

UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ  
PRÓ-REITORIA DE PESQUISA DE PÓS-GRADUAÇÃO  
CURSO DE ESPECIALIZAÇÃO EM GESTÃO EMPRESARIAL  
CENTRO DE TREINAMENTO E DESENVOLVIMENTO - CETREDE

Rosemeire Bezerra Saraiva

EVOLUÇÃO DO NÚMERO DE INVESTIDORES EM  
MERCADO DE CAPITAIS: UM ESTUDO DE CASO NA  
BOVESPA NO PERÍODO DE 2001 A 2006.

FORTALEZA  
2008

Rosemeire Bezerra Saraiva

**EVOLUÇÃO DO NÚMERO DE INVESTIDORES EM  
MERCADO DE CAPITAIS: UM ESTUDO DE CASO NA  
BOVESPA NO PERÍODO DE 2001 A 2006.**

Monografia apresentada à Universidade Federal do Ceará como requisito básico para obtenção do título de Especialista em Gestão Empresarial, sob orientação do Prof. Ms. Lauro Chaves Neto.

**FORTALEZA  
2008**

Rosemeire Bezerra Saraiva

**Evolução do Número de Investidores em Mercado de Capitais: um  
Estudo de Caso na Bovespa no Período de 2001 a 2006.**

Esta monografia foi submetida à Coordenação do Curso de Especialização em Gestão Empresarial, como parte dos requisitos necessários à obtenção do título de Especialista em Gestão Empresarial, outorgado pela Universidade Federal do Ceará – UFC e encontra-se à disposição dos interessados na Biblioteca da referida Universidade.

A citação de qualquer trecho desta monografia é permitida, desde que feita de acordo com as normas de ética científica.

Data da aprovação \_\_\_\_\_/\_\_\_\_\_/\_\_\_\_\_

---

Rosemeire Bezerra Saraiva

---

Prof. Ms. Lauro Chaves Neto

---

Prof. Coordenador

Dedico à

João Saraiva Filho, Maria Ivone Bezerra Saraiva,  
Jessica Saraiva Queiroz, Aline Saraiva Queiroz.

## AGRADECIMENTOS

A Deus em primeiro lugar, aos meus pais, João Saraiva filho e Maria Ivone Bezerra Saraiva que não mediram esforço para a realização um sonho.

Às minhas Filhas Jessica Saraiva Queiroz e Aline Bezerra Saraiva que sempre compreenderam minha "ausência"

A todos os Amigos que de uma forma puderam ajudar-me.

*As leis existentes já bastam. Leis modernas com conteúdos éticos e humanísticos. Falta apenas a decisão política de respeitá-las, cumpri-las no firme propósito de mudar a face do País, com mais justiça, humanismo, menos desigualdade e miséria.*

*Maria José Barroso*

## RESUMO

Os índices da BOVESPA são indicadores de desempenho de um conjunto de ações, ou seja, mostram a valorização de um determinado grupo de papéis ao longo do tempo. Os preços das ações podem variar por fatores relacionados à empresa ou por fatores externos, como o crescimento do país, do nível de emprego e da taxa de juros. Assim, as ações de um índice podem apresentar um comportamento diferente no mesmo período, podendo ocorrer valorização ou ao contrário, desvalorização. Este trabalho tem como objetivo principal apresentar uma metodologia de apuração no crescimento de investidores no Brasil de 2001 a 2006, no mercado de capitais da Bovespa. Para isto, realizou-se uma revisão bibliográfica dos conteúdos relacionados com a bolsa de valores e seguido por um estudo prático da aplicação da Bovespa no período já determinado. Os resultados preliminares evidenciaram que a Bovespa vem crescendo e se modernizando, sempre em sintonia com as novas tecnologias e tendências no mercado de ações. Diferentemente de outros empreendimentos que necessitam de grandes somas de capital, o investimento em ações é aberto para quaisquer indivíduos, sejam eles grandes ou pequenos investidores. Um pequeno investidor pode adquirir a quantidade de ações que está de acordo com sua capacidade financeira, tornando-se sócio minoritário, mesmo tendo participação percentual ínfima no capital da companhia, sem que tenha que ficar excluído do mercado de capitais apenas por ser pequeno. Desta forma, a bolsa de valores abre a possibilidade de uma fonte de renda adicional para pequenos poupadores.

Palavras-chave: Bovespa. Bolsa de valores. Investidores. Ações.

# SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO .....	8
2 O MERCADO FINANCEIRO BRASILEIRO .....	10
2.1 O Mercado Financeiro Através dos Tempos.....	10
2.2 Conceituando o Mercado Financeiro Brasileiro.....	14
2.3 O Mercado de Capitais e os Desafios Brasileiros .....	17
3 O INVESTIMENTO NO MERCADO DE CAPITALIS .....	19
3.1 Como Investir no Mercado de Capitais .....	19
3.1.1 Renda Fixa .....	20
3.1.2 Renda Variável.....	21
3.2 Segurança do Investimento.....	21
4 ASPECTOS METODOLÓGICOS DA EVOLUÇÃO DO MERCADO DE CAPITALIS	27
4.1 Caracterização da Pesquisa .....	27
4.2 Delimitação da Pesquisa.....	28
4.3 Limitações da Pesquisa .....	29
5 ESTUDO DE CASO .....	31
5.1 Área Estudada .....	31
5.2 A Bovespa e seu Desenvolvimento .....	32
5.3 Bovespa e o Mercado de Companhias Latino-Americanas.....	33
5.4 Análise dos Resultados .....	35
CONCLUSÕES .....	37
REFERÊNCIAS .....	39



## 1 INTRODUÇÃO

O mercado de capitais é constituído pelas bolsas de valores, sociedades corretoras e outras instituições financeiras autorizadas. É um sistema de distribuição de valores mobiliários que proporciona liquidez aos títulos de emissão de empresas e viabiliza o processo de capitalização. No mercado de capitais ainda podem ser negociados os direitos e recibos de subscrição de valores mobiliários, certificados de depósitos de ações e outros derivativos autorizados à negociação.

Os títulos mobiliários negociados representam o capital social das empresas, tangibilizado em suas ações ou ainda empréstimos tomados pelas empresas, no mercado que são conversíveis em ações, bônus de subscrição e outros papéis comerciais. Esta constituição permite a circulação de capital e custeia o desenvolvimento econômico.

Seu objetivo é canalizar as poupanças, isto é os recursos financeiros da sociedade para o comércio, a indústria, outras atividades econômicas e para o próprio governo. Distingue-se do mercado monetário que movimenta recursos a curto prazo, embora tenham muitas instituições em comum.

Nos países capitalistas mais desenvolvidos os mercados de capitais são mais fortes e dinâmicos. A fraqueza desse mercado nos países em desenvolvimento dificulta a formação de poupança, sendo um sério obstáculo ao desenvolvimento, obrigando esses países a recorrerem ao mercado de capitais internacionais.

A metodologia da pesquisa centrou-se nas contribuições teóricas de vários autores especialmente os que seguem a linha de abordagem sobre o mercado de capitais.

Portanto, trata-se de um estudo para conhecer as contribuições científicas sobre o tema, tendo como objetivo recolher, selecionar, analisar e interpretar as contribuições teóricas existentes sobre o fenômeno pesquisado. A coleta de dados foi por meio de pesquisa exploratória e descritiva e as informações foram coletadas pela pesquisa documental.

Esta pesquisa está dividida em cinco capítulos. O primeiro, a Introdução, que fará uma exposição sobre o tema, juntamente com a metodologia e toda a sua

organização. No segundo, O Mercado Financeiro, conceituando e sua história através dos tempos, com os desafios brasileiros, será o desenvolvimento deste capítulo. O terceiro, O Investimento no Mercado de Capitais, com investimentos em renda fixa, o variável e segurança no investimento no mercado de capitais, será abordado neste segmento. No quarto e quinto capítulos, os aspectos metodológicos e o estudo de caso fazem parte destes capítulos, avaliando o que foi proposto pelo tema desta pesquisa.

Por fim, as Considerações Finais, que dará um enfoque ao que propõe o tema. A referência dos autores que foram utilizados nesta pesquisa está ordenada para que possa facilitar o entendimento desta pesquisa.

