

PAULA SASAKI

**EFEITOS DO MERCADO DE CAPITAIS PARA O AUMENTO DO PRODUTO
INTERNO BRUTO BRASILEIRO**

Monografia apresentada ao
curso de Pós-Graduação em
Contabilidade e Finanças, Setor de
Ciências Sociais e Aplicadas,
Universidade Federal do Paraná.

Prof.º José Luís Oreiro.

CURITIBA

06/2005

SUMÁRIO

RESUMO	4
ABSTRACT	5
INTRODUÇÃO	6
REFERENCIAL TEÓRICO	7
CAPÍTULO 1 - MEIOS DE FINANCIAMENTO DAS EMPRESAS	7
1.1 FINANCIAMENTO A LONGO PRAZO	12
1.2 MERCADO DE CAPITAIS	14
1.2.1 Potencial do Mercado de Capitais	17
1.2.2 Abertura de Capital	20
1.2.3 Obstáculos enfrentados pelo Mercado de Capitais	22
CAPÍTULO 2 - ECONOMIA BRASILEIRA	25
2.1 CRESCIMENTO DA ECONOMIA BRASILEIRA	27
2.2 PRODUTO INTERNO BRUTO – PIB	30
2.3 SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL	32
2.3.1 Estrutura Institucional	33
CAPÍTULO 3 – ANÁLISE E COMPARAÇÃO DE DADOS, UTILIZANDO AS VARIÁVEIS: PIB, ÍNDICE BOVESPA E TAXA SELIC	37
CONCLUSÃO	41
CRONOGRAMA	44
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	45
ANEXOS	49

RESUMO

Este trabalho apresenta um diagnóstico da situação econômica brasileira, ilustrando o Sistema Financeiro Nacional como regulador das intermediações financeiras responsáveis pela atual situação econômica. O objetivo é levantar alternativas para o desenvolvimento da economia, que criem suportes para um crescimento sustentado, que elevem o PIB, tendo o Mercado de Capitais como o principal meio de captação de recursos para financiamento do país.

Palavras - chave: mercado de capitais; PIB; desenvolvimento da economia.

ABSTRACT

This work presents a diagnosis of the Brazilian economic situation, illustrating the National Financial System as regulating of the responsible financial intermediates for the current economic situation. The objective is to raise alternative for the development of the economy, that they create supports for a supported growth, that they raise the GIP, having the Stock market as the main one half of captation of resources for financing of the country.

Key – words: stock market; GIP; development of the economy.

INTRODUÇÃO

O Mercado de Capitais, no Brasil, não apresenta um papel tão relevante quanto em alguns países desenvolvidos como no caso dos Estados Unidos ou Japão, onde grande parcela dos recursos gerados são destinados a este mercado.

Nestes países, pode-se dizer que grande números de empreendimentos não teria sido iniciado ou levado adiante e empresas representativas seriam menos forte se não fosse o fornecimento de recursos de investimentos provido pelo Mercado de Capitais.

O Mercado de Capitais torna possível a oferta de recursos alternativo às empresas, além daqueles que são ofertados tradicionalmente pelas instituições financeiras.

Neste contexto, este trabalho vem mostrar a importância do Mercado de Capitais para o futuro desenvolvimento da economia brasileira, apresentando o seu potencial, sua ociosidade e como poderia ser desenvolvido. E consequentemente, como poderia, gerar maior riqueza ao país estimulando o aumento do PIB.

Este estudo está dividido em três capítulos, no primeiro foi colocado os meios de financiamento utilizados pelas empresas, detalhando o financiamento a longo prazo, que teve como intuito, pelas reformas de 1964 a 1967, ser baseado no Mercado de Capitais. Será explicado porque esta reforma não conseguiu obter o resultado esperado. Este primeiro capítulo também retrata o Mercado de Capitais, indicando suas principais vantagens e desvantagens. O segundo capítulo mostra a situação da economia brasileira, conceituando o PIB e demonstrando sua taxa de crescimento, também apresenta o Sistema Financeiro Nacional, ilustrando o Mercado de Capitais dentro de sua estrutura. A partir destes dados, o terceiro capítulo faz uma análise e confronto de variáveis, como PIB, índice bovespa e taxa de Selic. E em anexo estão algumas entrevistas que também deram embasamento a este trabalho.

REFERENCIAL TEÓRICO

CAPÍTULO 1 - MEIOS DE FINANCIAMENTO DAS EMPRESAS

O mercado está cada vez mais globalizado, e com isso a competitividade das empresas é o fator determinante para diagnosticar o poder de competição de cada país, que precisa mais do que nunca, ser atuante e competitivo internacionalmente como nacionalmente (ARRUDA apud LEMES JR. e LEMOS, 2001).

Vários são os fatores que influenciam a competitividade das indústrias em um país, tais como o custo de capital para empréstimos e outros tipos de operações financeiras realizadas pelas próprias indústrias e aquelas impostas pelo país. Deve-se considerar no Brasil a importância das políticas públicas, as fontes de financiamentos, tanto internas como as externas, que as empresas possuem acesso, e a análise do risco que o país oferece aos investidores

O sucesso e desenvolvimento de uma empresa depende muito do custo que incorre para financiar seus projetos de investimento. O retorno exigido pelos investidores, no caso de capital próprio, ou pelos intermediários financeiros, no caso de capital de terceiros, determina o custo de capital da organização. A capacidade que uma empresa tem de obter custo de capital menor que o de sua concorrente pode dar-lhe uma vantagem competitiva (LEMES JR., RIGO e CHEROBIM, 2002) .

Um importante fator de competitividade para as empresas está na procura incessante por recursos mais baratos. O mercado de ações e o financeiro são as mais importantes fontes de recursos à disposição das empresas. Então acredita-se que o desempenho do mercado de capitais e a qualidade dos serviços financeiros existentes em uma economia, desempenham papel crucial para o crescimento econômico sustentável de um país(LEMES JR. e LEMOS, 2001).

Ao decidir onde investir a renda que os indivíduos possuem, deve-se levar em consideração o maior retorno possível. A taxa de retorno desejada é um ponto de

referência que serve para os investidores determinarem quais ativos são rentáveis e quais não são. Ela é considerada o mínimo que um investidor aceitará de receitas futuras ao escolher um investimento (GROPPELLI e NIKBAKHT, 1998).

Os investidores estabelecem uma taxa de retorno esperada para cada ativo que pode comprar. Para GropPELLI e Nikbakht (1998, p.169), retornos esperados são “as receitas futuras que os investidores antecipam por assumirem o risco de investir.” Se ele fica abaixo da taxa de retorno desejada, o investimento não será realizado. Se ativos seguros têm retornos esperados maiores do que a taxa desejada de retorno, eles serão adquiridos.

Ainda na visão de GropPELLI e Nikbakht (1998, p. 169), o conceito de custo de capital é “a taxa de retorno que uma empresa deve pagar aos investidores a fim de induzi-los a comprar ações, títulos e outros papéis”. Já para Gitman (1997, p. 382), o mesmo custo de capital é conceituado como sendo “a taxa que uma empresa precisa obter sobre os seus projetos de investimentos, para manter o valor de mercado de suas ações e atrair os recursos necessários para a empresa.”

A meta de um administrador financeiro é atingir a maior eficiência e rentabilidade possíveis dos ativos e, ao mesmo tempo, manter os custos dos fundos que a empresa gerou das várias fontes de financiamento o mais baixo possível. Os fatores que determinam o custo de capital incluem o risco dos lucros, a proporção da dívida exposta na estrutura de capital, a solidez financeira da empresa e a forma pela qual os investidores avaliam os títulos da empresa. Certamente, o custo de capital é um dos principais fatores determinantes do valor da empresa. Em finanças, ele é o mesmo que a taxa de desconto. Alto risco significa alto custo de capital, enquanto baixo risco significa baixo custo de capital (GROPPELLI e NIKBAKHT, 1998).

Como o custo de capital é afetado por uma variedade de fatores econômicos e empresariais, procura-se separar os efeitos que a exposição ao risco provoca sobre o retorno exigido pelos investidores e pelas instituições financeiras. Desta forma, foram elaboradas duas categorias de risco: risco de negócio, que é o risco que a empresa corre por ser incapaz de cobrir seus custos operacionais e risco financeiro, que é o risco que a empresa corre por utilizar capital de terceiros (LEMES JR., RIGO e CHEROBIM,

2002). Segundo Gitman (1997), essa última premissa significa que os projetos são financiados de tal forma que a capacidade da empresa para saldar os custos financeiros exigidos mantenha-se inalterada.

Esse custo é estimado num dado momento, refletindo o custo médio futuro dos fundos por longo prazo, com base nas melhores informações disponíveis. Muitas empresas mantêm um mix ótimo de financiamento, através de capital de terceiros e próprio. Esse mix é chamado de estrutura-meta de capital, que Gitman (1997, p.384) conceitua como sendo “a composição ótima de financiamento entre capital de terceiro e próprio”. Muitas empresas buscam um mix ideal de financiamento.

A lucratividade de um investimento representa o Valor Presente dos fluxos de caixa menos o custo do investimento (GROPPELLI e NIKBAKHT, 1998).

Ainda conforme estudo realizado por GropPELLI e Nikbakht (1998), o custo de capital pode também ser visto como prêmio pelo risco que os investidores do mercado assinalam para a empresa ou para os ativos. Um prêmio pelo risco é uma taxa de retorno desejada adicional que deve ser paga sobre e acima da taxa livre de risco. Quanto maior o prêmio pelo risco, mais arriscada é a empresa ou o ativo.

Um país pode oferecer políticas que estimulam o investimento privado por meio de garantia do crescimento econômico, da manutenção sob controle da taxa de inflação e da fixação de juros a níveis moderados, fazendo com que a incerteza seja reduzida e que consequentemente gere uma credibilidade para os setores privados.

Embora a empresa tenha um custo de capital total ou médio, isso não significa que a lucratividade (VPL) de cada decisão de investimento deva ser avaliada com referência a esse custo agregado. Decisões ou projetos individuais podem requerer diferentes taxas de desconto em relação ao custo de capital da empresa, dependendo de quão arriscados forem esses projetos. Esse método de ajuste dos fluxos de caixa dos projetos e das decisões para refletir os graus de risco individuais é chamado de abordagem de taxa de desconto ajustada ao risco (TDAR). As duas maneiras de se calcular essa taxa e utilizá-la para descontar os fluxos de caixa de projetos e decisões arriscados são: encontrar uma companhia de capital aberto que tenha características

similares às dos projeto em questão e, usar o seu custo de capital como a TDAR apropriada (GROPPELLI e NIKBAKHT, 1998).

As empresas usam o custo de capital como um ponto de referência, isto é, o custo que ela deve cobrir se ela é atuante nos negócios e quer permanecer lucrativa. Isso significa que todos os projetos com taxas de retorno menores que o custo de capital não são lucrativos. Uma empresa não pode permanecer no negócio se não cobrir os custos dos títulos devidos aos credores. E o valor de mercado da empresa declina se ela não remunera os acionistas com a taxa esperada de retorno (BRIGHAM e HOUSTON, 1999).

