

UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ

FACULDADE DE ECONOMIA ATUARIAIS ADMINISTRAÇÃO E
CONTABILIDADE

CURSO DE ECONOMIA

**A EVOLUÇÃO DO
MERCADO DE CAPITAIS**

Manuel Flávio de Albuquerque Rocha Júnior

FORTALEZA
Setembro de 1996

UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ

**FACULDADE DE ECONOMIA ATUARIAIS ADMINISTRAÇÃO E
CONTABILIDADE**

CURSO DE ECONOMIA

**A EVOLUÇÃO DO
MERCADO DE CAPITAIS**

Aluno: Manuel Flávio de Albuquerque Rocha Júnior

Nº de Matrícula: 9103686

Orientador : Prof. Rui de Almeida Rocha

FORTALEZA

Setembro de 1996

Esta monografia foi submetida à coordenação do curso de Economia como parte dos requisitos necessários à obtenção do diploma de Bacharel em Ciências Econômicas outorgado pela Universidade Federal do Ceará.

Monografia aprovada no em:

Rui de Almeida Rocha - Orientador.

Ivan Frota.

Sérgio Vitorino Bezerra Nogueira.

Agradecimento:

Agradeço a Deus a iluminação na escolha de minha profissão e em todos os atos da minha vida .

Agradeço aos meus pais que com seu incentivo ajudaram-me nesta fase de caminhada.

Agradeço aos Srs. professores Rui de Almeida Rocha, Ivan Frota, Sérgio Vitorino Bezerra Nogueira a dedicação e empenho na minha formação acadêmica.

Agradeço a todos funcionários e todos que direta e indiretamente contribuíram com o na formulação deste trabalho.

Resumo:

O processo evolutivo do mercado de capitais pode ser dividido em quatro fases distintas. A primeira compreende os anos de 1849, ano de sua criação, até a década de 50, que marcou a não presença deste mercado na economia brasileira. A segunda fase compreende a década de 50 até a década de 70, que apresentou como característica principal a oscilação cíclica entre momentos de “booms” e depressão no mercado de capitais. A terceira fase compreende a década de 80, que se caracterizou pelo estado de letargia que dominou toda a economia brasileira. A quarta fase a qual estamos passando, teve início com o processo de internacionalização de nossa economia e tem como principal característica a maturidade e pelo alto grau de desenvolvimento do nosso mercado de capitais.

SUMÁRIO

Introdução	07
Capítulo 1	11
1.1.A História do Mercado de Capitais	12
Capítulo 2	25
Os Principais Agentes do Mercado de Capitais	26
2.1.Introdução.	26
2.2.Órgãos Normativos e Controladores	27
2.2.a. CMN	27
2.2.b. CVM	28
2.2.c. BACEN	28
2.2.d. BNDES	29
2.3.Entidades Operacionais Diretas	30
2.3.a. Bancos de Investimentos	30
2.3.b. Sociedades Corretoras	30
2.3.c.Sociedades Distribuidoras	31
2.3.d.Bolsas de Valores.	31
2.4.Entidades de Classe e de Assessoramento	34
2.4.a.CNBV	35
2.4.b.CODIMEC	35
2.4.c.IBEMEC	35
2.5.Entidades de Investidores Institucionais	36
2.5.a.Fundos Mútuos de Ação	36
2.5.b.Clubes de Investimentos	37
2.5.c.Entidades Fechadas de Previdência Privada	37
2.5.d.Entidades abertas de Previdência Privada	38
2.5.e.Companhias Seguradoras	39
2.5.f.Investimentos Estrangeiros	39
2.6.Agentes Autônomos de Investimentos	40
2.7.Audidores Contábeis Independentes	40

2.8. Investidores em Ações.	41
2.9. Empresas de Capital Aberto	41
Capítulo 3	43
3.1. Mercado de Capitais e sua Participação Econômica	44
3.2. Mudanças Propostas ao Mercado de Capitais	55
Conclusão	56
Bibliografia	59

INTRODUÇÃO

Na opinião de vários setores da sociedade o Mercado de Capitais é visto como um setor improdutivo da economia, trazendo pouco ou nenhum incentivo ao crescimento econômico do país, sendo algumas vezes comparados por muitos a “ cassinos ”, com negócios simplesmente especulativos e manipulados pôr “ jogadores ” inescrupulosos. O que se traduz assim, como já foi mencionado, em a quase nenhum incentivo ao desenvolvimento econômico. Mas esta visão não condiz com a verdadeira função e com o incentivo que o mercado de capitais pode oferecer ao crescimento e desenvolvimento da economia. É uma opinião que reflete, em geral, o grau de desenformação do público sobre o funcionamento do mercado de capitais.¹

Esta desenformação porém não é compartilhada por todos, como podemos observar no que relata Jorge Gerdau Johannpeter² o sobre o mercado de capitais. Que segue afirmando “Graças ao apoio que recebemos do mercado de capitais, pudemos fazer uma política de planejamento e desenvolvimento de longo prazo e estabelecer uma relação de débitos e receitas que nos possibilitou arcar com os riscos de investimentos com horizontes mais largos ”. Mário Henrique Simonsen compartilha com esta visão sobre o mercado, quando em um Seminário sobre a Abertura de Capitais , realizado pela CNBV e BOVESPA, em Belo Horizonte, na qual participou como conferencista afirmou que: “Em toda parte o capitalismo nasceu com a empresa familiar fechada. mas só floresceu e amadureceu quando um bom número de empresas tradicionais soube abrir seu capital na hora certa, dissociando a

¹ MOLINARI, Henrique Freihöfer, Bolsas de Valores-Mitos e realidades. Folha de São Paulo. Caderno Finanças. 9/04/95. p2

² Depoimento dado por Jorge Gerdau Johannpeter, presidente do grupo Gerdau, a CNBV para formulação desta de um folheto informativo sobre o mercado de capitais. Com o título de “Abertura de Capital , Profissionalização Empresarial e Novas Fórmulas de Gestão”.

propriedade do capital da gestão dos negócios ” o que necessariamente é somente possível com a presença de um mercado de capitais. Ross Levine³, em um artigo escrito para revista *Finanças & Desenvolvimento* de março de 1996 com o título de *Mercados de ações: um incentivo ao crescimento econômico*, concluiu baseado em 12 pesquisas apresentadas na conferência realizada pelo Banco Mundial, *Stock Markets, Corporate Finance and Economic Growth*, organizada por Asli Demirguc-Kunt e Ross Levine, que existe uma “ forte ligação entre a liquidez do mercado acionário e o crescimento econômico ” pois alguns investimentos necessários ao crescimento econômico para se tornarem lucrativos trazem a necessidade do emprego de capital a longo prazo, o que obrigaria aos investidores a permanecerem sem o controle de suas poupanças por um longo período de tempo, o qual poderia inviabilizar as aplicações nestes investimentos. Porém a existência de um mercado de capitais forte e com liquidez permite que este problema seja sanado, pois traz a possibilidade de o investidor ao adquirir ações, possa ter acesso à sua poupança através da venda destas.

Nos últimos anos tem se elevado a necessidade aumentar o volume de investimentos na economia brasileira provocada por uma crescente necessidade de transformação e modernização de todo o nosso parque industrial como também ocasionada por uma crescente demanda social. Toda estas demandas em parte podem ser explicado pelo processo de Globalização econômica, o qual o Brasil estar se inserindo. Mas como poderíamos conciliar a necessidade de alavancar todo este investimento com políticas de combate ao déficit público e diminuição da participação do Estado na economia. A solução seria ampliar outros mecanismos de financiamento no qual não haja a necessidade da participação direta do Estado. Dentro

³Ross Levine, dos EUA, é economista sênior da divisão de Finanças e Desenvolvimento do Setor Privado, Departamento de Pesquisa de Políticas, Banco Mundial.

deste contexto está o mercado de capitais. O que é salientado por Arnaldo Wald⁴, no Fórum Nacional “Idéias para modernização do Brasil”, realizado pelo BNDES, no Rio de Janeiro, quando afirma que “Na presente fase de nossa história econômica, no momento em que pretendemos reduzir o papel do Estado e combater o déficit público, a utilização do mercado para garantir o crescimento do país é a solução mais adequada e consagrada por toda a sociedade” no qual segue afirmando: “Atualmente, o objetivo prioritário do Brasil deve concentrar-se na luta contra a inflação e o déficit público que a provoca” e coloca também mas adiante que “Neste empenho pelo corte das despesas e criação das riquezas, contamos com o mercado de capitais para drenar recursos para as empresas, criar empregos e ensejar investimentos e lucros que garantirão os reinvestimentos de amanhã, como já foi salientado por um estadista alemão”.

Tendo em vista estas observações citadas anteriormente poderíamos questionar: como o mercado de capitais funciona e como se estrutura? E qual estágio de desenvolvimento que este se encontra? Será que realmente o Mercado de Capitais brasileiro é capaz de promover e captar os recursos necessários ao nosso crescimento? É com o propósito de promover o esclarecimento destes questionamentos que o presente trabalho foi elaborado. Sendo este dividido em três capítulos, o primeiro capítulo tratará da história do mercado de capitais brasileiro desde de seu surgimento, o segundo capítulo tratará da organização e estruturação do mercado de capitais e da descrição de seus principais agentes., o terceiro e último capítulo terá como base a interpretação de dados, isto é, as relações do mercado de capitais com a geração de empregos, com a formação bruta de capital, com a geração de tributos, o volume das

⁴Wald, Arnaldo foi presidente da CVM em 1991

negociações em bolsa de valores, o rendimento gerado por este mercado com relação a outros ativos econômicos.

CAPITULO 1

1.1. A História do Mercado de Capitais.

O “nascimento” do Mercado de Capitais brasileiro tem como marco de seu início o do Decreto 648 de 10 de novembro de 1849 que regulamentou as atividades dos corretores de fundos públicos e com a criação no ano de 1876 da primeira Bolsa de Valores do país, que foi a do Rio de Janeiro. O Decreto - Lei 354 de 16 dezembro de 1895 estabeleceu 40 corretores de fundos públicos para operar na bolsa, naquela época este cargo tinha caráter hereditário, este último decreto fechou o “ciclo de criação” do Mercado de Capitais. Apesar de termos uma longa duração de sua criação, como anteriormente citado, o Mercado de Capitais fora pouco utilizado na economia brasileira até a década de 50. As principais transações que ocorriam nas Bolsas antes da década de 50 tinham como produto principal as Letras de Câmbio e não as ações de empresas. Porém com início da década de 50, o início do processo industrialização brasileiro e assim com uma necessidade crescente de financiamento das empresas, as ações de várias empresas tiveram mais importância nas negociações realizadas nas Bolsas de Valores. Podemos citar como exemplo das principais ações negociadas; as ações do Banco do Brasil, da Belga Mineira, da Brahma, da Docas de Santos, da Mesbla, da Siderurgia Nacional, da Vale do Rio Doce. Foram lançadas também nesta na década novas ações de várias outras empresas como: Souza Cruz, Mannesmann, Petrobras, Refinaria União, Dlectec S.A, listas Telefônicas Brasileiras, dentre outras⁵ Até o ano de 1961 foram lançadas mais de 100 novas ações no Mercado de Capitais, porém o grau de negociabilidade em Bolsas de Valores destas ações não foi considerado satisfatório por especialistas da época. Estes lançamentos modificaram o “panorama” das transações realizadas no Mercado de Capitais.⁶

⁵ Conjuntura Econômica, Volume 26 nº 11. pp49-52.

⁶ OLIVEIRA, Adolpho Ferreira e Medeiros, Paulo de Tarso e outors. **Mercado de Capitais e Desenvolvimento Econômico**. Rio de Janeiro, IBEMEC, 1977.

