

UNIVERSIDADE FEDERAL RURAL DO RIO DE JANEIRO  
INSTITUTO DE CIÊNCIAS HUMANAS E SOCIAIS  
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS

UM OLHAR SOBRE O MERCADO ACIONÁRIO BRASILEIRO

CLEITON DE ALMEIDA BERNARDES

2009

CLEITON DE ALMEIDA BERNARDES

UM OLHAR SOBRE O MERCADO ACIONÁRIO BRASILEIRO

Trabalho monográfico de conclusão de curso apresentado ao Departamento de Ciências Econômicas da Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro, como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Professor Dr. Maxwell Ribeiro Moreira

Três Rios - RJ, 2009.

Agradeço a Deus e a todas as pessoas que contribuíram para a minha caminhada, rumo a conclusão deste curso. Agradeço também a todos os professores da UFRuralRJ em especial meu orientador, Professor Maxwell Ribeiro Moreira que me ajudou a transformar um sonho em realidade.

Dedico este trabalho aos meus pais pelo incentivo, apoio e compreensão que me deram ao longo desta caminhada. Dedico também aos meus irmãos que sempre acreditaram em mim, me dando estímulo para que jamais desistisse dos meus sonhos.

## **RESUMO**

Este trabalho tem como objetivo geral destacar que um mercado de ações forte e desenvolvido é capaz de contribuir favoravelmente para as empresas, investidores, economia e sociedade. E tem como objetivo específico fazer uma análise do mercado acionário brasileiro, conhecendo os principais acontecimentos que contribuíram positivamente e negativamente ao longo dos anos em seu processo de desenvolvimento e o que ainda pode ser feito para trazer estabilidade e maturidade ao mercado. Como metodologia usa-se a pesquisa bibliográfica, descritiva, exploratória, explicativa e o método objetivo. No estudo conclui-se que o mercado de ações é importante tanto para as empresas, que entre as formas de financiamento, a abertura do capital é uma alternativa de captação de recursos para financiar seus investimentos como para os investidores individuais, que apesar do seu alto risco foi o investimento que mais rendeu nos últimos anos. Conclui-se ainda que é muito importante a participação dos investidores individuais, pois um mercado acionário forte e desenvolvido e acima de tudo, democrático, só se faz com a participação da população.

## LISTA DE ANEXOS

ANEXO 1 - Tabela do Índice de inflação IPC de 1964 a 2008 .....	59
ANEXO 2 - Gráfico da Taxa de Juros SELIC de 1999 a 2008 .....	60
ANEXO 3 - Tabela de Registros de Companhias na CVM.....	60
ANEXO 4 - Tabela de Diferenciação de Níveis de Governança Corporativa .....	61
ANEXO 5 - Tabela de Companhias Abertas com Ações Negociadas de Países Emergentes e Industrializados .....	62

## SUMÁRIO

RESUMO.....	i
LISTA DE ANEXOS .....	ii
1. INTRODUÇÃO .....	1
2. EVOLUÇÃO HISTÓRICA.....	4
2.1. Primeiros Passos .....	4
2.2. Análise dos Impactos no Mercado de Ações de 1968 a 2008.....	7
3. ABERTURA DO CAPITAL DA EMPRESA.....	21
3.1. Fonte de Recursos: Por que Abrir o Capital? .....	21
3.2. Custos X Benefícios .....	26
3.3. Contribuições para a Economia e Sociedade.....	31
4. INVESTIMENTO EM AÇÕES.....	35
4.1. Por que Poupar? .....	35
4.2. Em que Investir o seu Dinheiro? .....	37
5. DEMOCRATICAÇÃO DO CAPITAL.....	44
6. CONCLUSÃO.....	53
BIBLIOGRAFIA .....	56
ANEXOS .....	59

## 1. INTRODUÇÃO

O Brasil está a cada dia mais inserido no processo de globalização permitindo o envolvimento de sua economia com as demais economias internacionais, e ou sua interdependência comercial, que pode ser percebida no dia a dia por meio do acelerado crescimento de intensas relações comerciais, turismos internacionais e investimentos multinacionais, nos meio de comunicação e transporte. Essa ligação entre países gera concorrência entre as economias, e para isso o país precisa de empresas fortes com dinamismo tecnológico para se adaptarem as novas exigências internacionais de maneira rápida e eficiente para promover o crescimento da economia e o desenvolvimento econômico.

Neste sentido cresce cada vez mais a necessidade das empresas em financiar seus investimentos para acompanhar o progresso tecnológico produtivo, e devido as altas taxas de juros praticadas pelos bancos no Brasil, o mercado de capitais torna-se uma boa oportunidade de financiamento para as empresas, pois permite que as companhias obtenham recursos livres do ônus dos juros, diminuindo seus custos e tornando-as mais eficientes e competitivas. No mercado de capitais, os principais títulos negociados são os representativos do capital de empresas, ou seja, as ações, debêntures conversíveis em ações, bônus de subscrição e *commercial papers*.

Dentre os principais títulos negociáveis no mercado de capitais, está o de ações, que é o tema deste trabalho, que tem como objetivo geral destacar que um mercado de ações forte e desenvolvido é capaz de contribuir favoravelmente para as empresas, investidores, economia e sociedade. Tendo como objetivo específico fazer uma análise do mercado acionário brasileiro, conhecendo os principais acontecimentos que contribuíram positivamente e negativamente ao longo dos anos em seu processo de desenvolvimento e o



que ainda pode ser feito para trazer estabilidade e maturidade ao mercado.

A fim de alcançar os objetivos propostos, utilizou-se como metodologia a pesquisa bibliográfica, pois este trabalho foi desenvolvido a partir da contribuição de diversos autores para que fosse feito novos levantamentos e idéias, analisando o que já foi produzido sobre o mercado acionário brasileiro; a pesquisa descritiva por descrever as características e reações do mercado acionário em relação aos acontecimentos políticos e econômicos; a pesquisa exploratória, por apresentar uma visão panorâmica do mercado e por se tratar de um tema que embora venha crescendo nos últimos anos ainda não é tão explorado; a pesquisa explicativa, por apresentar os fatos que tem contribuído para o crescimento e desenvolvimento do mercado acionário brasileiro.

Como método de pesquisa foi utilizado o objetivo, porque se busca estudar o mercado acionário à realidade observada, através de coleta de dados e informações nos órgãos participantes do mercado, ou seja, a Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa), a Comissão de valores Mobiliários (CVM) e World Federation of Exchanges (WFE).

O trabalho tem sua importância por estabelecer uma relação detalhada dos últimos acontecimentos que impactaram diretamente no processo de desenvolvimento do mercado acionário brasileiro.

O estudo está organizado em cinco outros capítulos além desta introdução. O capítulo 2 apresenta o histórico do mercado de ações desde o seu surgimento no Brasil até o ano de 2008, mostrando as contribuições de leis que contribuíram para o seu desenvolvimento e mostrando também os motivos das oscilações do mercado. O capítulo 3 está dedicado aos motivos da abertura do capital das companhias e sua evolução recente, mostrando as vantagens e desvantagens de se tornar uma companhia aberta e sua contribuição para a economia e a sociedade. No capítulo 4 mostra-se a importância de se investir em ações para a conquista dos sonhos pessoais. No capítulo 5 destacam-se a

importância dos investidores e o seu papel no mercado de ações, juntamente com os efeitos de sua popularização. No capítulo 6 apresentam-se as principais conclusões deste trabalho monográfico. A bibliografia e os anexos completam a estrutura do trabalho.

## **2. EVOLUÇÃO HISTÓRICA**

O que se pretende neste capítulo é fazer uma apresentação da trajetória histórica do mercado acionário brasileiro, apresentando o seu processo de inicialização no Brasil e os aspectos que o fez desenvolver, mostrando a contribuição de leis específicas e a importância das reformas promovidas, principalmente a partir de 1964, para torná-lo um mercado forte e desenvolvido, no qual o grande desafio era a tentativa de compatibilizar uma economia cronicamente inflacionária com a existência de um mercado de capitais. E a partir de então, confrontar os principais acontecimentos que impactaram o mercado de ações no período de 1968 a 2008, utilizando o índice Ibovespa para mostrar a reação do mercado de acordo com as políticas econômicas adotadas pelo governo e os efeitos das crises internacionais.

### **2.1. Primeiros Passos**

Segundo trabalho realizado pela Comissão Nacional de Bolsa de Valores (CNBV, 1976), o Brasil teve sua primeira oferta pública em 10 de outubro de 1808, quando D. João VI constituiu o Banco do Brasil. O lançamento público do capital da instituição foi composto por 1.200 ações de um conto de réis cada uma, que na época não obteve sucesso, pois apenas 100 ações foram subscritas. Isso custou enorme esforço do governo que só depois de nove anos foi possível completar o capital de 1.200 réis. O primeiro lançamento de oferta pública do Brasil começou distorcido se manteve cheio de erros e não tinha como manter o negócio crescente devido à cultura daquela época. Outras tentativas foram feitas por iniciativa privada que de início tiveram repercussão, mas logo depois foram à

falência, minando ainda mais a credibilidade do mercado de capitais.

Foi então que em 1850 entrou em vigor o Código Comercial Brasileiro (CCB), que constituiu até 1940 numa legislação básica para as sociedades anônimas e suas relações comerciais, nessa mesma época foi promulgado o decreto-lei nº 2.627 que estabeleceu diretrizes para as sociedades por ações, essa legislação foi uma das mais aperfeiçoadas, mas a estrutura brasileira predominantemente familiar e de uma economia e mentalidade voltadas para a sociedade agrária, contribuíram para o atraso na implantação de um eficiente mercado de capitais, onde a poupança popular pudesse ser voltada para um sistema de apoio às empresas.

No ano de 1964, duas importantes leis foram promulgadas: a primeira foi a Lei nº 4.537, que instituiu a correção monetária através da criação das ORTN; a segunda foi a Lei nº 4.595, denominada Lei da Reforma Bancária, que reformulou todo o sistema nacional de intermediação financeira e criou o Conselho Monetário Nacional (CMN) e o Banco Central do Brasil (BACEN). Foi a partir dessas reformas que institucionalizaram o sistema financeiro nacional, que as bolsas de valores assumiram as características que hoje possuem.

Destaca-se a Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa), fundada em 23 de agosto de 1890, que naquela época era uma instituição muito pouco conhecida perante a população, mas com essas medidas se desenvolveu e hoje é considerada o maior centro de negociações com ações da América Latina.

Em 1965, passou a vigorar a Lei do Mercado de Capitais, Lei nº 4.728, que estabeleceu o conceito de sociedade anônima de capital aberto, que serviu de base para o desenvolvimento do mercado financeiro. Com ela ficou clara a intenção que tinha o governo da época de criar um mercado de capitais forte e eficiente para que pudesse assumir posição de relevância na economia, visto que até então sua importância fora

praticamente nula, embora já existissem corretoras, Bolsas de Valores e sociedades anônimas. Posteriormente a Lei nº 6.404/76 dispõe sobre a sociedade por ações, substituindo o decreto-lei nº 2.627 citado anteriormente.

A Lei nº 6.385/76 criou a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) que juntamente com a Lei das Sociedades por Ações, Lei nº 6.404/76, disciplinaram o funcionamento do mercado de valores mobiliários e a atuação de seus protagonistas, assim classificados, as companhias abertas, os intermediários financeiros e os investidores.