Uma empresa pode gerar capital de fontes externa e interna. As origens dos fundos gerados internamente podem ser encontradas nos balanços patrimoniais e nas demonstrações de resultado, que relatam as quantias dos fundos gerados pela retenção dos lucros e pela depreciação (alocação do custo de um ativo, para fins gerenciais ou fiscais, baseado na sua vida útil). Esses fundos gerados internamente reduzem a necessidade de financiamento externo. Por serem fontes de fundos alternativos, seriam considerados como tendo um custo de oportunidade, que para GropPELLI e Nikbakht (1998, p.169) significa “a taxa de retorno sobre a melhor alternativa de investimento que não foi selecionada”. Sem eles, a empresa teria que emitir novas ações ou títulos, o que significaria pagar mais dividendos ou mais juros.

GropPELLI e Nikbakht (1998) afirmam, ainda, que as fontes externas de fundos aparecem do lado direito do balanço patrimonial. O balanço patrimonial indica a importância relativa dos fundos de curto e de longo prazos para a empresa. Devemos comparar as quantias geradas pelos débitos correntes a curto prazo (contas a pagar), empréstimos a longo prazo (principalmente títulos), ações preferenciais e ordinárias.

O custo de capital de captação de recursos de longo prazo é determinado pelo mercado. Se o risco é alto, o retorno exigido será alto; se o risco é baixo, o custo será baixo, a menos que seja afetado por elevadas incertezas econômicas.

Quando um país não possui capacidade de se autofinanciar, precisa realizar a captação de dinheiro no exterior. Porém, quando não se tem credibilidade no mercado

internacional, os países financiadores cobram um prêmio maior pelo risco para emprestar seus capitais.

Existe também a incerteza associada ao prazo da operação. Quanto maior o prazo dos investimentos, maior o custo de capital devido aos riscos associados ao prazo, incluindo o risco de perda do principal através da falência ou concordata (ROSS, WESTERFIELD e JORDAN, 1998).

No Brasil, o BNDES é o principal instrumento de execução da política de investimento do Governo Federal e tem por objetivo primordial apoiar programas, projetos, obras e serviços que se relacionem com o desenvolvimento econômico e social do país (BNDES: Decreto n.º 104 apud LEMES JR. e LEMOS, 2001). Sua atuação principal está na concessão de empréstimos de longo prazo.

Como podemos observar através de estudos, o custo da dívida é menor do que o custo do capital próprio. O custo da dívida aumenta ou diminui em relação direta com as mudanças nas taxas de juros do mercado. Quando novos títulos são emitidos, a empresa incorre em custos de colocação, que aumentam o seu custo de capital. Entretanto, os custos da dívida são reduzidos porque os juros pagos são dedutíveis do IR. Dívidas em excesso podem aumentar o risco da empresa tornar-se insolvente; elas forçarão o aumento do custo do empréstimo a ponto de tornar os títulos adicionais inegociáveis (GROPPELLI e NIKBAKHT, 1998).

As empresas não adotam somente essa forma de financiamento pois, uma empresa com alto nível de endividamento enfrenta grandes problemas. Até certo ponto, o financiamento através de dívidas é benéfico. Porém, o aumento do risco de insolvência torna impraticável essa política de financiamento. Dívidas em excesso eleva o custo de capital e torna os títulos da dívida menos negociáveis (GROPPELLI e NIKBAKHT, 1998).

Como visto anteriormente, o custo de capital de uma empresa refletirá tanto seu custo de capital próprio quanto seu custo de capital de terceiros. Para Ross, Westerfield e Jordan (1998), a combinação específica dessas fontes de capitais escolhida por uma empresa – estrutura de capital - é uma variável de decisão gerencial. É importante

salientar que o custo de capital associado a um investimento depende de seu risco, ou seja, depende do uso dos recursos principalmente e não da fonte de como e onde o capital teve origem.

O incremento do mercado de capitais é fundamental uma vez que proporciona a capitalização de empresas através da aquisição de ações ou de debêntures conversíveis por parte de organismos específicos para esse fim. Esta fonte de financiamento tem como objetivo o fortalecimento das estruturas de capital das empresas e o apoio a novos investimentos na economia e na reestruturação das empresas já existentes (LEMES JR. e LEMOS, 2001).

De acordo com Lemes Jr., Rigo e Cherobim (2002), o custo de capital próprio é o retorno mínimo que os acionistas exigem por sua participação no financiamento permanente da empresa. A participação do capital próprio no financiamento da empresa ocorre por meio da propriedade de ações preferenciais e ações ordinárias.

1.1 FINANCIAMENTO A LONGO PRAZO

Posicionada do lado direito do balanço patrimonial, a estrutura de capital é a composição do financiamento de uma empresa, ou seja, é a combinação de todas as fontes de financiamento de longo prazo, dívidas ou capital próprio, utilizado pela empresa. Pode-se dizer também que é o estoque de recursos financeiros a longo prazo, o qual uma empresa necessitou para incrementar o seu estoque de capital (BRIGHAM E HOUSTON, 1999).

Pode ser subdividida, quanto à natureza da fonte de fundos, em: *Dívidas* quando os fundos pertencem a terceiros; *Próprios*, quando os fundos são originados internamente pela empresa (lucros retidos) e/ou são emitidas novas ações. A utilização de dívidas (alavancagem financeira), freqüentemente, é feita através de empréstimos de instituições financeiras, com obrigatoriedade de amortizar o principal e pagar como custo uma acordada taxa de juros financeiros no mercado. Extraordinariamente, as empresas se utilizam de títulos de dívidas privadas (debêntures), que também criam obrigatoriedade de restituir o principal e juros financeiros. Fornecedores a longo prazo e

“leasing” também constituem o capital de terceiros. Os recursos próprios, que são originados dos lucros retidos e da emissão de ações, apenas criam o compromisso de pagar dividendos quando houver lucro contábil ou reserva de capital e por isso o custo de capital próprio é mais alto. Desta maneira, intimamente relacionada com a quantificação do Custo de Capital da empresa esta a decisão de qual a composição da estrutura de capital (GROPPELI e NIKBAKHT, 1998).

Um dos obstáculos para o crescimento econômico do país é a falta de mecanismos privados de financiamento de longo prazo. Houveram algumas tentativas governamentais para solucionar este problema, como a reforma de 1964 a 1967, cujo financiamento a longo prazo pretendia se apoiar no Mercado de Capitais, seguindo a tendência norte-americana. E em 1988, o financiamento a longo prazo apoiava-se no crédito bancário privado (HERMANN, 1988).

O que aconteceu foi que o Mercado de Capitais não se tornou uma importante fonte de financiamento para as empresas e os bancos de investimento, em 1988, não se tornaram intermediários de longo prazo e sim de capital de giro, atuando como os bancos comerciais.

O financiamento de investimentos no Brasil é sustentado pelo auto-financiamento, que pressionam as empresas a acumularem excedentes para sustentar seus investimentos e acarretando assim a inflação; pelo crédito público e externo que têm sido restringidos nos países em desenvolvimento devido a dificuldades financeiras do governo, dos países exportadores de capital ou pela vulnerabilidade externa de países devedores (HERMANN, 1988).

A visão dominante que se tem sobre as limitações do Sistema de Financiamento Brasileiro e a dificuldade de implementação deste sistema privado de financiamento de longo prazo no Brasil se deve ao fato de que há insuficiência de poupança doméstica, visto que o governo, devido ao desequilíbrio fiscal, faz com que se absorva boa parte da poupança privada e também pela alta taxas de juros cobrada no país. Outro ponto que prejudica este financiamento a longo prazo é a infra estrutura jurídica e regulatória inadequada que eleva o custo de crédito para os bancos e dificulta a execução de

garantias no casos de inadimplência em dívidas, o que amplia o risco das operações financeiras, principalmente, as de longo prazo.

Mas para Hermann, as dificuldades de financiamento a longo prazo no país estariam baseadas nas seguintes premissas:

- Volume de poupança agregada, doméstica ou externa, não é indicador adequado da disponibilidade potencial de recursos para financiar investimentos;
- financiamento de investimentos requer a vigência de condições macroeconômicas e financeiras que tornem os ativos privados de longo prazo atraentes para os detentores de riqueza;
- Para que os ativos privados de longo prazo sejam atraentes é necessário que o retorno-risco seja visto como melhor que a dos ativos de curto prazo e os títulos públicos;
- modelo de gestão da dívida pública no Brasil tem atuado com entrave ao desenvolvimento de um mercado de títulos privados de longo prazo, por manter elevado o piso de juros da curva de rendimentos do mercado brasileiro (este assunto é retomado no capítulo 3);
- Taxas de juros reais elevadas e garantias legais não são mecanismos eficientes para gerar condições favoráveis aos títulos privados, pois atraem os credores, mas podem asfixiar os potenciais devedores.

1.2 MERCADO DE CAPITAIS

Pinheiro (2002), explica que para uma empresa ingressar no mercado de capitais, significa que ela se tornará uma empresa de capital aberto, ou seja, irá emitir ações para o público, que poderão ser transacionadas em bolsas de valores ou nos mercados de balcão.

“As ações são títulos de participação negociáveis, que representam parte do capital social de uma sociedade econômica, que confere ao seu possuidor o direito de participação nos resultados da mesma.” (Pinheiro, 2002, p.111). Assim, o acionista que é um sócio, proprietário de parcela da empresa, que depende do número de ações que possui.

Segundo o Art. 202 da lei 10.303 de 31 de outubro de 2001, os acionistas têm direito de receber como dividendo obrigatório, em cada exercício, a parcela dos lucros estabelecida no estatuto ou, se este for omissivo, a importância determinada de acordo com as seguintes normas:

- I - metade do lucro líquido do exercício diminuído ou acrescido dos seguintes valores:
 - a) importância destinada à constituição da reserva legal (art. 193); e
 - b) importância destinada à formação da reserva para contingências (art. 195) e reversão da mesma reserva formada em exercícios anteriores;
- II - o pagamento do dividendo determinado nos termos do inciso I poderá ser limitado ao montante do lucro líquido do exercício que tiver sido realizado, desde que a diferença seja registrada como reserva de lucros a realizar (art. 197);
- III - os lucros registrados na reserva de lucros a realizar, quando realizados e se não tiverem sido absorvidos por prejuízos em exercícios subsequentes, deverão ser acrescidos ao primeiro dividendo declarado após a realização.

...

§ 2º Quando o estatuto for omissivo e a assembleia geral deliberar alterá-lo para introduzir norma sobre a matéria, o dividendo obrigatório não poderá ser inferior a 25% (vinte e cinco por cento) do lucro líquido ajustado nos termos do inciso I deste artigo.

§ 3º A assembleia geral pode, desde que não haja oposição de qualquer acionista presente, deliberar a distribuição de dividendo inferior ao obrigatório, nos termos deste artigo, ou a retenção de todo o lucro líquido, nas seguintes sociedades:

- I - companhias abertas exclusivamente para a captação de recursos por debêntures não conversíveis em ações;
- II - companhias fechadas, exceto nas controladas por companhias abertas que não se enquadrem na condição prevista no inciso I.