Um dos primeiros passos dado para que o Mercado de Capitais se tornasse mais adequado as novas exigências da economia brasileira se deu através da Portaria nº 309 de 1959 do Ministério da Fazenda⁷, que tinha como objetivo central o fortalecimento e modernização do mercado. A principal mudança foi, a permissão dada para às Sociedades de Crédito e Investimento para emitirem Letras de câmbio que representava uma das fontes de recursos para o processo de industrialização brasileiro, que seriam negociadas através do Mercado de Capitais.

O Mercado de Capitais se torna realmente atraente para os investidores quando se derrubou um dos principais obstáculos para os investimentos de médio e longo prazo, que era conciliar taxas de juros controladas a um máximo de 12% ao ano com as altas taxas de inflação, instituindo-se com esta finalidade, em 1965, a correção monetária. Um outro problema que dificultava nesta década o desenvolvimento do Mercado de Capitais estava relacionado ao mercado paralelo existente, que tinham os juros livres. O governo com intuito de canalizar os recursos deste para o Mercado de Capitais baixou o Decreto Lei nº 427, de Janeiro de 1969, que declarava nulas as notas promissórias e letras de câmbio não registradas no Ministério da Fazenda, tendo êxito em seu objetivo.⁸

A década 60 fora marcado também por outras medidas que tinham como objetivo de dinamizar, aprimorar, solidificar o Mercado de Capitais brasileiro, e entre as principais medidas temos a criação através da Lei 4.595 de 31 de dezembro de 1964 do Conselho Monetário Nacional e do Bacen, da Lei 4.728 de 14 de julho de 1965, denominada Lei do Mercado de Capitais, que disciplinava e estabelecia medidas para o desenvolvimento do mercado, temos ainda a reformulação da legislação sobre as

⁷ CASTRO, Helio O. Portocarrero de. *Intrdução de Capitais*. IBEMEC

⁸ SÁ, Geraldo Tosta de, *Mercado de Ações & Bolsas de Valores*. Rio de Janeiro, Aplicação Editora Técnica, 1987, p 20.

Bolsas de Valores, a criação dos Bancos de Investimentos, a transformação dos corretores de Fundos Públicos em Sociedades Corretoras, e a criação de uma diretoria no Banco Central do Brasil com a finalidade de regulamentar e fiscalizar o Mercado de Capitais brasileiro, as bolsas de Valores, os Intermediários Financeiros e as Companhias emissoras de ações.⁹

Com a queda da inflação ocorrida no final da década de 60 associado a um aumento da produção, de uma necessidade de aumentar os investimentos e das mudanças ocorridas no Mercado de Capitais, o governo brasileiro passa a incentivar este mercado como uma nova e forte alternativa para o financiamento deste crescimento da economia brasileira. Para isto cria o Fundo 157 através do decreto Lei nº157, de 1967, que permitia inicialmente que 10% do imposto renda devido da pessoa física fosse aplicado neste fundo. Em resposta a todas as mudanças e a situação em que encontrava a conjuntura econômica brasileira a demanda por ações por parte dos investidores aumenta de forma vertiginosa como também o número de companhias com ações negociadas nas Bolsas de Valores, porém de forma bem menos acentuada do que a demanda por ações, culminando no “boom” de 1971. A falta de uma estrutura mais adequada dos órgãos responsáveis pela fiscalização das negociações no Mercado de Capitais brasileiro permitiu que os preços das ações chegassem a níveis insuportáveis, para que os dividendos fossem pagos de forma adequada, resultado da ação de especuladores que dominaram o mercado e de investidores inexperientes, a consequência marcante após o “boom” de 1971 foi uma queda vertiginosa dos preços das ações, veja tabela 1. O que provocou pânico entre os investidores, acentuando ainda mais a crise no Mercado de Capitais brasileiro, o descredito toma conta do

⁹ SÁ, G. op. cit. p22

mercado, “esfriando” as suas negociações, o governo para contornar e atenuar a crise passa a transferir parte dos recursos dos Fundos 157, PIS/PASEP, parte das reservas técnicas das companhias seguradoras para o Mercado de Capitais e também cria as Sociedades de Investimentos, através do Decreto Lei 1.401, afim de captar recursos externos e aplica-los no Mercado de Capitais brasileiro. O que fez com que o mercado se recuperasse a partir de 1975.

Tabela 1 - Volume Geral de Ações Negociadas nas Bolsas do Rio e São Paulo

ANO	Em Cr\$ milhões correntes	Em Cr\$ Milhões a preços de 1959
1959	4	4,0
1960	10	7,7
1961	12	6,8
1962	34	12,7
1963	86	18,2
1964	112	12,5
1965	206	14,6
1966	151	7,8
1967	269	10,8
1968	416	13,4
1969	2.461	65,8
1970	4.558	101,8
1971	25.553	474,2
1972	18.005	285,6
1973	17.852	246,0
1974	13.582	145,4
1975	26.677	223,6

Fonte: 1960-65 - APEC -1976

1966-76 - Banco Central do Brasil

Em dezembro de 1976 foi criada a Comissão de Valores Mobiliários e nova Lei das S/A - Lei 6.404/76 com intuito de recuperar credibilidade e viabilizar e consolidar o Mercado de Capitais e proteger os acionistas minoritários, os maiores prejudicados com a crise do mercado após o “boom” de 1971. A Lei 6.404/76 tinha como os principais objetivos definir obrigações e deveres dos administradores, instituir a distribuição obrigatória de um dividendo mínimo, regulação de corpo societário e de participações, regulação das condições de retirada dos títulos das Bolsas de Valores, proibição do processo de “insider trading”¹⁰, retirada do direito a voto das ações ao portador, criar um modelo de empresa aberta mais adequado as novas exigências do desenvolvimento econômico da época entre outras modificações.

Os anos que compreendem o período de 1976 a 1984 foram marcados pelo crescimento da dívida externa, pela alta das taxas de inflação, pela recessão econômica o que prejudicou o desempenho do Mercado de Capitais.

O período inicial do ano de 1986 foi marcado pela o descontrole sobre as taxas de inflação, com base nos primeiros meses do ano se chegou a projeções que as taxas poderiam chegar a mais de 600% até o final do ano. Este processo inflacionário crescente, provocou, devido à ilusão monetária, uma canalização crescente dos recursos econômicos para ativos financeiros não produtivos de curto prazo, isto é, diminuíram os recursos de terceiros destinados a ativos produtivos de longo e médio prazo, principal “objeto” de comercializado no Mercado de Capitais. O governo lança em março o Plano Cruzado, que congelou preços, estabilizou os salários, extinguiu a correção monetária, criou a OTN, congelou a taxa de câmbio, conseguindo

¹⁰ SANDRONI, Paulo. **Novo Dicionário de Economia**. São Paulo. SP. Editora Best Seller. 3º Edição. 1994. p 173. Insider Trading é definido: “Termo em inglês que designa pessoa que tem acesso (“por dentro”) à informações privilegiadas sobre o desempenho das empresas e as utiliza para obter ganhos nas bolsas de valores ou em outras instituições onde se negociam papéis.

assim diminuir as taxas de inflação a quase iguais zero. A reação do Mercado de Capitais foi imediata. Os índices das cotações das ações cresceram acentuadamente. Na bolsa do Rio de Janeiro e São Paulo cresceram respectivamente 46% em março e 19% em abril e 84% em março e 24% em abril. Simultaneamente decresce a taxa de juros dos títulos de renda fixa, devido a extinção da correção monetária e assim o fim da ilusão monetária, o que em parte explica a alta dos índices nas bolsas, já que os recursos destinados aos títulos de renda fixa em parte foram canalizados para o Mercado de Capitais. Porém parte destes recursos também foram fomentar o consumo o que trouxe a preocupação ao governo da volta da inflação. Tendo em vista não perder o controle do processo inflacionário o governo lança novas medidas com a finalidade de freiar o crescimento do consumo, é criado então o compulsório sobre a gasolina e álcool, sobre os carros novos e semi-novos, as taxas de juros foram aumentadas afim de canalizar os recursos para aplicações de longo prazo. Estas medidas não foram suficientes para acabar com as expectativas negativas dos investidores em relação ao futuro do Plano Cruzado o que associado a uma emissão crescente de novas ações fez com que as cotações das ações entrassem em um processo acentuado de baixa.¹¹

O mercado acionário continuou nos primeiros dias de janeiro de 1987, o longo período de baixa nas cotações iniciada em abril de 1986. A expectativa de um crescimento da inflação e as taxas de juros altas deslocaram os recursos financeiros para os investimentos de renda fixa, como as cadernetas de poupança em detrimento aos outros mercados.

No mês de fevereiro de 1987 o mercado acionário sofre mais um golpe, com exigência do Bacen que os bancos comerciais e caixas econômicas depositassem

¹¹ OLIVEIRA, Adolpho Ferreira e Medeiros, Paulo de Tarso e outros. **Mercado de Capitais e desenvolvimento Econômico**. Rio de Janeiro. IBEMEC, 1977.

10% do recolhimento compulsório sobre depósitos à vista em dinheiro e não mais em títulos do governo o que provocou alta nas taxas de juros e conseqüentemente queda nos índices das bolsas de valores. Porém as bolsas de valores apresentam no final do mês uma certa recuperação.

Em março de 1987, depois de uma reunião do Ministro da Fazenda, Luiz Carlos Bresser Pereira, com o presidente da CVM, Luís Octavio da Motta Veiga, foi dado mais um passo para o desenvolvimento e internacionalização do Mercado de Capitais, com a inauguração do sistema que permite a transmissão de mensagens e o acompanhamento das cotações das Bolsas de Valores do Rio, São Paulo e de Buenos Aires, como também foram iniciados estudos para o lançamento do Fundo Brasil no mercado de capitais dos Estados Unidos.

O Fundo Brasil proporcionava uma perspectiva de direcionar recursos para o mercado brasileiro no valor de US\$ 150 milhões de dólares segundo uma equipe do First Bank of Boston, que estudava conjuntamente com o governo brasileiro a implantação do fundo.¹²

Os meses de agosto e outubro de 1987 foram marcados por sucessivas quedas e instabilidades nos índices das bolsas acionadas pelas inúmeras medidas de caráter recessivo afim de diminuir o excesso de liquidez no mercado. Os índices apresentaram uma certa recuperação a partir do final do mês de novembro.

O ano de 1989 iniciou com o lançamento do Plano Verão, que congelou salários, preços, um plano de cunho heterodoxo associado a fortes medidas de ajuste ortodoxo, de cortes de gastos públicos.

¹² CNBV, **Relatório Anual de 1987**. CNBV.1987

O mercado de capitais reagiu seguindo a tendência de queda nos índices das bolsas que espelhavam uma expectativa de alta nas taxas de juros. A recuperação das bolsas ocorreu alguns meses depois, pois medidas como o fim da OTN tirou muito a rentabilidade das aplicações como CDB's direcionando estes recursos para as bolsas.

O numero de empresas que decidiram abrir o capital , de janeiro a dezembro de 1989, foi três vezes menor do que o número de empresas que decidiram fechar o capital. Este fato pode ser explicado em parte pelas medidas de cunho recessiva de controle a inflação.¹³

Em janeiro de 1990 foi sancionado pelo então presidente de republica José Sarney uma nova Lei que retirava o direito do acionista minoritário de retirar-se da companhia em caso de fusão, incorporação, cisão ou caso a empresa passe a fazer parte de grupo de sociedades. Para muitos analistas a lei 7958/90 iria trazer grande prejuízo aos acionistas minoritários e como consequência o afastamento destes do mercado acionário.