No governo de Humberto de Alencar Castelo Branco (1964-1967) foi implementado o Plano de Ação Econômica do Governo (PAEG), com o objetivo de conter a inflação, retomar o crescimento econômico e normalizar o crédito, restabelecendo a confiança interna e externa no país, e assim, promover o crescimento da poupança interna.

No final da década de 1960, o Brasil operava em condições favoráveis a um acelerado crescimento econômico. Através do PAEG, foram estabelecidas as bases para o grande surto de crescimento econômico chamado de “Milagre Econômico”, juntamente com o Plano Estratégico de Desenvolvimento (PED) criado por Antônio Delfim Neto no governo de Artur da Costa e Silva (1967-1969) com o objetivo de expandir a produção e também controlar a inflação.

Destacam-se os Fundos 157 criados pelo decreto Lei nº 157 de 10 de fevereiro de 1967, que tinha como objetivo aumentar a participação de investimentos no mercado acionário, através da opção dos contribuintes em poderem utilizar parte do imposto devido da Declaração do Imposto de Renda, na aquisição de fundos de ações de companhias abertas, de livre escolha do aplicador.

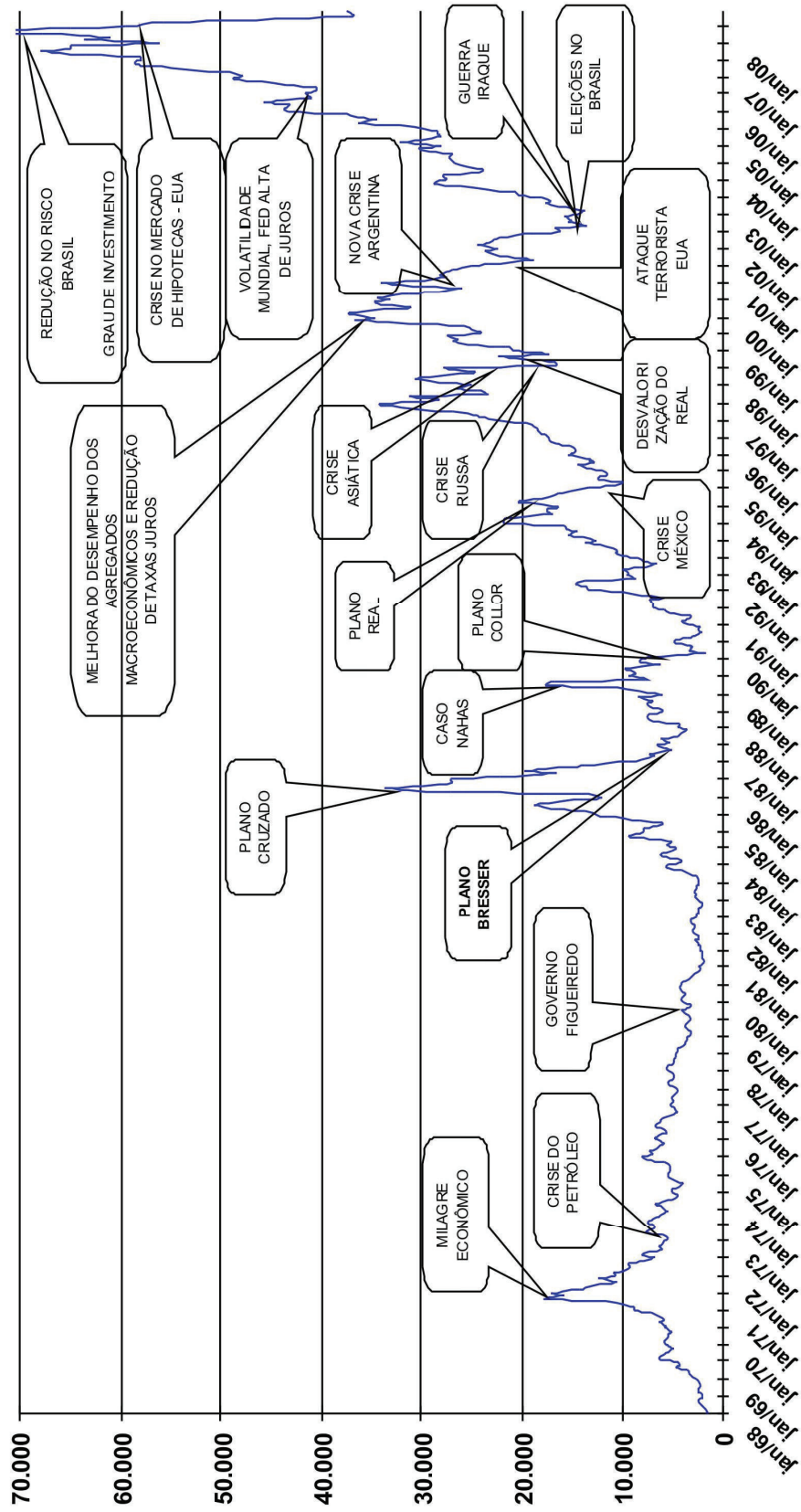
No governo de Emílio Garrastazu Médici (1969 - 1974) foram registrados os maiores índices de crescimento da economia brasileira.

## **2.2. Análise dos Impactos no Mercado de Ações de 1968 a 2008**

O excelente desempenho da economia nacional, a partir de 1968, com taxas oscilando em torno de 10% ao ano se fez acompanhar da confiança na sustentação do crescimento econômico, na política econômica e na ação do Governo. Estávamos vivendo o “milagre brasileiro”. O Tesouro Nacional superava suas dificuldades financeiras, a taxa de inflação declinava, as exportações e as reservas monetárias cresciam rapidamente, o país recuperava a confiança nos meios financeiros internacionais. Estes fatos descortinavam para os investidores novas oportunidades de ganhos com investimentos em ações (CNBV, 1985, p. 134).

O Índice Bovespa (Ibovespa, criado pela bolsa de valores em 29 de janeiro de 1968) é composto por uma carteira teórica retratando as principais ações negociadas na bolsa de valores. Esse índice tem como finalidade básica servir como indicador do comportamento médio do mercado acionário brasileiro que incorporou toda a evolução econômica e política brasileira, se tornando um dos índices mais tradicionais do país. O Gráfico 1 mostra a evolução do mercado acionário brasileiro através do Ibovespa mensal, corrigido pelo Índice Geral de Preços - Disponibilidade Interna (IGP-DI), diante dos principais acontecimentos econômicos e políticos das últimas décadas que serão analisados daqui por diante neste capítulo.

**GRÁFICO 1 - IBOVESPA MENSAL DE 1968 A 2008 CORRIGIDO PELO IGP-DI**



Fonte: Bovespa

Uma das fases mais marcantes do desenvolvimento do mercado de ações brasileiro foi, sem dúvida, ao boom da Bolsa em 1971, com o Ibovespa saltando dos 5.000 pontos no final de 1970 para 16.000 pontos no início de 1971. As características desse repentino crescimento do índice se devem ao fato da extinção do mercado não formalizado de dinheiro (agiotagem), e a paralisação total do mercado paralelo do dólar (mercado não oficial) em face de taxa flexível de câmbio, desestimulando a especulação cambial, portanto estes recursos seriam bem abrigados ao mercado de ações, que juntamente com os Fundos 157 formaram uma importante quantia de dinheiro que foi aplicada em ações. Como a demanda por ações aumentava velozmente, enquanto o número de ações oferecidas à venda crescia em ritmo mais lento, a resultante foi a um aumento dos preços das ações, que no curto prazo traduziu-se em grandes ganhos aos investidores pela valorização dos papéis.

Os novos investidores assistindo os altos ganhos dos investidores mais antigos, passaram a migrar suas poupanças para o mercado de ações, muitos venderam seus bens e, tomaram empréstimos a curto prazo para não perder as altas sucessivas. Diante da facilidade com que se vendia qualquer ação, novas empresas emitiam ações que rapidamente eram absorvidas sem qualquer critério do investidor em procurar saber se o investimento era bom ou ruim. Isso acarretou num grande volume de ofertas de ações que começou a mostrar uma tendência de superar sua demanda, portanto, os investidores mais hábeis começaram a realizar os seus lucros com a venda das ações, os tomadores de empréstimos para investimentos na Bolsa passaram a retirar seus recursos para resgatar suas dívidas, o que contribuiu em muito para o enfraquecimento do mercado, e na medida em que muitos investidores começaram a vender suas ações e se afastarem do mercado os preços das ações começaram a cair, resultando em pesadas perdas para muitos investidores.

O esvaziamento do mercado de ações enfraqueceu as empresas nacionais, tornando-



as cada vez mais dependentes da boa vontade do governo e dos conglomerados financeiros pela necessidade de recursos. A inflação medida pelo Índice de Preços ao Consumidor, da Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas (IPC-FIPE) estava próxima de 14% em 1973 (ver Anexo 1), a partir daí ocorre a reaceleração do processo inflacionário, alcançando em 1974 a taxa de 33,04%, juntamente com os efeitos da crise do petróleo de 1973.

Em 1976, o Governo do Presidente Ernesto Geisel (1974 - 1979) considerando o mercado de capitais como instrumento essencial para o desenvolvimento econômico e social, aprovou uma reforma para “atacar” quatro principais pontos diagnosticados como causadores do enfraquecimento do mercado acionário iniciado a partir de 1971:

I. Nova Legislação Societária focada numa maior proteção ao acionista minoritário e tornando possível a emissão de novos instrumentos de dívida para capitalizar as empresas.

II. A criação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) com a finalidade de regular e fiscalizar as operações com títulos e valores mobiliários emitidos pelas empresas, com o objetivo de assegurar o funcionamento eficiente e regular os mercados de bolsas, evitar fraudes e manipulações, promover a expansão e o funcionamento eficiente e regular do mercado de ações e estimular as aplicações permanentes em ações do capital social das companhias abertas.

III. Uma estrutura de investidores institucionais para construir um sólido suporte para o mercado operar. Ficou evidente que uma das razões para a ruptura do mercado, antes e depois da crise, foi a inexistência de investidores institucionais que pudessem operar de uma forma contra-cíclica. Uma das mais importantes iniciativas junto a esse segmento de investidores institucionais foi a regulação dos Fundos de Pensão (na medida em que alguns, como a Caixa de Previdência de Funcionários do Banco do Brasil (Previ), já existiam sem nenhum arcabouço regulatório), que foram obrigados a investir um

mínimo de 20% do seu patrimônio, em ações (1978).

IV. Abertura gradual do mercado para investidores estrangeiros operarem no mercado, inicialmente apenas através de instituições e fundos especialmente criados, e posteriormente também indivíduos (1975). Vale lembrar que a Bolsa de Mercadoria e Futuros (BM&F) não existia e instrumentos que hoje são usados para atuar nesse mercado eram desconhecidos ou não utilizáveis no mercado brasileiro.

Contou-se uma recuperação das cotações das ações a partir de 1975, motivadas pelos novos aportes de recursos, que foram: as reservas técnicas das seguradoras, os recursos do Fundo PIS/PASEP, adicionais do Fundo 157, a criação das Sociedades de Investimento – Decreto Lei nº 1401-para captar recursos externos e aplicar no mercado de ações e por fim, maiores investimentos por parte dos Fundos de Pensão. Em 1979 ocorreu a segunda crise do petróleo e o General João Baptista de Figueiredo tomou posse no governo neste mesmo ano (1979-1985) e não conseguiu combater a inflação, que em 1979 chegou a 67,21%, medida pelo IPC-FIPE (Anexo 1). Tudo isso contribuiu para que o índice Ibovespa ficasse em torno dos 6.000 pontos ao longo dos anos do início da década de 1980.