.....

Basicamente existem dois tipos de ações: as ordinárias (com direito a voto) e as preferenciais (sem direito a voto).

Segundo Pinheiro, o Mercado de Balcão é um mercado organizado de títulos, que não tem local determinado e por isso as negociações são feitas, principalmente, por telefone. Não tem registro em bolsas, o que não assegura as ações como no caso das Bolsas de Valores. Neste mercado não há participação de intermediários, as negociações são feitas, diretamente, entre empresa e investidor.

Já na Bolsa de Valores, as negociações necessitam da intermediação das sociedades corretoras de títulos e valores mobiliários, credenciadas para executar as ordens de compra e venda de seus clientes em pregão. Este pregão é o local onde se reúnem os corretores, para, justamente, cumprir as ordens de compra e venda de ações solicitadas por seus clientes.

Cada corretora membro possui operadores dentro do pregão e terminais de computador interligados ao sistema de bolsa.

O Mercado de Capitais difere em alguns aspectos do Mercado de Crédito, como por exemplo, neste Mercado a obrigação se encerra no momento em que se termina o contrato, ou seja, existe um credor e um tomador de empréstimo, este paga ao credor (quando extinto o prazo estabelecido) o valor emprestado mais os juros, também pré estabelecido. Já no Mercado de Capitais existe um risco maior, pois um investidor que aplique em uma empresa de capital aberto irá depender dos lucros que esta empresa venha obter, visto que é deste lucro que irá receber uma determinada parcela, dependendo do montante aplicado (Rudge e Cavalcanti, 1993).

Pelo fato acima mencionado, todo investidor no Mercado de Capitais espera que o retorno deste seja maior do que os juros do Mercado de Crédito, que justifique o risco corrido.

Cody Simões Pires, presidente do ABAMEC/SUL – Associação Brasileira dos Analistas de Mercado de Capitais, em um artigo publicado em 2001, fala a respeito do crescimento do Mercado Financeiro:

A expectativa de recuperação rápida e vigorosa vem de encontro da possibilidade de um mercado de capitais eficiente, que cumpra o seu importante papel de financiar empreendimentos das empresas e de outras organizações dos setores privados e público, e assim, com isto, promover o crescimento da economia, a geração de novos postos de trabalho, a qualificação e manutenção dos já existentes e, por fim, a distribuição de riqueza aos brasileiros de uma forma geral. (PIRES, 2001, p.1)

Também para Rocca (2004, p. 2), “Existem razões para acreditar que a mobilização de recursos em volumes significativos, acompanhada da redução dos custos de capital e adequação dos prazos de financiamento à maturação dos investimentos somente será obtida com a ativação do mercado de capitais.”

Segundo ele, a experiência internacional tem demonstrado que o crescimento do Mercado de Capitais tem ampliado o leque de alternativas para financiamento dos investimentos, da produção e do consumo, reduzindo o custo de capital, devido ao aumento da concorrência no sistema financeiro.

1.2.1 Potencial do Mercado de Capitais

Segundo Pires (2001), o Brasil ocupa:

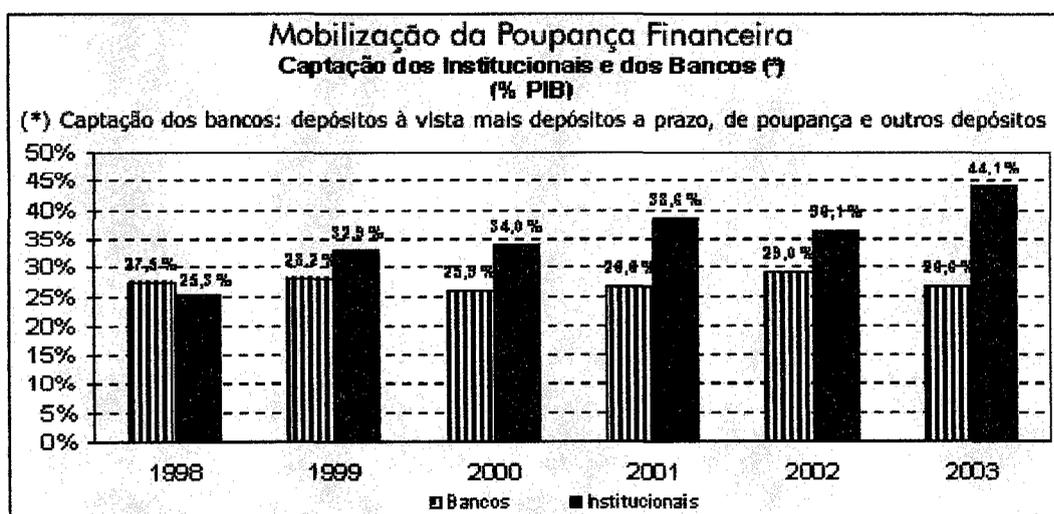
- 18ª colocação no quesito valor de mercado de cias. em Bolsa
- 20ª colocação no número de cias. em Bolsa
- 34ª colocação no valor do free float de suas cias. abertas sobre o Produto Interno Bruto
- 45ª colocação no número de empresas por habitante atrás de países como Zimbábue, Paquistão, Sri Lanka e Jordânia
- 31ª colocação no cumprimento das leis societárias.

E acrescenta que, além disso, no Brasil existem:

- R\$ 110 bilhões alocados na caderneta de poupança cujo rendimento é inexpressivo e,
- R\$ 330 bilhões nos mais diversos fundos de investimentos, dos quais apenas R\$ 20 bilhões estão alocados em renda variável.

Sobre a questão da poupança, Rocca (2004) afirma que a poupança mobilizada pelos investidores institucionais tem volume suficiente para financiar parcela da demanda de recursos do setor privado. Nos últimos anos, como mostra o gráfico abaixo, observa-se no Brasil um avanço da institucionalização da poupança, que são os fundos fechados e abertos da previdência, fundos mútuos de investimento e companhia de seguros. Em economias desenvolvidas, essas entidades aplicam parcela considerável desses recursos no mercado de capitais.

Figura 1.2.1 – Mobilização da Poupança Financeira



Fonte: Estudos IBMEC, outubro de 2004.

Rocca também levanta outra comparação que diz ser bastante relevante, que seria o volume de financiamentos do BNDES, situado nos últimos dois anos entre 8% e 9% do PIB, equivalente a quase 30% do volume total de crédito fornecido ao setor privado pelos bancos de depósito. Os desembolsos atingiram em 2003 cerca de R\$ 35 bilhões

Para Rocca, devido a reconhecida capacidade de avaliação de projetos, o BNDES pode atuar como parceiro do Mercado de Capitais, diminuindo a participação de seus recursos próprios, nos projetos aprovados, pois poderá complementar o montante requerido com a captação de recursos de investidores privados no mercado de

capitais e ao mesmo tempo atuando como fonte de ativação e direcionamento desse mercado para os investimentos produtivos.

Mas mesmo com o potencial mencionado acima o Brasil situa-se na 25ª posição no ano de 2000 como mostra a tabela 1.2.1. E esta situação não é muito diferente da atual, que segundo a revista Bovespa, de outubro de 2004, indicou um volume médio de 334 milhões de dólares.

**Tabela 1.2.1 Principais bolsa de valores – 2000
(Em milhões de dólares)**

	Volume médio Diário	Valor de mercado em dez/99	Variação do valor de mercado	Valorização do principal índice no ano
1. Nasdaq	41.534,18	5.204.602,4	106,2	85,59
2. New York	35.496,85	11.440.766,8	11,4	25,22
3. Londres	13.489,48	2.954.815,8	28,6	14,85
4. Paris	11.387,01	1.502.951,8	52,5	30,20
5. Tóquio	6.839,35	4.455.348,1	82,6	51,59
6. Frankfurt	6.108,14	1.432.167,0	30,9	19,95
7. Taipé	3.421,76	375.991,4	44,6	35,01
8. Madri	2.954,90	430.900,0	7,1	1,71
9. Seul	2.945,47	306.127,5	167,1	93,04
10. Zurique	2.212,18	678.232,1	-1,6	-8,60
11. Milão	2.123,82	728.241,0	27,8	4,86
12. Amsterdã	1.854,83	694.055,3	15,1	7,55
13. Chicago	1.657,40	293,0	Nd	25,22
14. Toronto	1.424,07	789.154,6	45,2	37,98
15. Estocolmo	1.363,82	373.277,7	33,9	62,64
16. Bruxelas	1.155,45	184.135,5	-25,6	-19,97
17. Hon Kong	931,30	608.159,4	77,0	68,20
18. Bilbao	855,50	376.655,3	14,4	3,60

19. Osaka	818,00	2.919.850,1	56,0	48,23
20. Barcelona	789,32	376.665,3	14,4	4,53
21. Sydney	780,30	427.835,4	30,1	20,56
22. Atenas	757,12	196.847,5	141,4	73,91
23. Helsinque	437,86	349.393,6	125,7	126,18
24. Cingapura	426,22	192.983,3	103,2	76,29
25. São Paulo	347,56	228.535,7	42,05	70,20
26. Istambul	343,64	112.715,8	235,0	240,42
27. Johannesburgo	292,53	259.739,4	54,1	61,51
28. Copenhague	252,20	97.452,6	-1,4	4,53
29. Oslo	225,08	63.699,9	37,2	37,10
30. Dublin	188,93	68.773,2	-1,3	-13,39

Fonte: Revista Bovespa, jan./fev. de 2000.

1.2.2 Abertura de Capital

Conforme lei a exigência que se faz é que a empresa tenha registro na CVM (Comissão de Valores Mobiliários), não havendo impedimento em relação a porte, setor de atividade, risco, região ou outro critério qualquer.

O registro na CVM tem o “objetivo de tornar públicas, acessíveis, plenas e corretas todas as informações pertinentes sobre a empresa emitente e sobre os valores mobiliários a serem ofertados.” (Cordeiro, 1981, p. 56). Possibilitando assim, que o investidor possa identificar o risco que está assumindo ao subscrever ou comprar ações.

Para Cordeiro a abertura de Companhias vem acompanhada de algumas vantagens e desvantagens como segue a seguir.

Vantagens:

- Oferece recursos à empresa para atender a necessidades diversas como: capital de giro, planos de investimentos em ativo fixo, em pesquisa, em

expansão ou diversificação de linhas de produção, substituição de endividamento excessivo por capital ou de débito de curto por de longo prazo, compensação de perdas extraordinárias, etc.