As emissões de ações caíram em 97%, resultado este já esperado pois os primeiros meses do ano é um período de encerramento de balanços em que são trilhadas as diretrizes a serem seguidas no decorrer do ano.

Com as incertezas em relação as medidas a serem tomadas após a posse do governo Collor e com as mudanças ocorridas na economia, como por exemplo o confisco fez com que o os investimentos feitos no mercado de capitais se retraíssem durante o ano de 1990.

Algumas mudanças foram observadas com relação ao mercado de capitais, podemos citar como exemplo a desobrigatoriedade de as companhias abertas a

¹³ CNBV,Relatorio Anual de 1989. CNBV.1989.

divulgarem os seus balanços na imprensa, a autorização dada as sociedades por ações a emitir notas promissórias, os “commercial papers”¹⁴ que poderão ser negociados em bolsas, afim de captar recursos sem a necessidade de intermediação das instituições financeiras e também foi iniciado o processo para integrar os mercados de capitais brasileiro com o mercado da América Latina.

A CVM com o intuito de dinamizar e tornar mais atrativo o mercado de capitais divulgou em 1991 o lançamento de novos produtos, entre eles estão: as ADR's(American Depositary Receipt; debêntures cambiais; Fundos Imobiliários e ainda estavam em estudo o lançamento de papeis com a finalidade de financiar o “agrobusiness”. Com o mesmo intuito e de tentar recuperar o mercado que havia sido prejudicado com a implantação do plano de estabilização lançado na posse do Presidente Fernando Collor em 1990, a CVM lançou o Plano Diretor de Mercado de Capitais Brasileiro, que tinha como principal medida incentivar a entrada de capital externo nas bolsas brasileiras. No mês de agosto o ingresso de capital externo no país via mercado de capitais foi na ordem de US\$ 70 milhões¹⁵, estes recursos foram aplicados principalmente em papeis da Telebrás, Eletrobrás e Telesp.

Os meses de agosto a dezembro foram marcados por instabilidades no mercado de capitais ocasionadas por expectativas de alta da inflação, das taxas de juros e da indefinição sobre o leilão de privatização da empresa estatal Usiminas, que fora adiado somente no mês setembro duas vezes. Com a privatização da Usiminas, em 24 de outubro de 1991, o mercado de capitais pode “respirar” com mais tranquilidade. A

¹⁴ Segundo RUDGE, Luiz Fernando e CAVALCANTE, Francisco, Mercado de Capitais. 3ª Edição. Belo Horizonte, CNBV 1996 p 75. é definido como sendo “na prática, é uma Nota Promissória, de giro rápido, para financiamento do capital de giro. Sua implantação no Brasil ainda não se popularizou.”

¹⁵ Em valores de agosto de 1991. Fonte Relatório Anual 1991.CNBV

Usiminas teve suas ações compradas por 144 empresas onde 15 eram estrangeiras que detiveram o correspondente a 5,9% das ações comercializadas.¹⁶

O governo, conjuntamente com a CVM, com o objetivo de internacionalizar o mercado de capitais e abrir o país ao capital externo lançou inúmeras medidas neste sentido. Através da resolução do Banco Central nº 1.877 foi ampliada a liberdade dos fundos e sociedades de investimentos de capital estrangeiro constituídos no país, a CVM autorizou ao investidores estrangeiros a operarem diretamente no mercado de ações brasileira e foi iniciado o estudo com a finalidade de permitir que corretoras estrangeiras atuassem no mercado de capitais brasileiro. Diante destas medidas, e mesmo dentro de um quadro de certa instabilidade que foi marcado o mercado de capitais no ano de 1991, uma das maiores corretoras do mercado internacional, Nomura Securities, informou a pretensão de obter o registro de investidor estrangeiro institucional no Brasil.¹⁷

O quadro econômico herdado de 1991 não era nada favorável, recessão aguda e altas taxas de inflação que elevaram os números de demissões e dos pedidos de concordata, mesmo assim o desempenho do mercado de capitais no início de 1992 era bastante promissor em virtude do Programa Nacional de Desestatização, que trouxe para o mercado um grande fluxo de capital externo. O presidente da CNBV, Antônio Carlos Vianna Lage alertou que apesar deste bom desempenho do mercado de capitais, as reformas do mercado ainda eram muito necessárias para o fortalecimento do mercado.

Seguindo os objetivos de internacionalização do mercado de capitais brasileiro a CVM autorizou que mais oito investidores institucionais estrangeiros

¹⁶ CNBV. Relatório Anual de 1991. CNBV. 1991

¹⁷ Vide nota 16

atuassem no mercado, totalizando 42 o número de instituições, que foram responsáveis por o ingresso de US\$500 milhões de dólares nas bolsas brasileiras. A expectativa era que no de 1992 que a entrada de capitais externos nas bolsas ficasse em torno de US\$ 2bilhões de dólares.¹⁸

Após um longo período de afastamento dos investidores pessoa física do mercado, segundo levantamento feito pela Bolsa de Valores do Rio de Janeiro, no início do ano estes investidores eram responsáveis por 23% do volume negociado pelas instituições nas bolsas.

A Comissão Nacional de Valores Mobiliários ao investigar os investidores estrangeiros conseguiu descobrir que investidores brasileiros estavam enviado dólares para os paraísos fiscais o qual retornava ao país como capital externo em bolsas, assim este driblavam a tributação sobre os lucros com ações, que era de 25%.

O 2º semestre de 92 foi marcada por muitas incertezas e instabilidade na economia, pois em julho foi posto em público as primeiras denúncias sobre o empresário Paulo Cesar Farias envolvendo o então presidente Fernando Collor. O mercado de capitais só veio se estabilizar após a renúncia de Fernando Collor.

Após muitos anos de recessão, inflação alta, juros altos, baixo poder aquisitivo da população e falta de investimentos, isto é, instabilidade econômica se verificou que o numero de empresas de capital aberto era de 310 empresas a menos que em 1983. No início de 1993 o número de empresas de capital aberto estava em torno de 842 empresas.

¹⁸ CNBV, Relatório Anual de 1992. CNBV.1992

O Banco Mundial através de estudos anunciou que o preço das ações brasileiras custavam cerca de 70% do valor patrimonial das empresas e que as ações de empresas Argentinas e Mexicas custavam respectivamente cerca 260% e 250% do seu valor patrimonial.

Em novembro de 1993 foi entregue ao então Ministro da Fazenda Fernando H. Cardoso, pelo presidente da CVM, Luiz Carlos Piva, a proposta de projeto da Lei das S/A's. As principais mudanças se referia a divisão entre as quantidades de ações ordinárias e preferenciais que pela proposta passava a ser de 50%.

O ano de 1993 as bolsas tiveram um ótimo desempenho, liderando assim o “ranking” dos investimentos, esse desempenho foi impulsionada em parte pelo ingresso de capital estrangeiro que teve um acumulado no ano de US\$4,8 bilhões de dólares. Os índices do Ibovespa propiciaram um ganho real de 106,56% em relação a inflação medida pelo IGP-M no mesmo período.

A CVM anunciou, seguindo o processo de internacionalização do mercado de capitais brasileiro, que somente no mês de janeiro foram credenciados quatro novos investidores estrangeiros e que neste mês o saldo dos investimentos estrangeiro atingiram o patamar de mais de US\$ 490 milhões de dólares.¹⁹

A CVM com o propósito de ampliar o mercado de capitais anunciou a pretensão de lançar um programa para incentivar a participação de médias e pequenas empresas nas bolsas de valores. Esta participação ocorreria através da criação de mercado específico no qual seriam ensinadas as regras das bolsas de valores.

O mercado de capitais reagiram com cautela a implantação do plano Real, isto ficou refletido nos índices das principais bolsas do país. O IBOVESPA teve

¹⁹ CNBV. Relatório Anual de 1993. CNBV. 1993

uma valorização de 43,81% e IBV do Rio atingiu 44,97% contra uma inflação de 45,71% medida pelo IGP-M.²⁰

A CVM anunciou que nos quatro primeiros meses de 1993 a entrada líquida de capital externo foi de US\$ 1, 965 bilhão de dólares, demonstrando a forte integração do mercado brasileiro os demais mercados mundiais.

A crise do México teve repercussões muito negativas para o mercado de capitais brasileiro. A principal foi a queda do valor das cotação das ações, que valiam US\$ 170 bilhões e que caíram para US\$ 123,8 bilhões, valores de janeiro de 1995.²¹

A Comissão de Valores Mobiliários com propósito de aumentar a transparência no mercado instituiu através da instrução nº 237 de 1995 que as empresas de capital aberto aumentassem as informações em seus balanços.

No mês de março se observou uma saída de recursos das bolsas de valores no valor de US\$ 1,183 bilhões, em valores de março de 1995, de investimento estrangeiro. Esta saída foi atribuída a operação de desvalorização do real em relação ao dólar feita pelo governo federal.

O balanço do mercado de capitais no ano de 1995 foi considerado ruim, sendo atribuído este desempenho as taxas de juros que continuaram altas, as especulações em relação aos casos como o da “pasta rosa”, a intervenção no Banco Econômico, a crise no México e ao atraso no programa de privatizações.

²⁰ CNBV, Relatório Anual 1995. CNBV. 1995.

²¹ Vide nota 20.

CAPÍTULO 2

2.1. Os Principais Agentes do Mercado de Capitais.

INTRODUÇÃO.

Neste capítulo mostrarei, mesmo que seja de forma breve, como se estrutura o Mercado de Capitais, definindo os principais agentes que atuam e formam o e os órgãos que estão ligados a este Mercado. Esta definição é necessário para entendermos posteriormente a importância e a evolução deste Mercado dentro da economia brasileira.

As entidades que atuam no Mercado de Capitais podem ser classificadas de acordo com as suas funções. Suas principais funções podem ser distribuídas como no esquema abaixo :

- Órgãos Normativos e Controladores ;
- Entidades Operacionais Diretas ;
- Entidades de Classe e de Assessoramento;
- Entidades de Investidores Institucionais;
- Empresas de capital Aberto;
- Agentes Autônomos de Investimentos;
- Auditores Contábeis Independentes;
- Investidores em Ação.

Iremos a seguir definir as principais entidades que atuam em cada uma destas funções.

Órgãos Normativos e Controladores

Existem dez órgãos que atuam com esta função, porém iremos definir aqueles que estão mais diretamente relacionados ao Mercado De Capitais e que sejam importantes para o melhor entendimento deste trabalho. São eles: a) CMN (Conselho Monetário Nacional), b) CVM (Comissão de Valores Mobiliários); c) BACEN (Banco Central do Brasil); d) BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social).

a) CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL

A CMN é um órgão deliberativo, não cabendo a este nenhuma função executiva, mais importante o Sistema financeiro Nacional, isto é, é um órgão de cúpula, sendo o seu corpo administrativo formado pelos Ministros da Fazenda, sendo este o presidente, do Planejamento e pelo Presidente do BACEN.²²

A CMN tem como funções a coordenação das políticas monetárias, de crédito, orçamentaria, fiscal e da dívida pública, aperfeiçoar os instrumentos e as instituições financeiros como também zelar pela liquidez e solvência das instituições financeiras, buscar o equilíbrio da balanço de pagamentos e regulando o valor externo da moeda através da melhor utilização dos recursos externos, autorizar emissões de papel-moeda e determinar normas a política cambial.²³

²² RUDGE, Luiz Fernando e CAVALANTE, Francisco, **Mercado de Capitais**, 3ª Edição Belo Horizonte. CNBV. 1996. p 50.