A política econômica do governo de João Baptista de Figueiredo, com descontrole econômico, inflação fora de controle e um grande déficit público, continuou no início do governo de José Sarney de Araújo Costa (1985-1990), com a inflação medida pelo IPC-FIPE chegando a 228,22% (Anexo 1) no primeiro ano de seu governo, com isso o novo governo sofreu um grande desgaste político.

No dia 1º de março de 1986 foi instituído o "Plano Cruzado", que dentre as suas medidas estava uma reforma monetária que cortou três zeros do "Cruzeiro" que foi substituído pelo "Cruzado" e um congelamento de preços no nível do consumidor final. Essa reforma monetária tinha como objetivo reequilibrar a economia e resgatar o prestígio do governo que já estava muito abalado.

No início do Plano Cruzado o povo foi tomado por uma grande euforia, com os consumidores sendo convocados a se tornarem fiscais do Sarney e denunciando o não cumprimento do tabelamento. Como consequência das medidas adotadas e da fiscalização a inflação medida pelo IPC-FIPE caiu de 228,22% em 1985 para 68,08% em 1986, cresceu o número de investidores voltados para o mercado acionário, tirando o “jejum” de mais de uma década, com o Ibovespa registrando mais de 10.000 pontos e chegando a registrar um pico acima dos 33.000 pontos em 1986. Um dos motivos desse aumento da bolsa de valores foi o aumento poder aquisitivo dos brasileiros via aumento dos salários e congelamento dos preços. Com o fracasso do Plano Cruzado a inflação volta a subir e, conseqüentemente, o mercado acionário da mesma maneira que cresceu com o anúncio do plano despencou com o seu fracasso e voltou a registrar o mesmo patamar de antes do seu lançamento.

O Plano Bresser foi apresentado pelo Ministro Luiz Carlos Bresser Gonçalves Pereira que assumiu o Ministério da Fazenda em 29 de abril de 1987, substituindo Dílson Funaro depois das duas versões do Plano Cruzado. No mês de abril a inflação medida pelo IPC-FIPE foi de 16,55% e no mês de maio foi de 26,49%. Foi considerado que o grande vilão da inflação era o déficit público, porque o governo gastava mais do arrecadava. Então em junho de 1987 foi apresentado o Plano Bresser que decretou congelamento de preços, dos alugueis e salários. Para diminuir o déficit público tomou algumas medidas, tais como: aumentou tributos, eliminou o subsídio do trigo, adiou as obras de grande porte já planejadas e desativou o gatilho salarial. Com todas essas medidas a inflação medida pelo IPC-FIPE foi de 367,12% em 1987.

O Plano Bresser fracassou e o Ministro Luiz Carlos Bresser Gonçalves Pereira deixou o Ministério da Fazenda em 6 de janeiro de 1988, sendo substituído pelo Maílson Ferreira da Nóbrega que propôs uma política econômica sem medidas drásticas, tentar

conviver com a inflação, mas procurando evitar a hiperinflação, essa política foi denominada de "Feijão com Arroz". Porém em 1988 a inflação medida pelo IPC-FIPE acumulou 891,67% e o governo lança mais um plano econômico. O Plano Verão entrou em vigor em 15 de janeiro de 1989, com: corte de três zeros da moeda Cruzado; a criação do "Cruzado Novo"; mais um congelamento de preços; fim da correção monetária; a privatização de algumas estatais e cortes nos gastos públicos. Foi mais um plano econômico desastroso. Para se ter idéia da gravidade em que se encontrava a economia brasileira a inflação dobrou em relação ao ano anterior, atingindo 1.635,85%, medida pelo IPC-FIPE.

O Ibovespa nestes dois últimos planos registrou marcas entre 4.000 e 7.000 pontos, mas alcançou, no início do ano de 1989, o pico de 18.000 pontos devido ao reescalonamento da dívida externa e à expectativa de acordo com o Fundo Monetário Internacional (FMI). Mas neste mesmo ano o Ibovespa despencou e registrou níveis em torno de 7.000 e 10.000 pontos, devido à quebra da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro, fato este conhecido como "Caso Nahas", quando Naji Nahas, um dos maiores investidores do país ficou conhecido por ter feito operações que teriam provocado prejuízos de cerca de US\$ 400 milhões aos investidores, o que abalou o mercado financeiro do País.

Em fevereiro de 1990 o Ibovespa registrou 7.500 pontos e em março deste mesmo ano Fernando Affonso Collor de Mello tomou posse como Presidente do Brasil, e anunciou um plano econômico no dia 15 de março de 1990, chamado Brasil Novo. O Plano Collor I tinha como objetivo por fim à crise e ajustar a economia do país. O "Cruzado Novo" foi substituído pelo "Cruzeiro", houve o bloqueio por 18 meses dos saldos das contas correntes, cadernetas de poupança e demais investimentos nos valores que superassem Cr\$50.000,00. Os preços foram tabelados e depois liberados gradualmente. Os salários foram pré-fixados e depois negociados entre patrões e empregados. Os impostos e tarifas

aumentaram e foram criados outros tributos. Foram suspensos os incentivos fiscais não garantidos pela Constituição. Foram feitos corte nos gastos públicos, redução na máquina do Estado, demissão de funcionários e privatização de empresas estatais. O plano também fez abertura do mercado interno, com a redução gradativa das alíquotas de importação.

De início a inflação foi reduzida porque o plano era ousado e radical, o confisco dos ativos financeiros tirou dinheiro do mercado. Isso prejudicou o mercado acionário, pois provocou a maior queda da história do indicador Ibovespa que caiu 22,26% em 21 de março de 1990, fato que contribuiu para que o índice encerrasse o mês de março com 1.837 pontos. Teve uma leve alta em julho para 5.000 pontos e se manteve até o fim do ano entre 2.000 e 3.000 pontos, portanto, mesmo com a redução da inflação iniciava-se a maior recessão da história no Brasil, muitas empresas fecharam as portas e as que sobreviveram foram obrigadas a reduzir a produção, jornada de trabalho e salários, ou demitir funcionários, aumentando ainda mais o nível de desemprego, e o Produto Interno Bruto (PIB) diminuiu, registrando uma queda de 26% em abril de 1990, em relação a abril de 1989.

As empresas prejudicadas pelo confisco dos ativos financeiros passaram a pressionar o governo. Foi aí que a ministra da economia Zélia Maria Cardoso de Mello, começou a liberar aos poucos o dinheiro retido, conhecido, como "operação torneirinha", para pagamento de taxas, impostos municipais e estaduais, folhas de pagamento e contribuições previdenciárias. Essa liberação só foi feita para os grandes empresários, o dinheiro dos poupadores individuais continuou retido.

A inflação acumulada no ano de 1989, medida pelo IPC-FIPE foi de 1.635,85% e a de 1990 foi de 1639,08%, com um índice de dezembro de 1990 ficando em 16,03%. Diante desses números o governo se viu obrigado a tomar algumas medidas. Então em 31 de janeiro de 1991 foi decretado um novo plano econômico, o Plano Collor II. Impulsionado

pela euforia do novo plano o Ibovespa bateu o seu recorde histórico de variação, subiu 36,05% em 04 de fevereiro de 1991, fato que contribuiu para que o índice encerrasse o mês de fevereiro com 4.283 pontos.

O governo criou um cronograma de redução das tarifas de importações com o intuito de conter a inflação, pois com o aumento da competitividade no mercado interno, acabou reduzindo os preços. Isso contribuiu para que a inflação acumulada no ano de 1991, medida pelo IPC-FIPE, fosse de 458,61 %, refletindo no mercado de ações com o Ibovespa saindo da casa dos 3.000 pontos em janeiro para a casa dos 8.000 pontos em dezembro deste ano.

A abertura do mercado brasileiro para a entrada de produtos importados teve grande impacto sobre a indústria doméstica, que para se manterem vivas no mercado tiveram que reduzir custos, investir pesado em máquinas e equipamento e então fazer crescer a produtividade. Essas medidas afetaram em muito o mundo do trabalho porque com os investimentos em automação buscando ganhos de produtividade provocaram grandes perdas de postos de trabalho, provocando desemprego tecnológico (desemprego estrutural).

Em abril de 1992 o Ibovespa chegou a registrar 14.000 pontos, mas a partir daí começou a cair e chegou a atingir a casa dos 6.000 pontos em novembro, isso ocorreu devido ao aumento da inflação que acumulou no ano de 1992, medida pelo IPC-FIPE 1.129,45%. Em setembro de 1992 o presidente Collor foi afastado do cargo através do processo de *impeachment*.

O seu Vice-presidente, Itamar Augusto Cautiero Franco, assumiu a presidência da República após *impeachment*. A recuperação da economia começou no final de 1992, repercutindo na recuperação do mercado acionário, com o Ibovespa saindo do patamar de 8.000 pontos em dezembro de 1992 e subindo ao longo de 1993, mesmo com uma inflação acumulado no ano de 1993 ficando em 2.490,99% medida pelo IPC-FIPE, pois existia uma

confiança dos investidores de que a condição econômica do país iria melhorar e por isso o índice alcançou 21.000 pontos em janeiro de 1994. Isso porque em maio de 1993 Itamar Augusto Cautiero Franco nomeou Fernando Henrique Cardoso para o Ministério da Fazenda. O novo ministro montou uma equipe que elaborou um plano que realmente controlou a inflação. O combate à inflação contemplou uma reforma do Estado, que incluiu a redução de gastos públicos, a intensificação do processo de privatizações, uma reforma monetária que contemplou a criação da Unidade Real de Valor (URV) e posteriormente a moeda Real (R\$). O Ibovespa vinha caindo e chegou aos 16.000 pontos, porque a inflação no primeiro semestre de 1994, medida pelo IPC-FIPE, não parou de subir e alcançou 50,75% em junho, até que em julho de 1994 entrou em vigor o Plano Real, e o índice Ibovespa voltou a subir, pois a inflação no mesmo mês foi 6,95%, seu menor percentual desde 1989.

O Plano Real como todos os planos anteriores, também fez seus ajustes, e se mostrou superior porque conseguiu acabar com a indexação da economia sem congelamento de preços e promoveu transformações significativas no consumo, no mercado de ações e na poupança da economia brasileira. Através de propagandas dos benefícios do plano que criou, Fernando Henrique Cardoso foi eleito presidente para o período de 1995 a 1998 e depois reeleito para o período de 1999 a 2002.

No mês de lançamento do Plano Real o Ibovespa estava em 16.000 pontos e no mês seguinte alcançando os 20.000 pontos, e sem dúvida que com a queda da inflação tornou possível uma economia com câmbio e preços estáveis, e verificou-se uma mudança na estrutura financeira do país, pois era possível calcular com mais precisão os investimentos, houve um crescimento de aplicações no mercado de ações em papéis com maior risco, em relação aos investimentos em títulos de renda pré ou pós fixadas que eram mais favoráveis no período inflacionário, e assim contribuindo para o desenvolvimento do mercado

acionário brasileiro.