- A Companhias podem ter melhores condições de se expandir via aquisição de outras empresas. As suas próprias ações podem entrar na transação, sem exigir desembolso de caixa. Uma oferta de troca de ações numa “aquisição” pode ser para parte ou totalidade do negócio, pode ter como titular da oferta a própria empresa ou os titulares das ações, abranger debêntures ou revestir formas mais complexas como transferências de ativos como pagamento em ações.
- Algumas empresas usam a abertura de capital para ganhar prestígio, ser melhor conhecidas, fazer interessar-se no seu sucesso uma massa maior de clientes e fornecedores que se tornem portadores de seus papéis (ações ou debêntures).
- Ameniza problemas de sucessão em famílias de controladores. Um bom amortecedor para a difícil situação pode ser o fato de a companhia ter ações ordinárias e preferenciais com cotação pública.
- Pode ocasionar uma “alavancagem” na capacidade de a empresa tomar emprestado, ou seja, maiores volumes, melhores taxas de juros e prazos mais elásticos. Pode-se dizer que a mais forte razão para se lançar ações é a de conseguir maiores e melhores condições de endividamento e, conseqüentemente, aumento de lucro para os acionistas.
- O Mercado de Capitais pode dar liquidez e, eventualmente, valor justo aos investimentos realizados pelos promotores do empreendimento, nas parcelas de alienação desejadas.

E ainda, na visão de alguns economistas, como Studart, Carvalho, entre outros, o Mercado de Capitais constituem uma forma mais barata de captação de recursos

financeiros em relação ao Mercado de Crédito, visto que existe uma economia com o risco do intermediário, que cobra por assumir o risco da inadimplência.

Desvantagens:

- Informações que a administração não gostaria de trazer a público terão que se tornar disponíveis aos investidores.
- Uma série de conseqüências legais e práticas estão atadas à abertura. Estas conseqüências tiram flexibilidade operacional e administrativa às companhias abertas em certas circunstâncias.
- Distribuição de dividendos em fases de crescimento ou em situações de dificuldade somente para atender a acionistas “externos” pode ser um fator desencorajador de uma abertura.
- O Mercado interfere diretamente na cotação das ações. Assim, pode ocorrer moderação não imprescindível nos projetos de expansão, por se temer o impacto da redução presente de rentabilidade nos preços das ações no mercado.
- Dependendo da divisão adotada entre ações ordinárias e preferenciais na estrutura do capital social, a empresa aberta que esteja necessitando de recursos pode ter como única alternativa lançar também ações ordinárias, afetando assim o controle dos empresários sobre a empresa.

1.2.3 Obstáculos enfrentados pelo Mercado de Capitais

Para Petros (2002), os aspectos que prejudicam o desenvolvimento do Mercado de Capitais são os seguintes:

- As taxas de juros elevadas impedem que os investimentos de risco ganhem mais presença nas carteiras dos investidores. A relação risco versus retorno

é favorável aos títulos de crédito do setor público, e, uma maior taxa básica de juros significa redução de emissão de títulos e valores mobiliários (ações e títulos de crédito) do setor privado. A poupança é direcionada à aquisição de títulos públicos;

- É comum que o mercado de ações seja associado com especulação e falcatruas financeiras;
- Há um excesso de tributação no Brasil, o que torna as empresas menos atraentes para os investidores (que também são tributados em excesso). E esse excesso de tributação contribui para que se forme no Brasil um enorme setor informal que concorre com os setores formais, mas em clara vantagem, com a sonegação de impostos;
- O processo de privatização contribui para que houvesse uma concentração do capital e não cumpriu um dos papéis vitais deste processo que é o de democratizar o capital das empresas;
- A proteção aos investidores e aos acionistas de mercado (chamados minoritários) ainda carece e uma legislação que lhes seja mais favorável. As ações preferenciais no Brasil têm pouquíssimos direitos e muito riscos comparativamente às ações detidas pelos acionistas que controlam o capital (com direito a voto)

Mas Petros é otimista quando diz que:

Apesar de não se termos conseguido superar muitas barreiras para o desenvolvimento do Mercado de Capitais, atualmente existe uma vontade mais clara para a criação das condições ideais do crescimento deste mercado no Brasil. A aprovação (...) da isenção da tributação da CPMF sobre as negociações em bolsas de valores foi um ato de maturidade da classe política, que percebeu que o mercado de capitais é essencial para o desenvolvimento econômico. (PETROS, 2002, p.2)

Outro problema enfrentado pelo Mercado de Capitais, são as imperfeições de assimetria de informação. Pois, muitas vezes, ao buscar financiamento por ações a empresa pode estar sinalizando que não conseguiu crédito junto aos bancos. Qualquer má sinalização provocaria uma queda no valor das ações, encarecendo a captação deste recurso. Assim, em geral, as empresa procuram estabelecer a seguinte ordem de financiamento: primeiro utiliza-se os recursos internos, a seguir utiliza-se capital de terceiro por meio de endividamento e por último utiliza-se emissão de capital próprio. (ALDRIGHI e MILANEZ, 2005)

CAPÍTULO 2 - ECONOMIA BRASILEIRA

A economia brasileira, para Pereira (1992, p. 51) é caracterizada como subdesenvolvida e dependente. A produtividade média dos trabalhadores brasileiros é baixa, mas não baixíssima, a produção por habitante do Brasil está em posição intermediária entre os países desenvolvidos e os subdesenvolvidos. Isso porque o Brasil é um país capitalista industrial.

Mas apesar de possuir um setor moderno, utilizando uma tecnologia altamente sofisticada, não é capaz de absorver a mão de obra abundante que existe no país.

Segundo conta Pereira (1992, p. 51), durante a década de 80, devido ao endividamento externo, as economias da América Latina, incluindo a do Brasil, deparam-se com uma crise econômica, preocupando credores e investidores.

Mas em 1999, o PIB brasileiro situou-se em US\$ 776 bilhões, ocupando a primeira posição entre os países da América Latina e entre os dez maiores do mundo. Sua grande extensão territorial e população, juntamente com um PIB per capita de US\$ 4.793, como mostra a tabela abaixo, faziam do Brasil um mercado bastante atraente.

Tabela 2.1 **PIB - Maiores Economias do Mundo - 1999**
EM BILHÕES DE DÓLARES

Colocação	País	PIB
1	EUA	8.179
2	Japão	3.797
3	Alemanha	2.142
4	França	1.436
5	Inglaterra	1.362
6	Itália	1.172

7	China	993
8	Brasil	776
9	Canadá	584
10	Espanha	556
11	México	417
12	Argentina	391
13	Coréia Do Sul	295
14	Rússia	225
15	Tailândia	185
16	Indonésia	132
17	Malásia	85
18	Chile	74

Fonte: O Globo (20/fev/99)

A tabela a seguir mostra que o Brasil, em 2004, caiu para 12º colocação na relação das maiores economias do mundo, perdendo posição para Espanha, Canadá, México e Austrália.

Tabela 2.2 **PIB - Maiores Economias do Mundo - 2004**
(Em Bilhões de Dólares)

Colocação	País	PIB
1	EUA	11.757
2	Japão	4.780
3	Alemanha	2.734
4	Reino Unido	2.113
5	França	2.026
6	Itália	1.669
7	China	1.543
8	Espanha	971
9	Canadá	957
10	México	649
11	Austrália	622
12	Brasil	605
13	Índia	594
14	Coréia	582
15	Holanda	577

Fonte: IBGE

Para que as economias se desenvolvam é necessário que haja investimento, e é nesse ponto que surgem as relações financeiras, ou seja, isso ocorre quando há

transferência de recursos por parte de unidades superavitárias (que possuem excedente de renda) para unidades deficitárias (demandantes de poupança financeira).

Todas essas transações entre unidades superavitárias e deficitárias são englobadas no Mercados Financeiros - este termo será melhor detalhado a seguir, em será explicado a estrutura do Sistema Financeiro Nacional - os quais são regulados por várias instituições, inclusive instituições do Estado.

2.1 CRESCIMENTO DA ECONOMIA BRASILEIRA

Para a maioria dos economistas brasileiros, a economia brasileira poderia sustentar-se ao longo prazo caso obtivesse uma taxa de crescimento entre 4,0 e 4,5% ao ano. Ou seja, o taxa de crescimento do PIB deveria estar nesta escala de elevação e hoje situa-se em torno de 2,57% ao ano. A variável que pode ser ajustada para aceleração do crescimento econômico é a taxa de investimento. (OREIRO, LEMOS, MISSIO, PADILHA, 2004)

A tabela a seguir mostra como procedeu a taxa média de crescimento econômico do país desde 1951 até 2000.

Tabela 2.1.1 – Taxas Médias de Crescimento da Economia Brasileira

(Em % a . a .)

Período	PIB	População	Renda per Capita
1951 – 1960	7,4	3,0	4,3
1961 – 1970	6,2	2,9	3,2

1971 – 1980	8,7	2,5	6,0
1981 – 1990	1,6	2,0	-0,4
1991 – 2000	2,7	1,4	1,3

Fonte: IBGE

Giambiagi (2003) acrescenta que para ter uma taxa de investimento maior do que a dos últimos tempos, há a necessidade de um aumento dos níveis de investimento da economia e que isto estaria associado ao aumento da taxa de poupança da economia.

Para ele, “crescer mais implica identificar mecanismos que induzam voluntariamente os indivíduos a abrirem mão de uma parcela maior de seu consumo”. E um destes mecanismos estaria associado ao fortalecimento do Mercado de Capitais. Assim acrescenta :

Se um indivíduo opta por destinar parte de seus recursos à aquisição de um título ou de uma ação, em vez de sua utilização para o consumo, a canalização de tais recursos através do sistema financeiro para o financiamento do empreendimento dos investidores permite ampliar a capacidade de mobilização de recursos e elevar simultaneamente a renda, o investimento e a poupança. (GIAMBIAGI, 2003, p. 135)

Porém, a tabela abaixo mostra o contrário, houve um decréscimo na poupança a partir da década de 90.

Tabela 2.1.2 Brasil: Poupança Agregada (Em % PIB)

Ano	P. Externa	Governo	Privada	Total
-----	------------	---------	---------	-------

1971- 1975	3,9	6,3	11,5	21,7
1976- 1980	4,0	4,8	13,6	22,4
1981- 1985	2,8	1,4	16,6	20,8
1986- 1990	0,4	0,7	21,9	23,0
1991- 1995	0,3	2,2	16,9	19,4
1996- 2000	4,0	-3,5	18,9	19,4
2001	4,5	-1,9	16,9	19,5
2002	1,8	n.d.	n.d.	18,7

Fonte: IBGE

Carlos Antônio Rocca, doutor em economia e coordenador técnico do CODEMEC – Comitê para o Desenvolvimento do Mercado de Capitais) publicou um artigo em outubro de 2004, em que diz que “(...) o grande desafio enfrentado pela economia brasileira é o de transformar o atual ciclo de recuperação da economia brasileira numa tendência de crescimento econômico sustentado”.

Rocca (2004), explica que embora não haja garantia de sustentação dessa característica a longo prazo, a curto prazo a recuperação do nível de atividade tem ocorrido de modo consistente, cujo desempenho tem combinado inflação baixa, crescimento do produto e redução da vulnerabilidade externa, não obstante a acentuada queda do investimento direto estrangeiro.