## **2 O MERCADO FINANCEIRO BRASILEIRO**

O mercado de capitais é uma peça importante para a consolidação do desenvolvimento econômico brasileiro. Por ele transitam inúmeras atividades capazes de fomentar uma estratégia bem-sucedida de crescimento da economia, diminuição da desigualdade de renda e construção de bem-estar social.

Tradicionalmente, esse mercado no Brasil tem se pautado pela necessidade de financiamento da dívida pública. Embora disponha de ampla infraestrutura e capacidade de sofisticadas operações financeiras, demonstra timidez no financiamento do setor privado e pouca afeição às operações de longo prazo.

Mas, ao longo dos últimos anos, o mercado financeiro brasileiro tem dado sucessivas mostras de amadurecimento o que vislumbra um novo salto em termos de volume e sofisticação. À medida que o mercado avança aumenta o leque de alternativas para o investidor, e por meio deste trabalho de pesquisa é que se terá uma visão sobre o crescimento brasileiro no mercado de capitais e as maiores possibilidades de investimentos em mercado de capitais.

### **2.1 O Mercado Financeiro Através dos Tempos**

Antes da década de 60, os brasileiros investiam principalmente em ativos reais, isto é, em imóveis, evitando aplicações em títulos públicos ou privados. A um ambiente econômico de inflação crescente, principalmente a partir do final da década de 1950, se somava uma legislação que limitava em 12% ao ano a taxa máxima de juros, a chamada Lei da Usura, que limitava o desenvolvimento de um mercado de capitais ativo, conforme comenta Magliano Filho (2006).

Essa situação começa a se modificar quando o Governo, que assumiu o poder em abril de 1964, iniciou um programa de grandes reformas na economia nacional, dentre as quais figurava a reestruturação do mercado de capitais financeiro, quando diversas novas leis foram editadas (ANDREZZO; LIMA, 1999).

Entre aquelas que tiveram maior importância para o mercado de capitais pode-se citar a Lei nº. 4.537/64, que instituiu a correção monetária, através da criação das ORTN; a Lei nº.4.595/64, denominada lei da reforma bancária, que

reformulou todo o sistema nacional de intermediação financeira e criou o Conselho Monetário Nacional e o Banco Central e, principalmente, a Lei nº. 4.728, de 14.04.65, primeira Lei de Mercado de Capitais, que disciplinou esse mercado e estabeleceu medidas para seu desenvolvimento (BELOTTO, 2007).

Esta Legislação acima mencionada resultou em diversas modificações no mercado acionário, tais como: a reformulação da legislação sobre Bolsa de Valores; a transformação dos corretores de fundos públicos em Sociedades Corretoras, forçando a sua profissionalização; a criação dos Bancos de Investimento, a quem foi atribuída a principal tarefa de desenvolver a indústria de fundos de investimento.

Com a finalidade específica de regulamentar e fiscalizar o mercado de valores mobiliários, as Bolsas de Valores, os intermediários financeiros e as companhias de capital aberto, funções hoje exercidas pela Comissão de Valores Mobiliários - CVM, foi criada uma diretoria no Banco Central - Diretoria de Mercado de Capitais. Ao mesmo tempo, foram introduzidos alguns incentivos para a aplicação no mercado acionário, dentre os quais se destacam os Fundos 157, criados pelo Decreto Lei nº.157, de 10.02.1967.

Os Fundos 157 eram uma opção dada aos contribuintes para utilizar parte do imposto devido quando da Declaração do Imposto de Renda, em aquisição de quotas de fundos de ações de companhias abertas administrados por instituições financeiras de livre escolha do aplicador (GITMAN, 1997, p. 38).

Segundo o autor, a partir de julho de 1971, foi iniciado um processo de realização de lucros pelos investidores mais esclarecidos e experientes que começaram a vender suas posições. O quadro foi agravado progressivamente quando novas emissões começaram a chegar às bolsas, aumentando a oferta de ações, em um momento em que muitos investidores, assustados com a rapidez e a magnitude do movimento de baixa, procuravam vender seus títulos.

O movimento especulativo conhecido como *boom* de 1971 teve curta duração, mas suas conseqüências foram vários anos de mercado deprimido, pois algumas ofertas de ações de companhias extremamente frágeis e sem qualquer compromisso com seus acionistas, ocorridas no período, geraram grandes prejuízos e mancharam de forma duradoura a reputação do mercado acionário (ANDREZZO; LIMA, 1999).

O crescimento econômico deu espaço para reformas, e nos locais de trabalho os capitalistas compravam paz para não perturbar a produção. Enquanto os lucros aumentavam, os capitalistas podiam ceder aumentos para o salário real e o poder aquisitivo. Esse aumento de poder aquisitivo, por sua vez, ajudou a estimular a economia. O movimento sindical se fortaleceu e aumentou a pressão para implementar reformas. A construção do estado de bem-estar social deu um vislumbre e o setor público se expandiu, refletindo a pressão da classe trabalhadora, mas também dos próprios capitalistas. Este foi um importante e confiável consumidor para setores como construção, telecomunicações, indústria farmacêutica dentre outros (ASSAF, 1999).

Notou-se uma recuperação das cotações a partir de 1975, devido a novos aportes de recursos, tais quais: as reservas técnicas das seguradoras, os recursos do Fundo PIS/PASEP, adicionais do Fundo 157 e a criação das Sociedades de Investimento - Decreto Lei 1401 - para captar recursos externos e aplicar no mercado de ações, e além de maiores investimentos por parte dos Fundos de Pensão (BODIE e MARCUS, 2002).

Vários outros incentivos foram adotados visando incentivar o crescimento do mercado, tais como: a isenção fiscal dos ganhos obtidos em bolsa de valores, a possibilidade de abatimento no imposto de renda de parte dos valores aplicados na subscrição pública de ações decorrentes de aumentos de capital e programas de financiamento a juros subsidiados efetuados pelo Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES, aos subscritores de ações distribuídas publicamente.

Foi dentro desse quadro de estagnação e tentativa de recuperação do mercado acionário que, em 1976, foram introduzidas duas novas normas legais, ainda em vigor: a Lei nº. 6.404/76, nova Lei das Sociedades Anônimas que visava modernizar as regras que regiam as sociedades anônimas, até então reguladas por um antigo Decreto-Lei de 1940; e a Lei nº. 6.385/76, segunda Lei do Mercado de Capitais que, entre outras inovações, criou a Comissão de Valores Mobiliários - CVM e introduziu no mercado uma instituição governamental destinada exclusivamente a regulamentar e desenvolver o mercado de capitais, fiscalizar as Bolsas de Valores e as companhias abertas (ASSAF, 1999).

Conforme definidos por Teixeira (2002), não houve o crescimento esperado, ainda que em alguns momentos tenha havido um aumento na quantidade

de companhias abrindo seu capital e um volume razoável de recursos captados pelas empresas através de ofertas públicas de ações, durante a década de 1980. Apesar da experiência pioneira para atrair capitais externos para aplicação no mercado de capitais brasileiro, representada pelo Decreto-Lei nº. 1.401/76, o processo de internacionalização do mercado chega ao país no final da década de 1980, sendo seu marco inicial a edição da Resolução nº. CMN nº 1.289/87.

A partir da década de 1990, com a aceleração do movimento de abertura da economia brasileira, aumenta o volume de investidores estrangeiros atuando no mercado de capitais brasileiro. Além disso, algumas empresas brasileiras começam a acessar o mercado externo através da listagem de suas ações em bolsas de valores estrangeiras, principalmente na Bolsa de Nova Iorque, sob a forma de ADRs - *American Depositary Receipts*, com o objetivo de se capitalizar através do lançamento de valores mobiliários no exterior.

Ao listar suas ações nas bolsas americanas, as companhias abertas brasileiras foram obrigadas a seguir diversas regras impostas pela SEC - *Securities and Exchange Commission*, órgão regulador do mercado de capitais norte-americano, relacionadas a aspectos contábeis, de transparência e divulgação de informações.

Com a listagem internacional e também o fluxo de crescente de investidores estrangeiros no Brasil, as empresas brasileiras começam a ter contato com acionistas mais exigentes e sofisticados, acostumados a investir em mercados com práticas de governança corporativa mais avançadas que as aplicadas no mercado brasileiro (TEIXEIRA, 2002, p. 75).