²³ CODIMEC, **Balanço Social do Mercado de Capitais**. Codimec.

b) COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

A Comissão de Valores Mobiliários é uma entidade deliberativa que está atrelada ao Ministério da Fazenda. Tendo seu quadro administrativo formado por um presidente e quatro diretores nomeados pelo Presidente da República. A CVM em 1986 possuía um contingente de 435 funcionários, com a função de atuar no Mercado de Capitais.²⁴

A CVM tem como objetivo regular as matérias previstas na lei 6.404/76, isto é lei das sociedades por ação, de acordo com as diretrizes formuladas pelo CMN, de administrar os registros de empresas que pretendem negociar suas ações, os registros de oferta pública de venda de ações, os registros de auditores e consultores que atuem no mercado, também possui a função fiscalizar as informações relativas as empresas abertas, as negociações de Valores Mobiliários, o funcionamento das Bolsas de Valores, a auditoria nas campanhas abertas. Para que ela desempenhe estas funções da maneira eficiente foi atribuído a CVM o poder de exigir, informações sobre qualquer órgão ou agente econômico que participe do mercado e apurar, suspender, aplicar penalidades previstas em lei, sobre qualquer agente econômico e negociação que seja nocivo ao funcionamento normal do Mercado de Capitais.

c) BANCO CENTRAL DO BRASIL

O Banco Central do Brasil também é uma autarquia ligada ao Ministério da Fazenda como a CVM, não tendo porém o poder de deliberar como as entidades

²⁴ CODIMEC, “ Balanço Social Do Mercado De Capitais ”. CODIMEC, 1988

anteriormente citadas, CMN e CVM, pois sua função é de executar as atribuições a este órgão destinada pela Legislação em vigor e provindas do CMN. Sua administração é formada por um presidente e cinco diretores que são nomeados pelo Presidente da República.

Dentre as suas funções podemos citar como as mais importantes a responsabilidade pela emissão do papel moeda e moeda metálica, de acordo com as diretrizes traçadas pelo CMN, ser responsável pelo recolhimento dos compulsórios dos bancos, por realizar as operações de redesconto, de exercer o controle e a fiscalização do crédito, das instituições financeiras aplicando as penalidades previstas em lei quando necessário, ser representante do governo brasileiro diante das instituições financeiras internacionais.

d) BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL

BNDES é uma empresa pública responsável pela execução dos investimentos governamentais que são estratégicos ao desenvolvimento econômico do país como também que vise o fortalecimento das empresas privadas. Os investimentos e o fortalecimento acima citado são realizados através dos programas e fundos, FRE, FIPEME, FMRI, FUNTEC, POC, PROGIRO, Fundo de Modernização da Comercialização, Programa de Apoio à Capitalização da Empresa Privada Nacional realizados (PROCAP E FINAC.) e pelas privatizações das estatais brasileiras. O BNDES conta também com outras empresas filadas como a BNDESPAR e o FINAME.

Órgãos Operacionais Diretos

Hoje existem quatro órgãos que exercem esta função. São eles, a) os Bancos de investimentos, b) Sociedades Corretoras, c) as Sociedades Distribuidoras e d) as Bolsas de Valores, este conjunto de órgãos contém um contingente de 758²⁵ entidades participantes e são responsáveis por um total de 48.900²⁶ funcionários, onde 26.400²⁷ destes funcionários tem suas atividades ao Mercado de Capitais.

a) BANCOS DE INVESTIMENTOS

Os Bancos de Investimentos atuam tanto no Mercado Financeiro como no Mercado de Capitais. Dentre algumas funções dos bancos de investimentos, que estes podem exercer, temos, a distribuição de títulos no mercado, a prestação de serviços de corretagem em operações mobiliárias, a emissão de certificados de ações de empresas com a finalidade de vendê-las, a venda títulos públicos e privados, de operar como leasing financeiro, podem captar através dos RDBs e CDBs.

b) SOCIEDADES CORRETORAS

São sociedades anônimas ou sociedades por cota de responsabilidade limitada que somente estão autorizadas atuar nas Bolsas de Valores que forem

²⁵ Dados referente ao ano de 1988. CODIMEC, "BALANÇO SOCIAL DO MERCADO DE CAPITAIS". CODIMEC, JULHO DE 1988.

²⁶ Vide Nota 25

²⁷ Vide Nota 25

cadastrada, com títulos e valores mobiliários. Também podem representar terceiros na compra, venda e distribuição de títulos e valores mobiliários, podem também administrar carteiras de valores e atuar na intermediação de na compra e venda de moedas nas operações de importação e exportação, administrar fundos e clubes de investimentos.

As sociedades corretoras ao cumprirem de forma eficiente estas atividades estarão propiciando de forma mais adequada a aproximação dos investidores e conseqüentemente ampliando o mercado.

c) SOCIEDADES DISTRIBUIDORAS

As sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários podem ser sociedades anônimas, por cotas de responsabilidade limitadas ou ainda firmas individuais. Segundo normas determinadas pelo CMN estas podem instituir, administrar fundos e clubes de investimentos, subscrever ou intermediar emissões de títulos e valores mobiliários.

As sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários somente poderão funcionar após previa autorização do Banco Central do Brasil.

d) AS BOLSAS DE VALORES

As Bolsas de Valores são órgãos privados, sem fins lucrativos, formadas pelas Sociedades Corretoras, e foram criadas para viabilizar as negociações com valores mobiliários, pois concentram compradores e vendedores. Existem no mercado

brasileiro cerca de 362 Sociedades Corretoras, onde 205 delas estão associadas as Bolsas de Valores do Rio e São Paulo.²⁸

As Bolsas tem seu quadro administrativo composto no mínimo por nove membros e no máximo por treze membros sendo: um representante das Corretoras, um representante das Companhias Abertas, um representante dos Investidores pessoa física, um representante dos Investidores Institucionais e um Superintendente Geral.²⁹

As Bolsas possuem autonomia financeira, patrimonial e administrativa, sendo fiscalizada pela CVM e CMN. Existe hoje no Brasil 9 Bolsas de Valores. Seus objetivos principais são: Garantir informações, liquidação e legitimidade das ações, mantendo assim um Fundo de Garantia que cobre os prejuízos ocasionado em negociações feitas com ações falsas ou roubadas, manter um local que seja adequado a realização das transações com Valores Mobiliários (os pregões), determinar técnicas e sistemas que tragam liquidez ao mercado, fiscalizar se todas as diretrizes estão sendo cumpridas por seus membros e participantes das negociações cabendo-lhe aplicar aos infratores as penalidades quando necessárias.

Somente as Companhias de Capital Aberto que tiverem registro nas bolsas que poderão negociar sua as ações nas bolsas. O lançamento das ações se dará através inicialmente de uma operação de “ Underwriting ”, que pode ser firme, com garantia de sobras ou “ underwriting ” “melhores esforços ”. Estas operações caracterizam o Mercado Primário de Ações. O investidor que comprou as ações inicialmente no mercado primário de ações poderá vende-las posteriormente através de negociações no Mercado Secundário de Ações, onde atuam as Bolsas. Este ultimo

²⁸ Codimec, Balanço Social do Mercado de Capitais. Codimec.julho de 1988.

²⁹ RUDGE, Luiz Fernando e CAVALANTE, Francisco, **Mercado de Capitais**, 3ª Edição Belo Horizonte.CNBV.1996. p 177.

Mercado de emissão de ações tem a importante função de dar liquidez ao investidor fortalecendo e ampliando o Mercado Primário.

As bolsas contam hoje com dois importantes sistemas de negociação que são o SENN, Sistema Eletrônico de Negociação Nacional, é administrado pela CNBV, sua operação é responsabilidade da Bolsa do Rio de Janeiro. O SENN interliga 8 Bolsas a qualquer corretora registrada. Sua operacionalização dispensa o preenchimento dos boletos agilizando e tornando imediato o fechamento de negociações de ações no mercado a vista. O CATS é um sistema operacionalidade pela Bolsa de São Paulo, este sistema ao fornecer as sociedades corretoras informações do mercado estas poderão em qualquer lugar do país através do operação on-line efetivar ordens de compra ou venda e fechar negociações.³⁰

Neste sistemas e nos pregões as operações podem ser feitas através de uma negociação comum, que é a realizada entre dois operadores de sociedades corretoras, ou através de uma negociação por oferta, onde se identifica a quantidade, preço, o mercado, se é compra ou venda de ações que serão digitadas nos terminais de vídeos existentes nas bolsas, ou através de negociações diretas, onde o mesmo operador é responsável pela compra e venda simultaneo e ações, ou através de negociações por Leilão, este ultimo tipo de negociação é dividida em duas partes, o Leilão comum, que é uma operação fechada entre os compradores e os vendedores, e o Leilão especial que será realizado com destaque em relação as demais, seus motivos podem ser uma venda por uma ordem judicial ou venda por alienação de controle acionário ou qualquer negociação que não esteja prevista no regulamento de operações das bolsas.

O Mercado de Ações em Bolsas é dividido em três formas:

³⁰ RUDGE, Luiz Fernando e CAVALANTE, Francisco, **Mercado de Capitais**, Belo Horizonte. CNBV. 1993. p 156

- O Mercado à vista. Este mercado tem suas operações realizadas no Pregão ou Telepregão, sendo estas operações liquidadas com dois dias úteis, caso não ocorra a liquidação após o 7º dia útil do fechamento da operação ocorrerá o cancelamento da operação.
- O Mercado a Termo. Este mercado tem suas operações com liquidação futura com data determinada pelo comprador e vendedor, que será no máximo de 30 a 180 dias contados em relação a data da operação, sendo esta data múltipla de 30, e a preço fixo.

O Mercado de Opções. Neste mercado são negociados os direitos sobre as ações. A opção pode ser de compra de ações (call), onde o “titular” que é o comprador da opção, tem o direito de exigir que o “lançador” que é o vendedor da opção venda um lote padrão de ações a um preço unitário por ação já precisamente determinado até uma data limite. A opção também pode ser de venda (putt), nesta negociação o “Titular”, o vendedor da opção pode exigir que o “lançador”, o comprador da opção, compre um lote-padrão de ações a um preço predeterminado até uma data prefixada.³¹

Entidades de Classe e de Assessoramento

São três as principais entidades que atuam no mercado com esta função:

- a) CNBV; b) CODIMEC; c) IBEMEC.

³¹ RUDGE, Luiz Fernando e CAVALANTE, Francisco, **Mercado de Capitais**, Belo Horizonte. CNBV. 1996. p 157

a) COMISSÃO NACIONAL DE BOLSAS DE VALORES

Em 1947 durante o XXVI Reunião da Comissão Executiva do Conselho Interamericano de Comércio e Produção (CICYP) foi criado um Conselho Nacional que representasse as Bolsas de Valores do Brasil naquela entidade internacional³². O Conselho Nacional posteriormente teve a sua nomenclatura alterada para Comissão Nacional das Bolsas de Valores do Brasil, porém também foram alteradas as funções que passaram a ser de difundir, estimular, integrar as Bolsas entre si e com relação a sociedade brasileira, de realizar estudos para o desenvolvimento das Bolsas de Valores, cooperar com as instituições financeiras para dar apoio à políticas econômicas do governo.

A estrutura administrativa da CNBV é formada por um Presidente, dois Vice-Presidente, e sete Conselheiros e é eleita por uma Assembléia Geral.

b) CODIMEC

Este órgão tem como objetivo divulgar o Mercado de Capitais, como também, formar e aperfeiçoar profissionais para atuarem no mercado, dando maior ênfase a este último objetivo. Para alcançar estes objetivos a CODIMEC lançou vários programas como o Universidades que objetivava informar e formar estudantes e professores, qualificando-os para atuarem no Mercado de Capitais, também teve destaque o programa Públicos Básicos que ministrava Seminários a juizes, jornalistas, e ao público em geral.