Segundo ele, o coeficiente da exportações dobrou desde da adoção do câmbio flutuante (de 6,5% em 1998 para 14,7% em 2003). O que favorece o ajuste dos indicadores de solvência da dívida pública. Ou seja, a relação entre dívida líquida do setor público e o PIB depende da evolução do numerador (a dívida líquida) e do denominador (o PIB). Estando em igualdade de condições, um aumento do PIB gera um

superávit primário, diminuindo a relação dívida/PIB, que é uma das condições necessárias para reduzir os prêmios de risco e a taxa de juros.

Para Rocca, o crescimento somente ocorrerá quando se aumentar a taxa de investimentos, que hoje situa-se em torno de 19% do PIB. E sendo limitada a capacidade de investimento do setor público, o crescimento vai depender do aumento dos investimentos privados, também devido ao próprio avanço do setor privado no segmento dos serviços públicos através das privatizações.

Porém Blanchard (1999) defende a idéia de que a elevação da taxa de poupança pode afetar permanentemente o nível do produto e o padrão de vida, mas não pode manter um crescimento sustentado da economia, visto que chegará um ponto em que a sociedade não estará mais disposta a poupar e, conseqüentemente, o produto parará de crescer.

2.2 PRODUTO INTERNO BRUTO – PIB

Principal indicador da atividade econômica, o PIB - Produto Interno Bruto - exprime o valor da produção realizada dentro das fronteiras geográficas de um país, num determinado período, independentemente da nacionalidade das unidades produtoras. Em outras palavras, o PIB sintetiza o resultado final da atividade produtiva, expressando monetariamente a produção, sem duplicações, de todos os produtores residentes nos limites da nação avaliada. A soma dos valores é feita com base nos preços finais de mercado. A produção da economia informal não é computada no cálculo do PIB nacional (ROSSETTI, 1997).

Para Silva Filho (2001), este indicador é usado, regularmente, no âmbito do setor público como referencial na formulação e acompanhamento dos planos e programas governamentais e/ou previsão de efeitos de políticas econômicas globais e setoriais. O PIB é também amplamente utilizado por entidades privadas, estudiosos da realidade econômica e/ou elaboradores de projetos, análises e cenários prospectivos.

E a variação anual do Produto Interno Bruto é adotada, indistintamente, como o principal indicador para medir o desempenho econômico de um País, Região ou Unidade Federativa. Sua taxa de crescimento é obtida pela comparação entre tudo o que se produziu em um ano com o total do ano anterior: taxas positivas indicam que a economia está em crescimento; nulas, estagnação; e negativas, recessão.

Segundo Blanchard (1999), as metodologias de avaliação do PIB procuram formas de correlações físicas (quantificações), mas sempre são expressas em valores monetários para facilitar análises e comparações. Por esta razão, os dados do PIB Brasileiro são geralmente colocados em dólares ou reais.

Para o cálculo do PIB, adota-se como marco referencial as recomendações contidas no Sistema de Contas Nacionais (SCN), proposto pelas Nações Unidas. Desde a sua primeira edição, em 1953, o SCN já foi submetido a quatro revisões, sendo a última em 1993.

A fórmula para se chegar ao valor do Produto Interno Bruto é: $PIB = C + I + G + NX$, onde C = Consumo; I = Investimento; G = Despesa do Governo; e NX = Exportações Líquidas.

No elemento “investimento” é que está situado o principal instrumento deste trabalho, o Mercado de Capitais.

A evolução do crescimento do PIB brasileiro se deu da seguinte forma:

**Tabela 2.2.1 - Produto Interno Bruto No Brasil (PIB)
Taxas De Crescimento Real**

Período	PIB Total em %	Indústria em %	Serviços em %	Agricultura em %	PIB per capita
1975	5,1	4,9	4,9	6,6	1202
1976	10,2	11,7	11,4	2,2	1392
1977	4,9	3,1	5,0	12,1	1566
1978	4,9	6,4	6,1	-2,8	1737
1979	6,8	6,8	7,7	4,8	1885
1980	9,3	9,3	9,2	9,6	2005
1981	-4,3	-8,8	-2,5	8,0	2133

1982	0,8	0,0	2,1	-0,2	2190
1983	-2,9	-5,9	-0,5	-0,5	1497
1984	5,4	6,3	5,4	2,6	1468
1985	7,8	8,3	6,9	9,6	1599
1986	7,5	11,7	8,1	-8,0	1915
1987	3,5	1,0	3,1	15,0	2057
1988	-0,1	-2,6	2,3	0,8	2186
1989	3,2	2,9	3,5	2,8	2923
1990	-5,05	-8,73	-1,15	-2,76	3243
1991	1,03	0,26	1,96	1,37	2771
1992	-0,54	-4,21	0,30	4,89	2605
1993	4,92	7,01	1,76	-0,07	2847
1994	5,85	6,73	1,80	5,45	3546
1995	4,22	1,91	1,29	4,08	4542
1996	2,66	3,28	2,27	3,11	4924
1997	3,60	5,76	2,58	-0,17	5022
1998	-0,12	-1,34	0,84	-0,01	4793
1999	0,79	-1,60	1,89	7,41	
2000*	4,46	5,01	3,85	3,02	
2001**	4,00	5,00	3,50	2,50	
2002**	4,20	4,70	4,80	3,00	
2003**	4,50	4,50	4,80	3,00	

* Dados preliminares

** Dados projetados (Luiz Rabi, MOMENTO BICBANCO, 08/2000)

Fonte: Até 1998 – IBGE. De 1998- 2003, Revista Conjuntura Econômica/FGV (Set./2000) e Jornal Valor Econômico

2.3 SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Para entender melhor o Mercado Financeiro, este trabalho fará um levantamento bibliográfico sobre o Sistema Financeiro Nacional. Assim, far-se-á um breve relato do surgimento das principais instituições, que hoje fazem parte deste Sistema Financeiro.

Segundo Carvalho (1991, p. 51), durante as crises de 1930, devido à necessidade de uma instituição regulamentadora que pudesse assegurar a credibilidade dos bancos da época, ficou claro que deveria existir a figura de um banco central mais forte, com a função de banco dos bancos, controlador e fiscalizador dos mercados.

O aparecimento deste banco central poderoso ocorreu devido às diversas ondas de quebras de bancos, pois, bastava uma suspeita de crise para os clientes retirarem seu dinheiro do banco. O papel deste banco central seria, então, o de socorrer, imediatamente, um banco em dificuldades.

Em sua obra, Carvalho ainda comenta que em 1964 criou-se o Conselho Monetário Nacional, como órgão normativo máximo e o Banco Central do Brasil, como seu principal braço operacional. No ano seguinte, outra lei estruturava o Mercado de Capitais, completando um Sistema de intermediação financeira baseada nos sistemas das economias capitalistas mais avançadas da época.

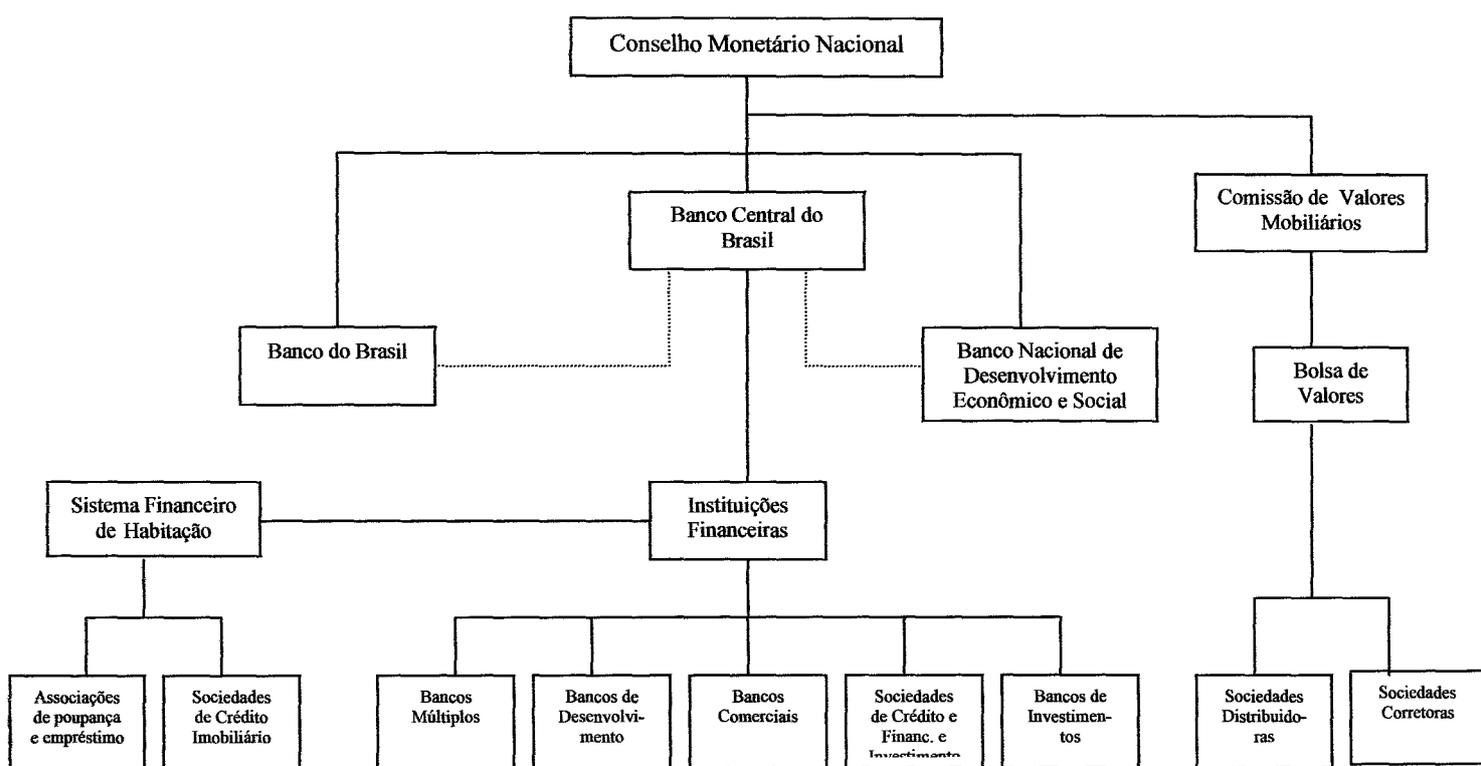
A Comissão de Valores Mobiliários foi criada em 1976 para regulamentar e fiscalizar o mercado de renda variável e é uma autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda. Seus principais objetivos, segundo Mellagi (1995, p. 49) são:

- Estimular a aplicação de poupança no mercado acionário;
- Assegurar o funcionamento eficiente e regular das bolsas e instituições auxiliares que operem neste mercado;
- Proteger os titulares de valores mobiliários contra emissões irregulares e outros tipos de atos ilegais que manipulam preços de valores mobiliários nos mercados primários e secundários de ações;
- Fiscalizar a emissão, o registro, a distribuição e a negociação de títulos emitidos pelas sociedades anônimas de capital aberto.

