalho como um todo.

A análise dos resultados de forma global e as principais conclusões daí decorrentes serão alinhados também nesse capítulo.

A parte final corresponderá ao Resumo e Conclusões, na qual descreveremos o perfil por nós delineado a partir dos dados que foram coletados, além de apresentarmos uma proposta de perspectiva de evolução do presente estudo.

Este é no seu conjunto, a maneira através da qual se desenvolverá a exposição das idéias no presente estudo.

Capítulo I - O MERCADO DE FUTUROS - CARACTERIZAÇÃO

No presente capítulo procederemos a uma apresentação dos aspectos mais essenciais dos Mercados Futuros, com a finalidade de descrever a complexidade do ambiente em que se desenvolve o trabalho do operador.

Contudo, vamos nos limitar àqueles itens que dizem respeito de forma direta ao tema central que estudamos na presente monografia.

As características mais importantes e que tornam possível certos produtos (commodities) serem negociados nas Bolsas de Mercadorias são: a incerteza no preço, alta correlação de preços de outras mercadorias não comercializadas nas Bolsas, um grande volume de transações de mercado à vista, e potencial para um grande número de participantes.

Contudo, "na prática é muito difícil prever quais contratos ou grupos de contratos futuros que irão ter sucesso no mercado, e quais serão um fiasco." CARLTON (1984).

Na sua maioria esmagadora, não há interesse por parte dos participantes em entregar ou receber as mercadorias negociadas nas Bolsas. Este número não

ultrapassa a 2% de todos os contratos negociados, sendo que o mesmo fenômeno se dá no mercado americano, onde houve a entrega física de menos de 1% do total de contratos negociados em 1983. KAUFMAN (1984).

Na verdade, uma das características mais importantes em se tratando de MF, é a possibilidade de se encontrar um vendedor ou comprador de determinada mercadoria de forma mais rápida, a vários níveis de preço, do que poderia ocorrer no mercado à vista.

Além disso, outra característica desse mercado é a possibilidade de uma expressiva redução de exposição ao risco. "O pano de fundo dos estudos sobre a questão dos mercados futuros, é o aumento do risco num contexto inflacionário e a aversão por parte dos agentes diretamente envolvidos (...), resultando na busca dos mercados futuros como forma de proteção (...) contra variações eventuais dos preços". ROSSI (1986).

Numa palavra, sem a existência desses mercados "the optimal time to remain exposed to risk (time holding unsold and unhedge inventory) would be higher". CARLTON (1984).

Os MF podem ser igualmente utilizados para operações que visem tão somente a especulação. Os agentes

envolvidos com este objetivo não operam no mercado para buscar proteção aos riscos de seus negócios, ao contrário, esperam auferir ganhos com as variações dos preços, desde que a seu favor.

O conjunto de características que elencamos no início do capítulo, são comuns a todas as mercadorias e ativos financeiros, que são negociados nas Bolsas de Futuros. Ou seja, a incerteza, obviamente a razão fundamental da existência dos mercados futuros; a correlação entre preços das commodities negociadas; e potencial para um grande número de participantes produtores e consumidores.

Contudo, "os ganhos (privados) auferidos pelos organizadores de um determinado mercado futuro pode não coincidir com o ganho social a partir de tal mercado". CARLTON (1984).

Com relação à quantidade de mercadorias transacionadas, de acordo com o relatório da "Futures Industry Association" (FIA) de 1983, havia mais de 85 diferentes tipos de contratos futuros negociados nas Bolsas americanas agrupados entre grãos, oleaginosas, material industrial, metais, produtos animais, instrumentos financeiros e moedas.

A esse respeito estudos - CARLTON (1984), ROSSI (1986) - concluíram, que há uma relação entre períodos de estabilidade e variabilidade no número de contratos novos no mercado. Isto é, a turbulência na economia causada ou caracterizada por uma rápida inflação levam a uma grande variedade de novos contratos negociados nas Bolsas.

Já nos períodos de estabilidade econômica esta oscilação cai significativamente, porém "um processo inflacionário muito aguçado e instável pode inviabilizar um mercado futuro de mercadorias ao diminuir a confiabilidade dos vencimentos mais longos, reduzindo a liquidez do mercado, concentrando os negócios nos vencimentos próximos". COENTRO FILHO (1985).

As razões do crescimento dos MF, tanto em número de contratos negociados, quanto em volume diário foi significativo nas três últimas décadas nos E.U.A.

Nos anos 70 o número de contratos de produtos agrícolas negociados nas Bolsas americanas dobrou em relação aos anos 60. Tal incremento poderia ser explicado, em parte, pela falta de programas na agricultura que minimizariam substancialmente o risco que envolve os preços dos grãos. CARLTON (1984).

Entre nós, a idéia é reforçada, no sentido do caráter conjuntural da política agrícola brasileira, ou seja, vale dizer, que "a política agrícola implantada no Brasil a partir da década de 60 e vigente até os dias atuais, tem como determinantes básicos os problemas conjunturais, que afetam a economia como consequência da preocupação em demasia com o curto prazo". ANDRADE (1985)

Por outro lado com relação aos futuros financeiros as razões para o seu crescimento nos anos 70 e 80 são outras. As altas taxas de inflação e as expectativas futuras incertas, geram um grande número de participantes em potencial, os quais buscariam proteção adequada para seus negócios através dos MF. "Parece correto afirmar que os mercados de futuros financeiros foram uma brilhante inovação de produto", como assinalou CARLTON.

Basta observar o número expressivo de agentes econômicos que se valem de operações no mercado a termo de Ouro, BTN e de Taxa de Câmbio, visando uma proteção para seus negócios e para seus ativos.

Isto possibilita às empresas diretamente, ou através de intermediários dimensionar seus riscos através de posições de "hedge" nas Bolsas de Mercadorias brasileiras.

Na verdade, a possibilidade de significativa diminuição do risco inerente às atividades agrícolas, e ao mercado de ativos financeiros proporcionado pelas Bolsas de Futuros, demanda, cada vez mais, por parte dos agentes envolvidos uma maior competência na avaliação dos indicadores da conjuntura para a tomada de decisão.

Nossa intenção nesta parte do trabalho é evidenciar alguns aspectos fundamentais acerca da organização desses mercados, que nos parece conveniente para a compreensão da complexidade do ambiente em que atuam estes agentes do mercado de capitais.

Desse modo, o conhecimento dos mecanismos, organização e finalidades básicas dos MF é importante para proceder à análise a que se propõe a presente monografia.

A seguir, procederemos a um brevíssimo histórico a respeito das Bolsas de Mercadorias, mostrando suas características principais, procurando situar nesse contexto o objeto de nosso estudo.

O surgimento das Bolsas de Commodities nos Estados Unidos se deveu ao grande crescimento da economia durante o século XIX, ao desenvolvimento de novas tecnologias agrícolas e industriais, ao aumento da capacidade produtiva, ao crescimento populacional e à contínua melhoria das

comunicações, tanto a nível interno como internacional. TSUCHENIRO (1983).

Os preços já não eram mais resultado das condições meramente locais, mas sujeitos às oscilações erráticas baseadas em eventos nacionais e mundiais, representando riscos consideráveis de perdas financeiras face ao movimentos adversos dos preços.

Os MF dependem de um Mercado de Capitais desenvolvido e da existência de commodities homogêneas e padronizadas. Estas, por sua vez, dependem de uma infraestrutura econômica desenvolvida, com um bom sistema de comunicações integrado e um adequado sistema de transportes. KOLB (1985).

Desse modo, vê-se que estes mercados não poderiam ter se desenvolvido, a não ser a partir da complexidade que foram assumindo as relações entre os agentes econômicos, onde os MF ocupam um papel de destaque.

No Brasil, a primeira Bolsa de Mercadorias a operar, foi a Bolsa de Mercadorias de São Paulo (BMSP), fundada em 1917, inicialmente comercializando contratos de Algodão. Contudo, é somente em 1978 que se inicia a negociação de contratos futuros de Café, seguido pelo complexo de Soja (grão, farelo e óleo), Boi Gordo (1980),

Ouro (1982), Câmbio Cruzado (1986) e Frango Congelado (1987).

Em Dezembro de 1977 é inaugurado o Sistema Nacional de Compensação de Negócios a Termo (SNCNT), funcionando como "Caixa de Liquidação", cuja função é garantir o cumprimento dos contratos negociados.

Fazem parte do SNCNT cinquenta instituições financeiras entre bancos comerciais, distribuidoras e corretoras de valores, que totalizavam um patrimônio superior a US\$ 5,5 bilhões. (1)

A outra bolsa de mercadorias do Estado de São Paulo é a Bolsa Mercantil e de Futuros (BMF), a qual iniciou suas operações em 31 de janeiro de 1986.

Com sua inauguração tiveram início as chamadas operações dos Futuros Financeiros, os quais exigiram que a BMF atuasse em grande medida, como um projeto educacional, com marcada ênfase nas atividades de criação e difusão de informações sobre os MF. Desenvolvendo cursos, seminários, programas específicos de treinamento e reciclagem de estratégias operacionais, "campanhas publicitárias envolvendo jornais, revistas e outdoors".(2)

(1) "Bolsa de Mercadorias de São Paulo: 1917 - 1987",

(2) "Programa de Trabalho da BMF", São Paulo, 1986.

Ainda dentro da exposição de motivos para a criação e implementação de um MF financeiros, o "Programa de Trabalho" da BMF cita que: "dentro da conjuntura de incerteza, o amplo aspecto de expectativas com relação a taxa inflacionária futura, que em 1985 atingia 13% ao mês (!), conferia grande instabilidade às previsões de correção monetária e cambial e do próprio desempenho econômico das empresas".

Dessa maneira, os riscos dos diversos agentes econômicos tornavam-se em tais circunstâncias, ponderáveis num quadro de clara insuficiência de mecanismos de defesa, ou proteção disponíveis para os administradores de carteiras e investidores em geral.

Em 1986 foram lançados os contratos futuros de Café, Índice Bovespa, CDB, Câmbio, Ouro e moedas: dólar, marco e yen.

E preciso ressaltar, que a BMF teve uma preocupação na formação e treinamento dos quadros de operadores através de vários cursos e seminários, "formando cerca de 2000 profissionais aptos a participarem do nascente mercado de commodities".

Na BMF, o "Fundo de Liquidação de Operações" tem a mesma função que o SNCNT da BMSP, ou seja, garantir às partes contratantes o cumprimento dos negócios realizados nos pregões da Bolsa.

A partir dessa estrutura, os mercados a termo de mercadorias se implantaram de forma definitiva, especialmente desenvolvidos para facilitar a transferência de riscos devido às variações futuras de preços.

As Bolsas de Mercadorias tem como objetivos: estabelecer princípios de conduta comercial para seus membros; prover um local de negociação organizado; formalizar regras e padrões para a condução dos negócios; estabelecer uniformidade dos contratos; padronização da mercadoria, local de entrega e termos de pagamento. Coletar e disseminar informações de mercado e preços ao público; proporcionar mecanismos para garantir a execução dos contratos; tornar públicas as negociações, realizar estatísticas e publicá-las. TSUCHENIRO (1983), TORRES (1986).

Os usuários dos MF são os "hedgers" e os especuladores. Os primeiros são definidos como sendo os investidores que de alguma maneira produzem, comercializam ou processam as mercadorias, utilizando-se dos MF para proteger seus estoques e garantir seus preços.

Outro usuário desses mercados são os especuladores, que se dispõem a assumir os riscos que os "hedgers" transferem, objetivando a realização de lucros, e deste modo viabilizando os mercados, proporcionando a necessária liquidez.

Contudo, "Não há distinção entre o hedger e o especulador, já que ambos são motivados pelo desejo de obter para si a combinação ótima de risco e retorno."

Na verdade, "a diferença única e essencial entre eles é que o hedger tem um mercado primário no qual procura obter lucro operacional." ROSSI (1986).

Com efeito, na medida em que os investidores conhecem a existência desses agentes, estarão mais dispostos a manter posições nesse mercado. Pois, poderão livrar-se delas valendo-se do grande número de especuladores, que proporcionam a necessária liquidez.

Na realidade, "a finalidade básica das Bolsas é atender a necessidade dos "hedgers", que representam a parcela mais importante do mercado, do ponto de vista social e produtivo". Contudo, "estima-se que mais de 95% das operações nas Bolsas sejam de natureza especulativa, sendo

os restantes 5% correspondentes às operações visando a entrega ou o recebimento efetivos". TORRES (1986).

Podemos afirmar, portanto, que o produto de uma Bolsa de Futuros é proporcionar a liquidez imediata a um determinado nível de preços.

Exceto o preço, todos os outros elementos do contrato (3) são fixados pela Bolsa. A commodity, a quantidade, a qualidade, o local de entrega e prazos, bem como as características dos contratos de futuros financeiros.

Existe por essa razão uma competição entre as Bolsas para o desenvolvimento de novos contratos. Embora 75% dos contratos lançados entre 1960 e 1980, (totalizando mais de 130) nas Bolsas americanas não tiveram êxito, de acordo com um estudo realizado por SILBER (1981), citado por ANDERSON (1983).

Evidente que a pré-condição para o sucesso da comercialização de um contrato a termo é o alto grau de incerteza em relação ao preço futuro da mercadoria ou ativo financeiro.

(3) Unidade de negociação no pregão da Bolsa, relativa a uma determinada mercadoria ou ativo financeiro.

ANDERSON alerta para o fato de que ainda que, um contrato futuro qualquer venha a se tornar atraente, e o ambiente econômico seja receptivo, o sucesso pode requerer uma administração competente da Bolsa que o lançou, "Pelo menos nos estágios iniciais, o caráter educativo deve permanecer".

Talvez mais importante ainda seja a receptividade que o contrato receba dos "floor-speculators". De fato, uma Bolsa na qual operem um grande número de especuladores de pregão deve ter vantagem no lançamento de novos contratos. ANDERSON (1983).

Não podemos afirmar o mesmo sobre as Bolsas de São Paulo, pois não há estudos empíricos sobre o tema. Contudo jogar luz sobre o ponto em questão, certamente não significa desconsiderar a evidência constatada pelo pesquisador americano.

A partir dos tópicos que estamos resumindo e apresentando, podemos notar que o estudo mais aprofundado das características do operador está fora do eixo central no qual as pesquisas vem se desenvolvendo.

A partir dessa constatação, nossa perspectiva é a de observar e buscar sistematizar os elementos que compõem o

perfil do operador, contribuindo para a discussão e aprofundamento desse tema.

Dentro desse objetivo, uma questão de fundamental relevância é o estudo do comportamento dos preços, fato que fascina os estudiosos e pesquisadores dos mercados em geral, onde os MF não são exceção.

Embora a variação de preços não seja a discussão central desta monografia, o tema está intrinsicamente ligado à essência dos MF, e, portanto, influenciando diretamente o trabalho do operador. Daí, acredito que seja oportuno fazer algumas breves considerações sobre o tópico.

Em primeiro lugar, porque consta de aspectos a serem perguntados aos pesquisados, e em segundo lugar esta breve digressão busca esclarecer, minimamente, quais as duas abordagens principais acerca das teorias explicativas em relação à previsão e oscilação de preços nesses mercados.

A influência dos MF sobre a variabilidade dos preços à vista é uma das questões das mais antigas e de grande interesse entre os estudiosos. O efeito das negociações sobre a oscilação dos preços nos mercados "spot" (4). BRITTO (1985) e CARLTON (1986).

(4) mercado à vista, físico ou disponível.

Um mercado de capitais é dito eficiente quando os preços dos ativos espelham todas as informações publicamente disponíveis sobre a economia e sobre os mercados financeiros.

A hipótese da "eficiência do mercado" nos MF brasileiros foi testada por COSTA PEREIRA (1982) e ROSSI (1986), que aplicaram o modelo CAPM (5) para testar seu poder explicativo em relação aos preços futuros.

O primeiro trabalhou com os mercados do complexo de Soja (grão, farelo e óleo), Café, Cacau, Trigo e Milho. A segunda pesquisou sobre os mercados de Café e Duro.

Os autores não concluíram sobre a validade desse modelo aplicado aos MF, como detendo um grande poder explicativo do comportamento dos preços.

Trabalhando com os mercados de Algodão, Café e Soja ANDRADE (1985); e TSUCHENIRO (1983), pesquisando nos mercados de Café, Soja e Boi Gordo, desenvolveram e testaram

(5) Capital Asset Pricing Model.

modelos da função antecipatória de preços, não chegando a resultados que permitam afirmar, conclusivamente, que a "eficiência de mercado" se verifica, pelo menos a nível dos trabalhos pesquisados.

Em estudo consistente e aprofundado sobre a questão LABYS (1973) concluiu, que a curto prazo os preços futuros são determinados através de um "mix" entre a "estrutura, composição e psicologia do mercado".

Neste último aspecto detalha o autor: "a psicologia do mercado, em termos das respostas dos participantes à informação varia de acordo com os motivos da compra e venda, e do espectro das informações que vão das relevantes para as irrelevantes".

Dependendo da crença dos agentes em relação, por exemplo, à taxa de juros, haverá campo para argumentos racionais à respeito das divergências nos preços futuros, sendo que estas divergências assumem uma real magnitude, enquanto separa os que acertam dos que erram o mercado.