Mesmo com as melhoras significativas no início do Plano Real o mercado começou a sentir os reflexos das crises internacionais, como a Crise do México em 1995 com o índice Ibovespa chegando a registrar 10.000 pontos, depois retomou sua escalada de crescimento chegando a atingir em julho de 1997 seus 34.000 pontos. Mas com a Crise da Ásia, ainda em 1997, o índice perdeu 10.000 pontos, posteriormente mostrou sinais de compensação das perdas e voltou a cair para 16.000 pontos com a Crise da Rússia em 1998.

Diante de tantas crises internacionais, em 1999 ocorreu no Brasil a desvalorização do Real, com a qual o câmbio passou de fixo para flutuante, isto não gerou perdas ao mercado de ações, pois via-se uma melhora do desempenho dos agregados macroeconômicos, pois com o controle da inflação, o fortalecimento e valorização do mercado acionário veio através da redução da taxa de juros ( veja, Anexo 2), ou seja, com uma menor taxa de juros os investidores tiram o dinheiro de aplicações que rendem juros e aplicam na Bolsa, e quanto maior for a procura, mais as ações têm seu preço aumentado. Isso permitiu que o Ibovespa saísse da casa dos 20.000 pontos em janeiro e finalizando dezembro com 36.000 pontos.

Em 2001 com a nova Crise da Argentina e com os ataques terroristas aos Estados Unidos, o Ibovespa chegou aos 19.000 pontos. No final de 2002 com a disputa eleitoral para a presidência da República do Brasil, houve preocupação dos investidores sobre como seria a economia do país daí para frente, quais seriam as medidas e políticas adotadas pelo novo governo, com isso o índice chegou aos 13.000 pontos.

Luiz Inácio Lula da Silva foi eleito presidente e nos seus primeiros meses de governo o índice teve perdas devido ao ambiente de desconfiança para com o novo governo e a Guerra do Iraque. Mas a partir daí o governo com sua política estável e com a



melhora do cenário econômico brasileiro e mundial o mercado de ações brasileiro seguiu sua escalada de crescimento com o índice alcançando 64.000 pontos em 2007.

O ano de 2008 trouxe felicidade e desespero para os investidores. Em 30 de abril de 2008 o Brasil entrou em um novo patamar de investimentos, com a conquista da nota de “grau de investimento” pela agência de classificação de risco Standard & Poor’s. As aplicações no país passaram a ser consideradas mais confiáveis o que repercutiu de imediato no mercado acionário brasileiro destacando principalmente a participação dos investidores estrangeiros no mercado doméstico, levando o índice Ibovespa a alcançar em 20 de maio 73.516 pontos, o maior valor já alcançado. Este foi o aspecto que trouxe felicidade.

Os aspectos negativos estão relacionados aos fatos que fizeram o mercado de ações brasileiro cair bruscamente após alcançar o ápice da história do Ibovespa. A crise que afetou o mercado acionário brasileiro desta vez teve origens nos EUA.

Tudo começou depois que Federal Reserve (Fed, o Banco Central americano) com a política de juros menores que facilitou a expansão do crédito, incentivando empréstimos e financiamentos, o mercado imobiliário entrou em expansão nos Estados Unidos (meados de 2001 e 2002), em 2005 vivia-se o “boom” do mercado imobiliário, ficou fácil realizar o sonho da casa própria e muitos usavam empréstimos para fazer investimentos comprando casas por um valor mais barato e depois vendendo mais caro.

Com isso, empresas hipotecárias, bancos e instituições financeiras começaram a emprestar e financiar cada vez mais. Eis que surgiram os empréstimos "subprime" (clientes de um segmento de renda mais baixa e ou com algum histórico de inadimplência), e como estes empréstimos embutiam maior risco, eles tinham juros maiores, o que os tornou mais atrativos para os gestores dos fundos e dos bancos em busca de retornos melhores. Estes gestores, ao comprar tais títulos das instituições que fizeram o primeiro empréstimo,

permitiam que um novo montante de dinheiro fosse novamente emprestado, antes mesmo do primeiro empréstimo ser pago. Também interessado em lucrar, um segundo gestor pode comprar o título adquirido pelo primeiro, e assim por diante, gerando uma cadeia de venda de títulos.

O resultado foi que o mercado passou a ter medo de emprestar e comprar títulos “subprime”, isto porque se os tomadores de empréstimo não honrarem suas dívidas iniciais eles provocariam um ciclo de não recebimento por parte dos compradores de títulos, o que acabou provocando uma retração do crédito.

A alta dos preços dos imóveis se manteve até 2006, a partir daí com as taxas de juros que viam crescendo desde 2004 para combater a inflação fez com que os preços dos imóveis caíssem e as mensalidades da casa própria ficassem mais caras.

A crise começou quando os clientes “subprime” simplesmente não conseguiram pagar seus empréstimos. Para alguns o prejuízo foi perder suas casas, e para muitos outros, acordar em um mar de dívidas. E, como eles eram a fonte inicial do dinheiro, a empresa que lhe emprestou o dinheiro e as outras que adquiriram seu título “podre”, ficaram no prejuízo. Gigantes dos setores de hipotecárias tiveram que pedir concordata e bancos atrás de bancos tiveram perdas bilionárias com os papéis ligados a hipotecas "subprime" e alguns bancos até quebraram.

Com retração do crédito, diminuiu a liquidez de mercado, a população passou a consumir menos e, conseqüentemente diminuiu o lucro das empresas, e a contratação de pessoal. Essa crise passou a afetar a economia de outros países uma vez que grandes empresas que dependem de financiamento externo passam a encontrar menos linhas de créditos disponíveis, afinal, os bancos têm medo de emprestar em um contexto de crise. Por conseqüência, com a dificuldade em captar recursos no exterior, ficaram comprometidos projetos de construção dessas empresas, e com menor produção para

atender um menor consumo, acabam gerando desemprego e menor renda ao país.

Conhecendo as causas da crise e como ela afetou a economia global fica mais fácil de entender o motivo da retração do crescimento do mercado de ações brasileiro após o Ibovespa atingir o ápice de sua história. O índice que crescia motivado pelo desempenho da economia brasileira e pelo recebimento do “grau de investimento” começou perder força e foi caindo conforme a crise foi se agravando.

Como a crise agrava a aversão ao risco, os investidores em ações preferem sair das Bolsas, sujeita a oscilações sempre, e aplicar em investimentos mais seguros. Isso fez os índices caírem rapidamente.

Além disso, os estrangeiros que aplicam em mercados emergentes, como o Brasil, venderam seus papéis, de fácil comércio, para cobrir perdas lá fora. Assim, o Ibovespa encerra o ano de 2008 com baixa de 41,2 % a 37.550 pontos.

O que se espera é que a economia como um todo se recupere para que a confiança dos investidores esteja novamente voltada para os investimentos de risco para que o mercado acionário brasileiro possa se recuperar, como se recuperou de crises econômicas anteriores, e continuar sua escalada de crescimento colaborando para o crescimento e desenvolvimento econômico do país.

### **3. ABERTURA DO CAPITAL DA EMPRESA**

Este capítulo tem como objetivo mostrar a importância do mercado de ações como fonte de captação de recursos para as empresas e à forma pela qual esta fonte é importante para o Brasil.

Assim, este capítulo está dividido em três etapas: na primeira, abordam-se as formas de financiamento para a captação de recursos num confronto entre deixar de ser uma companhia de capital fechado e tornar-se uma companhia de capital aberto e em seguida faz-se uma análise da situação do Brasil em termos de companhias abertas nos últimos anos; na segunda, aborda-se a questão da decisão do empresário de abrir o capital da sua empresa, abordando as vantagens (benefícios) e as desvantagens (custos) de uma companhia com capital aberto e o que elas têm feito para atrair a confiança dos investidores. Por último analisa-se o porquê do mercado acionário brasileiro, constituído de empresas de capital aberto, ser importante para o crescimento e desenvolvimento econômico do país.

#### **3.1. Fonte de Recursos: Por que Abrir o Capital?**

Um mundo cada vez mais globalizado exige das empresas um maior grau de investimento para se tornarem competitivas no mercado. No Brasil, principalmente com a abertura da economia, a competitividade entre as empresas passou a ser acirrada, não só no mercado doméstico como também no mercado internacional, e as empresas que não tinham capital de giro tiveram que recorrer ao endividamento e muito teve que ser feito, principalmente no que tange a investimento em tecnologia, para obter ganhos de

produtividade e ter sua produção com um custo menor para tornar seu produto mais competitivo no mercado. Aqueles que não conseguiram fazer isto tiveram que simplesmente, fechar as portas.

Existem diversas fontes de recursos para uma empresa fazer financiamentos, que podem ser internas e externas. As fontes internas são através de lucros retidos, rotatividade dos créditos ativos maior do que os passivos, proteção fiscal e outras. As fontes externas se dividem em duas: a primeira, são os recursos de terceiros através de emissão de debêntures, empréstimos bancários, crédito subsidiário, fornecedores e empréstimo de capital estrangeiro; a segunda, são os recursos próprios através do capital acionário, ou seja, abertura do capital da empresa, que é o foco deste capítulo.

A dificuldade é muito grande para uma empresa de capital fechado impulsionar seus negócios através de recursos próprios uma vez que muitas delas inicialmente precisam de muito capital para produzir, muitas vezes é adquirido via empréstimos, e ainda têm que esperar que sua produção seja demandada e receber pelas suas vendas, e com a receita gerada ainda têm que tirar as despesas, inclusive os juros pagos pelos empréstimos, para chegar ao lucro, onde uma parte é do empresário e a outra vai para formação de capital de giro para investimentos futuros. A recuperação dos investimentos nesse ciclo desde a compra da matéria-prima até o recebimento das vendas à vista ou à prazo podem ser considerados relativamente curtos, já os investimentos em máquinas, equipamentos e estruturas produtivas têm um prazo mais longo para ser recuperados. Diante disto, a abertura do capital é uma alternativa, que permite aos empresários a captação de recursos para sua empresa, como por exemplo, melhoria na situação financeira da empresa, crescimento de sua capacidade produtiva, adaptação ao mundo globalizado com investimentos em tecnologia, expansão dos negócios e planejamentos futuros, inovação e diversificação.

Muitos empresários ainda temem a abertura do capital, por um lado por não quererem tornar público o seu patrimônio construído com tanto sacrifício e, por outro lado, por não quererem mostrar sua situação financeira porque teriam que apresentar publicamente os resultados da empresa.

Pensar que ao tornar sua empresa em uma companhia aberta estará perdendo parte de tudo o que foi construído, o empresário estará cometendo um erro, porque todo investidor ao comprar ações de uma empresa espera sempre uma boa remuneração sobre o capital investido na esperança de que a mesma apresente bons resultados, portanto, não é entregar o patrimônio e sim uma socialização do capital, porque para uma empresa de capital aberto, se os seus investimentos adquiridos com a abertura resultarem positivamente tanto o empresário quanto o acionista ganham e se resultarem negativamente é dividido para ambos as perdas, para o empresário, perda de liquidez do patrimônio e para o acionista, queda nos preços das ações.