³² SÁ, Geraldo Tosta de, **Investimento no Mercado de Capitais**. Rio de Janeiro. Ao livro Técnico. 1979. Coleção Bolsas de Valores.

c) IBEMEC

A IBEMEC tem como objetivo formar profissionais e incentivar pesquisa econômica em relação ao Mercado de Capitais.

A Ibemec divide seus cursos em dois tipos: Os compactos e os de média e longa duração. Nos anos de 1986 e 1987 foram realizados respectivamente 31 cursos e 37 cursos compactos.

Entidades e Investidores Institucionais

São vários os investidores Institucionais, temos como principais os: a) Fundos Mútuos de Ações; b) Clubes de Investimento; c) Entidades Fechada de Previdência Privada; d) Entidades Abertas de Previdência Privada; e) Companhias Seguradoras; f) Investimentos Estrangeiros; g) Plano Patt³³.

a) FUNDOS MÚTUOS EM AÇÕES

Este fundo é formado por entidades financeiras que captam e aglomeram capitais de vários investidores, os investidores adquirem a propriedade de quota das carteiras das entidades financeiras. Este investimento tem como uma das principais vantagens a redução de custos operacionais e sua principais desvantagem é se refere ao distanciamento do investidor do mercado.

Existem vários tipos de Fundos de Ações. Eis alguns:

³³ Velloso, João Paulo dos Reis. *A Modernização do Capitalismo Brasileiro: Reforma do Mercado de Capitais, et al.* Rio de Janeiro. José Olympio. 1991. p 90.

Fundos para acumulação, para Renda, para Equilíbrio, para Especulação, os Fundos que investem nas Blue Chips, nas ações de segunda linha, Misto, Setoriais e Especializados.

b) CLUBES DE INVESTIMENTOS

É uma forma nova de investimento coletivo, que é administrado pelas Sociedades Corretoras, pelos Bancos de Investimentos e por Distribuidoras. Quando lançado sua procura foi muito expressiva chegando a ter em setembro de 1986, 53.738³⁴ condôminos, isto é, investidores que formam os Clubes, na Bolsa de Valores de São Paulo. Porém em maio de 1988 o número de condôminos estava em 20.073 participantes. Esta queda é explicada por Paulo de Tarso Medeiros³⁵ como sendo uma consequência da falta de interesse dos administradores da Careira em dar condições de participação aos condôminos e por tenderem a não utilizar da faculdade de sair do mercado em resposta as mudanças de tendência, de preços.

Para poderem operar os Clubes de Investimentos terão que obedecer a algumas normas, como: as ordens de compra e venda serão registradas em nome do Clube, os ganhos de ganhos de mercado, só poderão aplicar seus recursos em ações, debêntures e títulos da dívida pública, nos Clubes de Investimentos Abertos o número máximo de participantes será de 150 e quando formados por participantes de uma mesma empresa este número será indefinido.

c) ENTIDADES FECHADAS DE PREVIDÊNCIA PRIVADA.

³⁴ Dados referente ao ano de 1986, CODIMEC, Balanço Social do Mercado de Capitais. CODIMEC, Julho de 1988.

³⁵ Velloso, JOÃO Paulo dos Reis, "A Modernização do Capitalismo Brasileiro: Reforma do Mercado de Capitais," Editora José Oylimpio, 1991.

As Entidades Fechadas de Previdência Privada são sociedades civis ou fundações responsáveis por administrar recursos de terceiros, sem fins lucrativos e são exclusivos aos empregados de uma empresa ou um conjunto delas. As Entidades Fechadas de Previdência Privadas são obrigadas a darem informações periódicas sobre a composição de suas carteiras de ações a Secretaria da Previdência Complementar, ao Bacen e a CVM, que repassa estas informações ao mercado. São obrigadas também segundo a resolução nº 1362, de 30 .07.1987 suas aplicações em ações devem representar 25% do total dos investimentos, sendo 75% destas aplicações em ações devem ser de empresas de capital aberto sob controle nacional.

As Entidades Fechadas de previdência Privadas representam hoje um dos maiores investidores institucionais que atuam no Mercado de Capitais.

Temos cerca de 182 de Entidades Fechadas de Previdência Privadas e podemos citar como exemplo a FUNCEF e a PREVI.

d) ENTIDADES ABERTAS DE PREVIDÊNCIA PRIVADAS

As Entidades Abertas de Previdência Privadas podem ser de duas modalidades, sociedades anônimas, quando exercendo atividades com fins lucrativos ou podem constituir-se sob forma de sociedades civis quando não objetivavam o lucro. As Entidades Abertas de Previdência Privadas são menos expressivas economicamente que as Entidades Fechadas.³⁶

³⁶ Velloso, JOÃO Paulo dos Reis , “A Modernização do Capitalismo Brasileiro: Reforma do Mercado de Capitais,” Editora José Olympio, 1991.

Em maio de 1988 o número de entidades era de 114, sendo 63 destas não tinham fins lucrativos, 35 tinham fins lucrativos e o restante era constituído sob forma de departamentos de companhias seguradoras.

Segundo a resolução nº 1362 de 30.07.1987 e a nº 1382, de 27.08.1987³⁷ as Entidades Abertas de Previdência Privada estão obrigadas a investir 25% no mínimo e no máximo 50% em ações de companhias abertas. Durante o Fórum Nacional³⁸ “Idéias para Modernização do Brasil” realizado no Rio de Janeiro de 23 a 25 de novembro de 1988 foram propostas algumas mudanças para aperfeiçoar a atuação das Entidades Abertas de Previdência Privada e das Entidades Fechadas. Podemos citar como algumas das propostas: a eliminação de percentuais mínimos de investimentos, adequar o grau de disclosure para o público, aumentar a supervisão atuarial sobre as Entidades.

e) COMPANHIAS SEGURADORAS

As Companhias Seguradoras são obrigadas a investir no mínimo de 25% e no máximo 50% em ações de Companhias Abertas ou por quotas de Fundos de Ações³⁹. No ano de 1987 existiam 97 Companhias Seguradoras atuando no Mercado de Capitais.

f) INVESTIDORES ESTRANGEIROS

³⁷ Velloso, JOÃO Paulo dos Reis, “A Modernização do Capitalismo Brasileiro: Reforma do Mercado de Capitais,” Editora José Olympio, 1991. p 95

³⁸ Velloso, JOÃO Paulo dos Reis, “A Modernização do Capitalismo Brasileiro: Reforma do Mercado de Capitais,” Editora José Olympio, 1991.

³⁹ Vide nota 37. p 95

Os Investidores Estrangeiros contam hoje com quatro importantes instrumentos para atuarem no Mercado de Capitais brasileiro, que são as Sociedades de Investimento de Capital Estrangeiro, os Fundos de Investimentos Estrangeiros, o Fundo Brasil e os Fundos de Conversão.

Em 1988 os Fundos de Investimentos representavam um potencial de investimento no valor de US\$ 420 milhões, nos fundos de conversão até o final do referido ano havia ocorrido uma inversão de US\$2.415 milhões e no Fundo Brasil o valor da inversão foi de US\$ 135 milhões.⁴⁰

Agentes Autônomos de Investimentos

Os Agentes Autônomos de Investimentos são pessoas Físicas que exercem funções de intermediários, sendo necessário o credenciamento prévio nas Sociedades de Crédito ou nas Sociedades de Financiamento e Investimento, de Crédito Imobiliário ou nas Distribuidoras ou ainda em Bancos de Investimentos, e Como os Agentes Autônomos de Investimentos atuam como intermediadores eles terão que obedecer as normas e fiscalização feitas pela CVM.

Audidores Contábeis Independentes

Os Auditores Contábeis são responsáveis pela auditoria dos balanços das empresas, isto é, pela veracidade das informações dadas nos balanços das empresas.

⁴⁰ CODIMEC. BALANÇO SOCIAL do MERCADO CAPITAIS

O papel dos auditores dentro do Mercado de Capitais é extremamente importante pois para que tenhamos um mercado amplo e forte é necessário que as informações dadas pelas empresas sejam confiáveis.

Investidores em Ações.

Existem dois importantes grupos de investidores, que são: os Investidores diretos em Ações, isto é, Investidores Individuais que forma suas carteiras através das sociedades corretoras, e os Investidores Indiretos em Ações que estão vinculados aos investidores Institucionais, isto é, os Fundos de Ações, os Clubes de Investimentos dentre outros.

Companhias de Capital Aberto

São consideradas companhias abertas as Empresas que possuem valores mobiliários negociáveis em Bolsas de Valores ou Mercado de Balcão. Todas as companhia abertas são registradas na CVM e também são obrigadas a divulgar informações periódicas de sua situação econômica e financeira.

Todas as decisões em relação a empresa será tomada através de pelo voto nas assembléias. A sua administração é formada por um Conselho de Administração e uma Diretoria Executiva.

A abertura de capital traz algumas vantagens para a empresa tais como a profissionalização da administração, maior estabilidade financeira e aumento do capital sem alterar a relação dívida versus capital próprio.

CAPÍTULO 3

3.1. Mercado de Capitais e sua Participação Econômica.

3.2. Mudanças Propostas no Mercado de Capitais

Apesar de o mercado de capitais não estar sendo amplamente utilizado em nossa economia, constatamos que o seu desempenho é bastante expressivo . Neste capítulo mostrarei como este se comporta diante das demais variáveis macroeconômicas.

O mercado de capitais é responsável por criar 28.500 empregos diretos, são dados mais recentes referentes ao ano de 1988, as 1030 empresas abertas que participam do mercado de capitais foram responsáveis por criarem 2,2 milhões de empregos diretos e respondiam por 16% do PIB, os salários e encargos sociais pagos por estas empresas equivaliam a US\$ 10 bilhões de dólares e estas eram responsáveis por 22,5% das exportações brasileiras.⁴¹

As empresas abertas que tem suas ações negociadas em bolsa possuíam, em 1990, no mínimo 4 milhões de investidores, que segundo Arnaldo Wald⁴² este número poderá chegar a ser quatro ou cinco vezes maior do que o verificado no referido ano. Ainda segundo Arnaldo Wald este feito seria proporcionado pelo início do processo de privatização, com venda de ações aos empregados, pela abertura da economia brasileira, pela ampliação de programas como Pait e outros de previdência privada. Se considerarmos todo o emprego gerado de forma direta e indireta pelas empresas de capital aberto, investidores e órgãos que atuam no mercado de capitais chegaremos ao contingente, nada desprezível, correspondente a 11% da população brasileira⁴³ .

O valor de mercado das companhias abertas em 1986 era de US\$ 59 bilhões de dólares passando para US\$ 37 bilhões de dólares em 1988 e chegando a

⁴¹ Velloso, João Paulo dos Reis et alii..A Modernização do Capitalismo Brasileiro: Reforma do Mercado de Capitais Rio de Janeiro. Editora José Olympio.p 8.

⁴² Arnaldo Wald foi presidente da Comissão Valores Mobiliários no de 1989.

⁴³ Dado referente ao ano de 1989. Velloso, João Paulo dos Reis et alii..A Modernização do Capitalismo Brasileiro: Reforma do Mercado de Capitais Rio de Janeiro. Editora José Olympio.

US\$ 147 bilhões dólares em 1995, um crescimento bastante acentuado se considerarmos que o número de empresas abertas com ações negociadas em bolsas apresentou uma ligeira queda.