Como o preço é cotado numa determinada data no futuro, não há dúvida que estes preços são o resultado, em grande parte, das expectativas formada pelos agentes econômicos envolvidos nesse mercado.

Parece consenso entre os estudiosos, que em muitos casos os MF reduzem as flutuações dos preços à vista.

Não há evidência empírica que na ausência de manipulação ou "bolhas" especulativas, os mercados aumentariam a volatilidade dos preços. BRITTO (1985).

Não parece haver muito conhecimento sobre os efeitos do nível dos preços à vista na ausência de manipulação. Os poucos estudos tratando da questão sugerem que os MF contribuem para uma queda nos preços à vista, segundo BRITTO (1985). Contudo, não há confirmação empírica desse efeito nos mercados brasileiros.

Um melhor conhecimento do comportamento (atitudes) dos "floor-traders" (operadores-de-pregão) nos parece fundamental, porquanto importantes elementos na cadeia do processo de decisão por força dos mecanismos de funcionamento dos MF, aos quais veremos mais adiante.

Os "floor-traders" é que possuem o monopólio para a execução das ordens além de disporem de uma grande vantagem em relação ao público, uma vez que podem responder rapidamente às variações (oscilações) dos preços. Com relação a este último ponto, "é importante notar que o grande público (investidores) podem preferir deixar as

ordens com o operador, ainda que possam ser ocasionalmente explorados". ANDERSON (1983).

Por último, o autor acima alerta, que apesar das facilidades para a entrada nos MF, um agente pode ter uma influência significativa sobre os preços futuros "caso ele seja poderoso no mercado disponível". Esse processo se torna mais acentuado próximo aos meses de vencimentos de contratos.

A outra hipótese básica para explicar o comportamento dos preços nos MF é conhecida como "random-walk".

O modelo do "random-walk", enquanto fator explicativo da variação dos preços futuros, é um processo estocástico cuja propriedade é sugerir que cada passo observado independe do passo anterior, não se podendo dessa maneira prognosticar uma tendência para os preços.

No caso, implica que todas as alterações sucessivas de preços sejam independentes e identicamente distribuídas. Testando a hipótese do "random-walk" para os mercados de Soja e Milho STEVENSON (1970) concluiu, que mesmo considerando as tendências de longo prazo tal hipótese não foi afastada.

A partir das considerações dessas à respeito das duas teorias sobre o comportamento dos preços nos MF, uma proporção significativa de investidores se vale de métodos "técnicos", e de forma consciente, desconsideram as previsões em termos de fundamento de oferta e demanda.

Vale dizer, que quando alguns investidores estão sendo "irracionais" eles estão na verdade, buscando o lucro de uma forma bastante racional.

A nível da prática diária, que é o ponto que mais nos interessa diretamente para a elaboração do perfil do operador, existem duas abordagens para avaliar o mercado das quais os participantes se valem para a sua tomada de decisão, a Análise Técnica e a Análise Fundamentalista. Diremos uma palavra sobre cada uma delas.

" A análise técnica ou grafista data do início do século, mas alcançou seu maior nível de popularidade entre negociadores a termo e a partir de meados da década de sessenta". SIMOES DA SILVA (1979).

Os adeptos dessa visão acreditam que as variações dos preços não obedecem a um processo randômico e imprevisível ao contrário, seguindo tendências bem determinadas, e que se repetem nos movimentos futuros dos preços.

Para se ter uma idéia da quantidade de publicações disponíveis acerca de gráficos das commodities nos EUA, basta citar que segundo a "Futures Magazine Reference Guide - 1984", havia 177 empresas especializadas neste tipo de serviço para atender aos interessados nessa modalidade de análise do mercado.(6)

Já, "O enfoque fundamentalista é baseado na teoria de que o preço de uma mercadoria representa o ponto de equilíbrio no qual a demanda e a oferta por aquele bem se encontram. O trabalho do fundamentalista é isolar, quantificar e avaliar, de forma razoável, o preço de cada fator de oferta e procura". No entanto, "mais recentemente, muitos estudiosos passaram a acreditar que os métodos fundamentalista e o técnico não tem capacidade para antecipar os movimentos de preços". SIMOES DA SILVA (1979).

Na verdade, o autor acima, citando o "Commodity Trading Manual" da CBOT/73, esclarece que: "o preço de um contrato de mercadorias a termo reflete o consenso dos participantes do mercado em relação ao movimento futuro do preço daquelas mercadorias.

(6) sobre a análise técnica ver SKLAREW (1980) e KAUFMAN (1978)

Tal previsão é, usualmente, o resultado tanto da análise fundamental quanto da Análise Técnica, ou de uma combinação desses dois enfoques, modificados por outras influências, tais como notícias diárias e tendências de opiniões populares não apoiadas em análises sólidas".

Mais especificamente com relação à Análise Técnica "há infinitas variações das formações gráficas que já foram identificadas e publicadas pelos analistas técnicos. Contudo, na análise das condições técnicas do mercado é preciso que se considere fatores além do preço, do volume negociado, e dos contratos em aberto". KROLL (1973).

"A Análise Técnica é mais uma arte do que ciência. A pergunta é: onde devo construir a linha de tendência? A resposta é: o gráfico é seu, faça-a onde achar melhor!"(7)

Como já dissemos, nos MF, os "hedgers" assumem posições a evitar as oscilações bruscas de preços e assim protegerem-se de movimentos adversos.

(7) "Comodities Magazine", 11/80

Quanto aos especuladores, estes assumem no mercado uma posição líquida de compra ou venda, com o único objetivo de auferir lucros, sem qualquer preocupação com a provável influência de sua atitude no que concerne à produção, comercialização ou beneficiamento de determinada mercadoria.

Como não existe uma tendência sistemática, tanto para posições compradas quanto para as vendidas, não há como os especuladores realizarem ganhos sistemáticos. Seu sucesso dependerá da habilidade em saber o momento de fazer uma compra/venda, e posteriormente liquidar por diferença esta posição.

Contudo, não há dúvida que os elementos, isto é, o conjunto de variáveis que determinaram o preço de uma Opção de Ouro é basicamente diferente daqueles que influenciam o preço do Boi-Gordo. No entanto, há que se reconhecer que existem algumas características comuns a todos os contratos negociados. KROLL. (1985).

Uma típica operação nos MF envolve um investidor que dá ordens para o seu operador, o qual por sua vez passa essas ordens para serem executadas pelo "floor" (operador de pregão).

No final do dia, este reporta a posição para o operador de mesa, que informa o cliente. No entanto, esta cadeia pode ter outros desdobramentos.

O investidor (cliente) pode dar instruções e autonomia ao operador para decidir, e nesse processo os operadores se tornam os tomadores de decisão em termos do gerenciamento da conta do tal cliente.

O fato é que pode ocorrer na prática, eventualmente, nesses casos de o operador "induzir" o investidor a fazer um grande número de operações para gerar comissões.

"A percepção de eventual abuso é dificultada caso o investidor participe de um fundo, uma vez que neste caso ele é incapaz de determinar se existe alguma fraude em termos de divisão de comissões". ANDERSON (1983).

Uma outra questão seria o que ocorre com as ordens simultâneas para diversos contratos, que certamente, ocorrerão a diferentes níveis de preços, a questão seria como apurar se o investidor foi ou não prejudicado.

Por último, o operador pode tomar uma posição ou liquidá-la sem apregoá-la, desse modo o operador poderia

vendê-la / comprá-la na outra ponta a um preço relativamente alto / baixo.

Acreditamos que estes sejam os principais aspectos para a compreensão do funcionamento, organização e formação de preços nos MF. Tal conhecimento nos parece importante para uma compreensão do problema que pretendemos estudar.

Antes de passarmos ao capítulo II é interessante mencionar uma nova modalidade de contrato que vem sendo operado na BMSP.

Trata-se do Mercado Futuro Ajustado - MFA.

Esta modalidade de contrato foi lançada em março de 1988, e já está negociando hoje em dia cerca de 5000 contratos de Café por mês, além de contratos de Boi-Gordo.

No MFA a inflação é expurgada, e opera-se com as vantagens de quem o faz em moeda forte, em todos os contratos, não havendo necessidade de bancar o custo financeiro de "ajustes diários" crescentes por causa da componente inflacionária, sendo corrigida a cotação anterior pelo índice inflacionário sinalizado pelo governo.

Capítulo II - METODOLOGIA, AMOSTRA E DADOS

No presente capítulo passaremos à descrição da metodologia empregada, da técnica de pesquisa adotada, além da fundamentação teórica, acerca da representatividade da amostra e sobre a adequação dos dados que foram coletados.

O PROBLEMA

O projeto de pesquisa foi elaborado a partir da preocupação de quais seriam as principais características dos "operadores de mesa" das Sociedades Corretoras de Mercadorias, doravante denominado simplesmente operador.

A partir da coleta primária de dados-pesquisa direta - buscou-se estudar, empiricamente, um conjunto representativo desses agentes econômicos do Mercado de Capitais, que afinal pudesse fornecer os dados e informações desejadas, possibilitando assim a caracterização do perfil do operador.

Os principais objetivos desta pesquisa são: a) apresentar um estudo descritivo do conjunto dos operadores das Sociedades Corretoras de Mercadorias de São Paulo a partir de uma amostra previamente determinada; b) estabelecer e construir a partir disso as possíveis hipóteses, que mais de perto correspondesse aos operadores,

em termos de sua caracterização, conhecimento técnico-profissional, capacidade de reconhecer situações que representem oportunidades para a tomada de decisões e realização de negócios. Numa palavra - a elaboração do perfil do operador de mesa.

CONSIDERAÇÕES METODOLÓGICAS

Os objetivos do trabalho foram alcançados a partir da análise das variáveis(8) teoricamente relevantes, buscando estabelecer qual seu grau de correlação com as atitudes observadas empiricamente, de tal modo que se possa obter um delineamento dentre essas variáveis, e quais delas se apresentam com maior poder explicativo acerca do perfil desse profissional do mercado de capitais.

A relação de causalidade entre as variáveis isoladas proporcionou igualmente uma compreensão maior do problema, ao mesmo tempo que nos permitiu a propor algumas hipóteses acerca do real comportamento dos operadores das Sociedades Corretoras de Mercadorias.

(8) A utilização do termo variável nesta monografia tem o sentido que a define "como um valor que pode ser dado por uma qualidade, característica ou traço que pode variar em cada caso individual". LAKATOS (1982).

Tal estudo buscou também, uma visão quantitativa dos elementos pesquisados, descrevendo as características marcantes que compõem seu perfil básico.

O presente trabalho adota a aplicação de um questionário, cujo conteúdo se reveste de questões a serem feitas a todos os operadores das corretoras, que foram sorteadas a partir da população total.

Atualmente existem cerca de 135 corretoras de mercadorias ativas nos MF localizadas na cidade de São Paulo, sendo que desse conjunto as 25 primeiras representam mais de oitenta por cento do volume diário negociado.

Realizamos a aplicação da pesquisa para a coleta de dados nas Sociedades Corretoras de Mercadorias que fazem parte da Bolsa Mercantil e de Futuros, (BMF) e na Bolsa de Mercadorias de São Paulo (BMSP).

Mais à frente detalharemos a forma e o critério para selecionar as empresas que farão parte da amostra.

A técnica tipo survey é a mais comumente empregada em pesquisas de opinião, tornando o conjunto de pesquisados representativo. SELLTIZ (1987).

Esta técnica "permite a observação de várias

características do entrevistado, bem como a coleta de uma série de dados de informações, opinião, atitudes, motivação e comportamentos verbais ... ". MELO (1976).

Desse modo, desenvolveremos um quadro teórico a partir das informações (dados) coletados para a análise das diferenças e similitudes entre os operadores a serem pesquisados.

Trata-se, portanto, de um trabalho de "natureza exploratória", cujos passos principais de que se compõe a metodologia serão a seguir descritos em detalhe.

A investigação empírica que se procedeu através da aplicação de um questionário, o qual buscava responder à pergunta: quem é o operador de mesa de uma corretora de mercadorias nas seguintes dimensões: nível de informações e conhecimento e atitudes.

Essas dimensões foram consideradas a partir do estudo realizado por MELO (1976), no qual o autor estabelece e define cada uma delas em seu trabalho. Estudou ainda quais os elementos centrais que caracterizavam o aplicador (investidor) do mercado de ações do Rio de Janeiro e de São Paulo.

Em nosso trabalho estas dimensões serão consideradas nos seguintes aspectos: Na dimensão de nível de informação e conhecimento procurará avaliar o grau de informação do operador e sua "exposição a informações sobre o mercado e seus objetos".

Esta dimensão procura detectar qual a sua reação e posicionamento acerca dos conceitos mais gerais e abrangentes de economia, e sobre os MF em alguns de seus aspectos fundamentais como mecanismo, propósito, atributos e organização, além de obter alguns dados pessoais do operador.

Na dimensão atitude, "se procura saber que pontos de vista e preferências a respeito de algum assunto, com intuito geralmente de se tomar decisões sobre o mesmo, no sentido de verbalizar o que pensa, sente ou acha". MELO (1976) e RUDIO (1989).

Assim, "disposições ou comportamentos repousam em atitudes, valores, traços de personalidade, impulsos, opiniões, hábitos ou habilidades, qualidades pessoais ou "capacidade" e, para sua manifestação, dependem de certos estímulos ou da presença de determinadas condições". LAKATOS (1982).

Estas duas dimensões cobrem o conjunto dos quesitos que compõem o questionário (9) cujas respostas proporcionaram os dados para a elaboração do perfil que se pretendia.

Vale dizer, que cada uma das perguntas que foi elaborada para ser utilizada no questionário, bem como o conjunto de alternativas mais adequadas como as possíveis respostas, é que forneceram o conjunto de dados que tencionava coletar.

As questões tratando de cada uma das dimensões citadas são: para informação, conhecimento e dados pessoais, as questões de números: 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 9, 10, 13, 17, 18, 19, 20, 25, 28, 30, 33, 37 e 40.

Para a dimensão atitude, conforme definida anteriormente, é representada pelas questões de números 8, 11, 12, 14, 15, 16, 19, 21, 22, 23, 24, 26, 27, 29, 31, 32, 34, 35, 36, 38 e 39.

(9) o termo questionário é utilizado nesta monografia para se referir às questões padronizadas que serão preenchidas pelo conjunto dos elementos pesquisados.

Desse modo, quando se iniciaram os trabalhos da pesquisa de campo para a coleta de dados, já se tinha a idéia bastante clara do que se buscava.

Nesse sentido, o pré-teste indicou quais as questões e quais as alternativas mais adequadas, que deveriam constar do questionário aplicado.

Extraiu-se então, a partir da tabulação entre as questões, quais as relações a nível psicológico, e de conhecimento do mercado mais significativas, demonstradas pelos entrevistados.

Em termos de uma conceituação mais precisa, no sentido de esclarecer os conceitos fundamentais mais importantes que são utilizados na pesquisa, bem como para facilitar a compreensão do trabalho, são definidas a seguir as principais categorias com as quais estamos trabalhando.

O termo operador nesta pesquisa é utilizado para caracterizar o profissional, que atua como elemento de ligação entre o cliente e a Bolsa local, na qual são executadas as ordens de compra e de venda dos contratos.

Estes operadores são definidos como "técnicos das sociedades corretoras que atendem aos clientes destas, desde a abertura de contas e orientações quanto às normas para a

operação nas Bolsas, até o processamento das ordens, e orientação quanto às possíveis evoluções do mercado. TORRES (1986).

Desse modo o trabalho do operador, além de processar burocraticamente as ordens do cliente, é ajudá-lo a identificar as melhores oportunidades, que se apresentam no mercado para a tomada de uma posição de compra ou de venda ou liquidação de um contrato.

Na verdade, sua função "stritu sensu" seria apenas o cumprimento, a execução das ordens de compra ou de venda. Contudo, na prática o operador age, em muitos casos, como um verdadeiro aconselhador do investidor no sentido de indicarlhe quais as melhores oportunidades em cada um dos mercados.

Este trabalho buscou subsidiariamente comprovar qual a extensão dessa atividade por parte dos operadores.

O termo perfil nesta pesquisa significa a representação quantitativa de características de nossa principal unidade de análise, o operador, conforme definido anteriormente.

A esse respeito, existe na literatura sobre o assunto outros trabalhos RICHES (1979), CODIMEC (1988) nos quais os autores se valeram da utilização do termo perfil, e

a partir do qual delinearão o conjunto de características que foram pesquisadas, no caso, sobre investidores do mercado acionário.

O resultado dessas observações - as quais permitiram a manipulação estatística - registradas através das respostas à pesquisa, consistiram no conjunto de dados para a elaboração dos cálculos da distribuição percentual e média das respostas às perguntas formuladas.

Sob o ponto de vista que interessa ao presente trabalho, a pesquisa buscou essencialmente isolar quais as variáveis, a partir dos aspectos anteriormente descritos, que se apresentavam, a nosso ver, como as que melhor definiam o operador de mercados futuros.