Ao número crescente de investidores estrangeiros soma-se uma maior participação de investidores institucionais brasileiros de grande porte e mais conscientes de seus direitos.

Algumas iniciativas institucionais e governamentais foram implementadas nos últimos anos com o objetivo de assegurar as melhorias das práticas de governança corporativa das empresas brasileiras, das quais destaca-se a aprovação da Lei nº. 10.303/01, a criação do Novo Mercado e dos Níveis de governança corporativa pela Bolsa de Valores de São Paulo - Bovespa.

O mercado de capitais brasileiro perdeu espaço para outros mercados devido à falta de proteção ao acionista minoritário e a incertezas em relação às aplicações financeiras. A falta de transparência na gestão e a ausência de

instrumentos adequados de supervisão das companhias influenciavam a percepção de risco e, conseqüentemente, aumentavam o custo de capital das empresas.

## **2.2 Conceituando o Mercado Financeiro Brasileiro**

O mercado financeiro faz a ligação entre as pessoas ou empresas que têm dinheiro e as pessoas ou empresas que precisam de dinheiro, isto é, o mercado financeiro é onde as pessoas negociam o dinheiro. O mercado financeiro leva o dinheiro de quem tem para quem não tem, cobrando uma taxa que é chamada de juros. Para que isto ocorra é necessário um intermediário que são os bancos.

No mercado financeiro as pessoas também vão buscar serviços como: seguro de vida, planos de previdência, cobrança bancária, dentre outros. Todos esses processos são fiscalizados e controlados por entidades como o Banco Central, a Bovespa e sendo que todas estas estão subordinadas ao Conselho Monetário Nacional - CMN, que é presidido pelo Ministro da Fazenda.

O mercado financeiro, conforme enfatiza Carvalho (2001, p. 72), é dividido em:

- Mercado de crédito: cuida dos empréstimos bancários. Quando se paga juros para o banco, significa que ele lhe emprestou dinheiro. Isto pode ocorrer quando se usa o cheque especial, desconta duplicatas, desconta cheques, faz um financiamento, entre outros empréstimos.

- Mercado de câmbio: cuida da relação justa entre as moedas dos países. Muitos países adotaram o dólar para comparar com a sua moeda. Assim, quando um negócio é feito entre dois países, primeiro eles comparam os valores de suas moedas com o dólar para facilitar a transação. No Brasil quem pode ter conta em dólares é só o Banco Central e alguns bancos autorizados e mesmo assim, os dólares não podem ficar de um dia para outro na conta.

Além dos bancos, quem negocia com dólares são: os importadores - que precisam comprar dólares para pagar suas compras; os exportadores - que recebem dólares, vendem aos bancos e ficam com reais e os investidores estrangeiros: que trazem dólares para investir, trocam por reais e quando vão embora compram dólares novamente. Então diariamente os bancos ficam vendendo e comprando dólares dos importadores, exportadores, investidores estrangeiros e de outros

bancos. No fim do dia, faz-se um balanço: se houve mais compradores que vendedores a cotação sobe, pois a procura por dólares foi maior. A cotação cai quando a oferta é maior que a procura.

- Mercado aberto: se refere às empresas que têm Capital Aberto, que são as Sociedades Anônimas. Empresa de Capital Aberto significa que qualquer pessoa pode ser sócia daquela empresa, desde que compre partes da empresa - que chamamos ações. As negociações das ações são feitas na bolsa de valores - onde o preço é público, assim todos podem comprar pelo mesmo preço que é definido pela oferta e procura.

O sistema financeiro brasileiro exhibe graves limitações, particularmente no seu papel de suporte ao crescimento econômico, dando pouco apoio aos demandantes de recursos e contribuindo muito menos do que poderia para que o país aproveite suas potencialidades (MARRA & ABRÃO, 2007).

De certo modo, ambas as características, isto é, seu grau de sofisticação tanto quanto sua inadequação às demandas de apoio ao crescimento econômico, que se colocam na atualidade, resultam de uma mesma raiz: a elevada e persistente inflação que marcou a operação da economia brasileira dos anos 1960 até o plano real em 1994.

A forma pela qual a economia brasileira conviveu com o longo episódio inflacionário foi bastante peculiar. Em outros países que sofreram de mal similar, o público reagiu à corrosão do valor da moeda nacional fugindo para o dólar americano. No caso brasileiro, a fuga se deu em favor de ativos financeiros indexados, criados principalmente pelo governo, mas também, ainda que em grau significativamente menor, pelo setor privado (MARRA e ABRÃO, 2007, p. 71).

Os ativos eram em parte criados pelo sistema financeiro, mas mesmo aqueles criados pelo governo eram comercializados pelas instituições financeiras que os ofereciam ao público ou os usavam como lastro para sua captação de recursos. Assim, a fuga à moeda nacional, no caso brasileiro, longe de enfraquecer as instituições financeiras domésticas, abriu-lhes novo e promissor campo de atividades. Em contraste, em países como a Argentina, dentre muitos outros, a fuga para o dólar americano retirou ao sistema financeiro local qualquer possibilidade de sobrevivência.



A operação com ativos indexados permitiu às instituições financeiras brasileiras manter-se não apenas saudáveis, mas, na verdade, extraordinariamente lucrativas. No entanto, a competição entre as líderes manteve-se intensa, ainda que principalmente em termos de introdução de novos serviços, mais do que em termos de preços de produtos, mantidos sempre muito elevados como informa Carvalho (2001).

A aceleração da inflação nos anos 80, ameaçou a estabilidade deste sistema, e o resultado desta evolução foi a emergência de um sistema financeiro ao mesmo tempo eficaz, em termos microeconômicos, ou seja, capaz de se adaptar de forma rápida aos incentivos de mercado, e ineficaz macroeconomicamente, já que os incentivos a que tem respondido, desde os anos 1980, têm sido sempre os que o levam a financiar prioritariamente o governo, mais do que a atividade produtiva.

Apesar das expectativas inicialmente em contrário, o quadro acabou mudando pouco, depois do plano real. Esperava-se que o fim da inflação elevada incentivasse a ação das instituições financeiras no Brasil em favor do suporte ao investimento e ao consumo privados.

A persistência de desequilíbrios fiscais, por um lado, e o surgimento de graves desequilíbrios externos, que forçaram a manutenção de altas taxas domésticas de juros para atrair capitais externos, por outro, acabaram por gerar um quadro muito similar ao anterior, em que títulos da dívida pública se mantêm muito atraentes, mostrando que o problema central do sistema financeiro brasileiro lhe é, na verdade, exterior, representado pelos incentivos gerados pela própria política macroeconômica.

O sistema financeiro brasileiro é constituído no presente por um conjunto de instituições bancárias sólidas, bem capitalizadas, e capazes de aproveitar as oportunidades oferecidas pelo mercado de maneira ágil e eficiente. Por outro lado, conforme definidos por Teixeira (2002), sua eficiência macroeconômica deixa muito a desejar, menos pela incapacidade das instituições do que pela persistência de incentivos adversos ao crescimento.

Deste modo, é perfeitamente possível, que com uma melhoria do ambiente macroeconômico, que gere incentivos ao aumento da oferta de crédito, junto com a adoção de políticas que incentivem a competição bancária não apenas através da criação de novos produtos, mas também pelo barateamento do crédito ao

usuário, o setor possa vir a dar a contribuição decisiva ao desenvolvimento do país que até o momento lhe escapou.

### **2.3 O Mercado de Capitais e os Desafios Brasileiros**

Quando se examina a história, parece que o desafio maior da economia brasileira é a retomada do crescimento econômico. Até 1994, a agenda econômica era amplamente ocupada pelo combate à inflação.

Os sucessivos episódios de crises financeiras e a condução da política macroeconômica brasileira fizeram prevalecer a idéia de uma segunda década perdida em termos de desempenho econômico. Hoje, a despeito da bonança vivida nos mercados internacionais nos últimos anos, as taxas históricas de crescimento do país não foram resgatadas. Um estudo do banco mundial, mencionado na obra de Marra e Abrão (2007) prevê para 2008 um maior crescimento para economia brasileira abaixo da média mundial.