2.3.1 Estrutura Institucional

A figura a seguir apresenta todos os órgãos que compõem a estrutura do Sistema Financeiro Nacional. Pode-se observar o Conselho Monetário Nacional no topo da estrutura, representando o órgão normativo máximo, como já citado anteriormente e abaixo o banco central, o banco do Brasil, o banco Nacional de Desenvolvimento e a Comissão de Valores Imobiliários.

Figura 2.3.1 - Sistema Financeiro Nacional



Fonte: Mercado de Capitais, 1998

Cada sociedade, em vista de suas necessidades, é que vai dizer qual forma de organização financeira é melhor ou, pelo menos, mais competitiva.

No Mercado de Crédito as obrigações são intransferíveis e não negociáveis, onde atua uma instituição financeira que intermedia as negociações entre as unidades superavitária e a deficitária, assumindo o risco de crédito que poderia recair sobre a unidade superavitária que está investindo sua poupança. Já no Mercado de Capitais,

como os contratos obedecem regras de padronização, tornam os títulos semelhantes e podem ser substituídos entre si. E os mercados secundários permitem a liquidez dos títulos a na data em que o possuidor de tal título desejar. Porém o risco é assumido pelo prestador, nesse caso a Instituição Financeira apenas promove o encontro entre as partes ou seja a relação entre tomador e prestador é mais direta (CARVALHO, RODRIGUES DE PAULA, SICSÚ et al., 2000).

Porém, a colocação direta de papéis junto ao público somente torna-se importante fonte de captação de recursos em sociedades em que os sistemas financeiros são mais sofisticados, legalmente, institucionalmente e de captação dos próprios investidores. Por isso, tem-se um caso isolado, onde há uma estrutura financeira amplamente diferenciada e as relações diretas (desintermediadas) são predominantes em relação das intermediações bancárias que é caso dos Estados Unidos. Nos demais países, em geral, predomina o mercado de crédito, como exemplo do Japão, Alemanha e França. Mas a tendência é que estas estruturas baseadas no mercado de crédito se aproximem do modelo americano (CARVALHO, RODRIGUES DE PAULA, SICSÚ et al., 2000).

O sistema financeiro japonês, até a década de 70, era bastante funcional na coleta e distribuição de recursos financeiros para investimento, o que viabilizou um intenso ritmo de crescimento da economia e a taxa de juros subsidiadas eram instrumentos importantes da política deliberada de sustentação da economia. Entretanto, a partir de 1975 as famílias continuaram superavitárias, porém as firmas diminuíram a demanda por fundos externos para investimento, isso devido a estagnação da economia. O mercado financeiro se expandiu e forçou um movimento de liberação das taxas de juros, estimulando as famílias a substituir aplicações em depósitos bancários por outros ativos de maior rentabilidade, o que iniciou um processo de desintermediação bancária. A partir daí a participação dos bancos no mercado financeiro declinou, apesar de ainda ter papel dominante (SUZUKI, 1987).

Já o sistema financeiro alemão era relativamente primitivo, durante a maior parte do período pós-guerra, cujo mercado de capitais eram pouco relevantes. As empresas não abriam seu capital, seus títulos de dívida eram absorvidos pelos bancos e até os anos 70, o setor público, cujo orçamento era equilibrado, não contribuiu para a

formação de um mercado de capitais através de negociação de dívida pública. Assim o predomínio da intermediação bancária tem se sustentado (CARVALHO, RODRIGUES DE PAULA, SICSÚ et al., 2000). Entretanto a Alemanha tem um dos maiores PIB mundiais atualmente.

Isso indica que um mercado de capitais forte não é requisito essencial para o crescimento das economias, mas pode ser uma importante fonte de captação de recursos a ser utilizado.

CAPÍTULO 3 – ANÁLISE E COMPARAÇÃO DE DADOS, UTILIZANDO AS VARIÁVEIS: PIB, ÍNDICE BOVESPA E TAXA SELIC

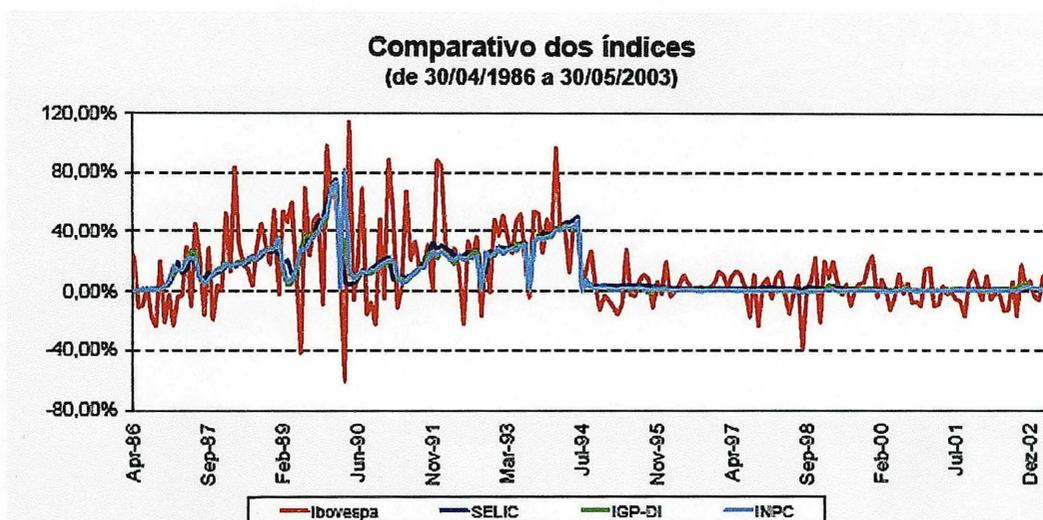
Segundo uma pesquisa feita pela Folha Online, em abril de 2005:

- Depois de dois anos sucessivos de declínio, a taxa de investimento da economia brasileira, representada pela Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF), atingiu no ano passado, 19,6% do Produto Interno Bruto (PIB), o melhor resultado desde 1998, quando ela havia sido de 19,7%.
- No ano passado, os investimentos haviam ficado em apenas 17,8% do PIB, e se apoiaram inteiramente em poupança interna.
- A taxa de poupança bruta, que resulta da renda disponível menos o consumo, alcançou no ano passado 23,2%, a maior desde o início da atual série histórica das contas nacionais (1991).
- Em 1998 a taxa de poupança bruta foi de apenas 16,8%, o que significa dizer que parte dos investimentos foi bancada com poupança externa.
- Nos países chamados de emergentes com taxas de crescimento maiores e mais sustentadas que a brasileira, a taxa de investimento passa de 25% do PIB.
- No ano passado os investimentos na economia brasileira cresceram 10,9%, sendo superados apenas pelas exportações de bens e serviços, que cresceram 18%.

Já foi citado neste trabalho que é necessário elevar a taxa de investimento para poder elevar a taxa de crescimento da economia brasileira. É nesse ponto que este trabalho quer demonstrar a importância do Mercado de Capitais para o crescimento econômico do país. Porém, durante a elaboração deste trabalho, ao entrevistar o economista Luiz Henrique do banco BBM, surgiu o seguinte questionamento: “dada a volatilidade e o retorno da bolsa e do CDI faz sentido financiar o setor privado via bolsa ou Estado via CDI/SELIC?”

Neste sentido será apresentado um estudo realizado pela empresa de consultoria Risk Office que comparou os índices ibovespa e selic, relacionando a rentabilidade e volatilidade de ambos como mostra o gráfico a seguir.

GRÁFICO 3.1 – Comparativo entre Ibovespa e Taxa Selic



Fonte: Risk Office

O Índice Bovespa é o mais importante indicador do desempenho médio das cotações do mercado de ações brasileiro. Sua relevância advém do fato do Ibovespa retratar o comportamento dos principais papéis negociados na Bovespa. (site da Bovespa).

E a taxa selic (Sigla de Sistema Especial de Liquidação e Custódia) é um sistema computadorizado do Banco Central onde são registradas todas as operações de débitos e créditos feitas apenas entre bancos e demais instituições financeiras credenciadas. Seu funcionamento é parecido com o sistema de compensação de cheques só que para títulos públicos. É por meio dessas trocas que o governo consegue dinheiro emprestado dos bancos. Pelo Selic, portanto, é possível calcular a média dos juros que o governo paga aos bancos que lhe emprestam dinheiro. Essa média, que é a Taxa Over-Selic, serve de referência para o cálculo de todas as outras taxas de juros do País. Por isso ela é também

chamada de taxa de juro básico.

Abaixo, observa-se a rentabilidade média entre a Ibovespa e a Taxa Selic, descontando-se no primeiro campo o IGP- DI e no segundo campo o INPC.

TABELA 3.2 – Comparativo de Rentabilidade Média entre Ibovespa e Taxa Selic

		1 ano		5 anos		
		Ibovespa	Selic	Ibovespa	Selic	
IGP-DI	Retorno (% aa)	37,2%	6,2%	9,5%	5,1%	Pré Real
	Volatilidade (% aa)	71,1%	14,6%	16,6%	4,2%	
	Retorno (% aa)	7,4%	13,5%	5,8%	13,5%	Pós Real
	Volatilidade (% aa)	38,1%	10,6%	12,8%	4,2%	
Retorno (% aa)	22,0%	10,7%	12,7%	13,6%	Todo Período	
Volatilidade (% aa)	75,4%	15,0%	20,3%	7,3%		
INPC	Retorno (% aa)	39,2%	7,5%	10,4%	4,4%	Pré Real
	Volatilidade (% aa)	72,7%	16,4%	17,0%	4,2%	
	Retorno (% aa)	10,1%	15,8%	8,9%	16,9%	Pós Real
	Volatilidade (% aa)	39,9%	7,3%	12,3%	2,9%	
Retorno (% aa)	26,8%	12,7%	13,7%	14,3%	Todo Período	
Volatilidade (% aa)	77,4%	15,2%	20,3%	7,5%		

Fonte: Risk Office

Segundo a pesquisa do Risk Office, conclui-se que no período pós Plano Real, tanto a rentabilidade média como a volatilidade do Ibovespa caíram, isso comparadas com o período pré Plano Real, ficando a rentabilidade média do Ibovespa abaixo da taxa SELIC, para um risco maior. Mas para o período pré Plano Real e para o período como um todo, nota-se que a rentabilidade real (descontada a taxa de inflação) esperada do Ibovespa quase sempre superou a taxa SELIC, exceto para o período como um todo com janela de 5 anos. Mas a volatilidade do Ibovespa também foi maior que a da taxa SELIC.

Porém a taxa de SELIC alta traz sérias conseqüências para o país, segundo José Miguel Oliveira, vice presidente da Associação Nacional de Executivos de Finanças, Administração e Contabilidade (Anefac), a população de baixa renda é a mais

prejudicada, já que 33% do seu salário vai para pagamento de juros, seja em cartões de crédito, crediários, cheque especial ou empréstimos, os quais são seguidos justamente pela Selic.

Oliveira diz que com a Selic muito alta, o governo enxuga a oferta de dinheiro no mercado. Os repasses de dinheiro dos bancos para o banco Central são elevados e o custo de crédito para o consumidor final fica mais caro. Como consequência há inibição do consumo e sem vendas as empresas diminuem o número de postos de trabalho e o país cresce menos.