Se analisarmos as negociações com ações nas bolsas de valores, no período que compreende os anos de 1990 a 1995, chegaremos a conclusão que mesmo tendo a economia nacional passado por diversos períodos de instabilidade, como por exemplo o processo de “impeachment” referente ao mandato do ex-presidente Fernando Collor de Melo e as altas taxas de inflação e juros, constataremos um expressivo crescimento no volume destas negociações, como é possível verificar na tabela 2 e gráfico 1, que correspondeu a 1.781%, isto é, as negociações passaram de R\$ 43,05 bilhões de reais em 1990 a R\$ 53 bilhões de reais em 1995, tendo atingido em 1994 a cifra de R\$ 54,41 Bilhões de reais,⁴⁴ a qual segundo Arnaldo Wald baseado em projeções do Banco Mundial, esta cifra poderá alcançar o total de US\$ 400 bilhões de dólares. Este fato transparece o processo evolutivo e de maturidade pelo o qual o nosso mercado de capitais esta passando.

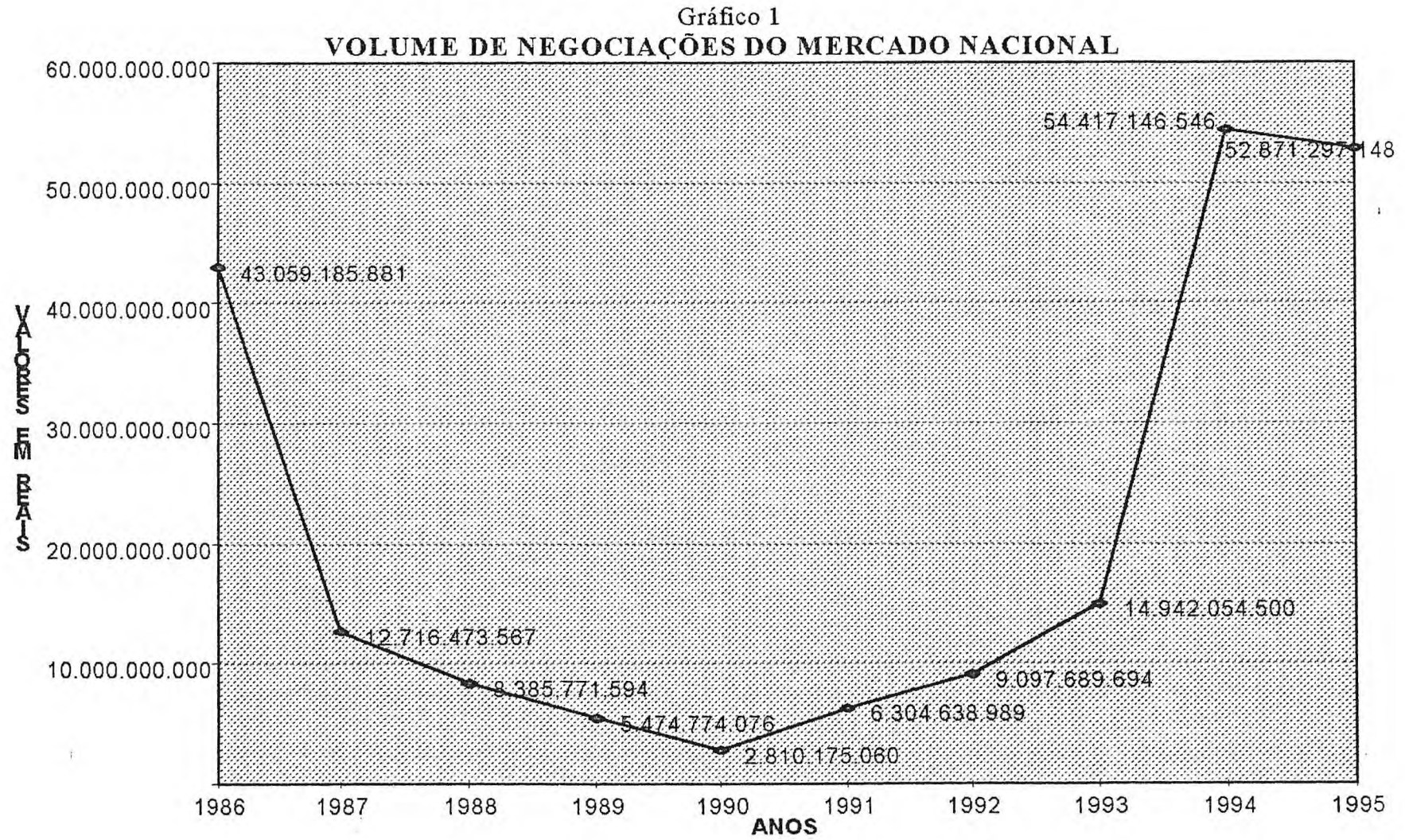
Tabela 2

VOLUME DE NEGOCIAÇÕES DO MERCADO NACIONAL			
ANOS	VALORES NOMINAIS	VALORES CORRIGIDOS	VARIAÇÃO
1986	94	43.059.185.881	
1987	91	12.716.473.567	(70,47)
1988	1.234	8.385.771.594	(34,06)
1989	15.173	5.474.774.076	(34,71)
1990	1.222.793	2.810.175.060	(48,67)
1991	1.598.327	6.304.638.989	124,35
1992	29.013.438	9.097.689.694	44,30
1993	1.290.348.482	14.942.054.500	64,24
1994	4.743.888.363	54.417.146.546	264,19
1995	52.871.297.148	52.871.297.148	(2,84)

Os valores foram corrigidos com base no IGP-Dez/95 da FGV.

(valores em Reais)

⁴⁴ CNBV, Relatório Anual de 1995. Belo Horizonte. CNBV. p112



O mercado de capitais apresenta hoje uma expressiva estrutura responsável pela intermediação das ações, contando com cerca de 275 firmas de corretagens, 412 órgãos distribuidores, 40 bancos de investimentos e 12 bancos múltiplos, o que tem facilitado as colocações de ações e debêntures no mercado primário.⁴⁵ A oferta pública de ações no ano de 1991 alcançou a cifra de R\$ 1,062 bilhões de reais e passando no ano de 1995 a cifra de R\$ 1,935 bilhões de reais, um crescimento de 82,2%, no período que compreende aos anos de 1990 a 1995, tendo atingido seu “pico” no ano de 1994 quando a referida cifra foi de R\$ 2,788 bilhões, como pode ser observado na tabela 3 e gráfico 2. Já as emissões de debêntures

Tabela 3

EMISSIONES PARA OFERTA PUBLICA					
MESES	1.991	1.992	1.993	1.994	1.995
Janeiro	22.243.875	213.528.191	18.005.180		422.413.966
Fevereiro	10.861.775	135.446.987		23.250.052	
Março	55.414.565	60.910.494	67.941.704	141.875.271	135.808.375
Abril	84.129.977	162.796.546	92.065.577	179.030.022	
Mai	62.048.704	642.373.190	3.919.669	161.244.678	19.500.000
Junho	274.959.009	78.016.164	476.688.516	185.271.316	107.120.000
Julho	147.381.932	20.325.178	62.534.231	88.054.525	275.530.015
Agosto	72.227.553	34.341.421	4.420.807	94.916.956	438.342.856
Setembro	70.227.553	142.276.247	232.194	454.820.251	248.099.976
Outubro	90.666.554		37.484.506	986.689.512	12.136.500
Novembro	126.438.868		86.004.771	32.016.220	86.000.002
Dezembro	46.113.764	3.024.386	372.161.816	441.217.103	190.300.080
TOTAL	1.062.714.129	1.493.038.804	1.221.458.971	2.788.385.906	1.935.251.770

Fonte CVM - Comissão de Valores Imobiliários

Valores em Reais

Os valores estão corrigidos com base no IGP-Dez95 da FGV

no mesmo período, de 1991 a 1995, apresentaram um crescimento de 373% no período, o que significa que no ano de 1991 foram captados pelas empresas R\$ 1,415 bilhões de reais através de emissões de debêntures, tendo este valor alcançado em 1995

⁴⁵ Velloso, João Paulo dos Reis et alii..A Modernização do Capitalismo Brasileiro: Reforma do Mercado de Capitais Rio de Janeiro. Editora José Olympio.1991.p 8.

a cifra de R\$6,698 bilhões de reais, como é mostrado na tabela 4 e gráfico 3.

Tabela 4

EMISSIONES DE DEBENTURES					
MESES	1.991	1.992	1.993	1.994	1.995
Janeiro	66.360.243	29.372.646	8.329.746	51.574.570	546.718.840
Fevereiro		23.970.702	8.496.250	15.285.184	
Março	3.826.011	29.737.525		83.153.393	62.615.707
Abril	115.312.378	2.956.419	89.308.832	14.178.844	340.000.000
Maiο	57.382.369	5.362.921	2.713.818		1.040.040.180
Junho	27.042.893	185.533.754	16.952.825	22.710.866	1.511.238.000
Julho	188.452.125	17.422.417	466.015	12.682.587	816.846.384
Agosto	79.895.510	48.031.811	195.871.303	13.542.097	367.000.000
Setembro	164.190.692	25.024.359	763.904.421	150.872.984	369.000.000
Outubro	302.915.072	99.914.023	721.779.921	195.538.620	542.028.400
Novembro	91.748.505	21.781.762	241.574.335	230.731.422	132.000.000
Dezembro	318.112.127	51.521.562	541.394.453	2.117.101.525	970.902.760
TOTAL	1.415.237.925	540.629.901	2.590.791.919	2.907.372.092	6.698.390.271

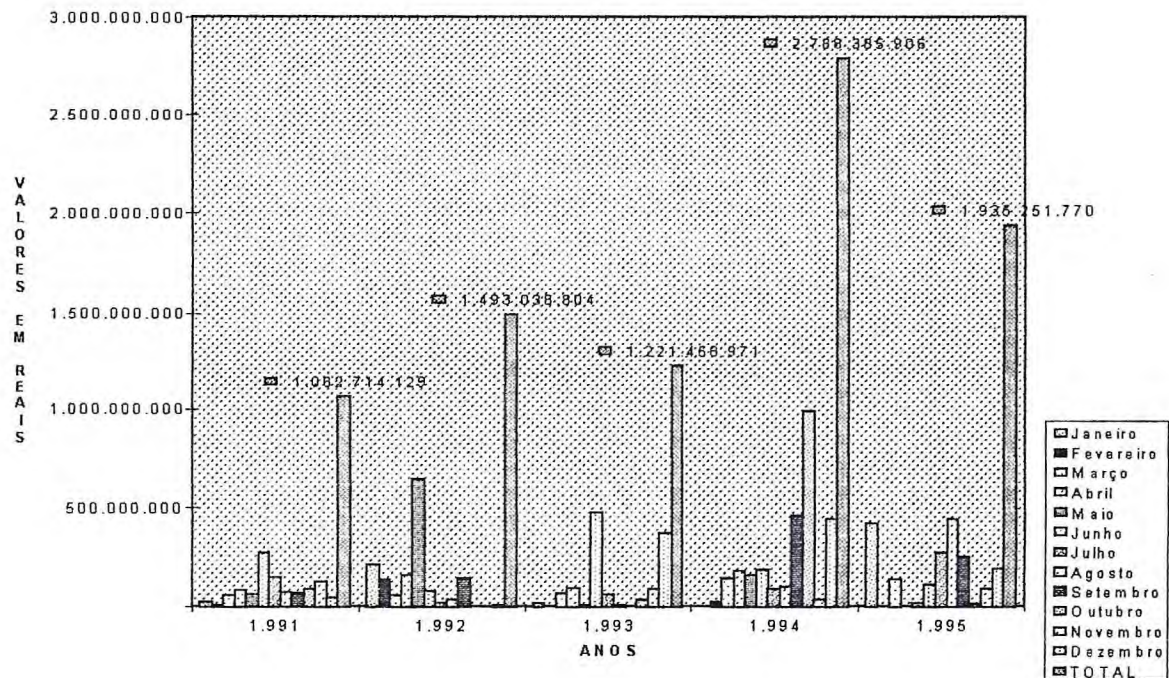
Fonte CVM - Comissão de Valores Imobiliários