Segundo Teixeira (2002), por sua vez, opõe a sofisticação da estrutura operacional e da capacidade de movimentação de recursos do mercado brasileiro à limitação e atrofia do mercado privado de financiamento de longo prazo, buscando listar avanços e desafios.

Obviamente, que em uma sociedade democrática, o elevado grau de concordância sobre o mercado de capitais, parece ser condição necessária para promoção de mudanças. Daí preponderar certo otimismo entre os vários autores de livros que focam sobre mercado financeiro ressaltar os avanços recentes ocorridos no Brasil, as mudanças na Lei das Sociedades Anônimas e o estabelecimento de regras mais eficientes de governança corporativa.

Olhando também para o desempenho recente do mercado, Marra e Abrão (2007) ressalta que, o ano de 2006 foi excelente sob vários aspectos, tais como: expressivo volume de oferta pública de ações e efetiva abertura de capital e elevado valor agregado das operações de oferta de ações.

Um mercado de capitais de longo prazo não sobrevive em um ambiente de baixo desenvolvimento econômico. Portanto, para além de avanços microeconômicos, parece haver certo consenso de que o impulso fundamental ao mercado de capitais brasileiro só virá quando o país resgatar a capacidade de crescer (TEIXEIRA, 2002, p. 54).

Os agentes econômicos precisam vislumbrar um processo sustentável de crescimento. Isto significa que na perspectiva de uma estabilidade econômica duradoura, a definição de estabilidade envolva: o controle inflacionário; o controle das contas públicas, equilíbrio no setor externo da economia e taxas razoáveis de crescimento.

Sendo assim, é necessário apagar a visão estreita que traduz estabilidade econômica unicamente como controle do nível de preços. Isso porque a visão diametralmente oposta, ligada, sobretudo a certo populismo fiscal, se encontra completamente ultrapassada. Querer promover o círculo virtuoso do crescimento fortalecendo o mercado de capitais, deve-se trabalhar com a verdadeira visão de estabilidade.

### **3 O INVESTIMENTO NO MERCADO DE CAPITAIS**

À medida que a Empresa cresce, necessita de mais recursos, que podem ser obtidos por meio de empréstimos de terceiros, reinvestimentos de lucros, participação de acionistas. As duas primeiras fontes de recursos são limitadas. Geralmente, as empresas utilizam-nas para manter sua atividade operacional. Mas, é pela participação de novos sócios, os acionistas, que as empresas ganham condições de obterem novos recursos não exigíveis, como contrapartida à participação no seu capital. Com os recursos necessários, as empresas têm condições de investir em novos equipamentos ou no desenvolvimento de pesquisas, melhorando seu processo produtivo.

O investidor em ações contribui para a produção de bens, dos quais ele também é consumidor. Como acionista, ele é sócio da empresa e se beneficia da distribuição de dividendos sempre que a empresa obtiver lucros.

Para operar no mercado secundário de ações, é necessário que o investidor dirija-se a uma sociedade corretora membro de uma bolsa de valores, na qual funcionários especializados poderão fornecer esclarecimentos e orientação na seleção do investimento, de acordo com os objetivos definidos pelo aplicador.

Se pretender adquirir ações de emissão nova, ou seja, no mercado primário, o investidor deverá procurar um Banco, uma corretora ou uma distribuidora de valores mobiliários, que participem do lançamento das ações pretendidas.

#### **3.1 Como Investir no Mercado de Capitais**

Todos têm o mesmo objetivo quando investem: ganhar dinheiro. À medida que cresce o nível de poupança, maior é a disponibilidade para investir, pois todo dinheiro não consumido pode ser convertido em investimentos. Investe-se o dinheiro em busca da realização de objetivos da vida.

Por meio dos investimentos pode-se programar a realização de sonhos como uma viagem, compra de uma casa ou automóvel, garantir os estudos dos filhos, e até mesmo para fazer uma reserva para um futuro tranqüilo. Qualquer

pessoa que tenha uma poupança pode efetuar um investimento procurando obter, como propõe Teixeira (2002, p. 38):

- segurança: garantia para o futuro ou reserva para despesa imprevista;
- valorização: aumento do capital;
- proteção: contra desvalorização do dinheiro; e
- liquidez: rápida disponibilidade do dinheiro.

Dentro do mercado financeiro existe um grande número de investimentos, tais como: Poupança, Fundos de Investimentos, CDB, Ações, dentre outros. A partir de agora tentaremos, de uma forma geral, explicar as principais alternativas do mundo das finanças. Para facilitar foi dividido os principais investimentos em dois grupos: Renda Fixa e Renda Variável.

### **3.1.1 Renda Fixa**

Compõe-se de ativos de renda fixa aqueles cuja remuneração ou retorno de capital pode ser dimensionado no momento da aplicação. Os títulos de renda fixa são públicos ou privados, conforme a condição da entidade ou empresa que os emite. Como títulos de renda fixa públicos citam-se as Notas do Tesouro Nacional - NTN, os Bônus do Banco Central - BBC, os Títulos da Dívida Agrária - TDA, bem como os títulos estaduais e municipais.

Como títulos de renda fixa privados, aqueles emitidos por instituições ou empresas de direito privado, citam-se as Letras de Câmbio - LC, os Certificados de Depósito Bancário - CDB, os Recibos de Depósito Bancário - RDB e as Debêntures.

Equiparam-se a operações de renda fixa, para fins de incidência do imposto de renda na fonte, as operações de mútuo e de compra vinculada à revenda, no mercado secundário, tendo por objeto ouro, ativo financeiro, as operações de financiamento, inclusive box, realizadas em bolsas de valores, de mercadorias e de futuros e as operações de transferência de dívidas, bem como qualquer rendimento auferido pela entrega de recursos a pessoa jurídica.

### **3.1.2 Renda Variável**

Compõe-se de ativos de renda variável, aqueles cuja remuneração ou retorno de capital, não pode ser dimensionado no momento da aplicação. São eles as ações, quotas ou quinhões de capital, o ouro, ativo financeiro, e os contratos, negociados nas bolsas de valores, de mercadorias, de futuros e assemelhados. Existe uma ampla variedade de fundos de investimentos, cada qual com sua composição, por isso é importante que se conheça o perfil do investimento para escolher o fundo mais adequado.

Em geral os fundos com maior rentabilidade são aqueles de perfil de investimento mais agressivo, onde o risco é maior.

Em 2007, encontravam-se aplicados no segmento de Renda Variável 64,1%, isto é R\$ 67,4 bilhões, ficando o mercado acionário em destaque durante o ano. O Índice Bovespa acumulou 32,9% e o IBrX-50 - Índice da Bovespa que agrega os 50 papéis mais negociados, 33,7%.

Após ter oscilado no decorrer do ano, a Bolsa iniciou sua recuperação no final de setembro. Naquele momento, foram divulgados importantes indicadores americanos, e foram também essenciais, os bons fundamentos da economia brasileira, a redução do risco no País e outros fatores. A rentabilidade da carteira de Renda Variável da PREVI foi de 47,1%, bastante superior à meta atuarial (INPC + 6%a.a.) de 9% e, maior que os índices da Bolsa de Valores (MARRA; ABRÃO, 2007).

Ativos são cujo lucro é determinado pela diferença entre o preço de compra, mais os benefícios (aluguéis, no caso de imóveis ou dividendos, no caso das ações), menos o preço de venda. Além de ações, existem outros investimentos de renda variável, como moedas (dólar, euro, iene e outras), commodities (soja, boi, açúcar, café entre outros) e fundos de investimento de renda variável.

## **3.2 Segurança do Investimento**

É recomendável que o investidor diversifique seus investimentos entre várias opções de poupança. E dedique ao mercado de ações aquela parcela de recursos sobre a qual tenha uma perspectiva de retorno de médio e longo prazos, ou

seja, o dinheiro que sobra para um investimento de longo prazo, para formação de patrimônio ou para uma poupança de 5, 10 ou 15 anos (GITTMAN, 1997).

É importante também que o investidor seja bem assessorado ao decidir suas aplicações. Acompanhar o noticiário econômico, seguir as publicações legais das companhias, acessar informações específicas requerem esforço e conhecimentos técnicos especializados, como evidencia Van (1972).