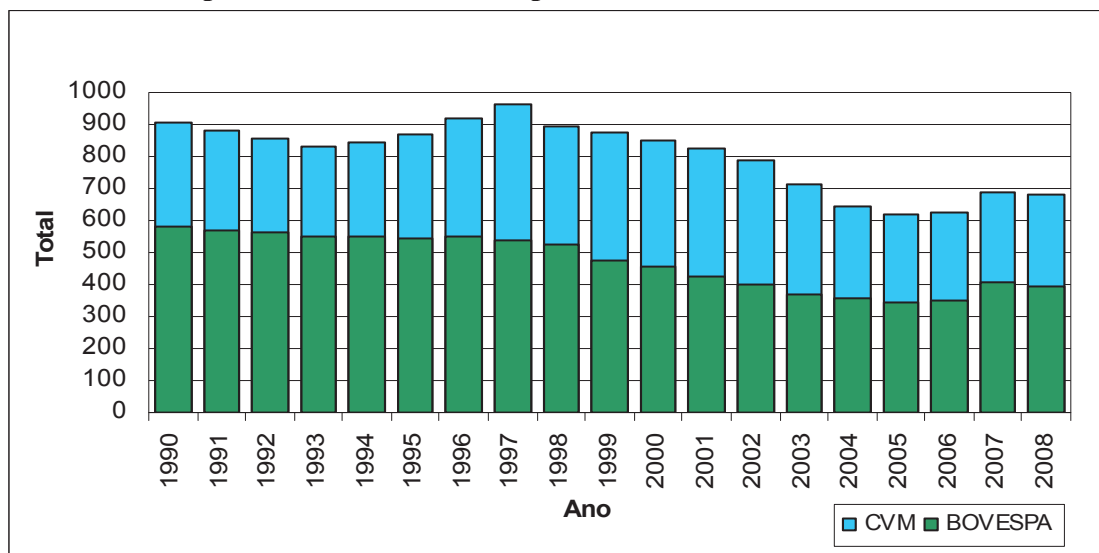
Com a empresa de capital fechado o mesmo não aconteceria, pois teria que tomar empréstimos para seus investimentos (isto não impede que uma companhia de capital aberto também possa fazer o mesmo) e se este não resultasse positivamente o empresário poderia arcar sozinho com o prejuízo comprometendo o financeiro da empresa.

Para se tornar uma companhia abertura parte da decisão do empresário em socializar o capital da sua empresa com o público para obter recursos, onde primeiramente tem que ter a aprovação da CVM ao seu pedido de abertura, sendo aprovada, pode ser feito a solicitação de listagem na Bolsa de Valores, assim disponibilizando para a população a sua participação na negociação dos valores mobiliários da empresa, através de compra e venda de ações.

O Gráfico 2, a seguir, apresenta a situação do Brasil, mostrando a evolução do número total de companhias ativas com capital aberto registradas na CVM e o número de

companhias listadas na Bovespa com ações negociadas entre o período de 1990 e 2008.

**Gráfico 2 – Companhias Abertas X Companhias Listadas na Bolsa de Valores**



Fonte: CVM

No gráfico acima, os dados referentes aos números de companhias abertas registradas na CVM e listadas na Bovespa foram levantados no final de cada ano. Observa-se que, de 1990 até 1994 houve um declínio de companhias abertas tanto na CVM quanto listadas na Bovespa. Entre o início de 1990 até o final de 1994 houve um aumento de registros cancelados frente ao de registros concedidos (Anexo 3), ou seja, o número de companhias que fechavam o capital era maior do que as companhias que abriam o capital, ocorrendo perda de 97 registros no total de companhias na CVM, e para igual período a Bovespa perdeu 44 companhias listadas. O fato que explica o declínio entre estes anos é a crescente instabilidade econômica, causada por fatores macroeconômicos que não só atingiu a economia como também o desenvolvimento do mercado acionário brasileiro.

A partir de 1994, principalmente com a introdução do Plano Real é retomada a estabilidade econômica do país e o número de companhias que abriam o capital começou a aumentar, em dezembro de 1994 a CVM tinha 842 companhias registradas contra 550

listadas na Bovespa, e em dezembro de 1998 a CVM tinha 895 companhias e a Bovespa com 527 companhias listadas, o aumento de companhias abertas não significou um aumento de companhias listadas na Bolsa, pelo contrario, diminuiu. A CVM chegou a ter 1.030 companhias registradas em outubro de 1998, mas segundo publicação da Bovespa (BARROS, 2000), o aumento de companhia registradas na CVM entre 1995-1998 foi ilusório, pelo fato de que muito das empresas criadas no período eram empresas estatais e consórcios ligados à privatização, empresas que abriram para a emissão de *American Depositary Receipt* (ADR), empresas de securitização e *leasing*, e empresas que não fizeram emissão superior a R\$ 1 milhão, e que na realidade que o número de empresas abertas do setor produtivo de fato reduziu-se em 34 neste período.

Mesmo com o aumento de companhias registradas, a CVM terminou o ano de 1998 com 895 empresas ativas, porque em novembro, um mês após o ápice de registros, suspendeu 147 companhias por estarem em atraso com a obrigação de prestar informações, portanto, vedando as negociações de valores mobiliários de emissão dessas companhias nos mercados de bolsa de valores e balcão.

De 1999 a 2005 observa-se um declínio de companhias abertas, registrando uma diminuição de 30,61% de companhias ativas na CVM e uma queda de 34,92% de companhias listadas na Bovespa.

No ano 2005 a CVM se esforçou para reduzir o número de companhias com registros suspensos e foi constatado que várias companhias bastante antigas que tinham seus registros suspensos já estavam, na verdade, extintas sem ter enviado a informação necessária para a CVM. Portanto, a CVM fazendo o caminho inverso, buscando informações sobre essas empresas, foi possível cancelar vários desses registros que estavam suspensos, terminado em dezembro com um total de 621 companhias abertas, 24 registros concedidos e 149 registros cancelados. Neste mesmo ano a Bovespa tinha 349



companhias listadas em julho, mesmo com o grande número de companhias canceladas pela CVM chegou a ter em agosto 430 companhias listadas pelo fato de que neste mês foi incorporada a ela, a SOMA (criada em 1996, foi o primeiro mercado de balcão organizado), recebendo as 87 companhias listadas neste mercado, mas terminou em dezembro com 343 companhias listadas com ações negociadas.

Em 2006 e 2007 o número de registros suspensos e cancelados diminuiu e o de concedidos voltou a aumentar, em dezembro de 2007 a CVM tinha 688 companhias abertas ativas contra 404 companhias listadas na Bovespa, um aumento significativo sinalizando um início de recuperação. Mas, em 2008 com o enfraquecimento do mercado as ofertas públicas de ações diminuíram em relação a 2007, finalizando o ano com 680 companhias abertas na CVM e 392 listadas na Bovespa.

### **3.2. Custos X Benefícios**

Ao tomar decisões nos negócios da empresa de capital fechado, o empresário sempre espera resultados positivos, mas se não for bem elaborada estrategicamente pode acontecer o contrário. Assim também ocorre na decisão entre abrir ou não o capital da empresa, por isto, é importante ter conhecimento de algumas vantagens e desvantagens de uma companhia aberta.

Seguem algumas das vantagens em abrir o capital:

- Maior acesso a capital: ao se tornar uma companhia aberta através da emissão de ações a empresa consegue captar um montante financeiro que se ainda fosse uma companhia fechada não se sabe em quantos anos isso seria possível. Esse recebimento de recurso financeiro é o principal motivo em

abrir o capital, pois permite que a empresa invista mais e sem recorrer a empréstimos e ao mesmo tempo fazer a reestruturação de passivos e consequentemente obter a estabilidade financeira.

- Maior capacidade produtiva: toda empresa depende de demanda sobre seus produtos, portanto, com os investimentos feitos na cadeia produtiva sejam eles em máquinas, informatização, diferenciação, diversificação, inovação e outros, são fundamentais para aumentar a produção com menor custo e se tornar competitiva no mercado.
- Imagem institucional: ao se tornar uma empresa aberta precisa-se apresentar informações ao mercado e quanto mais transparentes e positivas elas forem melhor será seus negócios, tornando a imagem da instituição atrativa para novos acionistas e clientes.
- Valor patrimonial: a relação de transparência da empresa para os seus acionistas é extremamente importante para manter a liquidez patrimonial, que com a valorização dos papéis irá atrair mais compradores, como investidores institucionais, nacionais e estrangeiros.
- Crescimento e acesso a mercados mais amplos: o lançamento de valores mobiliários permite que a empresa tenha acesso a mercados mais amplos, seja ele por captação de recursos externos através lançamento de ações em bolsa de valores de outros países com a emissão de ADR, como também na ampliação de sua base industrial e comercial de seus produtos internacionalmente.
- Gestão profissional: a abertura do capital faz com que a empresa acelere seu processo de profissionalização em todo o seu quadro de pessoal, principalmente no que tange a criação de conselheiros representantes de

novos acionistas e a exigência do Diretor de Relações com Investidores, embora isto inicialmente seja uma consequência de disposições legais é importante para os acionistas, pois estes estarão representados por analistas em meio a companhia, e para as empresas é importante investir no treinamento destes profissionais pelo fato de renderem bons resultados.

Os críticos da abertura do capital de uma empresa apontam as seguintes desvantagens:

- Custos de abertura: dentre os principais custos da abertura de capital, destacam-se a manutenção de um Departamento de Acionistas e a manutenção de um Departamento de Relações com Investidores subordinados a prestar um conjunto de informações da empresa para o mercado; contratação de empresa especializada em emissão de ações escriturais e a contratação de serviços de auditores mais abrangente do que o exigido para todas as companhias; pagamento de taxas e anuidades da CVM e da Bolsa de Valores; gastos com publicação e publicidade na divulgação de informações ao mercado sobre as atividades da empresa.
- Transparência ao público: a necessidade de divulgação de informações de qualidade ao mercado representa custos tanto em publicidade, *marketing* e acesso junto à mídia, quanto internamente para se adaptar às exigências específicas e rigorosas, no que tange aos procedimentos e princípios contábeis, de auditoria, e divulgação de atividades e demonstrações financeiras da empresa e, por último, pode gerar perdas sobre a competitividade por ter que divulgar informações sobre projetos futuros.
- Dividendos: distribuição de lucros apurados pela empresa em determinado período para seus acionistas em proporção de ações possuídas.

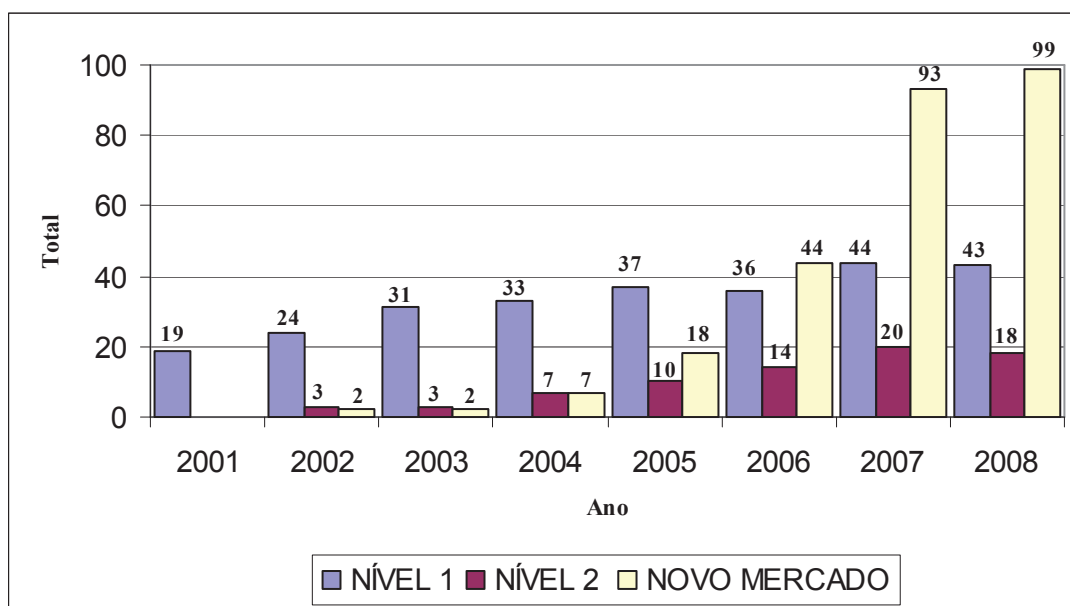
- Influência dos acionistas na empresa: acionistas possuidores de ações ordinárias têm direito de voto em assembleia, podendo assim interferir negativamente em decisões estratégicas da empresa.