Valores em Reais

Os valores estão corrigidos com base no IGP-Dez95 da FGV

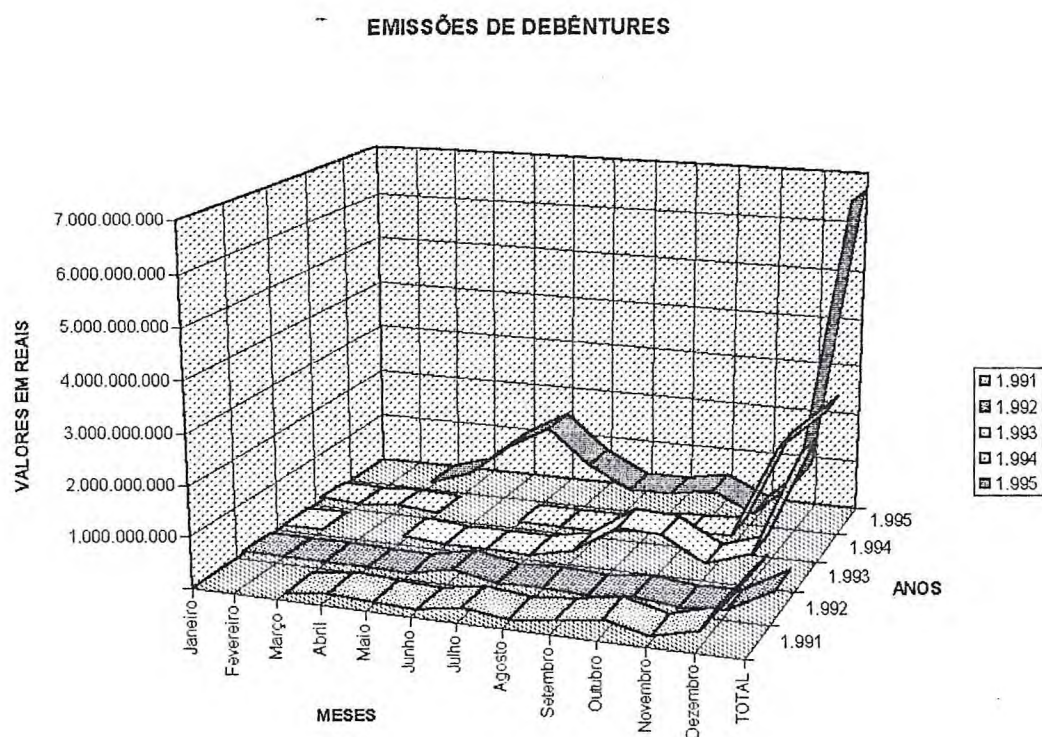
GRÁFICO 2

VALORES PARA OFERTA PÚBLICA



Fonte: CNBV

Gráfico 3



Fonte CNBV

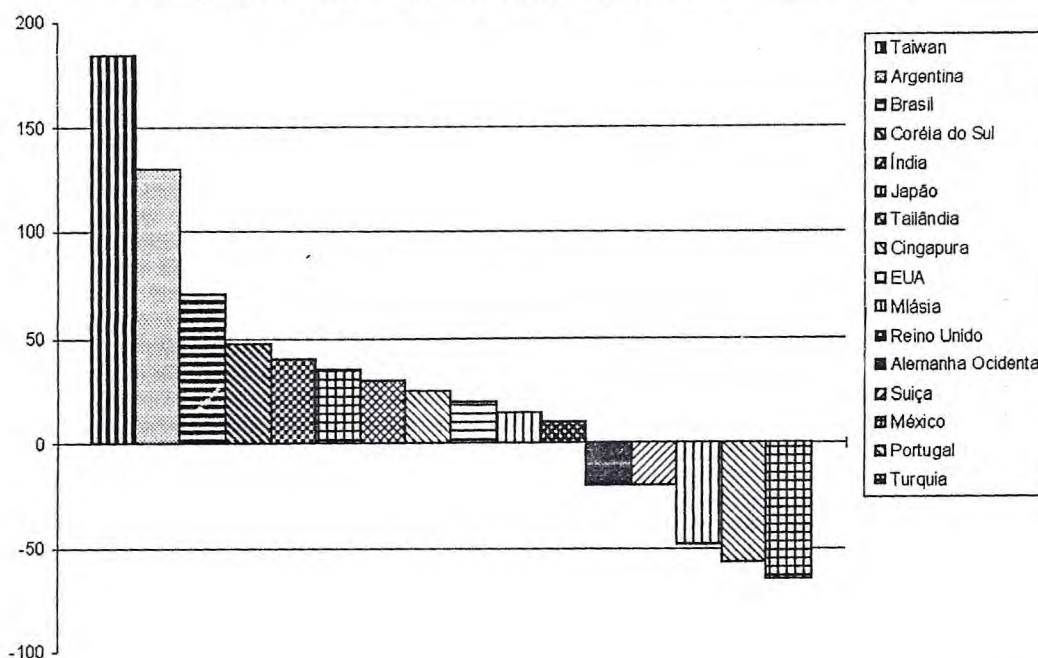
Se analisarmos o desempenho do mercado de capitais brasileiro, segundo dados da *Quartly Review of Emerging Stock Markets*, uma publicação do Capital Markets Department da International Finance Corporation (IFC), referente ao período de 23 de outubro de 1987 até 30 de setembro de 1988, conjuntamente como a posição ocupada pelo nosso mercado em relação aos países emergentes, constataremos que o nosso mercado se situa como um dos mais importantes mercados da América Latina uma posição privilegiada em relação aos demais países emergentes, poderemos verificar estes fatos através do gráfico 4.⁴⁶

⁴⁶ Velloso, João Paulo dos Reis et alii, *A Modernização do Capitalismo Brasileiro: Reforma do Mercado de Capitais*. Rio de Janeiro. Editora José Olympio. 1991. p 9.

Variação
em US\$(%)

Gráfico 4

Desempenho do Mercado* de 23 de outubro de 1987 até 30 de setembro de 1988



*Segundo Índice das Bolsas Locais.

Fonte: IFC⁴⁷

Ao fazermos uma comparação entre o desempenho do mercado de capitais medido através dos índices das principais bolsas de valores do país, o Ibovespa e IBVRJ índices das bolsas de São Paulo e Rio de Janeiro respectivamente, em relação a outros ativos financeiros, CDB, poupança, ouro, fundos, dólar, TR e FaF como também com relação ao índice da inflação medida pelo IGP-M, constatamos que o investimento no mercado de capitais se apresentou no período que compreende o intervalo entre os anos de 1990 a 1995 como o investimento mais rentável em relação aos demais ativos financeiros. O qual pode ser visualizado através da tabela 6 que traz o rendimento bruto comparado a inflação do correspondente período e através da tabela 7 que mostra o comportamento do índice em relação aos demais

⁴⁷ Velloso, João Paulo dos Reis et al, **A Modernização do Capitalismo Brasileiro: Reforma do Mercado De Capitais**. Rio de Janeiro. José Olympio. 1991. p 11.

ativos financeiros, ouro, dólar, CDB, fundos, FAF, TR, Overnight e poupança. Porém se

Tabela 6

RENDIMENTO BRUTO DAS BOLSAS DE VALORES

Uma Comparação com o Índice de Inflação. IGP-M

Período-Ano	IBOVESPA (%).	IBVRJ	IGP-M
1990	309,33	367,55	1.476,6 ⁴⁸
1991	2.175,10	1823,38	458,37
1992	1.015,75	976,04	1.174,47
1993	5.409,92	5.381,41	2.567,46
1994	1.059,32	1.068,63	869,36
1995	13,92	13,99	15,25

FONTE: RELATÓRIO ANUAL DOS ANOS DE 1990 a 1995. CNBV

faz necessário salientar que em alguns dos períodos os índices das bolsas de valores ficaram bem aquém dos índices de inflação e ativos financeiros. O ano de 1990 foi o qual as bolsas de valores apresentaram um dos piores desempenhos neste intervalo de tempo, isto é, entre os anos de 1990 a 1995, o que pode ser explicado em parte pela instabilidade e expectativa econômica gerada no final de 1989 com a eleição presidencial e com a posse do novo presidente da república, em março de 1990. O lançamento do “ Plano Collor ” e de suas medidas econômicas fizeram com que os investimentos realizados no mercado de capitais se retraíssem.⁴⁹

O ano de 1991 foi marcado pela acelerada recuperação do

⁴⁸ Índice medido pelo IGP

⁴⁹ CNBV, Relatório Anual 1990. CNBV. 1990

Tabela 7

RENDIMENTO LIQUÍDO DOS INDICES DAS BOLSAS DE VALORES

Uma Comparação com a Inflação e Ativos Econômicos(%).

Ano	1991		1992*		1993*		1994		1995	
	Rendimento		Rendimento		Rendimento		Rendimento		Rendimento	
	Real	Nominal	Real	Nominal	Real	Nominal	Real	Nominal	Real	Nominal
IBOVESPA	331,60	2.315,81	-12,47	1.015,71	107,52	5.435,51	19,58	1.059,65	-14,32	-1,26
IBVRJ	266,35	1.950,61	-15,50	977,04	106,41	5.406,00	20,48	1.068,38	-14,38	-1,33
CDB	18,00	560,49	29,25	1.547,43	11,24	2.867,27	22,98	1.092,61	26,32	45,57
POUPANÇA	-0,73	455,67	4,64	1.233,74	2,55	2.635,40	15,08	1.015,95	21,26	39,74
OVERNIGHT	13,66	536,20	-----	-----	-----	-----	29,21	1.152,95	32,74	52,97
OURO (FISICO)	-1,58	450,90	-7,24	1.082,29	2,31	2.629,11	-26,74	610,41	-0,05	15,18
OURO (SPOT)	-1,92	449,01	-6,90	1.086,66	2,31	2.629,11	-26,74	610,42	-0,05	15,18
DÓLAR COMECIAL	10,25	517,13	-9,08	1.058,92	-1,36	2.531,30	-26,43	613,42	-0,25	14,95
DÓLAR PARALELO	9,78	514,50	1,69	1.196,16	-16,36	2.131,11	-23,22	644,62	-1,39	13,64
FUNDOS DE AÇÕES	-----	-----	-10,40	1.042,06	46,62	3.810,89	0,61	875,70	-32,71	-22,45
FUNDOS DE R. FIXA	-----	-----	15,11	1.367,26	11,64	2.877,97	14,82	1.013,51	26,62	45,92
FUNDOS R. FIXA DI	-----	-----	-----	-----	-----	-----	24,66	1.108,92	31,83	51,91
FAF	4,76	301,98	6,71	1.089,10	-12,44	2.235,68	-5,53	816,09	16,74	34,53
TR	-5,84	335,52	-1,45	1.156,10	-6,55	2.472,13	8,39	951,15	14,22	31,62
IGP-M (FGV)	-----	459,74	-----	1.174,63	-----	2.567,45	-----	869,74	-----	15,24

FONTE: Bovespa, BVRJ, Degussa, BM&F, Anbid, Fipe e Centro de informações da Gazeta Mercantil

* FONTE: ÉBANO - Corretora de Cambio e Valores Ltda.

mercado de capitais. A confiança na política econômica do então Ministro da Fazenda Marcílio Marques Moreira, trouxe novamente expectativas positivas para o mercado, pois se verificou a volta dos investidores estrangeiros e pois também era esperado que o Brasil fechasse um bom acordo com o FMI.