O fundamento teórico central que nos apoiamos para o presente trabalho foi buscado nos trabalhos de MELO e TORRES, uma vez que estes autores é que iniciaram o estudo dos agentes econômicos envolvidos nos MF.

A classificação das categorias que orientam a pesquisa, a saber: os conceitos de perfil e de operador, definem, operacionalmente, os conceitos que pretendemos desenvolver.

Ou seja, "Por meio da seleção destes indicadores empíricos a serem utilizados para medir um objeto, o pesquisador procura captar suas dimensões, baseado no pressuposto teórico ou empírico de que os indicadores representam, em maior ou menor grau, essas dimensões".

"E por meio de um ou mais indicadores, que o pesquisador observa ou mede uma variável e, portanto, indiretamente observa ou mede um conceito anteriormente definido apenas teóricamente". MELO (1976).

A técnica de pesquisa de opinião com questionário é a mais adequada por duas razões principais: a) permite o levantamento de várias informações sobre os itens a serem pesquisados; b) há a oportunidade do entrevistador observar tanto o sujeito como a situação total na qual a resposta ocorre.

Considerando o conjunto das variáveis de atitude e opinião, como elementos típicos de uma pesquisa tipo "survey", "onde através da aplicação de um questionário se irá coletar dados para se obter informações em nível de conhecimentos de uma pessoa, suas atitudes, crenças, sentimentos, motivações, expectativas". SELLTIZ (1987).

Nesta pesquisa o entrevistador estava disponível para ajudar o entrevistado nas respostas, caso fosse

solicitado. Trata-se da aplicação de questionário face a face, usualmente denominado questionário auto-aplicado.

Em relação ao esquema de procedimentos na elaboração do questionário procurou-se observar as técnicas propostas por SELLTIZ, no que diz respeito à formulação direta de questões, construção da pergunta, alternativas em relação ao tema, se questão fechada ou aberta, parcialidade ou não na formulação dos itens e observação da sequência psicológica e não lógica do questionário.

Por outro lado, como se sabe, as hipóteses são usadas de formas diversas nos diferentes tipos de pesquisas.

A experimentação é basicamente um meio (método) para testar hipóteses, e a partir de uma teoria os pesquisadores coletam dados com o objetivo de testar a hipótese formulada.

Em nosso trabalho, através da "observação participante" a aplicação de questionário foi basicamente um método de indicar as hipóteses. Vale dizer, que o "observador participante" registra suas observações, juntamente com as respostas às questões, gerando a partir daí as hipóteses. Neste caso, "tem-se então a pesquisa indutiva, onde se caminha a partir dos dados para a construção das hipóteses." SELLTIZ (1987).

Os objetivos da pesquisa foram formulados, tendo como referência principal a necessidade de se conhecer os traços pessoais fundamentais, envolvendo aspectos técnico-profissionais dos operadores de mesa das sociedades corretoras.

Para tanto mantivemos, numa fase preliminar, contatos com executivos e operadores das sociedades corretoras, professores da área, e a partir daí foram surgindo informações, indicações metodológicas, as quais foram sendo incorporadas à pesquisa, além do levantamento bibliográfico efetuado.

A elaboração da primeira versão do questionário, que posteriormente foi testado com os operadores de mesa, teve suas questões redigidas com o propósito de atender ao objeto da pesquisa anteriormente discriminados.

O questionário definitivo era composto de quarenta perguntas entre questões abertas e fechadas (10), distribuídas de tal modo a obedecer ao critério da ordem psicológica na sua sequência.

(10) Dos estudos consultados, os de MELO e TORRES tiveram itens adaptados ao questionário.

Essa providência foi necessária para que o operador se sentisse confortável ao responder às perguntas, numa ordem tal que não suscitasse resistências, que poderiam ocorrer caso as perguntas estivessem obedecendo apenas a uma ordem lógica.

A seleção das alternativas às questões que constam da forma final do questionário foram escolhidas após a aplicação do pré-teste, o qual indicou o conjunto dessas alternativas e também quais aquelas que não tinham razão de constar da pesquisa.

Na aplicação do pré-teste, uma das preocupações foi avaliar qual era o nível de entendimento apresentado pelo entrevistado, em relação ao conteúdo e/ou forma em que as questões foram formuladas.

Além disso, outra função do pré-teste foi avaliar qual o tempo médio gasto para responder à pesquisa, o qual não excedeu a quarenta minutos, em média, nos dez operadores que passaram pelo pré-teste.

REPRESENTATIVIDADE DA AMOSTRA

Sempre que o pesquisador de um projeto de "survey" inicia o plano de levantamento de amostras, uma questão fundamental deve ser respondida: qual o tamanho da amostra que realmente representará a população sobre a qual se deseja fazer generalizações e qual a precisão que se espera dos resultados ?

Uma amostra demasiadamente grande pode implicar em desperdício de recursos, enquanto que uma muito pequena pode diminuir a confiabilidade dos resultados obtidos.

Em nossa pesquisa a população é representada pelo conjunto das Sociedades Corretoras de Mercadorias, da cidade de São Paulo, que compõem o "Ranking BMF".

A colocação nesse "Ranking" pode variar de acordo com os contratos negociados no período pelas empresas. Isto é, as corretoras que não tenham negociado nenhum contrato em determinado mês não farão parte do "Ranking", naquele mês.

Utilizaremos somente o Ranking da BMF, uma vez que o correspondente da BMSP representa em torno de 5% do volume

diário negociado na Bolsa Mercantil e de Futuros.

Essa relação é elaborada a partir do montante da corretagem líquida auferida pelas corretoras listada em ordem decrescente. O mesmo documento traz a relação do número de contratos negociados por empresa/mês. (11)

Sem dúvida, há uma correlação entre o montante de corretagem líquida auferida pela corretora e o total de contratos negociados.

Em nossa pesquisa foram visitadas, através de sorteio, as corretoras cujos nomes fizeram parte desse "Ranking" pelo menos em 24 dos últimos 36 meses, correspondendo ao período de Novembro de 1986 a dezembro de 1989.

Na verdade, a população alvo que nos interessa são os operadores dessas corretoras, pessoas que tomam as decisões e que atuam no MF diariamente.

As corretoras foram selecionadas através da amostragem probabilística, sendo pesquisados todos

(11) Ver apêndice.

os operadores das empresas que foram sorteadas. Evidente que ficou fora o pessoal em férias, etc..., cujo número foi desprezível em relação ao total da amostra.

Levando em conta, que a BMF iniciou suas operações em 31/01/86, o espaço coberto pela pesquisa pode ser considerado significativo, uma vez que as empresas que deixaram de participar do "Ranking" representam menos que 10% do total.

Do conjunto empresas corretoras pesquisadas, foram aplicados e respondidos 104 questionários. Este número representa a amostra a partir da qual desenvolvemos nosso trabalho.

A partir de uma população total de mais de 2000 profissionais, de acordo com os dados da BMF, os 104 elementos pesquisados significam mais de 5% da população total, sendo este valor representativo desse conjunto de acordo com os trabalhos anteriores de TORRES (1986) e MELO (1976).

A aplicação da pesquisa face-a-face possibilitou que não houvesse devolução de questionário sem resposta e, principalmente, a possibilidade de esclarecimento do operador caso sentisse dificuldade para preencher as

alternativas, tornado melhor a qualidade das respostas de cada item da pesquisa.

A partir das considerações acima, acreditamos que seja razoável inferir que a amostra é significativamente representativa da população total, pois englobou 25% das empresas.

No presente estudo resolvemos adotar a estratificação com repartição proporcional. Isto é, em três terços: corretoras grandes, médias e pequenas, a serem levantados via sorteio - (amostragem probabilística).

A divisão em três terços é suficiente, a nosso ver e de acordo com trabalhos anteriores, para a aplicação da amostra estratificada (dividir a população em estratos), a qual representa um dos recursos que a técnica de survey pode utilizar para aumentar a precisão dos resultados.

Estes procedimentos são ditados por orientações metodológicas aplicáveis à técnica de pesquisa de opinião.

Como observa BABBIE, "o efeito de estratificação é garantir a própria representação das variáveis de estratificação a fim de aumentar a representação de outras variáveis com elas relacionadas (...) uma amostra estratificada, provavelmente, deve ser mais representativa

em um número de variáveis do que seria o caso de uma amostra aleatória simples".

Estes cuidados possibilitaram a formulação de generalizações, que afinal se pretendia, assim como em relação à exatidão que se esperava dos resultados da presente monografia.

O trabalho de campo foi realizado na cidade de São Paulo, sendo os dados coletados posteriormente transformados em linguagem de codificação, ou seja, a conversão das respostas em números para a sua manipulação estatística.

No apêndice desta monografia, encontra-se uma cópia do questionário tal como foi utilizado para a obtenção de dados.

Capítulo III - AVALIAÇÃO DOS RESULTADOS

CONSIDERAÇÕES PRELIMINARES

Há dois possíveis relatórios que se pode escrever no final de uma pesquisa: o relatório que se tinha em mente, quando foi projetado o estudo; e o relatório que faz mais sentido depois que se vê os resultados.

Segundo WRIGHSTSMAN, eles raramente coincidem, sendo a resposta correta a segunda opção, pois um projeto de pesquisa requer o relato de resultados de acordo como se deram efetivamente na prática, e esta foi a posição escolhida para o desenvolvimento de presente capítulo.

Passaremos daqui por diante a descrever quais foram os resultados alcançados em nossa pesquisa, as dificuldades encontradas para a sua realização, bem como comentários e análise sobre as questões de maior relevância detectadas ao longo da pesquisa de campo.

Considerando, que o objetivo a que se propõe a presente monografia, a saber: elaborar o perfil do operador de mesa das corretoras de mercadorias da cidade de São Paulo através da aplicação de um questionário, é que fundamentamos

o presente relatório, tomando em consideração a necessidade de se conhecer mais a fundo as características do operador dos MF.

A inexistência de trabalhos anteriores sobre o tema, levou-nos a considerar outros estudos realizados em áreas afins, tais como: Organização e finalidade dos MF, formação e previsão de preços, por exemplo, para a elaboração da estratégia de investigação em nosso trabalho.

O questionário aplicado continha um total de 40 questões, sendo que as perguntas permitiam ao entrevistado manifestar sua preferência por uma das alternativas, ou mesmo, em alguns casos escolher elaborar sua própria explicação (alternativa) para a questão.

Como a aplicação do questionário foi face a face, tivemos a vantagem adicional de atingirmos em 100% o índice de respostas, não se perdendo nenhum dos entrevistados, ao contrário do que aconteceria com o envio do questionário pelo correio, como o demonstram estudos anteriores.

As pessoas normalmente apreciam falar com pessoas interessadas naquilo que pensam, além do que há a possibilidade de ajudar no esclarecimento da questão antes que a respostas sejam registradas.

Além disso "É pressuposto que os indivíduos conheçam uma variedade de fatos sobre si mesmos e de seu ambiente."

Sendo que através do " processo de padronização do questionário, o pesquisador estabelece uma base para interpretar escores, como indicadores de posições nas dimensões estudadas, sendo essa técnica a mais frequentemente usada na mensuração de atitudes." SELLTIZ (1987).

O conteúdo básico das questões nas dimensões aludidas versará sobre o que as pessoas sabem, sobre aquilo que acreditam, sentem, desejam ou sobre o que tem feito. De fato, este é o método mais simples e eficaz - ir às pessoas e de modo direto solicitar-lhes as informações desejadas.

As questões abertas são utilizadas para aquelas perguntas que solicitem razões e explicações, já que questões fechadas são relacionadas com afirmações que não demandam maiores esclarecimentos, idade, - sexo, educação, etc.

A fidedignidade e validade são aspectos fundamentais em relação aos resultados pretendidos pela pesquisa. Sendo assim, a análise descritiva será acompanhada

de uma análise relacional das variáveis consideradas mais importantes.

A pesquisa buscou contribuir para a "construção de modelos que, a partir de verificações empíricas, possam delinear possíveis explicações para atitudes e comportamentos" MELO (1976), no caso, do operador de mesa.

Por se tratar de uma primeira investigação na área, o trabalho apresenta algumas limitações.

A primeira diz respeito à amostra das corretoras, e como consequência aos operadores que nelas trabalham, uma vez que a pesquisa se restringe à cidade de São Paulo. Sendo assim, não podemos generalizar os resultados para a cidade do Rio de Janeiro, onde opera a Bolsa Brasileira de Futuros - (BBF).

Ainda que, o volume da BBF seja menor que o volume diário operado pela BMSP, a qual já apresenta um pequeno valor em relação à BMF, em torno de 5%, de acordo com o conforme Ranking BMSP, conforme se pode constatar no apêndice desta monografia.

Uma segunda limitação diz respeito à natureza exploratória do estudo.

Algumas das variáveis estudadas foram abordadas pela primeira vez, fato que se por um lado traz a informação nova por outro dificulta sua sistematização.

Desse modo, nossa análise buscou explorar, através de estudo empírico, a possibilidade de estabelecer e sugerir uma orientação para futuros trabalhos, objetivando a elaboração de abordagens ou "modelos teóricos explicativos" das características principais que compõem o perfil do operador, bem como de outros agentes envolvidos nos MF.

Numa palavra, ao relacionarmos algumas dessas variáveis pretendemos obter informações sobre a relação entre atributos dos operadores face a alguns dos comportamentos observados.

De modo algum o leitor deve aceitar os resultados como definitivos e exatos; "não podemos esperar uma precisão e certeza absoluta quanto à fidedignidade da realidade recriada." SELLTIZ (1978).

TABULAÇÃO E ANÁLISE DAS QUESTÕES

Passaremos daqui por diante a relatar a distribuição percentual às alternativas propostas no questionário aplicado.

Serão feitos comentários acerca das respostas dadas, bem como a citação de trabalhos, que confirmam ou não a evidência constatada na alternativa escolhida pelo entrevistado.

Dedicamos mais espaço àquelas questões, que segundo entendemos, melhor contribuíram para as finalidades do trabalho, após sua tabulação.

A análise a seguir será desenvolvida de forma integrada ao longo da exposição, seguida de uma avaliação dos quesitos. Isto é, daremos um encaminhamento tal que o leitor poderá ter uma visão sobre a distribuição percentual às alternativas de cada questão.

As questões serão analisadas de modo articulado, não obedecendo, portanto, à ordem cronológica em que foram respondidas, mas sim numa sequência tal, que possibilite a compreensão do conjunto de aspectos relacionados.

A partir do total dos elementos pesquisados constatamos que 85,1% são do sexo masculino, e apenas 14,9% do sexo feminino, sendo que a idade média dos operadores é de 29 anos.

Embora a participação das mulheres fosse pequena, em três das empresas pesquisadas elas ocupavam a função de Chefe da Mesa em corretoras de grande porte (primeiro terço da amostra).

Fato interessante é que há uma grande mudança de emprego ao longo da carreira dos operadores, com média de 7,3 anos de trabalho, tendo já passado por 2,3 empresas. O que corresponde uma média de, aproximadamente, 3 anos por empresa.

Na terceira Questão - Dentre os níveis de educação formal obtivemos a seguinte distribuição:

- a) segundo grau - 16,3%
- b) universitário incompleto - 42,3%
- c) universitário completo - 35,6%
- d) mestrado/doutorado - 5,8%

Embora entre os pesquisados tivéssemos encontrado 5 pessoas com o curso de mestrado, nenhuma delas apresentou o trabalho final, apesar de terem concluído a fase curricular e em alguns casos até o exame de qualificação.

Dos entrevistados, 15 haviam cursado o CEAR ou outros cursos semelhantes, a nível de pós-graduação.

Os graduados, o eram nas áreas de Administração de Empresas (52,4%), Engenharia (27,4%), Economia (17,5%) e outros (2,7%).

Ainda sobre formação escolar, 73,1% dos entrevistados já frequentou cursos específicos na área de MF, como de Operador de Fregão, Básico de MF, Introdução ao MF, Análise Técnica, etc.

Além disso, demonstraram interesse em frequentar cursos mais avançados e sobre tópicos específicos dos MF como: Análise Gráfica; Comportamento, Variação e Previsão de Pregos; Estudo sobre o mercado de Opções, etc.

Quase todos os cursos frequentados são ou foram oferecidos e ministrados pela própria BMF. Apenas uma pequena parte dos entrevistados frequentou seminários ou palestras sobre MF no exterior.

Estes estão incluídos entre os 30,4% que já visitaram alguma Bolsa no exterior como a Chicago Board of Trade (CBOT), Commodity Exchange (COMEX), New York Future

Exchange (NYFE) e Chicago Mercantile Exchange (CME), as quais estão entre as principais Bolsas de commodities americanas.

Verificou-se que 76,9% dos entrevistados acompanha os indicadores econômicos internacionais das Bolsas americanas (pergunta número 13) como: preço das commodities em New York, basicamente Ouro, Café, Suco de Laranja, além de inflação, Prime, Libor, SP 500 (índice de ações americano) citados como os principais indicadores.

Este fato é importante, uma vez que a internacionalização dos MF é cada vez maior e a integração das Bolsas brasileiras a eles é crescente.