As desvantagens apontadas pelos críticos podem ser facilmente rechaçadas. Sobre a transparência da empresa com as divulgações de informações, o que os acionistas exigem são informações genéricas, ou seja, são informações não-confidenciais, que não vão afetar o sigilo empresarial, e os gastos com publicação podem ser vistos como benefícios, pois melhora a imagem da instituição, por exemplo, aumento de crédito perante as instituições financeiras podendo ser negociadas com taxas menores do que se fosse uma empresa com capital fechado, e atrai o investidor com a garantia de maior grau de transparência e bom tratamento.

O capital social de uma companhia aberta pode ter até 2/3 de suas ações sem direito a voto, portanto, o acionista minoritário não tem controle sobre a sociedade, o que ele está mais interessado é no sucesso da empresa para receber dividendos e ter o preço de suas ações valorizados. Pela Lei das S.A. deve ser distribuído um dividendo mínimo de 25% do lucro líquido apurado em cada exercício social em proporção a quantidade de ações possuídas pelo acionista no período. Isto justifica-se porque é um capital de risco investido pelo acionista, e a longo prazo esse capital de risco fará com que o patrimônio da empresa cresça. Por último, se a companhia perceber que não será mais necessário obter recursos com novas emissões de ações ela pode eliminar os custos de uma companhia aberta com o fechamento da mesma.

Para ilustrar o que foi dito sobre os efeitos de uma empresa ser transparente perante a população e procurando cada vez atrair a confiança dos investidores apresenta-se o Gráfico 3 com a evolução das práticas de governança corporativa.

**Gráfico 3: Empresas em Diferentes Segmentos de Governança Corporativa**



Fonte: Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA)

A Bovespa com a finalidade de aprimorar e fortalecer o mercado de ações criou segmentos diferenciados àquelas do mercado tradicional, ou seja, onde pudessem ser listadas as ações emitidas por empresas que se comprometem com regras diferenciadas em relação àquelas exigidas pela legislação brasileira e se adequando às regras internacionais. Os segmentos são: Nível 1, que além das exigências do mercado tradicional atende a novos requisitos de transparência, o Nível 2 é o Nível 1 adicionado os requisitos societários e o Novo Mercado é o Nível 2 só que com apenas ações ordinárias, mais detalhes podem ser vistos no Anexo 4.

Desde quando os novos segmentos de governança corporativa passaram a vigorar o número de empresas participantes cresceu satisfatoriamente no período de 2001-2008. Só em 2008 num total de 160 empresas, 26,88% estavam no Nível 1, 11,25% no Nível 2 e por último com a maior participação, 61,88% no Novo Mercado, mostrando os esforços das empresas de capital aberto, mesmo com um custo a mais, em melhorar as informações prestadas e os direitos dos acionistas.

Portanto, a administração tendo o conhecimento das vantagens e desvantagens sobre uma companhia aberta, é importante que antes de tomar qualquer decisão seja visto a viabilidade da empresa. Tanto poderá ser mais lucrativo para uma empresa obter recursos através de outras formas de financiamento do que simplesmente abrir o capital, quanto para outras a abertura do capital será essencial para os seus investimentos, pois os custos da abertura serão considerados mínimos frente à receita gerada.

### **3.3. Contribuições para a Economia e Sociedade**

Para que um país alcance o desenvolvimento sustentável é imprescindível que ele consiga atender as necessidades atuais da sociedade, sem comprometer as necessidades das futuras gerações. De modo geral, o desenvolvimento econômico é um fenômeno de efeitos amplos na sociedade, que atingem a estrutura social, política, econômica e ambiental, buscando estratégias que permitam a elevação do padrão de vida da coletividade. O crescimento econômico sustentável requer que a economia no longo prazo mantenha taxa de crescimento do PIB *per capita* ascendente e estável, com políticas macroeconômicas consistentes, excluindo assim, a possibilidade de alterações bruscas e aleatórias nessa trajetória de crescimento.

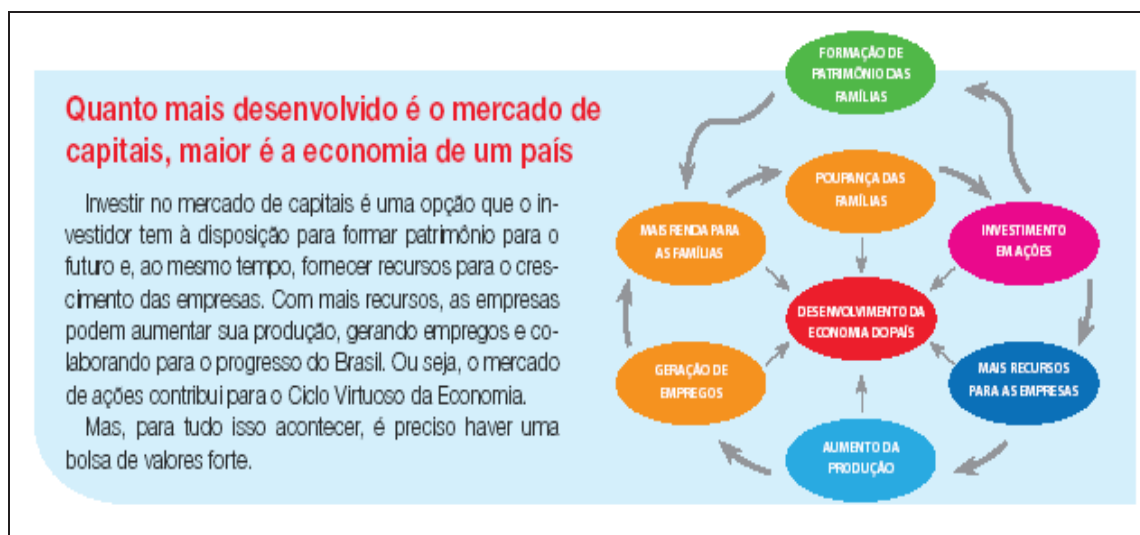
Portanto, a diferença é que crescimento econômico está ligado à indicadores monetários como inflação, crescimento do PIB e crescimento da produção industrial. Por outro lado o desenvolvimento econômico relaciona-se com os indicadores sociais como diminuição da pobreza, aumento da renda do trabalhador e distribuição de renda. Se, por exemplo, um país crescer economicamente e não promover a distribuição de renda pode-se dizer que este país teve crescimento econômico que não foi acompanhado por

desenvolvimento econômico.

Nessa linha de raciocínio, desenvolver significa muito mais que crescer, exige que este crescimento gere transformação qualitativa, para que os frutos desse crescimento, sejam finalmente incorporados pela sociedade como um todo. Nesse sentido, desenvolvimento pode ser entendido como um instrumento de transformação social e aumento do bem-estar social da sociedade como um todo.

De acordo com estudos divulgados pelo Banco Mundial, foi encontrado um alto grau de correlação entre os indicadores dos mercados acionários e o crescimento médio verificado no período 1976-96. A conclusão foi de que o mercado acionário não apenas seguiu o crescimento econômico, mas proporcionou os meios para prognosticar as taxas futuras de crescimento do capital, da produtividade e da renda per capita (BM&FBOVESPA, 2008).

**Figura 1 – Ciclo Virtuoso da Economia**



Fonte: BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO. **Entenda o Funcionamento do Mercado de Ações e sua Importância para a Economia Brasileira.** Revista Nova Escola, encarte nº. 3.

A Figura 1 apresenta uma compreensão melhor do ciclo de desenvolvimento

econômico do país através do mercado de ações. Pode-se dizer que se por um lado o mercado de ações contribui para a economia sob a forma de promover crescimento econômico, por outro lado contribui para a sociedade por promover o desenvolvimento econômico sustentável.

A partir do momento que os investidores decidem investir suas economias em ações permitem uma nova fonte de recursos para as empresas que abriram o capital, onde essas realizarão novos investimentos, e é aí que entra sua verdadeira importância econômica e social, pois o progresso tecnológico veio mesmo para ficar e qualquer país precisa disso porque são investimentos feitos para manter o progresso econômico, ou seja, percentagem crescente do produto nacional deve ser concentrado em empresas de grande porte, a economia precisa de setores com dinamismo tecnológico, oferecendo ao país uma maior estabilidade do nível de atividades, crescimento mais acelerado PIB, assim tornando a economia mais globalizada.

Com o a expansão produtiva, há um aumento nas contratações de pessoal onde o trabalhador terá mais renda decorrente de maior produtividade da economia e maior estabilidade no emprego, politicamente o mercado de ações desfigura o conflito capital x trabalho promovendo a democracia do capital beneficiando a todos. Esta repartição da propriedade traz uma melhoria na distribuição de renda e da qualidade de vida da população, pois conduz uma maior participação social nos lucros advindos do crescimento das empresas, portanto isso justifica a quantidade de companhias abertas em países desenvolvidos, conforme Anexo 5. E como se trata de um ciclo, as famílias com maior renda maior será o consumo, estimulando ainda mais a economia e novamente o que foi poupado poderá retornar aos investimentos em ações.

Por último, um mercado acionário forte e eficiente particularmente nos países em desenvolvimento, que é o caso do Brasil, permite que o estado reoriente seus recursos para



camadas menos favorecidas da população promovendo um aumento do bem-estar social, na medida em que o financiamento para a expansão do setor produtivo passa a ser liderado por investimentos privados.

## **4. INVESTIMENTO EM AÇÕES**

Nos últimos anos o mercado acionário tem chamado a atenção de muitos, principalmente pela alta do Ibovespa nos últimos anos, portanto, diante da importância dos investidores para o ciclo de crescimento e desenvolvimento econômico, o objetivo deste capítulo é mostrar que o investimento no mercado de ações também pode ser a concretização dos sonhos das pessoas.

### **4.1. Por que poupar?**

Os empresários precisam investir ao longo do tempo para manter sua empresa competitiva em face ao mundo globalizado, onde pode-se dizer que para a concretização de tais investimentos precisa-se também de recursos advindos da população como, por exemplo: que os consumidores comprem bens ofertados pela empresa para sua formação de capital de giro, que, indiretamente, os valores depositados pelas pessoas nos bancos sob a forma de investimentos seja ofertado sob a forma de empréstimo para as empresas e também do valor gerado pelos acionistas pela compra de ações quando se faz a abertura do capital.

Daí a importância do montante gerado pelas pessoas que poupam, pois contribui para o desenvolvimento do país, uma vez que o dinheiro aplicado pode ser utilizado no crescimento de empresas, gerando empregos, produtos e bens, e fortalecendo a economia.