No ano de 1992 o comportamento dos índices acompanharam o desenrolar do processo de “impeachment” do então presidente da República Fernando Collor de Melo, os agentes econômicos reagiram com cautela em relação aos investimentos em bolsas de valores, o que provocou uma queda, muito acentuada, em seus índices. Porém o ano de 1993 foi bastante diferente para os investidores em bolsas, apesar de este ano não ter sido considerado muito calmo para economia, mas algumas medidas levaram animo novo para o mercado, dentre estas o lançamento do Plano Nacional de Desestatização, o qual conseguiu no referido ano passar a iniciativa privada o controle de todo o parque siderúrgico brasileiro.

Com a derrubada da inflação conseguida pelo governo de Itamar Franco, com a introdução do Plano Real em junho, o ano de 1994 foi bastante promissor para o mercado o qual transpareceu nos altos rendimentos propiciados pelos índices das bolsas. O mesmo não pode ser dito ao se referir ao ano de 1995 o qual ficou um pouco abaixo do índice da inflação, isto é, os índices renderam 1,12% a menos do que a inflação.

Dentro dos objetivos de internacionalizar o mercado de capitais e transparecendo a contabilidade dos investidores estrangeiros no período de 1991 a 1994 a entrada bruta de capital externo via mercado de capitais no país foi de US\$ 38,5 bilhões de dólares contra uma saída de US\$ 27,6 bilhões de dólares alcançando um saldo positivo de US\$ 10 bilhões de dólares. Até o 1º semestre de 1995 o ingresso de

capital externo via mercado de capitais tinha alcançado o saldo de US\$ 1,582 bilhões de dólares.⁵¹

Podemos concluir que o mercado de capitais brasileiro tem se mostrado eficiente na captação de recursos, na participação diante dos demais mercados dos países emergentes, bastante atrativo para as empresas, dado o volume de ofertas públicas e as emissões de debêntures, como também para os investidores nacionais e estrangeiros, no qual este último tem crescido sua participação nas negociações em bolsas, tendo alcançado em setembro 1995 na BVRJ 18,2%, contra 14% em agosto, e na Bovespa 28% das negociações.

⁵¹ CNBV, Relatório Anual. Belo Horizonte, CNBV, 1995.

Mudanças no Mercado de Capitais

Apesar de o mercado de capitais brasileiro apresentar um quadro bastante favorável, vários especialistas, que participam de órgãos do governo, das entidades de auto-regulamentação e das associações de classe do mercado de capitais, afirmam para necessidade de se modificar a sua estrutura para que se alcance uma maior maturidade e eficiência do mercado.

Com este propósito foi proposto no Plano de Desenvolvimento do Mercado de Valores Mobiliários que: fossem criadas normas para facilitar e aumentar a participação das empresas, não somente as maiores mas como também a participação das pequenas e médias empresas; O aperfeiçoamento dos instrumentos existentes de financiamento a longo prazo e o lançamento de novos a longo prazo; O melhoramento da legislação sobre as sociedades anônimas; Aumentar o número de investidores através de normas que estimulem a pulverização do capital, o que pode ser alcançado criando e ampliando instrumentos que estimulem à participação do pequeno investidor e de empregados no capital das empresas; Revisão da legislação das Bolsas regionais para que essas sejam fortalecidas; Aperfeiçoamento do sistema integração das Bolsas; Revisão dos instrumentos de controle, fiscalização, das normas jurídicas e éticas para que haja uma melhoria qualitativa no mercado, aumentando sua eficiência, transparência, liquidez e confiabilidade; Integração do mercado de capitais brasileiro ao mercado internacional, padronizando os procedimentos de auditoria, as normas contábeis, os critérios para registros de emissões e de companhias. Acredita-se que alcançados estes objetivos o mercado estará preparado para dinamizar a economia nesta sua nova fase, como participante do processo de globalização econômica mundial.

CONCLUSÃO

No início deste trabalho fora questionado se o mercado de capitais teria estrutura capaz de captar os novos investimentos necessários a esta nova fase de nossa economia, que se caracteriza pela abertura comercial e conseqüente exposição a concorrência internacional. Para chegar a alguma conclusão analisamos o processo evolutivo do nosso mercado de capitais, da qual foi feita uma retrospectiva desde de seu início em 1849 até o ano de 1995.

Constatamos que este passou por diversas fases distintas. Estas fases foram marcadas por períodos de total esquecimento, que compreende ao período de sua criação até o início da década de 50, por períodos onde se alternavam momentos de intensa utilização do mercado de capitais e por momentos de pouco dinamismo, que perdurou por todo o período que compreende aos anos de 1950 a 1980, sendo este período caracterizado pelo início do processo de industrialização, pela criação de normas e órgãos responsáveis pela regulamentação do mercado e por mudanças nos já existentes, por momentos de crescimento bastante acentuado e com consecutivas quedas também bastante acentuadas, por uma terceira fase de completa letargia, que compreende a década de 80, e pela atual fase que compreende a década de 90, esta fase pode ser caracterizada pela maturidade e bom nível de desenvolvimento das estruturas que formam o nosso mercado de capitais. O que se deixa transparecer no seu comportamento em momentos de euforia ou pessimismo, no cenário econômico nacional, o qual tem agido com bastante cautela, isto é, sem momentos de “boons” e depressões como os ocorridos nas fases anteriores.

Podemos citar também como indicativo desse processo evolutivo, o qual o mercado de capitais está passando, o seu bom desempenho em comparação a outros ativos financeiros, a crescente entrada de capital externo no país via mercado de capitais, o que demonstra credibilidade que este possui no cenário internacional, a sua posição de destaque em relação aos países emergentes.

Não se deve esquecer porém, que o mercado de capitais brasileiro ainda necessita de alguns ajustes, em sua estrutura, para que possa atingir a dinâmica e dimensões compatíveis com as mudanças que devem ocorrer em nossa economia. Mudanças que estão acelerando a medida que o país se insere no processo de Globalização econômica.

Um outro ponto que deve ser discutido, no sentido de melhorar o mercado de capitais, se refere as informações dadas ao público pela mídia brasileira, a qual se concentra somente em indicar o movimento dos índices de valorização dos preços das ações, pouca ou nenhuma importância é dada ao dividendo pago pelas empresas, o que muitas passa a impressão de que o mercado de capitais é simplesmente especulativo.

Em economias estabilizadas, os índices relacionados ao rendimento proporcionados pelos dividendos, os índices preços lucros e cash-yield, isto é, relação preço retorno, são os principais parâmetros dos investidores para realização de investimentos no mercado de capitais. O mesmo deve acontecer com os investidores brasileiros, a medida em que for amadurecendo o processo de estabilização de nossa economia e neste sentido deve-se mudar o conteúdo das informações das divulgadas pela mídia sobre o mercado, que devem passar a transmitir os índices relacionados aos dividendos, como cash-yield.

Conjuntamente com estas mudanças no mercado de capitais se faz necessário a aplicação de políticas econômicas responsáveis e estáveis, isto é, sem partenalismos e mudanças bruscas, pois nada adianta aprimorarmos “a parte”, o mercado de capitais, se o “todo” não é tratado com seriedade.

BIBLIOGRAFIA

- **CELMA, Os Mercados de Capitais do Brasil.** México, Panamerica, 1968.
- **CNBV, Bolsa de Valores, O que é, Serviços que presta, Sua importância.**
CNBV.
- **CNBV, Porque Comprar Ações ? . Ação.**
- **CNBV, Relatório Anual.** Belo Horizonte, CNBV, 1993.
- **CNBV, Relatório Anual.** Belo Horizonte. CNBV. 1988
- **CNBV, Relatório Anual.** Belo Horizonte, CNBV, 1989.
- **CNBV, Relatório Anual.** Belo Horizonte, CNBV, 1990.
- **CNBV, Relatório Anual.** Belo Horizonte, CNBV, 1991.
- **CNBV, Relatório Anual.** Belo Horizonte, CNBV, 1992.
- **CNBV, Relatório Anual.** Belo Horizonte, CNBV, 1994.
- **CNBV, Relatório Anual.** Belo Horizonte, CNBV, 1995.
- **CODIMEC, Balanço Social Do Mercado De Capitais.**
- **FARIA, Lauro Viera de & CAMPELO Junior, Aloisio “UNDERWRITING”**
Maturidade aos 30 anos . Conjuntura Econômica volume 47 Numero 12.
dezembro 1993. pp14-19
- **Franca, Paulo. O Papel dos Dealers em Títulos Públicos Federais.** Conjuntura
Econômica.. Volume 26.Número 9.Junho 1990. p 20-21.
- **FGV, Mercado de Capitais e Desenvolvimento Econômico.** Conjuntura
Econômica.. Volume 26.Número 9.Setembro 1972. p 45-47.
- **FGV, Mercado de Capitais, Liberação dos Juros em 1976.** Conjuntura
Econômica.. Volume 31.Número 11.Fevereiro 1976. p 139-152.
- **FONTE, O Mercado De Capitais e As Alternativas De Captação de Recursos.**
Fortaleza, Fonte, novembro de 1993.
- **JOHANNPETER, Jorge Gerdau, Abertura de Capital, Profissionalização
Empresarial e Novas Fórmulas de Gestão.** Ação.
- **LANGLANDS, Geoffrey. Retrospecto do Mercado de Ações : 1947-77**

Conjuntura Econômica. volume 31 número 11. Setembro 1973. p 162-167

- MELLAGI FILHO, Armando, **Mercado Financeiro e de Capitais - Uma Introdução.** São Paulo, Atlas, 1993.
- MOLLINARI, Henrique Freihof, **Bolsas de Valores - Mitos e Realidades.** Folha de São Paulo. caderno finanças. domingo 9 de abril de 1995.
- OLIVEIRA, Adolpho Ferreira e Medeiros, Paulo de Tarso e outros, **Mercado de Capitais e Desenvolvimento Econômico.** Rio de Janeiro, IBEMEC, 1977, 457p.
- RUDGE, Luiz Fernando e CAVALCANTE, Francisco, **Mercado de Capitais.** Belo Horizonte, CNBV, 1993.
- SÁ, Geraldo Tosta de, **Mercado de Ações & Bolsas de Valores** Rio de Janeiro. Aplicação Editora Técnica, 1987, 352p
- SÁ, Geraldo Tosta de, **Investimento no Mercado de Capitais.** Rio de Janeiro, AO Livro Técnico, 1979, Coleção Bolsa de Valores.
- SIMONSEN, Mário Henrique, **Privatização e Abertura do Capital.** Belo Horizonte Seminário sobre Abertura de Capitais, CNBV.
- VELLOSO, João Paulo dos Reis et al. **A Modernização do Capitalismo Brasileiro: Reforma do Mercado de Capitais** Rio de Janeiro José Olympio 1991.
- VITAL, Sebastião Marcos. **O Mercado de Capitais - Algumas Considerações.** Conjuntura Econômica. volume 30. número 11. novembro 1976. p 100-105.
- VITAL, Sebastião Marcos, LANGLANDS, Geoffrey. **Fundos de Investimentos - Alguns Resultados.** Conjuntura Econômica. volume 27. número 9. Setembro 1973. p 68-73