As Corretoras e outros intermediários financeiros dispõem de profissionais voltados à análise de mercado, de setores e de companhias, e com eles o investidor poderá se informar sobre o momento certo de comprar e vender determinadas ações para obter melhores resultados (GITTMAN, 1997, p. 43).

O investidor pode ainda buscar orientação sobre formas coletivas de investimento, como clubes e fundos de investimento, sob a administração de instituições e intermediários financeiros. Caso o investidor opte por deles participar por meio da aquisição de quotas, a decisão de quando, como e onde aplicar no mercado acionário os recursos dos vários quotistas é de responsabilidade dessas instituições e intermediários.

Mensalmente, o investidor recebe o extrato demonstrativo de sua posição e pode, a qualquer momento, informar-se sobre a evolução das quotas, calculada e divulgada diariamente.

A decisão do investidor na melhor escolha para aplicação dos seus recursos financeiros disponíveis, entre alternativas de investimento em títulos e valores mobiliários, está condicionada à análise criteriosa de três fatores básicos conforme enuncia Walter e Braga (1980): segurança; liquidez; e lucratividade.

A segurança, como um dos fatores para seleção de ação, dentre várias oferecidas, para aplicação de recursos disponíveis, implica o pleno conhecimento da companhia emissora das ações, envolvendo aspectos de tradição e reputação da companhia no mercado de valores mobiliários, situação econômica e financeira nos últimos anos, perspectiva de expansão de sua capacidade operacional e de rentabilidade, perspectiva de demanda de seus produtos no mercado consumidor e tendência, nos últimos anos, da cotação de suas ações no mercado de valores mobiliários.

Sob outro aspecto conceitual, a segurança exprime a garantia que o investimento realizado em determinada ação proporciona em termos de retorno do capital aplicado.

A liquidez de uma ação é o fator que expressa a maior ou menor facilidade de seu resgate, convertendo o investimento em numerário, a qualquer momento.

Assim, a liquidez exprime a capacidade de conversão do título mobiliário em numerário, sem risco significativo de perda de capital. O nível de liquidez depende diretamente da ocasião em que o título for negociado no mercado, de sua quantidade em circulação (lei da oferta e da procura) e da cotação em Bolsa de Valores.

Como exemplo, a um determinado preço, a ação poderá ter liquidez satisfatória com muitos investidores dispostos a adquiri-la. Mas o um preço superior, talvez os investidores não estivessem dispostos a adquiri-la e o nível da liquidez, nesse momento, seria mais baixo.

A lucratividade é a medida de ganho proporcionado por um título em confronto com o capital efetivamente aplicado na sua aquisição. Assim, determina-se a taxa de lucratividade de uma ação pela relação existente entre ganhos e auferidos com a aplicação de recursos disponíveis e o investimento realizado, num dado período.

Esses ganhos de capital, quando a aplicação for em títulos de renda fixa ou variável – ORTN, Letras do Tesouro Nacional, Letras Imobiliárias, Depósitos em Cadernetas de Poupança, Depósitos Bancários a Prazo Fixo, dentre outros, abrangem juros e correção monetária prefixada ou pós-fixada.

Se as aplicações forem em ações, os ganhos derivados correspondem a dividendos; bonificação em ações; direitos de subscrição ao valor nominal ou pelo preço de emissão da ação e lucro na operação de venda das ações a um preço superior ao de aquisição.

A taxa de ganho de capital investido em ações de companhia pode ser obtida mediante a aplicação da fórmula, conforme nomeia Walter e Braga (1980, p. 273):



$$TN = \left[ \frac{Q[(pv - c) + (D - IR)] - 1}{\frac{Qpc}{t}} \right] 100$$

**Equação 1 – Taxa de ganho nominal**

Fonte: Walter e Braga (1980, p. 273).

Onde: TN = Taxa de Ganho Nominal, Q= Quantidade de ações negociadas; pv = Preço de venda unitário; pc = Preço de compra unitário; c = Despesas de corretagem e emolumentos na negociação da ação (valor equivalente a 1% do preço de venda unitário, por mera hipótese); D = Dividendos creditados ou recebidos no período de aplicação do capital; IR = Valor correspondente ao desconto do imposto de renda na fonte na base de 15% (quinze por cento) sobre dividendos recebidos; t = Período de aplicação do capital em meses.

Em países de economia inflacionária, os investidores devem ser orientados para avaliação de seus ganhos de capital, a valor real, descontando-se, portanto, os efeitos de inflação. A avaliação real baseia-se no deflacionamento do valor nominal do ganho de capital. O investidor, na prática, poderá avaliar seu ganho real.

No final dos anos 90 era evidente a crise de grandes proporções pela qual passava o mercado de ações no país. A título de exemplo, o número de companhias listadas na Bovespa tinha caído de 550 em 1996 para 440 em 2001. O volume negociado após atingir US\$ 191 bilhões em 1997, recuara para US\$ 101 bilhões em 2000 e US\$ 65 bilhões em 2001. Além disso, muitas companhias fechavam o capital e poucas abriam, conforme informa Marra; Abrão (2007).

É nesse cenário que a Bovespa cria o Novo Mercado como um segmento especial de listagem de ações de companhias que se comprometam voluntariamente a adotar as boas práticas de governança corporativa. Numa necessária adaptação à realidade do mercado de ações brasileiro, são criados dois estágios intermediários, que são os Níveis 1 e 2, que juntos com o Novo Mercado estabelecem compromissos crescentes de adoção de melhores práticas de governança corporativa.

A idéia que norteou a criação do Novo Mercado tem seu fundamento na constatação de que entre os diversos fatores que contribuem para a fragilidade do mercado de capitais brasileiro está a falta de proteção aos acionistas minoritários.

Dessa forma, a valorização e a liquidez das ações de um mercado são influenciadas positivamente pelo grau de segurança que os direitos concedidos aos acionistas oferecem e pela qualidade das informações prestadas pelas empresas.

A ausência de regras adequadas de defesa dos interesses dos acionistas minoritários acarreta a exigência por parte dos investidores de um deságio sobre o preço da ação, causando uma desvalorização no valor de mercado das companhias. Dessa forma, é esperado que as empresas cujas ações estejam listadas em algum dos segmentos diferenciados de governança corporativa, nas quais os riscos envolvidos são minimizados, apresentem prêmios de risco consideravelmente reduzidos, implicando valorização do patrimônio de todos os acionistas (CARVALHO, 2001, p. 116).

A necessidade de alterações da Lei Societária em vigor desde 1976 (Lei nº. 6.404/76), com o objetivo de aperfeiçoar e incrementar os direitos e a proteção dos acionistas minoritários tornou-se uma reivindicação generalizada dos diversos integrantes do mercado e teve como objetivo o fortalecimento do mercado de capitais e o estímulo à maior participação dos investidores (MARRA; ABRÃO, 2007).

O autor ainda enfatiza que nas alterações realizadas foram introduzidas diversas regras de governança corporativa nascidas de princípios de transparência, tratamento eqüitativo, Prestação de Contas, que haviam sido aperfeiçoados após a edição da Lei nº. 6.404/76 e reintroduzidos alguns outros direitos que constavam desta última e haviam sido casuisticamente retirados, como é o caso do instituto do *tag along*, revogado pela Lei nº. 9.457/97 com o objetivo único de facilitar o processo de privatização e maximizar o valor recebido pela União ao impedir a extensão aos minoritários dos grandes ágios pagos nos leilões.

A partir de 2003 houve um reaquecimento do mercado, triplicando o volume médio diário de negócios registrados pela Bovespa desde então. Para se ter uma idéia da magnitude desta retomada, basta observar o salto na quantidade de ofertas iniciais após 2003. Em todo o período de 1996 a 2003 foram feitas apenas quatro — menos de uma por ano —, ao passo que já foram realizadas 14 só nos últimos dois anos. Além disso, volume médio negociado na Bovespa praticamente triplicou de 2004 nesse mesmo período, como aborda Marra; Abrão (2007).

Existem hoje nove certificados de depósitos de ações (BDRs) de empresas com sede fora do país, negociados na bolsa paulista. Pouco mais da metade delas são companhias brasileiras que preferiram migrar sua sede para paraísos fiscais. A idéia é apresentar o mercado como fonte de financiamento às

empresas da região, que não têm a mesma alternativa nas bolsas locais. Na fila da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), está a argentina Comodoro Rivadavia, empresa de cimento e exploração de petróleo e gás.