As respostas à questão 18 mostraram, que a totalidade dos operadores se utiliza dos indicadores básicos de cada uma das mercadorias ou instrumento financeiro que negocia. Quais sejam:

- para o Ouro: a cotação de New York, o dólar paralelo,

- para a BTN: a taxa do open, inflação (vários índices),

- para o Café: preço em New York, exportação/importação, produção, consumo,

- para o Dólar (câmbio): dólar paralelo / oficial,
open, inflação, (vários
índices).

A questão 16 indagava sobre o que pesa mais na decisão de curto prazo, na qual 77,9% dos entrevistados responderam que são os fundamentos econômicos (índices e informações); contra apenas 22,1% dos operadores que preferem utilizar os gráficos.

A respeito da utilização de gráficos para a tomada de decisão, Nelson Hunt, disse em relação à análise técnica: "os gráficos podem dizer o que aconteceu com o mercado. No entanto, já não estou tão certo da possibilidade de indicarem para onde o mercado irá."(13)

Segundo TEWELES (1974), embora as leis fundamentais da oferta e demanda tenham sido geralmente aceitas como determinantes dos comportamento dos preços nos MF, "elas certamente não explicam os movimentos do curto prazo".

(13) "Commodities Magazine" - 7/79

A questão do curto prazo envolve e depende fundamentalmente da perspectiva individual. "Não se trata se uma semana é muito ou pouco, podendo representar uma sessão ou duas; dez minutos de um mercado volátil podem cobrir um movimento do início até o fim." BELVEAL (1985).

Reforçando esta idéia, ensina HEILFERDING que "as oscilações de preços não podem ser sempre compensadas a qualquer momento mediante o ajustamento da oferta à procura."

Quanto à composição da carteira dos operadores (questão 14), constatou-se que a quase totalidade deles administrava ativos financeiros.

O resultado foi que os entrevistados tinham no seu portfólio: 84,2% de Ouro; 8,9% de BTN; 4,1% de Dólar e 2,8% de outros contratos.

A questão 19 versava sobre a possibilidade de especular nas contas de hedge, cuja distribuição foi a seguinte:

- a) sim, frequentemente - 15,4%
- b) sim, quase sempre - 29,8%
- c) sim, mas raramente - 43,3%
- d) não é possível especular - 11,5%

Se constata a partir dos dados acima, que 88,5% do total dos entrevistados crê ser possível, em maior ou menor grau, especular com as contas hedge.

De acordo com OSTER (1981), "pode haver 2 tipos de hedgers. O primeiro é aquele que se conforma com a distribuição tradicional de hedging; assumindo que um hedge cubra toda a produção esperada, e que não seja levantado até a transação final no disponível. Esse é o hedger verdadeiro."

"Outro tipo de hedger, é o seletivo, o que sabe quando está apto a assumir o risco de preço, ou quando deve deixar o mercado tomar esse risco, colocando e levantando posições de hedging; conforme o panorama que o mercado venha a determinar." (14)

Vimos, que tal fato é comprovado pelo trabalho de ROSSI (1985), no qual a autora alinha conclusões de vários estudiosos, mostrando que a especulação com as contas de hedge é fato observável.

(14) OSTER, M. J., "Professional Hedging Handbook", Chicago, Mid America Commodity Exchange, 1981, citado por FORBES, L. F., "Princípios Básicos para aplicar MF", série técnica, BMF, junho, 1986

A questão número 21 indagava dos entrevistados, se o mercado vem se tornando mais técnico, e as respostas ficaram assim distribuídas:

- a) sim, lentamente - 57,7%
- b) sim, rapidamente - 39,4%
- c) não vem se tornando mais técnico - 2,9%

Isso demonstra, que grande parte dos operadores (39,4%) acredita num rápido avanço técnico do mercado. Trata-se daqueles que, de modo geral, possuíam um grau de escolaridade mais avançado (cursos de pós-graduação), os de maior experiência (tempo de mercado), e que trabalhavam, normalmente, em corretoras de grande porte, em detrimento das pequenas e médias.

A considerar o prazo de existência desses mercados entre nós - 12 anos - o grau de sofisticação atingido já é considerável. De fato a julgar pela informatização, ligação com bolsas no exterior, empresas especializadas na instalação de terminais de cotações, publicação de gráficos e informações, empresas de consultoria em elaboração de planilhas eletrônicas com modelos para a tomada de decisão, etc.

Ainda sobre o avanço técnico do mercado podemos confirmar o fato através das respostas dadas à questão 35,

"você utiliza algum modelo operacional específico para a tomada de decisão:"

- a) seguindo regras bem determinadas - 22,9%
- b) através de modelos matemáticos - 27,1%
- c) baseado em análises gráficas - 20,2%
- d) baseado nas seguintes características - 11,2%
- e) não utilizo qualquer modelo - 18,6%

Vê-se, que há uma preocupação demonstrada pela maioria dos entrevistados em tentar buscar um "modelo ótimo" para decidir, e estabelecer uma disciplina para assumir posições no mercado.

A alternativa d) correspondia, quase sempre à uma combinação de modelos matemáticos com análises gráficas. Na verdade, os "modelos matemáticos" eram planilhas com programas, onde se incluíram as cotações de fechamento e o "modelo" fornecia os parâmetros para as posições do dia seguinte.

A questão 29 buscava examinar qual era a percepção do operador, em termos do conhecimento do conjunto de operadores em economia e finanças, com as seguintes alternativas:

- a) embora profissionalmente preparados, lhes falta alguma base conceitual mais sólida - 40,4%

- b) conhecem o suficiente para realizar as operações mais usuais - 35,6%
- c) ainda que saibam o bastante necessitam de uma reciclagem - 20,2%
- d) não necessitam de conhecimentos complementares - 1,9%
- e) outra - 1,9%

A distribuição percentual acima confirma de certa maneira as respostas à questão 20, na qual o "feeling" é avaliado pelos entrevistados. Dentre eles, 30,4% acredita "que o fator "feeling" é que deve guiar a decisão, e 50% acredita que apesar de prevalecer o conhecimento técnico, o "feeling" é muito importante.

A questão 9, indagava: "você, no seu dia a dia, opera contas de":

- a) hedgers - 7,7%
 - b) especuladores - 28,8%
 - c) ambas (63,5%), na seguinte proporção
- | |
|------------------|
| hedgers - 34,5% |
| especul. - 65,5% |

Este fato pode ser confirmado pela distribuição percentual das respostas à questão número 15 analisada a seguir, onde há uma predominância das operações "day-trade", típicas de operações mais especulativas, com 35% das respostas.

Qual o tempo médio que você "fica na posição"

- a) de 2 a 3 dias - 13,3%
- b) uma semana, no máximo 18,3%
- c) um mês - 29,2%
- d) mais de um mês 4,2%
- e) realizo operações "day-trade" - 35,0%

Conclui-se, que mais 60% do total das operações duravam até uma semana, o que não é exatamente o prazo de operações de hedge.

Na questão número 25, era solicitado ao entrevistado responder para quem ele opera, confirmando as concentrações das respostas anteriores, ou seja, uma predominância das operações de caráter mais especulativo.

Você usualmente opera contas de:

- a) pecuarista/agricultor - 6,6%
- b) fundidor - 8,9%
- c) investidor/especulador - 31,4%
- d) industrial/processador - 15,9%
- e) estabelecimento financeiro / conglomerado - 22,5%
- f) sua própria conta - 14,7%

Se constata que a grande concentração das respostas se deu na alternativa c) - contas de

especuladores, e alternativa e) estabelecimento financeiro/ conglomerado.

A esse respeito é interessante o estudo realizado por SILBER (1984) no qual o autor estuda o comportamento típico de um "scalper".(15)

O trabalho representa o acompanhamento de um "scalper" (Mr. X), por 6 semanas seguidas na NYFE, durante 1982/83 no mercado de Índice de ações.

O pesquisador esteve literalmente junto do operador ao longo de 31 pregões, o que representou o acompanhamento de 2.106 transações.

Constatou que a tomada de decisão era extremamente rápida, sendo que o tempo médio de uma posição em aberto era inferior a 2 minutos! As operações que ficaram em aberto por mais de 3 minutos, na média, produziram perdas.

(15) Operador de pregão, que muda de posição, comprando e vendendo muito rapidamente

Na tabela abaixo se pode ter uma idéia de qual seu resultado em cerca de 23 minutos de pregão.

Trades from First Bracket on January 13 from
Mr. X

Transaction	Time	Contracts		Q	Price
		Bought (+)	Sold (-)		
1	10:05:29	2		1	85.70
2	10:06:47		-2	1	85.75
3	10:08:10	5		1	85.80
4	10:09:15		-1	1	85.85
5	10:09:49		-2	0	85.85
6	10:10:25		-1	0	85.85
7	10:11:20		-1	0	85.80
8	10:12:56	6		0	85.90
9	10:13:29		-3	1	85.95
10	10:15:38		-1	1	85.95
11	10:16:58		-1	1	85.90
12	10:17:23		-1	1	85.90
13	10:22:25		-5	0	85.80
14	10:23:11	3		1	85.80
15	10:23:23	2		1	85.80
16	10:25:26	5		0	85.75
17	10:26:12		-1	1	85.75
18	10:26:18		-1	1	85.75
19	10:28:12		-3	1	85.70

Nessa pesquisa, a carteira administrada era de US\$ 15.000,00, sendo que no período "não houve perda de dinheiro, fato que vem acontecendo nos últimos dois anos a grande número de "scalpers" da NYFE," SILBER (1984).

Ainda nessa linha, a questão 36 solicitava do entrevistado, qual foi seu ganho na média, considerando o tempo que trabalha como operador.

- a) muito negativo com grandes prejuízos - 1%
- b) negativos, com prejuízos relativamente elevados
- nenhum
- c) aproximadamente nulos - 2,9%
- d) equiparados a outras aplicações financeiras -
28,8%
- e) elevado, mas de modo inconstante - 52,9%
- f) elevados e constantes - 14,4%

A maioria das respostas assinala que seus ganhos são elevados, mas de modo inconstante, o que sugere que os operadores assumam frequentemente posições de caráter mais especulativo.

Até porque, não há sentido em se falar em ganho/perda nas posições de "hedge", pois estas se caracterizam, fundamental e essencialmente como operações de proteção.

"Os hedgers são firmas ou indivíduos cujos negócios envolvem uma mercadoria ou um ativo financeiro, que lhes impõem o risco associado a uma eventual variação desfavorável em seu preço ou em sua taxa de juros."

Desse modo, "o hedging pode garantir uma

aproximação do preço, mas nem sempre lucro" (16)

A resposta com maior frequência à questão 39 (69%), foi de que os MF tem o especulador como tipo básico de investidor.

Segundo a publicação da BMF: "os especuladores' podem se divididos em três categorias principais: o Operador Especial, que cria liquidez no próprio pregão, o Administrador Profissional de Carteira e os investidores em geral." (17)

De acordo com a questão número 8: "Com relação ao MF no Brasil, pode-se afirmar que:"

- a) já há elevado nível de confiança por parte dos investidores - 17,8%
- b) ainda há muita manipulação no mercado - 24,3%
- c) mercado fechado com poucos grandes investidores - 27,8%
- d) falta de pessoal qualificado - 18,9%
- e) pessoal envolvido é pouco sério - 3,6%
- f) não há confiança com relação aos procedimentos nos pregões - 4,0%

(16) "Entendendo os MF" série Introdução 2 BMF

(17) Idem op. cit.

g) não há confiança com relação aos procedimentos nas corretoras - 1,8%

h) outras - 1,8%

Nesta última alternativa, a resposta mais frequente era a falta de divulgação do mercado.

As respostas concentraram-se em três alternativas b), c) e d), como se pode constatar a partir dos percentuais acima.

Com relação à alternativa b) havia por parte dos operadores que a assinalaram uma preocupação muito grande em distinguir manipulação e especulação (18), alertando que a primeira era extremamente prejudicial para o mercado.

A alternativa c) mercado fechado com poucos grandes investidores, confirma a matéria publicada na revista EXAME de julho /87. Um artigo sob o título "Os donos da Bolsa", onde figuravam "os 8 homens que dominam os pregões", e quando perguntado aos operadores sobre o assunto havia confirmação a respeito, citando sempre o recente "affair" Naji Nahas.

(18) A esse respeito ver o trabalho de BRITTO (1985).

A não ser o depoimento de parte dos entrevistados (24,3%), citando, este ou aquele especulador como possíveis manipuladores do mercado, não outra há evidência disponível para a confirmação empírica desse fato.

A falta de pessoal qualificado, alternativa d), confirma de algum modo, as respostas dadas à questão número 29, a qual indicava que há necessidade de um maior conhecimento em economia e finanças por parte dos operadores.

Dos entrevistados, 64,4% afirmaram que os pequenos investidores/especuladores são perdedores, 26,9% empatam e somente 8,7% ganham.

Entre os grandes especuladores 60,6% são ganhadores, 32,7% empatam e apenas 6,7% são perdedores.

A confirmação dessas proporções é difícil, uma vez que não se teve acesso à contas dos clientes para um levantamento minucioso dos resultados de suas operações.

No entanto, considerando que a alavancagem nos MF é elevada, posições adversas continuadas "tiram do jogo" os

pequenos especuladores, pois eles não tem como se manter na posição, bancando prejuízos sucessivos.

Situação diversa ocorre com o grande especulador, o qual "tem mais bala" para manter sua posição, bancando os ajustes negativos. De um modo geral, tem como se financiar, e suportar estes ajustes contrários por mais tempo que o pequeno especulador.

Essa era a explicação dada pelos entrevistados, a qual faz sentido, considerando a grande alavancagem desses mercados.

Insistimos muito nos aspectos que diziam respeito ao operador no seu dia a dia, procurando confirmar ou não a teoria já desenvolvida acerca do ponto que era perguntado.

Era o caso da questão número 30: "considerando sua vivência como operador, você diria que os investidores/especuladores, geralmente obtêm maiores ganhos, quando assumem posições:"

- a) compradas - 45,2% b) vendidas - 35,6%
- c) spread/stradle - 19,2%

Num estudo publicado pelo "Commodity Traders Consumer Report", em 1984, mostrou que para um total de

2.990 operações efetuadas por mais de 30 consultores (advisers) em futuros, se obteve os seguintes resultados:

	ganhos	perdas
	(valores em US\$)	
- nas posições compradas	545.315	689.631
- nas posições vendidas	826.436	345.100

Outro estudo, HIERONYMUS (1977), também pesquisando operações no mercado de Soja, mostrou que houve ganhos (não substanciais) para os tomadores de posições de venda.

No caso dos mercados brasileiros, considerando o fenômeno inflacionário a idéia de venda não ocorreu em grande proporção entre os pesquisados.

Mas é razoável supor, que quando a maioria está engajada em posições de compra, quando há uma retração no mercado, os poucos vendidos ganham bastante. Infelizmente, não há estudos empíricos que confirmem esta situação.

A questão número 10 mostrou, que 83,7% dos operadores acredita que os preços "spot" determinam os preços futuros, contra 7,3% que pensa o contrário; com 7,1% dos operadores assumindo que tanto os preços futuros como os "spot" são determinados de forma independente um do outro, e apenas 1,9% atribuindo a outras razões.

Há evidências que sustentam a tese dos preços futuros como estimadores dos preços "spot" subsequentes. ("the best we can make of future spot prices is to take future prices as the estimate of the future spot price."). KOLB (1985).

Contudo, não há trabalhos conclusivos a esse respeito, sendo que há pesquisadores que mostraram a posição contrária, ou seja, que os preços futuros é que determinam (influenciam) os preços "spot". CARLTON (1983).

Ainda na linha de questões sobre a formação de preços, a pergunta número 17 questionava o operador quanto a ele seguir ou não tendências, tendo sido constatada a seguinte distribuição para as respostas:

- a) sigo, principalmente, grandes tendências - 9,0%
- b) sigo, principalmente, tendências de curto prazo - 35,2%
- c) procuro me informar, frequentemente, com quem está mercado, sobre expectativas futuras - 44,3%
- d) estou sempre no sentido dos grandes volumes negociados - 4,1%
- e) outra 7,4%

As respostas concentravam-se nas alternativas b) e c), fato que vem confirmar as respostas do questionário, que

envolvem a preferência pelas posições de curto prazo. Questões números 15, 16 e 26.

Na verdade, a idéia básica percebida pelo contacto direto com os operadores é de que, "se deve buscar o ponto certo", quer dizer: "se o mercado sobe estou com ele, se cai também". (19)

A alternativa c) da questão 17 é confirmada pelas respostas dadas a outras questões, como as de número 22 e 23, as quais indagavam "sobre as fontes de informações mais confiáveis", e "a frequência com que estas fontes eram consultadas".

Mais de 71,1% dos entrevistados diz consultar estas fontes, sendo de 28,9% nunca consideram estas fontes.

Como fonte de informações foram citados, pela ordem: jornalistas, economistas e o próprio mercado. O fato é que: "a indústria de futuros vive de rumores (boatos), que

(19) "Commodities Magazine", 11/80

partem das cabeças imaginativas dos operadores."(20)

Ainda nessa linha, "num jogo competitivo como o de commodities, um jogador dificilmente pode esperar receber um bom conselho de outros jogadores."(21)

Para 72,1% dos entrevistados é mais fácil prever o que deve acontecer com os futuros financeiros, contra 27,9% que acredita que o mesmo deve acontecer com os produtos agrícolas (questão 27).