Por isto é preciso ter conhecimento de que muito antes de se concretizar um investimento houve um processo de formação de poupança. Assim, como a poupança é para a economia a origem dos seus investimentos, é também para as pessoas o primeiro

passo para a conquista dos seus sonhos. As pessoas estão sempre preocupadas com o seu futuro, portanto, poupar é o primeiro passo de muitos que almejam gozar de benefícios futuros. Economicamente dizendo poupança é a parcela da renda não consumida, ou seja, quando o indivíduo poupa ele abre mão do consumo total de sua renda retendo uma parcela no presente para ser consumido no futuro ao qual o indivíduo atribua mais valor.

O processo de formação de poupança das pessoas pode ser considerado como um dos principais motivos para adquirir os seguintes benefícios:

**Garantir um futuro tranqüilo** – é a garantia de ter uma vida mais tranqüila e poder desfrutar de coisas que não eram possíveis no passado.

**Casos de emergência** – muitas pessoas poupam para as eventualidades que podem ocorrer em suas vidas, por exemplo, perda do emprego e problemas de saúde.

**Estudo** – pode ser considerado ao mesmo tempo como poupança e investimento pessoal, pois a pessoa está abrindo mão de consumir para se qualificar. Também pode ser visto de outra forma quando os pais querem garantir um bom estudo para seus filhos.

**Comprar à vista** – guardar dinheiro também pode significar em gastar menos nas compras, pois pode comprar o bem desejável à vista e ter desconto, assim não estará sujeito a ter que parcelar e pagar juros altíssimos.

**Férias** – muitos querem um momento para descansar e curtir com a família, portanto, poupar pode significar a realização de um sonho.

**Compra da casa própria** – financiar a compra de um bem geralmente significa pagar mais por ele, mas ao mesmo tempo também pode ser visto como forma de evitar desperdício de dinheiro, pois pode ser muito melhor poupar para pagar o financiamento de uma casa do que poupar para pagar o aluguel e não possuir o bem.

A formação de poupança pode ser de curto, médio e longo prazo, vai depender do montante gerado para conseguir o que quer. A poupança como conquista de um sonho tão

desejado e o tempo em que se realiza também se devem à forma em que é investida, por isso, poupar não é simplesmente guardar parte do que seria consumido e deixar guardado em casa, é preciso investir para obter um maior rendimento.

## **4.2 Em que investir o seu dinheiro?**

Cada investidor tem um perfil diferente, portanto, antes de investir é preciso ter conhecimento dos tipos de investimentos. Os investimentos são divididos em: renda fixa e renda variável.

Os investimentos em ativos de renda fixa podem ser em títulos públicos ou privados, são investimentos que pagam ao investidor uma remuneração em períodos definidos, a determinação da sua remuneração pode ser pré-fixada, no ato da aplicação, ou pós-fixada, no resgate da aplicação, e geralmente estão vinculados à variação de um índice.

Títulos de renda fixa públicos são os títulos emitidos pelos governos federal, estadual e municipal para fins de captação recursos e financiar os investimentos sociais, são conhecidos como títulos da dívida pública. Qualquer pessoa residente no Brasil pode comprar títulos públicos, sendo necessário cadastrar-se primeiro num agente de custódia que pode ser um banco ou corretora de valores. Os principais são:

- **Letras Financeiras do Tesouro**
- **Letras do Tesouro Nacional**
- **Notas do Tesouro Nacional**

Títulos de renda fixa privados são aqueles emitidos por instituições ou empresas de direito privado. Os principais são:

- **Caderneta de Poupança**

- **Fundos de Investimento de Renda Fixa**
- **Certificados de Depósito Bancário**
- **Recibos de Depósito Bancário**
- **Debêntures**

Os investimentos em ativos de renda variável são aqueles cuja remuneração ou retorno de capital não pode ser dimensionado no momento da aplicação, ou seja, estão inteiramente ligados aos momentos de compra e de venda do ativo. Os principais são:

- **Fundos de Investimentos de Renda Variável**
- **Investimentos Imobiliários**
- **Investimento em Ouro**
- **Investimento em Moeda**
- **Contratos Futuros de Commodities**
- **Debêntures**
- **Ações**

Como dito anteriormente, ações são títulos negociáveis em renda variável e representam a menor parcela do capital social de uma empresa, significa que ao comprar uma ação o investidor apropria-se de parte do capital de uma empresa, ou seja, tornando-se sócio da empresa emissora. Investir em ações tem se tornado cada vez mais atraente por sua rentabilidade, mas é preciso ter cuidados ao se tornar um investidor no mercado de ações, pois como todo investimento este também possui seus riscos.

A rentabilidade do investimento em ações varia de acordo com o perfil do investidor. O investidor pode investir a curto, médio e longo prazo. A curto prazo o investidor tende a especular, ou seja, a obter renda rapidamente na diferença de preços comprando ações hoje e se amanhã ou depois valorizar efetua-se a venda, pode render um bom dinheiro, mas é preciso estar atento quanto aos riscos porque se não for feito em

momentos propícios ao mercado seu investimento pode se desvalorizar. A médio prazo, em momentos propícios, a tendência já é de valorização principalmente pelo pagamento mensal, semestral ou anual de bons dividendos ao acionista, mas existe casos que, em assembléia de acionistas a empresa opta por não fazer a distribuição de dividendo e decide reinvestir o lucro, com isso o investidor também ganha pelo lado da valorização da ação. Já o investimento a longo prazo tende a ser mais seguro, pois com um período maior o investidor tem como escolher um momento mais propício para realizar a venda de suas ações, e se aplicado em uma empresa em crescimento onde seu papel tenha liquidez, o retorno ao investidor tende a ser bem rentável.

A atração pelo investimento em ações é a grande rentabilidade e de fato o seu retorno pode ser realmente extraordinário, mas o crescimento do mercado acionário e a valorização dos papéis que o compõem nunca foi em seu histórico um movimento contínuo de crescimento, portanto tanto na tendência de valorização quanto o de desvalorização o mercado de ações oscila.

Com isto o é preciso que o investidor tenha conhecimento dos riscos para entender as oscilações do mercado para que seu investimento tenha o melhor retorno possível.

Existem dois principais riscos que um investidor pode estar correndo ao comprar ações:

- Riscos de Mercado: relaciona-se a prejuízos potenciais decorrentes de oscilações em variáveis econômicas e financeiras, como taxas de juros, taxa de cambio, inflação, preços de commodities, da política econômica do governo, de fatores externos e crises financeiras de amplitude global.
- Riscos do Papel: é a relação entre o valor da ação e o desempenho da empresa, se a empresa estiver apresentando bons resultados o valor da ação tende a se valorizar, mas se a empresa estiver passando por momento de

dificuldades com dívidas crescentes, notícias ruins, resultados abaixo das expectativas isso provocará perda de liquidez do papel, logo o valor da ação vai se desvalorizar.

Muitas pessoas têm a idéia de que investir no mercado de ações é estar participando de um jogo, onde se pode ganhar e perder, de certo que todo investimento principalmente os de renda variável o risco é muito maior do que os de renda fixa onde realmente se pode ganhar e perder dinheiro, mas não se pode considerá-lo um jogo. Muitos se atraem por saber que outras pessoas ganharam muito dinheiro, e outros se afastam por saberem que outros já perderam muito dinheiro. Muitos dos investidores iniciantes, desconhecedores do funcionamento do mercado de ações possuem uma alta probabilidade de perderem o seu dinheiro, que ao invés de investir seu dinheiro acabam jogando com ele.

Para investir em ações é preciso que o investidor tenha conhecimento sobre o funcionamento desse mercado e isso determinará a sua rentabilidade. O valor das ações oscila e é nesse caso que muitos perdem o seu dinheiro, vendem suas ações por valor abaixo de sua compra e quando sobe um pouquinho compra de novo e ação cai novamente, ou seja, é preciso investir racionalmente, pois a chave para investir é determinar qual é o motivo da alteração dos preços em qualquer dia e então, tirar vantagens disto porque para obter sucesso nesse investimento é comprar ações na baixa e vende-las na alta.

Como e o que se deve fazer para investir em ações? Essa é uma dúvida que muitos brasileiros ainda têm. A idéia que passa na cabeça de quem pensa no mercado de ações ainda é para muitos a imagem de uma multidão na bolsa de valores, com telefones aos ouvidos, gritando “compra!”, “vende!”, movimentando milhões e milhões das mais diversas moedas do mundo. Mas não é mais assim, hoje em dia as negociações de ações são realizadas eletronicamente.

Em 1999 foi criado um moderno canal de relacionamento entre os investidores e as

Corretoras registradas na BOVESPA, conhecido como *Home Broker*, no qual é um instrumento que permite o investidor enviar ordens de compra e venda de ações através do site de sua corretora através da *internet*. Isso contribuiu para que cada vez mais pessoas possam participar do mercado acionário e, ao mesmo tempo, tornar ainda mais ágil e simples a atividade de compra e venda de ações.

Para investir em ações não é preciso ir até a Bovespa, é preciso entrar em contato com alguma corretora de valores (sempre uma corretora filiada à Bovespa), distribuidoras de valores ou bancos de investimento e abrir uma conta de investimentos. O investidor pode comprar e vender ações dando as ordens diretamente para um corretor, como exemplo, via *internet* através do *Home Broker*.

Os custos relativos ao investimento em ações correspondem a taxas que são cobradas pela Bovespa e pela CBLC incidentes sobre os valores das operações de compra e venda de ações. Cada corretora tem uma taxa de corretagem definida, que geralmente é cobrada a cada vez que o investidor realiza uma compra ou venda. O mercado acionário não impõe um limite de compra ou de venda de ações, mas, por exemplo, nas operações no mercado a vista quando a quantidade total de vendas de ações ultrapassarem o equivalente a R\$ 20.000,00 no mês, o investidor terá que recolher o imposto de renda sobre os lucros auferidos.

A idéia de que somente investidores com grande quantidade de dinheiro podem investir no mercado de ações não é verdadeira, qualquer pessoa pode investir, e como foi dito anteriormente que a melhor maneira de investir é o longo prazo, o investidor pode investir com qualquer valor mensal ou quando puder de acordo com a sua renda, assim como é feito em outros investimentos, por exemplo, a caderneta de poupança.

A Tabela 1 a seguir mostra a valorização de alguns investimentos no período de 2003 a 2008, segundo alguns tipos de investimentos.



**Tabela 1 – Valorização dos Investimentos**

	<b>Oscilação de 31/12/2002 a 31/12/2008 (em %)</b>	<b>Oscilação de 31/12/2007 a 31/12/2008 (em %)</b>
<b>Ibovespa (ações)</b>	233,24	-41,22
<b>CDI</b>	146,28	12,38
<b>Poupança</b>	65,50	7,90
<b>Ouro</b>	64,40	32,13
<b>Euro</b>	-12,63	24,93
<b>Dólar Ptax</b>	-33,86	31,94

Fonte: Economática e Globo

Segundo levantamento da consultoria Economática divulgado pelo Globo, em 2008 a Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) amargou uma queda de 41,22%, a maior desde 1972. As perdas, no entanto, não foram suficientes para anular cinco anos consecutivos de valorização: desde 2003, o Ibovespa, principal indicador da bolsa paulista, acumula alta de 233,24%. A alta acumulada do Ibovespa coloca a bolsa no primeiro lugar do *ranking* de rentabilidade das aplicações mais comuns no longo prazo. No mesmo período de seis anos, o CDI acumulou alta de 146,28%, enquanto a poupança teve valorização de 65,50%. Já o dólar, que fechou o ano de 2008 com alta de 31,94%, perdeu 33,86% de seu valor desde 2003.