Atualmente, as empresas que integram os níveis diferenciados de governança corporativa da Bovespa já respondem por 60% da quantidade de negócios no mercado à vista.

## **4 ASPECTOS METODOLÓGICOS DA EVOLUÇÃO DO MERCADO DE CAPITALIS**

Na fundamentação teórica deste trabalho abordou-se o aspecto do mercado financeiro brasileiro. A seguir tratou-se do investimento no mercado de capitais e seguros no ato de investir, através do exemplo primeiro no mercado financeiro brasileiro que é a Bolsa de Valores de São Paulo – Bovespa.

O objetivo da seção anterior foi de criar o embasamento teórico necessário para orientar os procedimentos metodológicos utilizados na procura de respostas para o objetivo do trabalho, o que será descrito a seguir. Na apresentação dos procedimentos metodológicos procura-se descrevê-los, para que qualquer pessoa que os leia seja capaz de reproduzir os aspectos básicos do presente estudo.

### **4.1 Caracterização da Pesquisa**

Esta pesquisa foi desenvolvida a partir de uma metodologia qualitativa do tipo interpretativa, bibliográfica e estudo de caso, pois se acredita que o estudo da evolução do número de investidores em mercado de não poderia ser plenamente realizado por meio de uma simples fórmula numérica ou de alguns dados estatísticos.

Segundo Godoy (1995) a abordagem qualitativa permite que um fenômeno possa ser melhor compreendido no contexto em que ocorre e do qual faz parte. Sendo analisada numa perspectiva integrada, a abordagem qualitativa fornece ao pesquisador, capacidade de captar o fenômeno a ser estudado a partir da perspectiva das pessoas nele envolvidas, ao mesmo tempo em que considera todos os pontos de vista relevante.

A pesquisa qualitativa possui aspectos essenciais que a identificam. De primeiro a pesquisa qualitativa tem o ambiente natural como fonte de dados e o pesquisador como instrumento fundamental. Valoriza o contato direto e prolongado com o ambiente e a situação em foco. A pesquisa qualitativa é descritiva, devido à palavra escrita ter destaque fundamental no que se refere ao processo de obtenção dos dados e na divulgação dos resultados.

Outro aspecto diz respeito ao significado que as pessoas dão às coisas e à sua vida, que é a preocupação essencial do investigador. Dessa forma, os pesquisadores procuram entender os fenômenos que estão sendo estudados por meio das perspectivas dos participantes. E por fim, o aspecto que se referem aos pesquisadores, que utilizam o enfoque indutivo na análise dos seus dados.

Dessa forma, esse trabalho foi desenvolvido utilizando-se basicamente da atividade de mercado de capitais, com um estudo de caso na Bovespa no período de 2001 a 2006, a fim de buscar a melhor percepção de todos os envolvidos.

Nesse sentido, por meio de uma pesquisa qualitativa, o pesquisador deve ser o principal instrumento de investigação. A natureza dos dados coletados contém descrições de situações, interações e comportamentos observados. Contém ainda citações literais do que as pessoas falam sobre suas experiências, atitudes, valores, crença e pensamentos.

Desse ponto de vista inicial, conclui-se que a abordagem qualitativa foi selecionada por ser a mais apropriada para esta pesquisa, uma vez que ela permite analisar as ocorrências da vida real a partir do entendimento da realidade como uma construção na evolução de investimentos em mercado de capitais ora pesquisada.

Assim, o presente estudo está fundamentado em pesquisa bibliográfica e qualitativa do tipo interpretativa, o qual procurou analisar no mercado de capitais, a evolução do número de investidores em estudo.

## **4.2 Delimitação da Pesquisa**

O objetivo de aprofundar os estudos relacionados a evolução do número de investidores no mercado de capitais, mais especificamente neste trabalho, com relação à Bovespa, foi a primeira razão pela qual se optou por investigar esta realidade.

Outra razão pela qual se optou pelo estudo em questão foi à facilidade que a pesquisadora obteve no acesso aos dados secundários, ou mesmo de dados atuais. A análise mais detalhada e precisa de uma realidade requer predisposição por parte dos informantes, para facilitar o acesso às informações que estes possuem sobre a realidade que os cercam, suas experiências, valores e atitudes frente aos problemas que enfrentaram nos seus ambientes de trabalho.

A pesquisa, portanto, limita-se ao âmbito da evolução do número de investidores em mercado de capitais: um estudo de caso na Bovespa no período de 2001-2006.

### **4.3 Limitações da Pesquisa**

Marconi e Lakatos (2001) apresentam algumas limitações que uma pesquisa pode proporcionar ao estudo, as quais podem ser superadas ou minimizadas se o pesquisador for uma pessoa com bastante experiência ou tiver muito bom-senso.

Esta pesquisa sobre aplicações de investimentos no mercado de capitais, pode ser caracterizada a partir de alguns aspectos relevantes, bem como de algumas limitações.

Os principais pontos positivos estão relacionados a uma parte de estudos acadêmicos especificamente voltados para esta área de conhecimento, destacando:

- Um conhecimento aprofundado das técnicas de mercado de capitais, bem como os motivos de sua utilização;
- Uma análise da importância que os investidores têm dentro do processo de tomada de decisões;
- Caráter atual e relevante atribuído ao mercado de capitais brasileiro.

Dentre as limitações inerentes à pesquisa realizada, devem ser ressaltadas as seguintes:

- Os elevados custos operacionais limitaram a coleta de dados em uma escala maior para a amostra;
- Os dados disponíveis não permitiram a aplicação de metodologias de análise mais sofisticadas.

No processo de caracterização do universo, foi identificada a razão principal da existência da Bolsa de Valores de São Paulo - Bovespa, assim como de todas as demais bolsas de valores organizadas. O estabelecimento desse critério foi fundamental para definir o universo estudado.

Outra abordagem quanto à utilização de métodos de pesquisa, no estudo de caso, é a classificação em qualitativo e quantitativo. Segundo Richardson (1989, p. 38) o primeiro difere do segundo, em princípio, “na medida em que não emprega

um instrumental estatístico como base do processo de análise de um problema. Não pretende numerar ou medir unidades ou categorias homogêneas”.

Há autores que não fazem distinção clara entre métodos quantitativos e qualitativos por entender que a pesquisa quantitativa, é também, de certo modo, qualitativa.

Na ótica de Richardson (1989), afirma que é possível se reconhecer que a forma como se pretende analisar um problema é que demandará uma metodologia qualitativa ou quantitativa. Para ele, a abordagem qualitativa de um problema é uma opção para entender a natureza de um fenômeno social, e pode estar presente até mesmo nas informações colhidas por estudos essencialmente quantitativos, não obstante seu caráter qualitativo, quando são transformadas em dados quantificáveis, na tentativa de assegurar a exatidão no plano dos resultados.

Na seção a seguir inicia-se a apresentação e a análise dos dados do presente estudo.

## 5 ESTUDO DE CASO

Nesta seção, se apresenta inicialmente um pouco sobre a Bovespa com seus serviços prestados ao mercado de capitais e à economia brasileira e, um pouco de sua história.

### 5.1 Área Estudada

Fundada em 23 de agosto de 1890, a Bolsa de Valores de São Paulo - Bovespa tem uma longa história de serviços prestados ao mercado de capitais e à economia brasileira. Até meados da década de 60, a Bovespa e as demais bolsas brasileiras eram entidades oficiais corporativas, vinculadas às secretarias de finanças dos governos estaduais e compostas por corretores nomeados pelo poder público.

Com as reformas do sistema financeiro nacional e do mercado de capitais implementadas em 1965/66, as bolsas assumiram a característica institucional que mantêm até hoje, transformando-se em associações civis sem fins lucrativos, com autonomia administrativa, financeira e patrimonial.



**Figura 1 – Interior da Bovespa.**

Fonte: <http://pt.wikipedia.org/wiki/Bovespa>

A antiga figura individual do corretor de fundos públicos foi substituída pela da sociedade corretora, empresa constituída sob a forma de sociedade por ações nominativas ou por cotas de responsabilidade limitada. A Bolsa de Valores de



São Paulo é uma entidade auto-reguladora que opera sob a supervisão da Comissão de Valores Mobiliários - CVM.