Na verdade, os estudos de LABYS (1973) e BRITTO (1985), mostram que o grau de dificuldade de previsão do comportamento dos preços se equivale, tanto num quanto noutro mercado.

E claro, que o mercado de Opções de Ouro tem fatores e variáveis a influenciá-lo, que muito pouco ou nada tem a ver com o mercado de Boi gordo. Apesar da semelhança entre os sistemas de decisão, para diferentes commodities estão à disposição no mercado "modelos de decisão especializados em cada commodity."

(20) "Futures Magazine", 9/84

(21) "Stocks and Commodities", 3/86

Neste ponto é interessante notar que: "Nós tendemos a nos esquecer que os MF não são uma ciência matemática e sim uma ciência social. Uma vez que tratamos com a reação das pessoas aos acontecimentos não é possível quantificar o impacto sobre os mercados com 100% de precisão."(22) Isto vale tanto para as commodities agrícolas como para os futuros financeiros.

A questão número 28 indagava sobre o tamanho da carteira em dólares que o operador administra, e a questão número 7 qual era o número médio de clientes que compõem essa carteira.

A carteira de clientes teve a seguinte distribuição:

- a) até US\$ 100.000 - 18,2%
- b) de US\$ 100.000 a US\$ 500.000 - 19,2%
- c) de US\$ 500.000 a US\$ 1.000.000 - 14,1%
- d) de US\$ 1.000.000 a US\$ 5.000.000 - 15,2%
- e) de US\$ 5.000.000 a US\$ 10.000.000 - 10,1%
- f) mais de US\$ 10.000.000 - 23,2%

(22) "Commodities Magazine", 7/79

A grande concentração (mais de 50%) se dá em carteiras de até US\$ 1.000.000, contudo as carteiras de mais de US\$ 10.000.000 é expressiva, com 23,2% do total.

Em termos de clientes dessas carteiras a distribuição foi bastante homogênea, com exceção das carteiras com mais de 10 clientes, conforme se pode constatar a seguir:

0 - 9,6%; 1 - 4,8%; 2 - 3,8%; 3 - 5,8%; 4 - 9,6%;
5 - 7,7%; 6 - 5,8%; 7 - 4,8%; 8 - 3,8%; 9 - 3,8%; 10 ou +
40,4%.

Para os operadores de mesa dos MF as "duas mais importantes qualidades do bom operador" são a honestidade e agilidade, tendo sido citados também, concentração, rapidez, perspicácia, capacidade de argumentação, capacidade de identificar tendências, conhecimento de matemática financeira, etc.

Em termos de decisão final sobre a posição no mercado, para 47,1% dos entrevistados cabe ao cliente, sendo que para 49% dos operadores é resultado de um consenso entre ambos. Ao operador pessoalmente, apenas 3,9% dos entrevistados declararam que cabe.

A primeira resposta demonstra a maturidade do operador no sentido de ser o profissional de mercado que cumpre as ordens do cliente, no entanto, esta decisão, muitas vezes, é "guiada" pelo operador.

A esse respeito, ASHTON (1988), testando um modelo estatístico para evidenciar a capacidade preditiva de "um importante operador inglês do mercado de ações", concluiu que não existe habilidade para produzir uma previsão de nível superior por parte do operador.

Mostra que a questão da habilidade de previsão dos operadores se restringe a uma recomendação tripartite de comprar, vender ou manter; e desse modo: "... a great deal of information is lost about broker's expectations." ASHTON (1988).

A intervenção do governo nos mercados agrícolas foi a principal explicação dada pelos operadores (76%) à questão 33, que indagava o por quê da diminuição da participação dos mercados agrícolas nas Bolsas de Futuros.

Os trabalhos de TSUNECHIRO (1983) e ANDRADE (1983), confirmam esta posição, conforme citações no capítulo I desta monografia.

No entanto, é oportuno mencionar que a finalidade principal dos MF num país como o Brasil, seria de fato um incentivo prioritário aos mercados de Commodities agrícolas, pela sua diversividade e quantidade de produção.

Por último, a questão número 40 solicitava informações sobre a forma de remuneração dos entrevistados, obtendo a seguinte distribuição:

- a) salários - 49,1%
- b) comissões - 10,6%
- c) salários e comissões - 28,8%
- d) pró-labore - 11,5%

AVALIAÇÃO GERAL

Em termos da avaliação dos resultados desta investigação, podemos dizer que foi grandemente satisfatório, tendo alcançado de maneira bastante razoável aos objetivos propostos.

Considerando a pesquisa de campo como importante e rica fonte de informações, já que resultou do contacto direto com mais de uma centena de operadores, acredito que seja oportuno fazermos algumas considerações, no sentido de

oferecer uma explicação para o conjunto de características que acabamos de descrever e analisar.

A primeira observação é com relação à estratificação da amostra.

Como já observamos anteriormente, o critério para a estratificação foi a corretagem líquida auferida, de acordo com a classificação que a corretora apresentou no "Ranking".

Nossa constatação foi a de que os operadores das grandes e médias corretoras, apresentavam normalmente um melhor preparo educacional em termos de sua formação acadêmica.

Na verdade, a diferença essencial constatada foi mais a nível do tipo de cliente básico que estas empresas possuem, e não diretamente relacionada com o operador em si.

As corretoras ligadas a bancos apresentavam particularidades no sentido de operarem sempre grande volumes para clientes pessoas jurídicas. Nas corretoras de médio e pequeno porte, o fenômeno era um pouco diverso, ainda que algumas delas tivessem também carteiras com grandes clientes pessoa jurídica, contudo não era o forte

dessas empresas, o qual era representado por contas de pessoas físicas.

De acordo com o que ficou evidenciado pela pesquisa de campo, grande parte das operações eram "day-trade" e com um limite de prazo, normalmente não excedendo a um mês.

Evidente que não podemos afirmar que as operações de caráter especulativo predominam sistematicamente na Bolsa, contudo a se considerar o conjunto de respostas às questões apresentadas, a especulação ocupa a maior parte dos negócios das Bolsas de Futuros.

E qual seria uma possível explicação para este fato?

Nosso trabalho não tinha esse objetivo, mas subsidiariamente podemos contribuir para responder à questão, embasados no conjunto de informações obtidas, e mesmo a conversa pessoal com mais de um centena de operadores, os quais mencionavam quase sempre a predominância das operações de caráter mais especulativo.

A esse respeito é interessante notar a existência de um ciclo para o qual se dirigiam as operações especulativas.

Em primeiro lugar, no mercado de Boi-gordo até a intervenção do governo nesse mercado em 1986, por ocasião do Plano Cruzado.

Nessa época, foram acusados os grandes pecuaristas de estarem manipulando o mercado, além de outros participantes que nada tinham a ver com o mercado físico de Boi-gordo.

Após a intervenção do governo o volume negociado e o número de contratos em aberto caiu drasticamente, e até hoje, apenas um volume de negócios insignificante é operado nas Bolsas no mercado de Boi-gordo.

Uma segunda onda especulativa, se deu a partir do mercado do Índice Bovespa, implantado pela BMF, sendo que esse mercado é muito mais receptivo à operações especulativas pela sua própria natureza.

O contrato futuro do Índice também sofreu consequências devido às operações de um grande investidor, que segundo representantes de corretoras teria manipulado cotações do mercado de opções, com direto reflexo no mercado futuro de ações, bem como mercado à vista.

Desse modo, a "bolha especulativa" teria se dissipado, pois o governo impôs modificações no contrato, que hoje tem um volume negociado irrisório, para um futuro financeiro que chegou a ter 20.000 contratos em aberto.

Hoje em dia as operações concentram-se, como foi evidenciado na pesquisa, nos negócios com o Ouro quer nas modalidades "spot", futuro ou opções.

Contudo, os especuladores do mercado de Ouro, tem que se ater a alguns parâmetros (COMEX, Londres, etc) de preços, sendo de certo modo coibidas as "puxadas ou derrubadas" nesse mercado.

De acordo com a Commodity Future Trading Commission (CFTF), órgão responsável pela regulamentação e supervisão das operações de MF nos EUA, suspendeu em Março de 1979 a comercialização dos contratos futuros de Trigo na CBOT.

Dentre os argumentos utilizados os dois mais importantes de acordo com o CFTC era de que o número de contratos em aberto estava concentrado nas mãos de um pequeno grupo de especuladores, e em segundo lugar por que estes especuladores estavam mantendo estas posições, ainda que a data de entrega estivesse bastante próxima.

Pela mesma razão o CFTC interveio no mercado de Batatas do Maine, na New York Mercantile Exchange (NYME), em 1976, pelas mesmas razões.

Um outro caso rumoroso de especulação nos mercados americanos envolvem a família Hunt em 1979/80; por operações que desencadearam o escândalo da Prata. As ações da CBOT fizeram com que os preços baixassem com uma liquidação forçada das posições compradas dos Hunt.

Estes casos são citados por ANDERSON (1983).

Resumidamente, poderíamos afirmar que os operadores apenas seguem instruções de seus clientes quanto ao tipo de operação e em que mercado operar.

Na verdade, por razões que não cabem aqui serem analisadas, existiria uma demanda por operações especulativas, e que portanto, os operadores apenas refletem esse quadro, agindo no interesse de seus clientes.

Os operadores nada mais fazem, segundo pude avaliar, que executar ordens de forma competente e aumentar o retorno sobre o investimento num mercado que propicia tal oportunidade.

Se bem que, "apenas 25% dos especuladores tem lucros finais com operações em futuros; e, em cada 10 operações a futuro, sete são erradas", (vale dizer, perdedoras). FORBES (1986).

Outro aspecto interessante que foi levantado, é que deverá haver uma maior diversificação dos MF nos anos 90, e sobretudo uma grande concentração nas commodities agrícolas nas Bolsas de Futuros brasileiras.

A esse respeito a BMF, "diante da conjugação de fatores favoráveis ao seu desenvolvimento, foi eleito o setor agrícola como prioridade na concepção, implantação e desenvolvimento de novos mercados da BMF, com destaque para os contratos agropecuários cambiais, projeto que se concretizará em 1990..."(23)

Contudo, há muitos outros setores nos quais se poderiam desenvolver novos contratos, a partir do quadro apresentado na página seguinte: (Ver página 84).

Vimos, portanto, que é possível reverter em certa medida um quadro preponderantemente especulativo, para uma maior concentração de operações de hedge nos mercados agropecuários, devido a um eventual aumento dessa modalidade.

(23) "Programa de Trabalho para 1990", BMF, 1989

POSIÇÃO DO BRASIL NO RANKING MUNDIAL				
	PRODUÇÃO			EXPORTAÇÃO
	AGRICOLA	INDUSTRIAL	MINERAÇÃO	
1.º	Café Laranja C. de Açúcar Sisal Mandioca Banana	Alcool Suco de Laranja	Nióbio Quartzo	Café Suco de Laranja
2.º	Soja-Grão Cacau Castanha-Caju Pimenta	Óleo de Soja Farelo de Soja Leãoilhos	Min. Ferro Min. Estanho	Min. Ferro Soja-Grão Cacau Fumo
3.º	Carne de Boi Frango Milho Couro		Bauxita Manganês Tântalo	Carne de Boi Frango Amendoim-Óleo
4.º	Fumo Porco		Ouro	Ferro Fundido Min. Estanho Açúcar
5.º	Jute	Ferro Fundido		
6.º	Algodão	Cigarros Borracha Sint.	Argila Zircônio Terras Raras	Algodão
7.º	Mal	Aço Alumínio Pneus Farmacêuticos Têxtil Amendoim-óleo Pig. Ferro Energia Elétrica		
8.º	Leite Arroz Ovos	Automobilística Celulose	Urânio Cromo Magnetita	Celulose
9.º		Queijo	Níquel - Diamantes	Armas
10.º	Amendoim	Papel Cimento	Titânio Tungstênio	Papel

Fonte : "Função Econômica dos Mercados Futuros", Bolsa de
Mercadorias de São Paulo - BMSP, 1989

A questão central nesse caso segundo os operadores, seria como financiar os eventuais ajustes negativos do produtor, uma vez que estes, quando ocorrem são significativamente elevados. No caso dos produtos agrícolas o financiamento de margens e ajustes, até a data de entrega, ou liquidação da posição.

Contudo, avançar nestes aspectos daqui para a frente seria fugir ao escopo do presente trabalho, até porque não há elementos em nossa pesquisa para confirmar estas expectativas, quanto ao crescimento provável dos MF de commodities agrícolas, e consequente aumento de operações de "hedge".

Esta é afinal, minha visão a partir do conjunto de dados coletados e do contacto pessoal com os operadores de mesa das empresas pesquisadas.

RESUMO E CONCLUSÕES

A partir da análise dos resultados da presente monografia, que foram discutidos no capítulo anterior, passaremos a descrever o perfil básico do operador-de-mesa das Corretoras de Mercadorias da cidade de São Paulo.

O operador de mesa típico é um indivíduo do sexo masculino, de aproximadamente 29 anos, tendo já trabalhado em pelo menos 2 empresas, com uma experiência profissional média de 7 anos, correspondendo a 3 anos por empresa. Embora em sua grande maioria, tenham já frequentado cursos de formação sobre MF, sua educação formal corresponde a universitário incompleto.

Em termos de remuneração, o operador de mesa é profissional assalariado, na sua grande maioria, sendo que salário mais comissões é a forma mais usual de recebimento.

Administra uma carteira que varia de US\$ 100.000 a US\$ 500.000, a qual compõe fundamentalmente de Ouro e Opções de Ouro, apenas residualmente opera outras mercadorias, sendo o total da carteira distribuída entre 4 a 6 clientes.

As posições que assume no mercado são basicamente de curto prazo, raramente mantendo uma posição por mais de um mês. A realização de operações "day-trade" são próprias à grande maioria dos entrevistados.

Em termos de conhecimento de economia e finanças, para o desempenho de suas funções, é reclamado ainda uma base conceitual maior. Isto vale para a grande maioria dos operadores consultados.

Contudo, há um grupo menor diferenciado, basicamente formado de operadores mais experientes e com uma boa formação escolar, inclusive com cursos de mestrado ou pós-graduação, além de cursos mais especializados na área de MF.

Este grupo trabalha em empresas de corretoras bem estruturadas, e, normalmente de grande porte, onde não há um predomínio constante de operações especulativas.

Na verdade, em sua maioria os operadores executam as ordens dos clientes, embora uma parcela significativa aconselhe seu cliente.

Segundo a maioria dos entrevistados, é possível especular com as contas de hedge, em maior ou menor grau.

É razoável afirmar que os operadores respondem à demanda dos investidores dos MF, os quais estão fundamentalmente interessados nas operações de caráter especulativo em detrimento das operações de "hedge".

Uma forte razão que nos conduz a isto é o resultado do trabalho de campo, onde através dos dados levantados se constata que, a distribuição do portfólio é composta quase que exclusivamente de futuros financeiros e

dentre eles a quase totalidade concentrada no mercado de Ouro.

O operador se vale principalmente dos fundamentos econômicos em detrimento de análises gráficas para a tomada de decisão, e crê ser mais fácil prever o que acontecerá com os futuros financeiros, em oposição aos mercados agrícolas.

Os entrevistados admitem, que o mercado segue tendências de curto e longo prazo, contudo, acreditam na sua maioria, que o mercado se comporta de forma imprevisível.

Decide normalmente apoiado em algum modelo de decisão, dando grande importância ao "feeling" para o reconhecimento de possibilidade de ganho no mercado, e frequentemente toma posições contrárias ao mercado, ainda que os fundamentos econômicos indiquem a direção oposta.

Tem para si que o pequeno investidor/especulador é perdedor nesse mercado, sendo que os resultados para o grande especulador é de ganhador na maioria das vezes. Considera que entre o conjunto de investidores / especuladores, os maiores ganhos são auferidos a partir das posições compradas.

Este estudo revelou claramente que os operadores admitem ter ganhos elevados, mas inconstantes.

O operador não considera confiáveis os boatos (rumores) embora sempre consulte estas fontes. Tem para si, que o especulador é o usuário típico dos MF.

Acompanha sistematicamente indicadores internacionais, fundamentalmente o preço, e de forma residual outros índices, e conhece em detalhes os contratos que negocia.

Sua crença para explicar a queda da participação dos produtos agrícolas nos MF é devido, basicamente à intervenção do governo nestes mercados.

O operador entrevistado acredita que o mercado é fechado com poucos grandes investidores e há manipulação, embora já haja elevado grau de confiança por parte dos investidores, embora admita que ainda existe falta de pessoal qualificado.

Este é, segundo apuramos em nossa pesquisa, o perfil básico do operador de mesa das Sociedades Corretoras de Mercadorias da cidade de São Paulo.

Entendo, que este perfil tenha sido a principal contribuição desta monografia.

Por fim, gostaria de mencionar, que considero este trabalho um primeiro esforço na busca de uma caracterização, até então inexistente, desse agente do Mercado de Capitais.