O argumento do Banco Central para a alta taxa de juros é que ela é necessária para manter a inflação dentro das metas fixadas pelo governo, visto que isso diminuiria o nível de atividade econômica, pressionando a manutenção dos preços.

Oliveira também comenta que a elevação da taxa Selic tem impacto direto na dívida pública, já que as empresas preferem aplicar em títulos do governo do que investir na produção. E se a taxa Selic alta sinaliza uma queda na demanda ninguém se arriscaria investir na produção. E com o aumento dos gastos, sobra menos dinheiro para o Estado aplicar na qualidade de vida da população.

CONCLUSÃO

Depois de diagnosticado a atual situação econômica brasileira, cuja posição situa-se entre uma das 12^a colocadas em termos de produção interna, cujo valor se expressa em torno de US\$ 605 bilhões (IBGE, 2004), não se pode ignorar a relevância dessa economia, mesmo estando muito longe de se alcançar uma economia americana ou japonesa. Mas considerando que representa um país em fase de desenvolvimento apresenta potencial para crescer.

Para alguns economistas, alguns inclusive citados neste trabalho, o crescimento da economia seria possível se houvesse um aumento da taxa de investimento, que atualmente se situa em 19% em relação ao PIB. O que este trabalho propõe é que se utilize o Mercado de Capitais, como principal meio de financiamento a longo prazo, para elevar essa taxa de investimento.

E aí estaria a principal dificuldade enfrentada, já que há escassez de mecanismos de financiamento, principalmente a de longo prazo. Os motivos seriam: poupança doméstica insuficiente, visto que a maior parte desta é destinado para pagamento de tributos; taxa de juros alta e conseqüentemente o risco elevado de inadimplência.

A utilização do Mercado de Capitais, poderia alavancar a economia brasileira, sendo uma forma mais barata, já que dispensa a figura de um intermediário e poderia apresentar taxas de retorno dos investimentos mais alta que a do mercado de crédito, dependendo do desempenho da empresa que está emitindo os títulos negociados no mercado.

Pode-se tomar como principal indicação de bom desempenho das empresas brasileiras o valor estimado do seu PIB, que como visto anteriormente, é bastante significativo.

Seguindo a sugestão do entrevistado Luiz Henrique, do Banco BBM, foi demonstrado neste estudo um comparativo entre a ibovespa e a taxa Selic, chegando-se à conclusão de que as empresas estão preferindo aplicar em títulos do governo, visto que a taxa de retorno (Selic) oferecido é mais elevado, mas como demonstrado neste trabalho, uma taxa Selic alta traz uma série de conseqüências que inibem o crescimento da economia brasileira.

Este trabalho tem a proposta de mostrar que produto interno bruto brasileiro poderia aumentar caso a taxa de investimento aumentasse e uma das alternativas seria utilizar o Mercado de Capitais, o qual mostrou-se com potencial ocioso.

Porém muitos são os fatores que impedem a expansão deste Mercado, como: alta taxas de juros, alta tributação, dificuldade na abertura de capital das empresas, falta de informação, apesar da Bolsa de São Paulo estar tentando facilitar o acesso aos investidores, criando, por exemplo, o programa “A Bolsa vai até você”. Porém, conforme mencionado pelo entrevistado Takayoshi Ota, enquanto nos Estados Unidos 70% da população investe em Bolsa de Valores, no Brasil, tem-se apenas 5% da população aplicando em Bolsa.

Outro grande problema, como citou o entrevistado Fernando P. Ferreira, seria o fato de que os investidores enxergam a Bolsa de Valores como uma oportunidade de curto prazo e não um investimento a longo prazo.

Todos os fatores citados acima colocam o Mercado de Capitais brasileiro em desvantagem em relação a outros países e a outros meios de financiamento de empresas, conseqüentemente se torna um mecanismo pouco utilizado por investidores.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALDRIGHI, Dante Mendes; MILANEZ, Daniel Yabe. **Finança Comportamental e a Hipótese dos Mercados Eficientes**. Volume 9. Rio de Janeiro, 2005.

BLANCHARD, Olivier. **Macroeconomia: Teoria e Política Econômica**. Rio de Janeiro: Campus, 1999.

BRIGHAM, Eugene F. & HOUSTON, Joel F. **Fundamentos da Moderna Administração Financeira**. Rio de Janeiro: Campus, 1999.

CARVALHO, Carlos Eduardo. **Mercado Financeiro**. São Paulo: Global, 1991.

CARVALHO, F.J.C.; RODRIGUES DE PAULA, L.F.; SICSÚ, J. et al. **Economia Monetária e Financeira. Teoria e Política**. Rio de Janeiro: Campus, 2000.

CAVALCANTE FILHO, Francisco Silva e MISUMI, Jorge Yoshio. **Mercado de Capitais**. 4ª edição. Belo Horizonte: CNBV, 1998.

CORDEIRO, Ari Filho. **Manual de Abertura das Companhias**. Rio de Janeiro: IBMEC: APEC, 1981.

GALVÊAS, Ernani. **Brasil: Fronteiras do Desenvolvimento**. São Paulo: APEC, 1974.

GIAMBIAGI, Fábio. **Bases para uma Estratégia Gradualista de Expansão**. Revista do BNDES. Rio de Janeiro, BNDES, outubro de 2003.

GITMAN, Lawrence. **Princípios de Administração Financeira**. 7ª edição, São Paulo: Harbra, 1997

GROPPELLI, A. A. & NIKBAKHT, Ehsan. **Administração Financeira**. São Paulo: Saraiva, 1998.

- HERMANN, J. **O processo multiplicado: uma visão alternativa.** In: Anais do XVI Encontro Nacional de Economia. Belo Horizonte, ANPEC, 1988. P.49-66. Ver em: SICSÚ, João; OREIRO, José Luiz e FERNANDO DE PAULA, Luiz. **Agenda Brasil: políticas para o crescimento com estabilidade de preços.** São Paulo: Monole: Fundação Konrad Adenauer, 2003, p.241-291.
- LEMES JR., Antônio Barbosa & LEMOS, Mônica de Faria Mascarenhas. **Custo de Capital e a Competitividade das Empresas Brasileiras: A Relevância do BNDES.** In: Primeiro Encontro Brasileiro de Finanças, Rio de Janeiro:2001.
- LEMES JR., Antônio Barbosa, RIGO, Cláudio Miessa & CHEROBIM, Ana Paula Mussi Szabo. **Administração Financeira: Princípios, Fundamentos e Práticas Brasileiras.** Rio de Janeiro: Campus, 2002.
- MELLAGI, Armando Filho. **Mercado Financeiro e de Capitais.** São Paulo: Atlas, 1995.
- OREIRO, J.L.; LEMOS, B.P.; MISSIO, F.J.; PADILHA, R.A. **Qual a Taxa Potencial de Crescimento da Economia Brasileira? Uma análise com base na calibragem de dois modelos tradicionais de crescimento econômico.** Setembro de 2004.
- PEREIRA, Luiz Bresser. **Economia Brasileira.** 10ª edição. São Paulo, Editora Brasiliense, 1992.
- PETROS, Francisco. **As barreiras do Mercado de Capitais.** Revista Poder, São Paulo, junho de 2002.
- PINHEIRO, J. L. **Mercado de Capitais: Fundamentos e Técnicas.** São Paulo: Atlas, 2002.
- PIRES, Cody Simões. **Na busca de Mercado de Capitais Fortalecido.** Revista Acionista, novembro de 2001.
- ROCCA, Carlos Antônio. **Crescimento Sustentado, Investimento Privado e o Mercado de Capitais.** Estudos IBMEC. Rio de Janeiro, outubro de 2004.

ROSS, Stephen A., WESTERFIELD, Randolph W. & JORDAN, Bradford D.
Princípios de Administração Financeira. São Paulo: Atlas, 1998.

ROSSETI, José Paschoal. **Introdução à Economia.** 17ª edição. São Paulo: Atlas, 1997.

RUDGE, Luiz Fernando e CAVALVANTE, Francisco. **Mercado de Capitais.** Belo Horizonte: CNBV, 1993.

SICSÚ, João; OREIRO, José Luiz e FERNANDO DE PAULA, Luiz. **Agenda Brasil: políticas para o crescimento com estabilidade de preços.** São Paulo: Monole: Fundação Konrad Ademauer, 2003.

SILVA FILHO, Tito Nícias Teixeira da. **Estimando o Produto Potencial Brasileiro.** 2001.

VERGARA, Sylvia Constant. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração.** 3ª edição. São Paulo: Atlas, 2000.

Y, SUZUKI. **The Japanese Financial System.** Clarendon paperbacks, 1987. Ver em: SICSÚ, João; OREIRO, José Luiz e FERNANDO DE PAULA, Luiz. **Agenda Brasil: políticas para o crescimento com estabilidade de preços.** São Paulo: Monole: Fundação Konrad Ademauer, 2003.

Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

Lei 10.303, de 31 de outubro de 2001.

Artigo da Folha Online, de 1/abril/2005. Disponível em <http://www.folhaonline.com.br>

Artigo da Revista Bovespa, 2000. Disponível em: <http://www.bovespa.com.br>

Entrevista com José Miguel Oliveira, na Folha de Pernambuco, em 06/03/2005.
Disponível em: <http://www.cleinaldosimoes.com.br>

Comparativo entre Ibovespa e Taxa Selic. Disponível em: <http://www.riskoffice.com.br>

Tabelas. Disponível em: <http://www.ibge.gov.br>

<http://www.globalinvest.com.br>

<http://www.economiabr.net/indicadores/index.html>

<http://www.cvm.gov.br>

ANEXOS



UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ
MONOGRAFIA PARA CONCLUSÃO DO CURSO DE ESPECIALIZAÇÃO EM
CONTABILIDADE E FINANÇAS

ORIENTADOR: Prof^o JOSÉ LUÍS OREIRO

ALUNA: PAULA SASAKI

Entevistado: Takayoshi Ota

Profissão: Economista, Investidor na Bolsa de Valores, ex-gerente da Caixa Econômica Federal

1- No Brasil existem muitos obstáculos à abertura de capital das empresas?

A partir do momento que a Empresa se propõe a Ter novos acionistas, ela tem que seguir um ritual para finalmente Ter suas ações negociadas nos pregões das Bolsa de Valores: a) submeter à apreciação da CVM- Comissão de Valores Mobiliários o balanço dos últimos três exercícios; b) ata de reuniões e assembléias gerais, em que a Empresa está autorizando a transformação para uma S.A. de capital aberto; c) outros documentos que podem ser exigidos. Após este processo ela tem que continuar atendendo uma série de exigências para CVM e Bolsa de Valores, divulgação de balanços, fatos relevantes que altere as diretrizes da Empresa, etc.

Portanto, como a Empresa precisa prestar conta par novos sócios (acionistas), ela tem que ser transparente e isto não me parece obstáculo para a abertura de capital de uma Empresa.