## 5.2 A Bovespa e seu Desenvolvimento

Desde a década de 60, tem sido constante o desenvolvimento da Bovespa, seja no campo tecnológico, seja no plano da qualidade dos serviços prestados aos investidores, aos intermediários do mercado e às companhias abertas.

Em 1972, a Bovespa foi a primeira bolsa brasileira a implantar o pregão automatizado com a disseminação de informações on-line e em real time, através de uma ampla rede de terminais de computador. No final da década de 70, a Bovespa foi também pioneira na introdução de operações com opções sobre ações no Brasil; nos anos 80 implantou o Sistema Privado de Operações por Telefone - SPOT.

Na mesma época, a Bovespa desenvolveu um sistema de custódia fungível de títulos e implantou uma rede de serviços on-line para as corretoras.

Em 1990, foram iniciadas as negociações através do Sistema de Negociação Eletrônica - CATS (Computer Assisted Trading System) que operava simultaneamente com o sistema tradicional de Pregão Viva Voz. Em 1997, foi implantado com sucesso o novo sistema de negociação eletrônica da Bovespa, o Mega Bolsa.

Além de utilizar um sistema tecnológico altamente avançado, o Mega Bolsa amplia o volume potencial de processamento de informações e permite que a Bovespa consolide sua posição como o mais importante centro de negócios do mercado latino-americano.

A ampliação do uso da informática foi a marca das atividades da Bovespa em 1999, com o lançamento do *Home Broker* e do *After-Market*, ambos meios para facilitar e tornar viável a desejada participação do pequeno e médio investidor no mercado.

O *Home Broker* permite que o investidor, por meio do site das Corretoras na Internet, transmita sua ordem de compra ou de venda diretamente ao Sistema de Negociação da Bovespa. Neste sentido, o sistema da Bovespa é único no mundo.

Nos Estados Unidos, as ordens são executadas, em sua maioria, fora do âmbito das bolsas de valores e, portanto, nem sempre ao melhor preço.

O *After-Market* é outra inovação da Bovespa, pioneira em termos mundiais, que oferece a sessão noturna de negociação eletrônica. Além de atender aos profissionais do mercado, este mecanismo também é interessante para os pequenos e médios investidores, pois permite que enviem ordens por meio da Internet também no período noturno.

Atualmente, a Bovespa é o maior centro de negociação com ações da América Latina, destaque que culminou com um acordo histórico para a integração de todas as bolsas brasileiras em torno de um único mercado de valores - o da Bovespa.

### **5.3 Bovespa e o Mercado de Companhias Latino-Americanas**

De 2001 a setembro de 2006, a soma dos valores das empresas abertas deu um salto superior a 400%, de R\$ 438,3 bilhões para R\$ 2,3 trilhões.

Para manter a expansão dos últimos anos, a bolsa sustentará os esforços já existentes e fará novos para aumentar o número de companhias listadas e de investidores. O boom de novatas fez com que a Bovespa recuperasse os níveis de 2002 em quantidade de empresas, com uma qualidade muito superior, devendo ser ressaltado o desenvolvimento do Novo Mercado.

A Bovespa encerrou 2001 com 428 empresas listadas (eram 550 em 1996). Perdeu 49 empresas em 2001 e 50 empresas em 2000. O mercado de ações deverá atingir US\$ 12,3 bilhões em volume de emissões em 2006, ante US\$ 6,8 em 2005, US\$ 3 em 2004 e US\$ 0,9 em 2003 (VASCONCELOS, 2006, p. 104).

Em 2002, havia 436 companhias com ações negociadas na praça paulista. Esse número recuou a 381, em 2005. A partir de então, esse total vem crescendo fortemente e, só no ano de 2006, chegaram à bolsa 63 novos emissores, como foi o caso da BM&F. Em setembro, já existiam 434 empresas abertas, com papéis na bolsa (BEER, 2007).

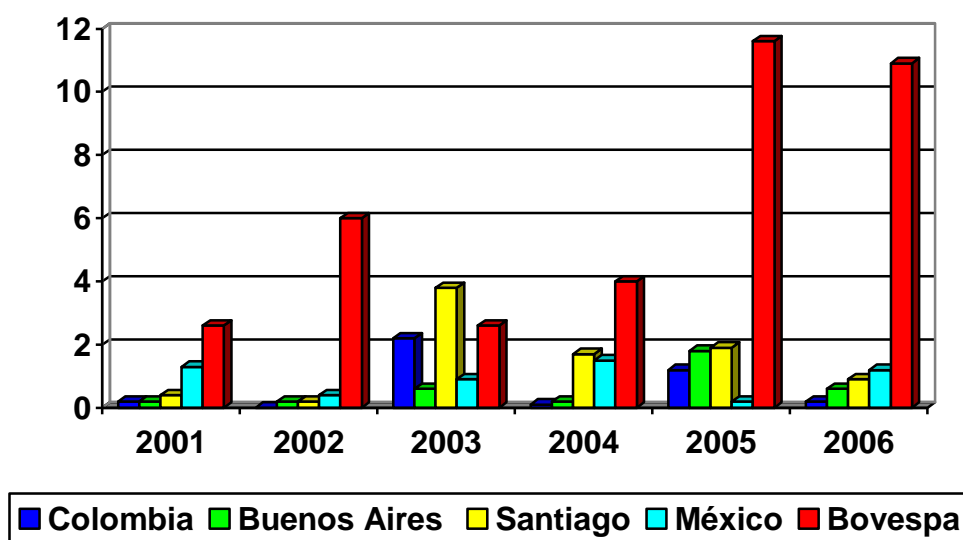
Segundo informações contidas no artigo de Beer (2007) na Revista Bovespa, o Diretor Geral da Bovespa, o Dr. Mifano, comentou que pretendia aumentar a quantidade de empresas estrangeiras listadas. Especialmente, latino-

americanas. Segundo o executivo, a prioridade é aumentar o número de companhias brasileiras, mas também se buscará sociedades da América Latina. Existem hoje nove certificados de depósitos de ações (BDRs) de empresas com sede fora do país, negociados na bolsa paulista.

Pouco mais da metade delas são companhias brasileiras que preferiram migrar sua sede para paraísos fiscais. A idéia é apresentar o mercado como fonte de financiamento às empresas da região, que não têm a mesma alternativa nas bolsas locais. Na fila da Comissão de Valores Mobiliários - CVM, está a Argentina com a Comodoro Rivadavia, empresa de cimento e exploração de petróleo e gás.

Para isso, a Bovespa fará mais apresentações fora do Brasil, pois irão mostrar não só os serviços, mas também a alternativa de acessar o investidor estrangeiro a partir do Brasil, além das emissões de ADRs nos Estados Unidos e GDSs na Europa, enfatizou o executivo da Bovespa, no artigo de Beer (2007, p. 7) da Revista Bovespa. Os estrangeiros absorvem de 70% a 80% das ofertas de ações feitas no país.

A expansão do mercado de capitais brasileiro está por trás do crescimento dos resultados da Bovespa. Nos primeiros nove meses do ano, a receita líquida do negócio subiu 82% frente igual período de 2006, para R\$ 538,1 milhões. O lucro líquido, por sua vez, subiu 109%, para R\$ 303,7 milhões.



**Gráfico 1 – Captação de Recursos por meio de Ações na América Latina.**  
 Fonte: Revista Bovespa (2006, p. 7).

A negociação de papéis respondeu por 84% da formação da receita bruta da bolsa de janeiro a setembro, que foi de R\$ 600,5 milhões. O giro financeiro médio

diário passou de R\$ 600 milhões, em 2002, para R\$ 4,3 bilhões, nos primeiro nove meses. Apesar de ter diminuído na participação geral da formação do faturamento de 4% para 3%, a arrecadação com a listagem de empresas tem gerado crescente arrecadação em termos absolutos, passando de R\$ 13,2 milhões, no ano passado, para R\$ 18 milhões, apenas nos primeiros nove meses de 2007.