Na busca desse objetivo, acredito que tenha, de alguma forma contribuído na constatação de alguns pontos para o avanço do conhecimento nessa área, ainda que de maneira modesta.

Gostaria, portanto, de mencionar estes pontos.

O primeiro, é o grande número de entrevistados, quase 84% deles, que considera os preços "spot" como determinantes (influenciadores) dos preços futuros. Contudo, a literatura consultada a respeito do tema não é conclusiva em relação a esse aspecto, não havendo confirmação empírica daquela opção feita pelos entrevistados.

Segundo BRITTO (1985) as pesquisas vem se desenvolvendo no sentido de admitir a grande influência dos preços futuros nos preços "spot", embora ainda não haja confirmação empírica deste fato.

Outro ponto, é a crença entre os operadores consultados que 60% dos grandes investidores/especuladores são ganhadores contra apenas 6,7% de perdedores.

Infelizmente; não dispomos de dados empíricos para a constatação dessa proporção.

Mas, segundo FORBES (1986), conforme citado anteriormente, apenas 25% dos especuladores tem lucro, e mesmo assim em somente 30% das operações!

Sendo assim, talvez o resultado de 60% de ganhadores nesse quesito não corresponda exatamente à realidade, e mereça um estudo mais aprofundado.

Um terceiro aspecto que considero importante é que 49% dos entrevistados, e portanto, a maioria dentre as alternativas propostas, decide consensualmente com o cliente qual a atitude em relação ao mercado, em termos de assumir ou não uma posição.

Este fato confirma o caráter de certa cumplicidade entre o operador e o cliente nas operações dos MF, pelo menos a nível do que foi constatado através da presente pesquisa.

Um quarto e último ponto é que a maioria dos entrevistados (55,8%) acredita que o mercado se comporta de modo imprevisível. Esta percentagem reforça a teoria do "random-walk", enquanto explicativa para o comportamento dos preços nos MF.

A esse respeito, COSTA PEREIRA (1985) elenca vários trabalhos de pesquisadores, que tendo testado a hipótese do "random-walk", encontraram resultados que não permitem rejeitar.

PERSPECTIVAS DE ESTUDO

Considerando as perspectivas para o desenvolvimento de estudos futuros a respeito da microestrutura dos MF, é que sugerimos algumas propostas de pesquisa no sentido de uma compreensão mais abrangente dessa área do Mercado de Capitais no Brasil.

A partir do exposto em RESUMO E CONCLUSÕES, e levando em conta a finalidade da pesquisa como um todo, é lícito supor que conseguimos atingir em grande parte os objetivos propostos.

Dissemos em grande parte, pois um estudo mais completo, e cuja a direção acreditamos seja uma avaliação de igual teor dos outros operadores, que atuam nos MF, ou seja os Operadores de Pregão e os Operadores Especiais, deva ser o próximo passo.

Trata-se de um conjunto de profissionais, que desempenham um trabalho que pode ser considerado bastante próximo daquele executado pelo operador de mesa.

Os primeiros são os executores das ordens no pregão de Bolsa, após as receberam as ordens dos operadores de mesa. Também nesse nível acreditamos que haja algum tipo de influência na execução dessas ordens, conforme mostramos através do estudo de ANDERSON (1983).

Já a categoria dos Operadores Especiais, corresponde aos profissionais responsáveis em grande parte, pelo nível de liquidez que o mercado apresenta, considerando o número de contratos que são negociados por eles no pregão das Bolsas, tanto da BMF quanto da BMSP. (24)

Estes profissionais não são ligados à corretoras e trabalham de forma independente, ao contrário dos operadores de pregão que são empregados das sociedades corretoras.

Desse modo, acredito que um caminho a ser seguido é um estudo mais abrangente dos profissionais que entram como os executores das operações nos MF, e por isso,

(24) Ver apêndice

influenciando significativamente o conjunto dos negócios, que tem lugar nesta importante área do mercado de capitais.

Por fim, cabe esclarecer que a realização desta pesquisa empírica, talvez não tenha sua importância maior pelos resultados substantivos apresentados, mas sim por seu significado como tentativa de dar início a um processo de substituição de conhecimentos impressionísticos, intuições e hipóteses de quem é e como se revela o operador dos MF, através da evidência empírica.

A quantidade de informações levantadas na pesquisa constitui uma fonte geradora de dados para diferentes estudos, visando a obtenção de conhecimentos mais sistematizados sobre o funcionamento dos MF.

Nesse sentido, futuros trabalhos poderão contar com dados empíricos para verificação ou teste de suas premissas ou hipóteses.

APENDICE

INSTRUÇÕES PARA RESPONDER O QUESTIONÁRIO

1. Responda a todas as perguntas com a maior sinceridade possível, pois disso dependerá o sucesso desse trabalho.
2. Todas as perguntas serão mantidas em sigilo absoluto.
3. Você terá acesso a todos os resultados da pesquisa ao término dos trabalhos.
4. Não deixe de responder a nenhuma das questões.

Muito Obrigado !

QUESTIONARIO

1. Sexo _____;

Idade _____;

2. Há quanto tempo você trabalha como operador de mesa, e em quantas corretoras já trabalhou ?

_____ / anos; número de empresas _____

3. Dentre os seguintes níveis de educação formal, qual deles corresponde ao seu ?

a) segundo grau

b) universitário incompleto

c) universitário completo, área _____

d) mestrado ou doutorado, área _____

e) outro _____

4. Você já frequentou (ou frequenta) algum curso de formação sobre Mercados Futuros ?

a) não

b) sim,

Nome do curso

local

duração

5. Você já visitou alguma Bolsa de Mercadorias no exterior ?

a) não b) sim, quais : _____, _____

6. Em caso afirmativo, qual o motivo principal dessa visita?

a) para realizar estágio ou curso

b) participar de palestra ou seminário

c) trabalhar como operador

d) para conhecer seu funcionamento

e) apenas para uma visita informal

7. Qual o número médio de clientes ativos que você tem em sua carteira ?

0 1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 ou +

8. Com relação aos mercados futuros no Brasil, pode-se afirmar que:

a) já há elevado nível de confiança por parte dos investidores

b) ainda há muita manipulação no mercado

c) mercado fechado com poucos grandes investidores

d) falta de pessoal qualificado

e) pessoal envolvido é pouco sério

f) não há confiança com relação aos procedimentos nos pregões

g) não há confiança em relação aos procedimentos das corretoras

h) outra _____

9. Você, no seu dia a dia, opera contas de :

a) hedgers

b) investidores/especuladores

hedgers _____%

c) ambas, na seguinte proporção

especuladores _____%

10. Na sua opinião:

a) os preços "spot" determinam (influenciam) os preços futuros

b) os futuros é que determinam (influenciam) os preços "spot"

c) os preços futuros são determinados de maneira independente dos preços "spot"

d) outra _____

11. Na maioria das vezes, os pequenos investidores/especuladores que operam no mercado:

a) são ganhadores

b) são perdedores

c) empatam

12. Na maioria das vezes, os grandes investidores/especuladores que operam no mercado:

a) são ganhadores

b) são perdedores

c) empatam

13. Você acompanha com frequência algum indicador econômico internacional ?

a) não b) sim, quais: _____, _____

14. Quais as mercadorias que você opera normalmente, em termos de volume diário e em que percentagem ?

mercadorias	%

15. Na maioria das vezes, qual o tempo médio que você "fica na posição" ?

- a) de 2 a 3 dias
- b) uma semana, no máximo
- c) um mês
- d) mais de um mês
- e) realizo operações "day-trade"

16. O que pesa mais na sua decisão a curto prazo dentre as duas abordagens abaixo?

- a) fundamentos econômicos
- b) os gráficos

17. Quais das seguintes frases têm mais relação com seu perfil pessoal ?

- a) sigo, principalmente, grandes tendências
- b) sigo, principalmente, as tendências de curto prazo
- c) procuro me informar, frequentemente, com quem está no mercado, sobre expectativas futuras
- d) estou sempre no sentido dos grandes volumes negociados
- e) outra _____

18. Quais as informações, índices ou indicadores econômicos você julga mais importante para cada um dos contratos abaixo: (somente os contratos que você opera)

- a) Índice _____
- b) Ouro _____
- c) Opções de Ouro _____
- d) Café _____
- e) BTN _____
- f) Câmbio _____
- g) Boi Gordo _____
- h) Soja _____
- i) Algodão _____

19. Na sua opinião, é possível especular com as contas hedge ?

- a) sim, frequentemente
- b) sim, quase sempre
- c) sim, mas raramente
- d) não é possível especular

20. Qual das seguintes afirmações se aplica a você ?

- a) ainda que os conhecimentos sobre o funcionamento do mercado sejam indispensáveis, o "feeling" é o fator que deve guiar a decisão
- b) como o mercado de futuros é um mercado técnico, o "feeling" importa muito pouco
- c) é importante um conhecimento mínimo sobre o funcionamento do mercado, o resto é "feeling"
- d) quanto mais técnico se torna o operador, mais desnecessário é o "feeling"
- e) o conhecimento técnico deve prevalecer, contudo o fator "feeling" é muito importante
- f) outra _____

21. Na sua opinião, o mercado vem se tornando mais técnico:

- a) sim, lentamente
- b) sim, rapidamente
- c) não vem se tornando mais técnico

22. Em termos de boatos (rumores), quais as fontes que você julga mais confiáveis ?

a) _____, _____, _____

23. Qual a frequência com que você consulta estas fontes ?

a) sempre b) muitas vezes c) raramente d) nunca

24. Ainda que os fundamentos econômicos indiquem determinada direção para o mercado, você faz (ou já fez) o contrário ?

a) sempre b) muitas vezes c) raramente d) nunca

25. Você normalmente opera contas de :

- a) pecuaristas/agricultor
- b) fundidor
- c) investidor/especulador
- d) industrial/processador
- e) estabelecimento financeiro/conglomerado
- f) sua própria conta

26. Na sua opinião, qual das afirmações abaixo explica melhor o comportamento dos preços nos mercados futuros:

- a) o mercado segue tendências no curto prazo e no longo prazo
- b) há tendências, desde que considerados prazos mínimos de uma semana ou um mês
- c) não existe tendência, cada dia o mercado se comporta de uma forma diversa
- d) apesar das tendências, o mercado se comporta de modo imprevisível
- e) outra

27. Na sua opinião, é mais fácil prever (o que acontecerá) com os preços dos :

- a) futuros financeiros
- b) produtos agrícolas

Justifique sua resposta

.....

.....

28. Qual tem sido o valor médio, em dólares, que compõem a carteira que você administra ?

- a) até US\$ 100.000
- b) de US\$ 100.000 a US\$ 500.000
- c) de US\$ 500.000 a US\$ 1.000.000
- d) de US\$ 1.000.000 a US\$ 5.000.000
- e) de US\$ 5.000.000 a US\$ 10.000.000
- f) mais de US\$ 10.000.000

29. Na sua opinião, os operadores de mesa, de um modo geral, em termos de economia e finanças:

- a) embora profissionalmente preparados, lhes falta alguma base conceitual mais sólida
- b) conhecem o suficiente para realizar as operações mais usuais
- c) ainda que saibam o bastante necessitam de uma reciclagem
- d) não necessitam de conhecimentos complementares
- e) outra

30. Considerando sua vivência como operador, você diria que os investidores/especuladores geralmente obtêm maiores ganhos quando assumem posições :

- a) compradas b) vendidas c) spread/straddle

31. Na sua opinião, quais as duas mais importantes qualidades de um bom operador ?

a) _____ b) _____

32. Em termos de contratos negociados nas bolsas você diria que conhece as particularidades desses contratos:

- a) de modo bastante genérico
- b) o suficiente apenas para informar o cliente
- c) em detalhes
- d) desconhece grande parte do conteúdo

33. Na sua opinião, por que tem caído a participação (no total comercializado nas Bolsas) dos contratos que negociam produtos agrícolas ?

34. Na maioria das vezes, a decisão final sobre uma posição no mercado cabe:

- a) ao cliente
- b) a você
- c) um consenso entre ambos
- d) outra _____

35. Você utiliza algum modelo operacional específico para a tomada de decisões ?

- a) seguindo regras bem determinadas
- b) através de modelos matemáticos
- c) baseado em análises gráficas
- d) baseado nas seguintes características: _____, _____
- e) não utilizo qualquer modelo

36. Tomando-se como base o tempo em que você trabalha como operador, pode-se considerar que seus ganhos para os clientes foram, na média :

- a) muito negativos, com grandes prejuízos
- b) negativos, com prejuízos razoavelmente elevados
- c) aproximadamente nulos
- d) equiparados a outras aplicações financeiras
- e) elevado, mas de modo muito inconstante
- f) elevados e constantes

37. Existe um departamento técnico ou analista em sua empresa ?

- a) sim
- b) não

38. Em caso afirmativo, com que frequência você o consulta ?

a) sempre b) muitas vezes c) raramente d) nunca

39. Na sua opinião, o mercado de futuros tem, basicamente,
que tipo de investidor ?

40. Em termos de remuneração você, atualmente, recebe :

a) salários
b) comissões
c) salários e comissões
d) pró-labore

1.-----



"RANKING" GERAL
JANEIRO/90

CORRETORAS DE MERCADORIAS

Classif.	Corretora	Contratos Negociados	Receita Líquida de Corretagem e Taxa de Liquidação (R\$z\$)
1ª	223 - Spread	100.625	9.701.503,41
2ª	095 - Griffo	58.772	8.932.271,72
3ª	040 - Intermarket	75.858	8.593.001,00
4ª	036 - Panbrasil	68.444	7.545.300,47
5ª	024 - Gap	75.285	6.705.479,26
6ª	046 - Omega	74.759	6.290.271,62
7ª	114 - Itaú	16.695	6.012.861,13
8ª	237 - BFB	27.985	4.810.961,05
9ª	058 - Socopa	41.297	4.637.737,39
10ª	065 - Bancocidade	41.157	4.265.458,23
11ª	016 - Graphus	45.058	4.029.651,71
12ª	150 - Prosper	39.639	3.568.530,08
13ª	104 - Pirelli Fintec	38.414	3.545.476,93
14ª	020 - Senior	28.197	3.396.395,30
15ª	034 - Schahin Cury	34.992	3.152.485,49
16ª	042 - Arbi	17.387	2.981.995,74
17ª	037 - Sinal	14.877	2.962.996,62
18ª	001 - Magliano	22.706	2.851.342,33
19ª	086 - Walpires	54.273	2.741.290,14
20ª	041 - Guilder	18.840	2.662.830,61
21ª	091 - Dias de Souza	17.296	2.609.357,60
22ª	059 - Safra	18.666	2.593.114,00
23ª	264 - Lor	27.534	2.541.860,56
24ª	051 - Citibank	12.094	2.457.963,80
25ª	035 - Com-Tec	63.584	2.347.710,78
26ª	068 - Torre	13.351	2.322.709,14
27ª	132 - Bozano, Simonsen	11.069	2.308.340,51
28ª	017 - Santista	10.438	2.281.185,96
29ª	257 - Crédit C. France	15.680	2.255.406,66
30ª	019 - Patente	24.233	2.238.036,41
31ª	101 - Sistema	26.726	2.237.418,72
32ª	092 - Cia. Real Comm.	6.689	2.218.515,92
33ª	022 - Capitallec	28.712	2.211.666,80
34ª	002 - Souza Barros	17.770	2.101.300,22
35ª	128 - SN Crelisul	9.011	1.972.105,23
36ª	015 - Indusval	24.952	1.893.476,33
37ª	039 - Digibanco	20.953	1.689.916,53
38ª	070 - Baluarte	12.932	1.680.239,75

Bolsa Mercantil & de Futuros

Praga Avenue, Praga, 40 - Telefone: 224.5.111 - 1.111.1111 - Fax: 224.5.111
Caja Postal 1275 - São Paulo - Capital - CEP 01000-001



Classif.	Corretora	Contratos Negociados	Receita Líquida de Corretagem e Taxa de Liquidação (R/C75)
39ª	013 - Escritório Levy	17.033	1.625.368,13
40ª	094 - Tendência	17.853	1.613.338,02
41ª	063 - Novinvest	34.420	1.604.940,16
42ª	153 - Merimpex	29.017	1.591.526,53
43ª	008 - Correção	11.838	1.556.648,39
44ª	247 - Trycomm	15.840	1.480.901,14
45ª	087 - Suplicy	16.003	1.471.599,61
46ª	256 - Aplicação	10.137	1.452.711,48
47ª	054 - Boavista	11.287	1.396.629,90
48ª	045 - Garantia	7.932	1.358.047,35
49ª	050 - Multiplic	10.117	1.357.570,13
50ª	131 - Dória & Atherino	32.055	1.352.623,53
51ª	057 - Sodril	7.086	1.352.072,63
52ª	076 - Cia. América do Sul	5.101	1.340.353,36
53ª	088 - Copercom	21.097	1.337.344,77
54ª	105 - Procal	16.189	1.333.736,11
55ª	250 - Open	16.043	1.324.692,32
56ª	198 - Tática	12.909	1.303.249,79
57ª	103 - Líder	20.141	1.299.251,23
58ª	238 - Stotler-Dime	13.801	1.248.641,58
59ª	127 - Convenção	18.509	1.208.073,81
60ª	027 - Banéspar	6.231	1.199.571,11
61ª	056 - Ativa	25.876	1.122.526,33
62ª	234 - Cambial	25.439	1.114.066,82
63ª	007 - Pebb	11.370	1.098.066,26
64ª	118 - BMG	8.637	1.089.463,16
65ª	152 - Operadora	13.649	963.930,50
66ª	213 - Simpex	9.155	947.464,22
67ª	048 - Comercial	7.977	938.359,49
68ª	060 - Prime	27.439	914.814,70
69ª	151 - Liberal	7.694	890.485,80
70ª	102 - Silex	9.714	877.925,37
71ª	239 - Coinvalores	17.877	875.543,80
72ª	145 - Fonte	13.356	874.150,47
73ª	030 - Sudameris	4.423	862.896,64
74ª	157 - Mesa	7.290	817.842,06
75ª	062 - A. Coutinho	7.213	808.526,10
76ª	156 - Colibra	8.314	758.778,03
77ª	265 - Fininvest	14.220	753.837,01
78ª	029 - DC CM	15.688	745.419,73
79ª	122 - Investor	9.507	741.794,32
80ª	203 - Umuarama	5.881	739.168,28
81ª	080 - Lavra	12.291	731.511,71
82ª	251 - Fator	6.677	710.415,59