2- O Brasil está colocado entre as 15 maiores economias mundiais. E a Bolsa de Valores está entre a 25ª no ranking mundial (dados de maio/2004 da globalinvest). Como isso se explica?

A economia da país é grande. Porém o nível de poupança é baixo. Sem poupança a população não tem dinheiro para investir, inclusive nas necessidades básicas, quanto mais poupar para aplicar em Bolsa que é um mercado de risco e com pouca divulgação à população.

3- O fato acima mencionado sugere que existe possibilidade de maior investimento (interno) no mercado de capitais?

A Bolsa de Valores de São Paulo criou um programa chamado "A Bolsa vai até Você", cujo objetivo é difundir e divulgar o mercado de ações à população, pelas informações este trabalho tem trazido bons resultados, principalmente com a criação de clubes de investimentos, com os funcionários das grandes empresas. Também é preciso incutir nas pessoas que Bolsa é uma aplicação de recursos e não um jogo, que quando você compra uma ação, você está se tornando um acionista da Empresa. É por isto que nos Estados Unidos mais de 70% da população investe em Bolsa, eles têm no mercado de

ações uma forma de poupar seus recursos. No Brasil, segundo últimas informações, em torno de 5% das pessoas físicas aplicam em Bolsa de Valores.

4- Como desenvolver o mercado de capitais no Brasil?

Conforme dito acima e um maior poder aquisitivo da população.

5- Caso atingisse o máximo de sua capacidade, o Mercado de Capitais brasileiro entraria em qual colocação no ranking mundial, na sua opinião.

O Brasil certamente tem condições de estar em uma posição bem melhor do que 25º lugar no ranking mundial, temos grandes empresas, algumas transnacionais como é o caso da Petrobrás e do grupo Gerdau. A poucos anos algumas das nossas empresas passaram a ter suas ações cotadas nas Bolsas americanas. Portanto, acredito que com o amadurecimento de uma série de atividades que vem sendo desenvolvidas em breve o mercado de ações do Brasil estará numa melhor colocação. Lógico, dificilmente terá condições de atingir o mercado americano, europeu, japonês, canadense ou chinês.

6- Qual o perfil da maioria dos investidores na Bolsa?

Os grandes investidores na Bolsa Brasileira hoje são: os estrangeiros, pessoas físicas, fundações e em menor proporção pessoas jurídicas, fundos de ações, seguradoras.



UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ
MONOGRAFIA PARA CONCLUSÃO DO CURSO DE ESPECIALIZAÇÃO EM
CONTABILIDADE E FINANÇAS

ORIENTADOR: Profº JOSÉ LUÍS OREIRO

ALUNA: PAULA SASAKI

Entevistado: Luis Claudio Siwek

Profissão: Engenheiro Civil, pós graduado em Contabilidade e Finanças na UFPR e professor de Controladoria na faculdade Dom Bosco

Empresa em que trabalha: Positivo Informática Ltda

1 - No Brasil existem muitos obstáculos à abertura de capital das empresas?

Sim, existem obstáculos culturais e mercadológicos, o primeiro com a cultura brasileira baseada na estrutura da empresa familiar, a baixa capacidade de poupança do brasileiro e o próprio costume de investir em ações, no segundo com a baixa liquidez do mercado, falta de transparência, custo operacional alto e dificuldades de acesso.

2 -O Brasil está colocado entre as 15 maiores economias mundiais. E a Bolsa de Valores está entre a 25ª no ranking mundial (dados de maio/2004 da globalinvest). Como isso se explica?

As maiores empresas brasileiras estão se transferindo para a Bolsa de Nova York, além do acesso restrito e custos de transações alto.

3 O fato acima mencionado sugere que existe possibilidade de maior investimento (interno) no mercado de capitais?

Sim, com a facilitação do acesso e a diminuição dos custos (equiparando às bolsas internacionais), além do fortalecimento do mercado de ações com campanhas institucionais e de fortalecimento dos benefícios do mercado de capitais.

4 Como desenvolver o mercado de capitais no Brasil?

- *Facilitação da abertura de capitais de pequenas e médias empresas;*
- *Maior transparência do mercado de capitais;*
- *Fortalecimento dos direitos dos sócios minoritários;*
- *Aperfeiçoamento e Regulamentação do mercado;*
- *Difusão das vantagens do mercado de capitais;*
- *Equalização dos custos operacionais e tributários entre o mercado de capitais brasileiro e os internacionais; e*
- *Reforma tributária e trabalhista.*

5 Caso atingisse o máximo de sua capacidade, o Mercado de Capitais brasileiro entraria em qual colocação no ranking mundial, na sua opinião.

Próximo a 10ª colocação.

6 Qual o perfil da maioria dos investidores na Bolsa?

Bancos e Corretoras que tem um nível de especialização e profissionalização altos dos seus quadros de gestores.



UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ
MONOGRAFIA PARA CONCLUSÃO DO CURSO DE ESPECIALIZAÇÃO EM
CONTABILIDADE E FINANÇAS

ORIENTADOR: Prof^o JOSÉ LUÍS OREIRO

ALUNA: PAULA SASAKI

Entevistado: **Fernando P. Ferreira**

Profissão: Sócio

Empresa em que trabalha: Global Invest

1 - No Brasil existem muitos obstáculos à abertura de capital das empresas?

Sim, os principais são burocracia e custo e acesso, já o mercado não é acessível a todo tipo de empresa, somente às de grande porte.

2 O Brasil está colocado entre as 15 maiores economias mundiais. E a Bolsa de Valores está entre a 25ª no ranking mundial (dados de maio/2004 da globalinvest). Como isso se explica?

O Brasil não é um país com tradição em mercado de capitais, já que a taxa de juros historicamente é muito alta, o que mantém o investidor afastado das bolsas de valores, enxergando-a mais como uma oportunidade de curto prazo do que um investimento a longo prazo.

3 O fato acima mencionado sugere que existe possibilidade de maior investimento (interno) no mercado de capitais?

Sim, mas apenas com a queda das taxas de juros. Enquanto tivermos a situação atual o investimento em bolsa não será suficientemente interessante a ponto de permitir que as empresas possam vender parte de seu capital no mercado a um preço atrativo.

4 Como desenvolver o mercado de capitais no Brasil?

Não há muito o que fazer a mais do ponto de vista regulatório. Quando a bolsa sobe as empresas aparecem para abrir o capital. O problema é que as altas costumam ter vida curta, e quando passam as empresas voltam a se retrair. Todavia, ainda dá pra facilitar o acesso por parte das pequenas empresas (iniciativas como a Soma são bem-vindas), mas não tenho dúvidas que o maior inimigo do mercado é a taxa de juros.

5 Caso atingisse o máximo de sua capacidade, o Mercado de Capitais brasileiro entraria em qual colocação no ranking mundial, na sua opinião.

Temos oscilado entre a 10ª e a 15ª posição no ranking mundial por PIB. Porém, considerando que os países desenvolvidos costumam ter muita tradição em mercado de capitais, assim como alguns emergentes menores que o Brasil (p.e. África do Sul), creio que não dá pra ser melhor do que o 15º Lugar.

6 Qual o perfil da maioria dos investidores na Bolsa?

O mercado é dominado por quatro tipos de investidores: Institucionais (fundos de pensão, compram com objetivo de longo prazo), Tesourarias de bancos (giro-entram e saem o tempo todo), investidores estrangeiros (entram somente em períodos de otimismo e saem correndo ao primeiro sinal de crise) e Pessoas físicas de alto padrão de renda (vulgo “sardinhas”, são os q pagam a conta).



UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ
MONOGRAFIA PARA CONCLUSÃO DO CURSO DE ESPECIALIZAÇÃO EM
CONTABILIDADE E FINANÇAS

ORIENTADOR: Prof^o JOSÉ LUÍS OREIRO

ALUNA: PAULA SASAKI

Entevistado: João de Sousa e Silva Filho

Profissão: Contador

Empresa em que trabalha:

1 -No Brasil existem muitos obstáculos à abertura de capital das empresas?

Sim.

2 O Brasil está colocado entre as 15 maiores economias mundiais. E a Bolsa de Valores está entre a 25^a no ranking mundial (dados de maio/2004 da globalinvest). Como isso se explica?

Especulação Financeira (Capital Volátil)

3 O fato acima mencionado sugere que existe possibilidade de maior investimento (interno) no mercado de capitais?

Sim.

4 Como desenvolver o mercado de capitais no Brasil?

Incentivando os empresários a abrir o capital de suas empresas para que estes parem de pensar como empresas familiares.

5 Caso atingisse o máximo de sua capacidade, o Mercado de Capitais brasileiro entraria em qual colocação no ranking mundial, na sua opinião.

6 Qual o perfil da maioria dos investidores na Bolsa?

Muito conservador



UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ
MONOGRAFIA PARA CONCLUSÃO DO CURSO DE ESPECIALIZAÇÃO EM CONTABILIDADE E
FINANÇAS

ORIENTADOR: Profº JOSÉ LUÍS OREIRO

ALUNA: PAULA SASAKI

Entevistado: Luiz Henrique

Profissão: Economista

Empresa em que trabalha: Banco BBM

1 -No Brasil existem muitos obstáculos à abertura de capital das empresas?

Não sei em termos de legislação mas me parece que ainda é uma operação cara; não sou especialista nesta área de corporate finance

2 -O Brasil está colocado entre as 10 maiores economias mundiais. E a Bolsa de Valores está entre a 25ª no ranking mundial (dados de maio/2004 da globalinvest). Como isso se explica?

Falta de interesse dos investidores em utilizar este mercado, custos, aspectos tributários (CPMF, etc), alternativas de investimentos e poucos instrumentos. O mercado de renda variável no Brasil não é nem de longe completo. Provavelmente as empresas encontram funding mais baratos em outros mercados.

3 O fato acima mencionado sugere que existe possibilidade de maior investimento (interno) no mercado de capitais?

NÃO. Por que você não combina uma estatística de juros nominais e reais com a estatística acima, talvez tenha alguma resposta em termos de crowding out. Da uma plotada no CDI/SELIC e bolsa (pega o Ibovespa) no Brasil, utilize vários períodos de tempo e se pergunte: dada a volatilidade e o retorno da bolsa e do CDI faz sentido financiar o setor privado via bolsa ou o Estado via CDI/SELIC?

4 Como desenvolver o mercado de capitais no Brasil?

Acredito que o Estado não tem como fazer isto através de políticas específicas, o que o Estado deveria fazer é criar regras para o funcionamento do mercado e não atrapalhar (ex. Arcabouço institucional dos mercados, legislação de proteção ao investidor, entrada e saída de capitais no país, rever aspectos tributários e manter estabilidade das regras). Credibilidade e estabilidade.

5 Caso atingisse o máximo de sua capacidade, o Mercado de Capitais brasileiro entraria em qual colocação no ranking mundial, na sua opinião.

Isto não tem a menor importância para mim. Não sei o que é capacidade máxima. Pensa em uma situação como esta: Você gostaria de ver um mercado de capitais enorme e com empresas públicas respondendo pela maior parte do market cap da bolsa?