Entre as brasileiras, o diretor geral da Bovespa acredita que o maior potencial de listagem está nas pequenas e médias empresas. Para as novatas, a bolsa tem o mercado de acesso Bovespa Mais.

O Bovespa Mais é um segmento do mercado de balcão organizado (Instrução CVM nº. 243), administrado pela Bovespa, destinado a empresas em busca de recursos do mercado de capitais para concretizar seus projetos de crescimento. O propósito é acolher companhias com estratégia de gradual acesso ao mercado de capitais. O segmento propõe-se a viabilizar a exposição das companhias no mercado de capitais e apoiar sua evolução em termos de transparência, de ampliação da base de acionistas e de liquidez. Podem ingressar no segmento companhias abertas com registro na CVM, de qualquer setor e tamanho.

Em 2003, o valor de mercado de todas as empresas listadas na Bovespa somava 226 bilhões de dólares, o que a colocava na 21ª. posição no ranking mundial. Em 2006, com uma capitalização cinco vezes maior, ocupa a 15ª. colocação. A expectativa de quem comprou ações da bolsa paulista é que ela continue a galgar posições nesse ranking.

O desempenho econômico e a situação financeira da Bovespa têm apresentado historicamente uma forte geração de caixa, com receita líquida de R\$302,0 milhões e R\$434,7 milhões, de 34,2% e 47,3% e disponibilidades e aplicações financeiras de R\$999 milhões e R\$1,3 bilhão, no exercício findo em 31 de dezembro de 2005 e em 31 de dezembro de 2006, respectivamente.

#### **5.4 Análise dos Resultados**

O volume financeiro movimentado na Bovespa no mercado a vista de 2001 a 2006, ajustado pelo IPCA, valores são até 26 de Dezembro, conforme informações da Revista Bovespa (2006), foram:

Ano	Volume negociado (em bilhões de R\$)
2001	195
2002	168
2003	207
2004	297
2005	367
2006	530,8

**Tabela 1 – Volume financeiro movimentado na Bovespa.**

Fonte: [www.economática.com.br](http://www.economática.com.br).

A Bovespa vem batendo recordes em todos os seus índices, isto é; volume de negócios, participação de acionistas e abertura de capital de empresas. Tais resultados são frutos de circunstâncias econômicas internacionais e nacionais, de uma mudança cultural no meio empresarial e do surgimento de investidores individuais mais conscientes. Mas a sociedade brasileira enfrenta problemas estruturais capazes de comprometer, em longo prazo, as conquistas do mercado acionário (BEER, 2007).

O mercado brasileiro de fusões entrou no ritmo aquecido da economia global. Em 2006, foram superados os recordes do número e volume de transações de 2000, com 30.812 negócios, somando US\$ 3,3 trilhões, baseados nos dados do primeiro semestre com 16.259 transações, no valor de US\$ 1,96 trilhão (BEER, 2007).

O mercado de ações alavanca a internacionalização. A economia brasileira está num estágio em que é cada vez mais difícil crescer organicamente, ou seja, instalar uma empresa cumprindo todos os passos do processo, como compra de terreno para instalar a fábrica, aquisição de máquina e outros fatores. Uma Bolsa forte dá alento às operações, pois existem empresas de alto nível em que muitas delas ganharam força com sua presença no mercado de capitais.

## CONCLUSÕES

A Bovespa acredita que o potencial de crescimento do número de investidores individuais participantes de seus mercados é grande. Por isso, a Companhia pretende manter seu programa de promoção e divulgação do mercado de ações, conhecido como "Bovespa Vai Até Você".

Também pretende prosseguir com a estratégia de marketing e comunicação que visa a disseminar os conceitos do mercado de ações, com abordagem customizada para os diversos setores da sociedade brasileira, estimulando o ingresso de novos investidores individuais na Bolsa.

A expansão dos últimos anos, que começou em 2003 e prosseguiu até 2006, houve uma mudança qualitativa das emissões de títulos, sob as mais diversas óticas. A maioria das emissões de ações foi feita no Novo Mercado, o que é importante tanto para o investidor institucional como para o individual.

Em 2006, o Novo Mercado mais que dobrou em relação aos demais níveis de governança corporativa. Houve uma grande mudança dos setores que vieram a mercado. Um é o da construção civil e outro o da saúde, com forte aceitação dos investidores estrangeiros e locais.

O setor de construção civil correspondeu a 18,9% do total das emissões, seguido da energia elétrica. Diversas empresas de vários segmentos da construção chegaram ao mercado, sendo este um setor extremamente importante para a Formação Bruta de Capital Fixo. Outro setor é o da infra-estrutura, com empresas como a América Latina Logística (ALL) e, na área de portos, a Santos-Brasil, o que fortalece a logística.

Como foi verificado nesta pesquisa, no final do mês de junho de 2006, o número de investidores pessoas físicas nos mercados da Bovespa passou de 80 mil para 255 mil e o valor médio diário negociado em 2002, por essas pessoas, passou de R\$120 milhões para R\$907 milhões e a média dos seis primeiros meses de 2007.

Em relação aos investidores estrangeiros, as principais iniciativas da Bovespa Holding é a participação em diversas organizações multilaterais, a busca por novos reconhecimentos internacionais e certificações de reguladores de outros países e a atuação no BEST (Brazil: Excellence in Securities Transactions), um

programa articulado com outras instituições do mercado e entidades governamentais que visa a reforçar a imagem de segurança e confiabilidade do mercado de capitais brasileiro perante investidores institucionais de vários continentes.

Além disso, a Bovespa Holding espera continuar a desenvolver iniciativas de aprimoramento do ambiente regulatório e operacional do mercado de capitais brasileiro, facilitando o acesso e a atuação dos investidores estrangeiros.

O mercado de capitais tem tudo para continuar crescendo, como nos últimos quatro anos, pois há uma mudança qualitativa. Mas o mercado de capitais ainda é pequeno e só a confiança na estabilidade duradoura permitirá que ele tenha papel decisivo como supridor de recursos na escala exigida pelas empresas.

## REFERÊNCIAS

ANDREZZO, Andréa F.; LIMA, Iran S. **Mercado Financeiro**: aspectos históricos e conceituais. São Paulo: Pioneira, 1999.

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado Financeiro**. São Paulo: Atlas, 1999.

BACHA, Edmar e Oliveira e CHRYSOSTOMO, Luiz (orgs.). **Revista de Economia Política**. Vol. 26. n. 2, São Paulo Abril/junho, 2006.

BEER, Raul. **Empresas cotadas em Bolsa aquecem os negócios**. Folha de São Paulo. São Paulo, 03 de jun. P. A3, 2007.

BELOTTO, Alexandra. Bovespa sobre, zera perdas e avança no mês. **Jornal do Brasil**, Rio de Janeiro, Caderno economia, p. 6, 1 set. 2007.

BODIE, Z. Kane; MARCUS, A.J. **Fundamentos de Investimentos**. Porto Alegre: Bookman, 2002.

CARVALHO, Fernando J. **Economia monetária e financeira**: teoria e política. Rio de Janeiro: Campus, 2001.

MAGLIANO FILHO, Francisco. **Mercado de Capitais**. Brasília: APIMEC, 2006.

GITMAN, Lawrence. **Princípios de Administração Financeira**. São Paulo: Barbra, 1997.

GODOY, Arilda. **Introdução à Pesquisa Qualitativa e suas possibilidades**. São Paulo: Atlas, 1995.

MARCONI, Marina; LAKATOS, Eva Maria. **Metodologia do Trabalho Científico**. São Paulo: Atlas, 2001.

MARRA, Fernando César; ABRÃO Mariângela. **Matemática para decisões administrativas**. Rio de Janeiro: Atlas, 2007.

TEIXEIRA, Ernani. **Economia monetária**: a macroeconomia no contexto monetário. São Paulo: Saraiva, 2002.

VAN Horne, James. **Funções e Análise das Taxas de Mercado de Capitais**. São Paulo: Editora Atlas, 1972.



VASCONCELOS, Ari. Uma visão das Bolsas. **Revista Exame**. São Paulo: Abril. n. 881, 22 nov. A metodologia da pesquisa centrou-se nas contribuições teóricas de vários autores especialmente os que seguem a linha de abordagem de tributos que oneram os produtos oriundos no microagronegócio.