Bolsa Mercantil & de Futuros

Praca Antonio Prado, 18 - Telêmaco - 05011-000 - São Paulo - SP
 Caixa Postal 4276 - São Paulo - Capital - CEP 05000



Classif.	Corretora	Contratos Negociados	Receita Líquida de Corretagem e Taxa de Liquidação (R\$)
83ª	245 - Trend	13.795	706.018,80
84ª	021 - Cobansa	8.707	701.586,71
85ª	248 - Fenícia	7.572	692.067,75
86ª	259 - Chase Manhattan	4.150	680.234,29
87ª	262 - Money	13.232	677.761,34
88ª	205 - Intra CM	10.450	663.536,74
89ª	055 - Esboriol	7.310	601.147,61
90ª	159 - Primus	4.963	600.361,25
91ª	064 - Sogeral	5.876	594.895,72
92ª	049 - Planibanc	4.831	571.326,04
93ª	071 - São Paulo	5.510	551.335,20
94ª	085 - Portobello	9.399	517.281,64
95ª	014 - Garavolo	8.684	512.521,73
96ª	110 - SIW	3.446	471.571,82
97ª	124 - Theca	8.804	442.653,99
98ª	061 - Banco Santos	3.061	361.306,06
99ª	090 - Título	13.593	351.237,65
100ª	129 - Novo Norte	5.396	337.802,87
101ª	236 - Montrealbank	2.731	332.606,29
102ª	073 - Bancap	9.494	311.737,88
103ª	117 - Novação	5.866	281.105,61
104ª	089 - Noroeste	1.606	278.553,87
105ª	053 - Mercantil de Descontos	1.151	275.891,66
106ª	066 - Unibanco	1.393	275.144,17
107ª	010 - Spinelli	2.397	270.607,71
108ª	031 - Misasi	1.850	265.558,20
109ª	028 - Vaz Guimarães, Braga	7.643	254.778,36
110ª	133 - Dihran	957	246.091,31
111ª	038 - Futura	7.052	232.069,47
112ª	241 - Equipe	2.620	227.672,77
113ª	244 - Banorte	7.089	187.965,58
114ª	078 - Geral do Comércio	3.613	176.925,23
115ª	023 - CCV Concórdia	1.059	138.106,68
116ª	134 - Veritas	3.367	122.007,28
117ª	005 - Isoldi	567	115.594,03
118ª	109 - Econômico	2.541	114.697,19
119ª	052 - Ficsa	2.385	103.150,48
120ª	033 - Escritório Lerosa	2.256	91.170,20
121ª	119 - Forbes	2.693	87.947,40
122ª	043 - P. A.	3.424	78.795,42
123ª	006 - Celtec	413	75.420,68
124ª	084 - Bandeirantes	419	60.286,34
125ª	067 - Dig	269	21.566,08
126ª	260 - Agente	132	21.188,50



Classif.	Corretora	Contratos Negociados	Receita Líquida de Corretagem e Taxa de Liquidação (R\$z\$)
127ª	249 - Front	490	20.689,13
128ª	082 - Intercap	358	17.063,03
129ª	044 - Finasa	23	10.648,81
130ª	106 - Mercantil do Brasil	2	694,30
TOTAL		2.091.923	204.264.445,31

PERMISSIONÁRIAS CORRESPONDENTES

Classif.	Permissionária	Contratos Negociados	Receita Líquida de Corretagem e Taxa de Liquidação (R\$z\$)
1ª	626 - Banrisul (RS)	3.803	1.540.558,53
2ª	616 - Zaluski (RS)	6.765	690.239,66
3ª	632 - Rural (MG)	1.258	220.093,17
4ª	767 - Banestado (PR)	3.089	187.547,23
5ª	644 - Séculus (MG)	2.312	146.772,77
6ª	620 - Salic (SP)	-	138.404,94*
7ª	641 - Cristal (MG)	2.093	130.885,68
8ª	617 - H. H. Picchioni (MG)	1.428	122.611,56
9ª	630 - Progresso (MG)	265	73.997,87
10ª	631 - Marka (RJ)	80	50.289,74
11ª	625 - Banco Performance (RJ)	194	38.703,33
12ª	642 - Hércules (MG)	398	36.022,65
13ª	611 - Geraldo Corrêa (MG)	85	27.880,04
14ª	645 - Radial (MG)	64	17.749,76
15ª	643 - Escritório Ruy Lago (MG)	84	14.611,63
16ª	638 - Somar (MG)	17	6.543,43
17ª	637 - BFC (RJ)	-	5.475,90*
TOTAL		21.935	3.448.388,90

* Apenas taxa de liquidação



OPERADORES ESPECIAIS

Classif.	Operador	Contratos Negociados
1º	344 - Edson Cereti	52.130
2º	293 - Henrique Melzger	45.726
3º	295 - Antonio Manoel de Carvalho Batista Vieira	23.628
4º	366 - Roberto Lombardi de Barros	15.297
5º	332 - Waller Silva Júnior	13.782
6º	299 - Edson Evangelista Rosa	10.672
7º	285 - Reinaldo Rojo Trivinho	9.946
8º	360 - Gilberto Simon Terhoch	9.869
9º	359 - Allan Ellis Kazam	9.472
10º	363 - Marco Antonio Oricchio Bueno Govêa	8.808
11º	286 - Alexandre Pinlo Novaes	8.704
12º	294 - Antonio Augusto Abreu Telles Duva	8.010
13º	330 - Eduardo Evangelista Rosa	7.555
14º	342 - Pedro Orsovay	7.476
15º	282 - Cássio Markman	6.656
16º	288 - Jacques Vilor Levy	6.618
17º	328 - Marcelo Bezerra Gonzalez	6.610
18º	287 - Luiz Eduardo Santini Mello	6.120
19º	884 - André Arantes	4.760
20º	357 - Tazio Azzoni Filho	4.715
21º	355 - José Hildebrando da Silva Leme	4.284
22º	296 - Baldo Terracini	3.898
23º	365 - Dario José Machado Ribeiro	3.152
24º	333 - Paulo Frank Orsovay	3.114
25º	280 - Carlos Eduardo Chaimma Lulfalla	3.096
26º	327 - Ricardo Teixeira de Freitas	2.473
27º	377 - Helier Nicolau Morrone Júnior	1.988
28º	298 - José Carlos Oliveira de Carvalho	1.004
TOTAL		289.594

RESUMO

	Contratos Negociados	Part. %	Receita Líquida de Correlagem e Taxa de Liquidação (R/C25)
Corretoras de Mercadorias	2.091.923	87,04	204.264.415,31
Operadores Especiais	289.594	12,05	-
Permissãoárias Correspondentes	21.935	0,91	3.448.388,90
TOTAL GERAL	2.403.452	100,00	207.712.834,21

Bolsa Mercantil & de Futuros

Rua do Ouvidor, 111 - 10º andar - 20040-000 - Rio de Janeiro - RJ
CNPJ nº 07.093.888/0001-90 - Insc. Est. nº 15.048.000-00



"RANKING" POR RECEITA LÍQUIDA DE CORRETAGEM

E TAXA DE LIQUIDAÇÃO EM DEZEMBRO/88

CORRETORAS DE MERCADORIAS

CORRETORA	QUANTIDADE DE CONTRATOS	RECEITA LÍQUIDA DE CORRETAGEM E TAXA DE LIQUIDAÇÃO (Cz\$)
1ª) Sistema	90.654	210.885.997,64
2ª) Griffio	38.030	180.363.154,59
3ª) Tendência	72.623	150.944.446,14
4ª) Gap	66.316	145.623.040,41
5ª) Pool	54.040	144.791.012,19
6ª) Progresso	76.935	143.045.911,73
7ª) Walpires	73.347	132.294.934,99
8ª) Spread	58.436	111.294.623,01
9ª) Prime	28.753	106.290.924,86
10ª) Garantia	34.677	106.091.021,83
11ª) Indusval	66.112	105.930.184,57
12ª) DC	44.471	105.676.848,66
13ª) Distribank	50.028	96.905.477,59
14ª) BMG	22.502	87.717.783,44
15ª) Suplicy	38.912	83.919.922,35
16ª) Com-Tec	62.263	87.399.646,07
17ª) Schahin Cury	31.091	81.726.096,20
18ª) Intermarket	30.225	81.424.174,93
19ª) Boavista	27.209	80.699.586,86
20ª) Patente	33.185	78.827.546,02
21ª) Socopa	29.194	76.233.613,39
22ª) Bozano, Simonsen	37.034	76.119.272,69
23ª) Graphus	99.382	76.069.922,40
24ª) Intra	36.094	74.136.562,09
25ª) Souza Barros	26.410	73.068.820,86
26ª) Aplicação	10.742	71.153.975,30
27ª) Torre	87.925	70.116.423,41
28ª) Dória & Atherino	33.413	69.709.832,16
29ª) FNC	6.332	69.766.781,86
30ª) Operadora	32.931	68.602.760,20
31ª) Procal	38.201	63.528.863,49
32ª) SN Crefisul	12.911	62.926.692,32
33ª) Baluarte	29.151	62.095.498,27
34ª) P. A.	27.731	57.399.239,24
35ª) Chase Manhattan	9.426	56.678.727,64
36ª) Ativa	32.355	54.912.388,89
37ª) Comercial	27.203	54.483.113,79
38ª) CCV Concórdia	22.509	54.107.989,61
39ª) Omega	20.487	53.739.268,01



CORRETORA	QUANTIDADE DE CONTRATOS	RECEITA LÍQUIDA DE CORRETAGEM E TAXA DE LIQUIDAÇÃO (Cz\$)
40ª) Lor	10.610	53.319.042,18
41ª) Fonte	27.053	52.862.862,22
42ª) Money	28.856	51.205.904,80
43ª) Índice	23.198	46.970.182,69
44ª) Open	22.976	46.639.834,43
45ª) Escritório Levy	9.301	46.339.450,97
46ª) Digibanco	20.175	47.730.160,66
47ª) Lider	30.450	46.441.465,74
48ª) Merimpex	21.302	44.068.072,26
49ª) Planibanc	5.551	39.561.775,16
50ª) Senior	20.789	38.946.092,63
51ª) Santista	11.665	35.200.665,25
52ª) Cotibra	13.157	34.705.406,84
53ª) Convenção	16.356	34.520.273,15
54ª) Sinal	14.776	31.014.421,23
55ª) Bancocidade	7.432	30.771.735,83
56ª) Copercom	13.915	30.667.443,25
57ª) Reserva	13.849	30.043.196,91
58ª) Pebb	10.642	29.703.009,46
59ª) Cia. Real Comm.	2.071	29.422.876,96
60ª) Fenícia	16.290	28.414.472,82
61ª) Arbi	12.012	28.120.230,43
62ª) Crédit C. France	12.960	28.059.152,30
63ª) Triplik	3.025	27.061.273,67
64ª) Mesa	13.436	26.850.376,67
65ª) A. Coutinho	3.195	26.381.557,81
66ª) Capital	13.170	26.185.076,36
67ª) Theca	16.858	24.746.180,60
68ª) Limite	11.169	23.611.430,72
69ª) Novação	13.874	22.946.628,72
70ª) Umarama	6.200	22.802.088,92
71ª) Magliano	17.542	20.897.165,48
72ª) Telles	10.259	20.589.324,50
73ª) Dibran	1.935	20.460.803,34
74ª) Automação	3.126	18.071.610,76
75ª) Sodril	1.773	17.726.980,89
76ª) Noroeste	7.292	16.639.982,95
77ª) Sudameris	1.393	16.019.472,89
78ª) Unibanco	2.302	15.841.944,34
79ª) Bancap	7.666	15.386.121,17
80ª) Novo Norte	6.488	15.301.767,18
81ª) Cobansa	8.383	14.854.057,60
82ª) Novinvest	9.090	14.876.188,75
83ª) Cambial	8.349	14.730.839,39
84ª) Capitânea	11.102	14.551.509,26



CORRETORA	QUANTIDADE DE CONTRATOS	RECEITA LÍQUIDA DE CORRETAGEM E TAXA DE LIQUIDAÇÃO (Cz\$)
85ª) Panbrasil	6.269	14.498.654,56
86ª) Prosper	9.012	14.458.333,60
87ª) Cia. América do Sul	1.194	14.351.093,03
88ª) Ticker	7.309	13.947.175,38
89ª) FMR	6.015	13.600.604,58
90ª) Veritas	7.315	13.301.063,29
91ª) Cofinco	7.731	12.083.063,11
92ª) Lecca	13.147	12.054.182,24
93ª) Celtec	1.389	11.724.320,66
94ª) São Paulo	4.518	11.193.606,44
95ª) Banespa	2.318	11.121.210,80
96ª) SLW	3.665	10.508.650,21
97ª) Santos	4.186	10.328.348,61
98ª) Bandeirantes	3.577	9.923.542,77
99ª) Econômico	3.702	9.658.891,01
100ª) PNC	3.559	9.298.644,75
101ª) Agente	7.275	9.012.337,11
102ª) Equipe	1.718	8.926.980,27
103ª) Spinelli	5.055	7.467.575,00
104ª) Vereda	2.590	7.466.872,87
105ª) Daycoval	2.750	6.734.035,55
106ª) Fator	1.946	6.132.812,06
107ª) Libor	3.742	5.963.510,90
108ª) Hedging	4.570	5.509.426,42
109ª) Geral do Comércio	1.689	5.491.537,05
110ª) Título	4.319	5.025.226,91
111ª) Guilder	1.795	4.756.747,63
112ª) L. Suplicy	2.885	4.731.452,95
113ª) Coinvalores	1.470	3.405.021,56
114ª) Vaz Guimarães, Braga	1.467	2.880.952,05
115ª) Forbes	2.562	2.827.114,82
116ª) Liberal	1.734	2.754.710,53
117ª) Montrealbank	556	2.548.980,07
118ª) Itaú	729	2.479.537,96
119ª) Escritório Lerosa	1.233	2.022.568,11
120ª) Primus	880	2.000.429,90
121ª) Esboriol	1.687	1.904.415,43
122ª) Sogeral	403	1.278.195,71
123ª) Banorte	280	711.255,00
124ª) Multiplic	91	594.252,66
125ª) Talarico	279	487.913,03
126ª) Dias de Souza	33	431.223,35

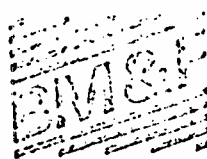


CORRETORA	QUANTIDADE DE CONTRATOS	RECEITA LÍQUIDA DE CORRETAGEM E TAXA DE LIQUIDAÇÃO (Cr\$)
127ª) Misasi	1.018	385.285,32
128ª) Termo	44	290.898,69
129ª) Mercantil de Descontos	76	109.914,22
130ª) Isoldi	14	67.002,84
131ª) Mercantil do Brasil	3	44.655,30
132ª) Teleinvest	2	30.869,10
133ª) Bahia	200	3.087,00
134ª) Fechamento Automático Ofertas (OZ3)	162	2.449,92

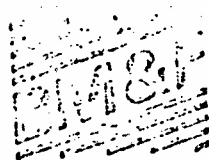
"RANKING" DAS CORRETORAS

MÊS DE DEZEMBRO/87

CORRETORA	QUANTIDADE DE CONTRATOS	REC. TA LÍQUIDA DE CORRETAGEM (C/%)
1ª) Gap	31.527	3.074.865,52
2ª) Sistema	87.607	1.964.842,42
3ª) Aplicação	13.126	11.453.376,03
4ª) Graphus	13.365	6.92.752,29
5ª) Open	13.083	1.135.286,30
6ª) Attual	7.390	5.057.637,93
7ª) Walpires	35.625	1.052.675,99
8ª) Reserva	22.850	423.282,02
9ª) Souza Barros	21.404	4.051.045,82
10ª) Comercial	18.026	1.633.355,04
11ª) Intermarket	6.858	3.610.781,09
12ª) Grillo	12.041	3.459.531,62
13ª) Mesa	6.398	3.407.166,44
14ª) Novinvest	20.945	3.346.057,32
15ª) Merimpex	25.919	3.335.650,61
16ª) Prime	16.796	3.290.355,82
17ª) FNC	7.461	3.173.040,28
18ª) Omega	12.319	2.148.375,79
19ª) Indusval	21.406	3.655.641,91
20ª) Com-Tec	30.223	3.059.197,88
21ª) Lecca	11.774	2.570.161,35
22ª) Doria & Atherino	19.752	2.705.454,99
23ª) Procal	18.472	2.525.948,84
24ª) Ticker	12.288	2.522.761,92
25ª) Novo Norte	3.221	2.521.950,19
26ª) Progresso	21.186	2.514.996,77
27ª) Bozano, Simonsen	4.010	2.326.016,68
28ª) Bahia	10.606	2.10.406,21
29ª) Schahin Cury	15.532	2.199.890,90
30ª) Distribant	18.956	2.122.742,34
31ª) Bancocidade	6.829	1.931.930,07
32ª) Dibran	4.572	1.939.131,41
33ª) Pool	14.727	1.858.246,08
34ª) Patente	8.653	1.884.231,98
35ª) Equipe	13.275	1.835.845,79
36ª) Dotti AJ	12.032	1.662.252,13
37ª) Garantia	3.296	1.507.439,09
38ª) Tendência	5.913	1.377.221,51
39ª) Prosper	10.242	1.334.907,41



CORRETORA	QUANTIDADE DE CONTRATOS	RECEITA LÍQUIDA DE CORRETAGEM (C:3)
40*) Vértas	12.070	1.320.358,43
41*) Exprinter Capital	10.195	1.303.415,31
42*) Suplicy	8.858	1.262.183,70
43*) Penfield AC	5.260	1.260.031,44
44*) P.J.A.	10.012	1.212.059,80
45*) SN Crefisul	4.328	1.210.708,39
46*) Bancospa	1.442	1.130.620,34
47*) Sinal	3.950	1.086.420,95
48*) PNC	2.728	1.072.681,23
49*) Talarico	1.707	1.061.360,95
50*) Telles	9.817	1.043.689,61
51*) Sheck	7.267	1.034.453,81
52*) Automoção	2.570	1.006.578,45
53*) Nilo Branco & de Paula	9.746	1.004.507,23
54*) Iisú	6.421	995.693,80
55*) Cadique	2.236	965.135,16
56*) SLW	5.145	951.819,49
57*) Socopa	6.126	930.692,03
58*) Fonte	7.633	894.051,05
59*) Copelcom	5.732	872.568,80
60*) Arbi	6.872	780.780,75
61*) Ativa	4.484	774.040,67
62*) Boavista	1.620	765.685,70
63*) Torreminhos	5.505	753.512,69
64*) Convenção	3.499	719.524,41
65*) F. Barretto	5.516	701.346,81
66*) BMG	1.775	687.247,67
67*) Digibanco	5.647	669.390,54
68*) Fincap	5.218	668.853,87
69*) CCV Concórdia	633	666.451,75
70*) Econômico	4.705	638.765,47
71*) Sodril	1.510	602.112,75
72*) L. Suplicy	3.478	548.453,01
73*) Panbrasil	4.414	541.544,90
74*) Hedging	804	544.906,70
75*) Teleinvest	4.655	544.377,28
76*) A. Coutinho	5.080	540.671,95
77*) Baluarte	3.630	535.655,59
78*) Título	4.876	535.920,28
79*) Cotibra	3.595	535.391,41
80*) Operadora	3.615	524.852,05
81*) Spinelli	2.144	474.297,90
82*) Novação	2.955	410.928,95
83*) Unibanco	1.851	401.725,41
84*) Coinvalores	3.406	395.993,60



CORRETORA	QUANTIDADE DE CONTRATOS	RECEITA LÍQUIDA DE CORRETAGEM (Cz\$)
85*) Planibanc	931	389.313,57
86*) Nordeste	2.261	367.103,07
87*) Colanta	3.370	361.301,70
88*) Celtes	1.242	380.216,29
89*) Cia. Real Comm.	266	363.548,00
90*) FMR	2.090	361.017,54
91*) Unisurarna	2.228	352.842,05
92*) Libor	2.718	305.704,26
93*) Finacorp	2.325	293.263,76
94*) Limite	1.182	273.020,26
95*) Magliano	1.259	261.104,05
96*) Theca	955	257.947,97
97*) Geral do Comércio	2.442	255.412,19
98*) Santos	1.564	236.746,81
99*) Global (BMP)	1.168	230.862,48
100*) Escritório Levy	1.079	222.037,90
101*) Holdinvest	1.853	216.953,58
102*) São Paulo	1.573	203.385,66
103*) Sogeral	898	185.163,52
104*) Termo	1.506	150.626,32
105*) Fidesa	1.063	136.376,21
106*) Ceres (BMP)	658	114.523,78
107*) Esboriol	1.022	105.951,48
108*) Triplix	570	105.576,10
109*) Marcelo Ferraz	470	93.711,74
110*) Intra	400	89.612,61
111*) Misasi	58	70.675,00
112*) Primus	615	68.985,62
113*) Montrealbank	420	65.879,79
114*) Comark (BMP)	334	56.015,40
115*) Vaz Guimarães, Braga	427	52.387,97
116*) Escritório Lerosa	452	45.200,00
117*) R.C. Tomedi (BMP)	196	39.011,58
118*) Cia. América do Sul	26	34.724,00
119*) Liberal	254	33.326,01
120*) Fenícia	270	30.147,38
121*) Forbes	94	25.771,28
122*) Dias de Souza	236	23.600,00
123*) Horizonte Comissória	120	12.000,00
124*) Sudameris	80	8.000,00
125*) Incentivo	2	2.000,00

BMP = Bolsa de Mercadorias do Paraná



BOLSA DE MERCADORIAS DE SÃO PAULO

ORGÃO TÉCNICO E CONSULTIVO DO PODER PÚBLICO

BOLSA DE MERCADORIAS DE SÃO PAULO

DATA : 04/12/89

CLASSIFICAÇÃO DAS CORRETORES DE MERCADORIAS

REF AO MES === NOVEMBRO/89

TG - TOTAL GERAL

BASE : TX REGISTRO

CLAS	CORRETORA	CONTRATOS	T A X A	2
1	124 - GRIFFO CORRETORES DE VALORES S/A	4873	521.514,30	14,30
2	054 - FMR CORRETORES DE MERC LTDA	5632	517,482,00	14,73
3	043 - FUTURA COMMODITIES	6647	436,619,50	12,43
4	061 - TERMO C.M. LTDA	4301	411,304,50	11,71
5	052 - PENFIELD COMM. C.C.V. LTDA	4007	294,992,60	8,40
6	007 - SUPPLY C.C.T. LTDA	1928	211,491,80	6,00
7	140 - SAFIC C.V.C. LTDA	1980	186,495,80	5,31
8	044 - TRYCOMM COR. DE MERC. S/C LTDA	1207	140,245,00	3,99
9	060 - F.A. CORRETORES DE MERC LTDA	1692	123,974,60	3,81
10	041 - FRONT COMMODITIES C. M. LTDA	1204	118,168,30	3,30
11	116 - TECNICA COR PLANEJ E ASSES LTDA	1023	115,811,50	3,30
12	017 - APLICACAO ADM. E SERVICOS LTDA	1074	107,748,30	3,07
13	079 - SANTOS COV S/A	1065	95,622,60	2,72
14	100 - MASTER COMMODITIES C.M. LTDA	965	74,044,50	2,11
15	110 - HEDGINS C.C.R. S/A	400	35,653,90	1,00
16	057 - J.G. CRIVELLENTI S/C LTDA	449	30,688,00	0,87
17	046 - INTERMARKET C.M. LTDA	154	19,743,20	0,56
18	008 - ESBORIOL COR. DE MERCADORIAS LTDA	143	15,784,00	0,43
19	132 - TICKER COR. DE MERC. LTDA	102	12,699,30	0,35
20	031 - ARPACI COMM. E CORRETAGEM S/C LTDA	137	12,894,30	0,37
21	002 - UNIDADE COR. DE MERCADORIAS S/A	108	11,432,30	0,33
22	146 - SOCOMA SOC. CORRETORES PAULISTA S/A	31	4,012,20	0,11
23	019 - SANT'ANNA COMMODITIES S/C LTDA	20	1,904,20	0,05
24	081 - PANBRASILIA COMMODITIES LTDA	7	303,10	0,01
25	037 - PEBB CORRETORES DE VALORES LTDA	2	289,00	0,01
26	117 - BRASVAL D.T.V.M. LTDA	1	140,00	0,00

TOTAL ---->

39632 3.512.060,50

REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

ABBOT, S. "Contrary Opinion", in **Futures**, 4/84

ANDERSON, R.W., "The Industrial Organization of Future Markets - a survey", Working Paper Series, CSFM number 66, Columbia University, New York, July, 1983.

ANDRADE, R., "O Mercado a Termo como Instrumento de Orientação de Política Agrícola", Tese apresentada à UFMG, Minas Gerais, 1985.

----- "Annual Reference Guide to the Markets year 1984", in **Futures**, 1/85

ARONSON, D.A & ROSE, L., "A Sharpe Way To Measure Managed Success", in **Commodities**, 7/79.

ASHTON, D.J., "Brokers Recommendations - a Significant Result" **The Economic Journal**, 98, Sept, 1988.

BABBIE, E.R., "Survey research methods", Belmont, California, Wadsworth, Publ., 1973 pg 75.

BABCOCOK Jr, B., "How Top Commodity Advisors Performed in 1984", in **Futures**, 3/85.

----- "Balanço Social do Mercado de Capitais - CODIMEC" Comitê de Divulgação do Mercado de Capitais, Rio de Janeiro, 1988.

BELVEAL, L.D., "Speculation in commodity contracts and options", Dow Jones - Irwin Illinois, 1985.

BERNSTEIN, J., "Why a Winning Attitude is important for trading Success", in **Commodities**, 7/79.

----- "The market, speculation and you", in
commodities, 2/79

----- "Brazil regaining balance after Nahas" in
Futures; 9/89

BRITO, N.O., "Mercados Futuros - Sua Relevância e Experiência" Ed. Ao Livro Técnico, Rio de Janeiro, 1984.

BRITTO, R., "Futures Trading and Level and Volatility of Prices", Working Paper Series, CSFM number 112
 Dept. of Economics, State University of New York, New York, October, 1985.

CARLTON, D.W., "Futures Markets: their purpose, their history, their growth, their success and failures", Working Paper Series, CSFM number 78, University of Chicago, Law School, 1984.

COENTRO, A. Filho, "Mercado de Commodities: o impacto da Inflação, da Taxa de Juros e da Taxa de Câmbio" Cadernos Técnicos do Mercado Futuro. BOVESPA/SISTEMA, 1985.

----- "Commodity Traders Consumer Report - 1984"
 in **Futures**, 1/85

CRIM, E., "How floor-traders view market rumors", In
Futures, 9/84

DIAMOND, B., "Software to Analyse Intraday Prices Moves",
 in **Futures**, 5/84

DICKINS, P., "Boutique market - a big HIT in London", in
Futures, 9/89

DIMSOM, E. & MARSH, P., "An analysis of Broker's and Analysts Unpublished Forecasts of U.K. Stock Returns", The Journal of Finance, vol, 39
 number 5, Dec, 1984.

----- "Donald Knauss of Bache - a million dollar broker who helps his customers win", in **Commodities**, 11/80.

DUNN, D. D., "Why day-trade", In **Commodities**, 06/82

EDWARDS, R. D & MAGEE, J. "Technical Analysis of Stock trends", 1966

ELDER, A., "What you need to succeed - Day Trade Techniques", in **Futures**, 1/90

FORBES, L. F., "Princípios Básicos para Aplicar nos Mercados Futuros", Série Técnica número 1, BMF, 1986.

FORSYTHE, R., PALFREY, T. R. & PLOTT, C. R., Future Markets and Informational Efficiency - a Laboratory Examination", **The Journal of Finance**, vol, 39 number 4, Sept, 1984.

----- "Função Econômica dos Mercados Futuros", Bolsa de Mercadorias de São Paulo / BMSF, 1989.

----- "Futures Industry Association" (FIA) - 1983, New York, 1984.

GRABBE, J. O., "International Financial Markets", New York, NY, 1986.

----- "Handbook of Future Markets - Commodity, Financial Stock Index and Options", John Wiley and Sons, New York, 1984.

HIERONYMUS, T. A., "Economics of Future Trading", New York, Commodity Research Bureau, Inc, 1977.

HILFERDING, R. "O Capital Financeiro", Série os Economistas, Editora Nova Cultural, 1985.

----- "How trading systems rate", in **Future**, 5/89.

KAUFMAN, P.J., "**Commodity Trading - Systems and Methods**",
Wiley and Sons, New York, 1978.

----- "**Handbook of Future Markets - Commodity,
financial, Stock Index and Options**", (Jonh
Wiley and Sons, New York, 1984.

KLINSKY, S., "Keep your trading simple", in **Commodities**,
01/82.

KOLB, R.N., "Understand Future Markets", 1985

KROLL, S. & SHISHKO, I; "**The Commodity Future Market Guide**",
Harper and Row, New York, 1973.

LABYS, W.C., "**Dynamic Commodity Models: Specification,
Estimation and Simulation**", Lexington, Mass,
Lex. Books, 1973.

----- & GRANGER, J., "**Speculations, Hedging
and Commodity Price Forecasts**", Lexington
Books, Mass, 1970.

LAKATOS, E.M. e MARCONI, M.A. , "**Metodologia Cientifica**",
editora Atlas, São Paulo, 1982.

----- "London Bank's Woodbridge relies on
Chicago roots as he spans markets", in **Futures**,
9/89

MELO, J.L., "**O Perfil do Investidor no Mercado de Ações**",
Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais -
IBEMEC, Rio de Janeiro, 1976.

----- "Os donos da Bolsa", Revista **EXAME**, número
381, 22 / julho, 1987

PEREIRA, E.N.C., "**Bolsa de Commodities - Mercado Futuro**",
Tese de Doutorado apresentada à EPGE/FGV,
São Paulo, 1986.

PIEROG, K. & STEIN, J., "New Contracts: What markets them fly of fail?", in **Futures**, 9/89

QUINN, L., "Can floor traders find new opportunities at corporations?", in **Futures**, 5/89.

----- **"Programa de Trabalho e Proposta
Orçamentária para 1990"**, Bolsa Mercantil,
e de Futuros, Dezembro, 1989.

RICHERS, R., **"Uma Estratégia de Dinamização do Mercado Brasileiro de Ações"**, R.R. e Associados, São Paulo, 1979.

ROSSI, M.C., **"Mercados Futuros e Inflação: uma análise empírica"**, Dissertação de Mestrado apresentada à EAESP/FGV, São Paulo, 1986.

RUDIO, F.V., **"Introdução ao Projeto de Pesquisa"**, Editora Vozes, 13^{ma} Edição, Petrópolis, 1989.

SELLTIZ, W.C., **"Métodos de Pesquisa nas Relações Sociais"**, vol. 1, 2 e 3, E.P.U. Segunda Edição, São Paulo, 1987.

SHERMAN, D., "Trader Profile", in **Commodities**, 4/89

SHERRY, C.J., "Random-walk prices", in **Stocks and Commodities**, 3/86.

SILBER, W.L., "Market Maker Behavior in Auction Market: An Analysis of Scalpers in Futures Markets", **The Journal of Finance**, vol. 39 number 4, Sept, 1984.

SIMÕES, L.A.S., **"Bolsas de Mercadorias a Termo: Teoria e evidências"**, Dissertação de Mestrado apresentada à EAESP/FGV, São Paulo, 1979.

SKLAREW, A., "Techniques of a Professional Commodity Chart Analyst", Commodity Research Bureau, New York, 1980.

STEIN, J., "What divergence indicates about real price value", in **Futures**, 7/89.

STEVENSON, R & BEAR, R.M., "Commodity Futures: Trends or Random Walks?", **The Journal of Finance**, number 1, 3/70.

TEWELES, R.J., et alii "The Commodity Futures Game - who win, who loses and why", Mc Graw Hill, New York, 1974.

TORRES, N.A., "Relatório de Pesquisa - Estudo do Mercado Commodities no Brasil", Vol I e II, EAESP/FGV, São Paulo, 1986.

TSUNECHIRO, A., "O Desempenho dos Mercados a Termo: os Casos do Café, Soja, e Boi Gordo na BMSP", Dissertação de Mestrado apresentada à FEA/USP, São Paulo, 1983.

WISSNER, L., "Why speculators must anticipate intervention of G - 7", in **Futures**, 6/89.

WORSECK, R., "The invisible fundamentals", in **Commodities**, 07/82.

----- "Identifying Standard Market Systemations",
in **Commodities**, 09/82

WRIGHTSMAN, (Ver SELLTIZ).

YO, G.Y. "Operações a Termo com Mercadorias - Commodities", Edições Aduaneiras, São Paulo, 1983.