Já as ações com maior peso no Ibovespa, Petrobras e Vale do Rio Doce, foram destaque de alta no acumulado dos últimos seis anos. Os papéis ordinários da empresa petrolífera ganharam 446,46% no período, enquanto os preferenciais subiram 433,20%. As ações ordinárias da mineradora acumularam valorização de 296,31%, e as preferenciais, 262,51%.

De 2003 até o final de 2007, no entanto, o investimento em ações acumulava altas ainda mais expressivas. O Ibovespa apontava valorização de 466,97%, com as ações ordinárias da Petrobras e da Vale subindo 907,21% e 720,80%, respectivamente. A desvalorização do dólar no período também foi mais acentuada, de 49,87%, com a

poupança acumulando ganhos de 53,38%.

Concluindo, já que todo investidor busca é uma maior rentabilidade dos seus investimentos para a concretização dos seus sonhos, pode-se dizer que a melhor resposta para onde investir o seu dinheiro diante dos tipos de investimentos analisados, não resta dúvidas, no Mercado de Ações.

## 5 – DEMOCRATIZAÇÃO DO CAPITAL

O objetivo deste capítulo é mostrar que um mercado acionário forte e desenvolvido só se faz com a participação da sociedade, ou seja, pulverizar os negócios com ações junto às diversas camadas da população, ampliando assim a base de acionistas e abrindo novos horizontes para o crescimento da poupança interna de longo prazo. Somente por meio da presença cada vez maior de investidores individuais será possível integrar a Bolsa de Valores realmente à sociedade e desenvolver o mercado de ações de forma sustentada e democrática.

Partindo desta idéia, este capítulo apresentará o papel dos investidores no mercado de ações mostrando os meios que eles utilizam para prever futuras oscilações, quem são os participantes e suas respectivas participações deste mercado, focando o investidor individual, em seguida apresentar o principal entrave que dificulta atrair uma maior quantidade de investidores.

Baseado na teoria de eficiência dos mercados os preços refletem toda a informação de mercado disponível, ou seja, as pessoas compram e vendem com base no conhecimento que possuem, e o último preço atingido representa todo conhecimento sobre aquele mercado.

Assim, não é diferente no mercado de ações, pois os investidores estão sempre buscando uma previsão dos preços das ações, e no mercado de ações existem duas vertentes para análise deste mercado, que são: a análise fundamentalista e a análise técnica.

A análise fundamentalista se concentra nas causas, naquilo que faz o preço de um papel se movimentar, ou seja, é uma metodologia para determinar o preço justo de uma ação fundamentada na expectativa de lucros futuros das empresas. O preço das ações nas bolsas não é o próprio preço justo, mas refletem uma média de expectativas entre

compradores e vendedores da ação. A cotação de bolsa é um dado de mercado, enquanto o preço justo é uma avaliação individual. Na análise fundamentalista, as informações utilizadas geralmente envolvem níveis futuros e previsões da atividade econômica nacional, setorial e da empresa, além de considerações políticas que possam influenciar no comportamento de variáveis econômicas, afetando as taxas de retorno esperadas e o grau de incerteza a ela associado.

A análise técnica se concentra nos efeitos, as causas são desnecessárias. É o estudo dos movimentos dos preços no passado e dos volumes de negociações dos ativos financeiros, com o objetivo de fazer previsões sobre o comportamento futuro dos preços. Para os analistas técnicos, a resposta está nos gráficos de preços e nos volumes negociados das ações. Os gráficos traduzem o comportamento do mercado, sendo uma ferramenta muito utilizada pela massa de investidores para estabelecer momentos de entrada e saída se suas aplicações em ações, induzindo uma formação de preço. Nessa análise, não importam os lucros obtidos e projetados das empresas, política de dividendos, expectativas para o setor de atividade, grau de endividamento, etc.

Os investidores estão buscando constantemente estas análises tanto para obterem lucros ou para não terem prejuízos. Os preços das ações são formados em pregão pela dinâmica das forças de demanda e oferta de cada papel, exercidos pelos participantes do mercado de ações.

Cada participante tem reações diferentes frente às oscilações dos preços das ações. Mas quem são estes participantes? A Tabela 2 mostra de uma maneira geral os participantes do mercado acionário brasileiro e suas perspectivas participações em percentual sobre o volume das compras e vendas de ações entre os anos de 1997 e 2008.

**Tabela 2 - Participação dos Investidores**

ANO	ISNTITUCIONAIS	ESTRANGEIRO	EMPRESAS	INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS	PESSOAS FÍSICAS	OUTROS
1997	19,0	25,9	4,3	40,1	10,4	0,4
1998	17,6	25,1	7,2	37,0	12,3	0,7
1999	15,6	22,3	6,1	39,1	15,9	1,0
2000	15,8	22,0	4,2	36,7	20,2	1,1
2001	16,0	25,1	3,0	34,0	21,7	0,2
2002	16,5	26,0	3,3	32,1	21,9	0,2
2003	27,6	24,1	3,7	18,0	26,2	0,4
2004	28,1	27,3	3,0	13,8	27,5	0,4
2005	27,5	32,8	2,3	11,7	25,4	0,3
2006	27,2	35,5	2,2	10,4	24,6	0,1
2007	29,8	34,5	2,2	10,4	23,0	0,2
2008	27,1	35,5	2,8	7,8	26,7	0,1

Fonte: Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA)

Observa-se que no período de 1997 a 2008 houve uma modificação na concentração dos participantes sobre o volume de compra e venda de ações. As instituições financeiras, por exemplo, que tinham uma participação de 40,1% em 1997, em 2008 correspondiam a 7,8%, uma diminuição de 32,3%, e assim foi também para as empresas e outros com diminuição de 1,5% e 0,3% respectivamente. Com o tempo a participação dos investidores pode mudar, e foi o que aconteceu, a participação dos investidores institucionais, estrangeiros e pessoas físicas aumentaram, em 1997 os investidores institucionais representavam 19,0%, os estrangeiros 25,9% e as pessoas físicas 10,04%, já em 2008 ampliaram sua fatia passando para 27,1%, 35,5% e 26,7% respectivamente.

De fato, que os investidores institucionais, estrangeiros e pessoas físicas são os principais investidores devido a sua crescente participação, e cada um exerce uma importância no mercado acionário.

Os investidores institucionais são compostos por: Fundos de pensão e entidades de Previdência Complementar, Fundos de investimentos, companhias de seguro e capitalização e por último companhias de investimento. Eles são os profissionais das

aplicações de grandes recursos captados de poupanças do público. Sua importância está na gestão destes investidores que é realizada por pessoas especializadas e de amplo acesso a informações, que estão constantemente desenvolvendo novos instrumentos financeiros ou estruturas inovadoras. Seus investimentos, em geral, são de retornos a longo prazo o que permite também investir em ações de longa maturação, ou seja, de empresas com projetos em sua fase inicial, e com o volume crescente para as aplicações contribui para a eficiência geral do mercado através da alocação de recursos nas melhores alternativas.

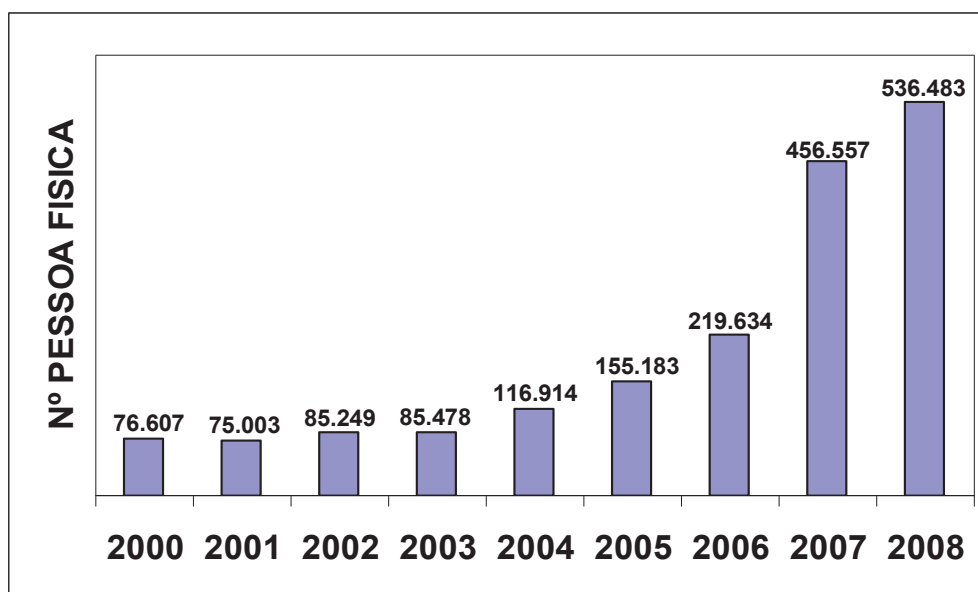
Conforme Tabela 2, nos últimos anos os investidores estrangeiros vêm apresentando uma maior participação no volume da Bovespa, influenciados principalmente pela melhora dos indicadores econômicos do país. O grande destaque foi sua participação nas distribuições públicas de ações na Bovespa tanto em emissões primárias quanto secundárias, podendo essa matéria ser vista, simplificada como segue: em 2005, foram registradas 20 distribuições, perfazendo R\$ 16,2 bilhões, sendo 60,19% deste volume estrangeiro. Em 2006 foram realizadas 39 distribuições, que movimentaram R\$ 28,5 bilhões, 67,06% do montante foi de estrangeiros. Em 2007, 75 distribuições, movimentando R\$ 65,5 bilhões, sendo 75,4% de estrangeiros. E em 2008, 16 distribuições, os estrangeiros representaram 48,1% do volume total de R\$ 41,1 bilhões. Como de fato, a expressiva participação dos investidores estrangeiros tem o seu lado positivo e negativo, se por um lado significa maior entrada de investimentos, maior é a força compradora, mais será favorável para a valorização das ações, mas por outro lado quando essa entrada de capital é especulativa, ou seja, seu investimento geralmente não é de longo prazo, maior será a força vendedora, e o mercado de ações se desvalorizará, e o mercado fica mais vulnerável a acontecimentos internacionais.

Outro aspecto importante e que merece destaque é a participação dos investidores pessoas físicas. Foram os que tiveram maior acréscimo em percentual de participação no volume da Bovespa. De 1997 a 2008 a diferença foi de mais 16,3% para os investidores

pessoas físicas, ante 8,1% dos investidores institucionais e 9,6% dos investidores estrangeiros.

O Gráfico 4 apresenta o número de participantes pessoas físicas no período de 2000 a 2008.

**Gráfico 4 - Investidores Pessoas Físicas**



Fonte: Bovespa (investidores cadastrados na CBLC)

No gráfico observa-se uma quantidade menor de investidores no ano 2001 em relação ao ano de 2000, isto se deve ao fato de uma nova metodologia adotada em 2005 e aplicada retroativamente. Antes um titular de um mesmo CPF, cadastrado em  $n$  corretoras era calculado  $n$  vezes, com isto passou-se a contar apenas investidores cadastrados na Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia (CBLC), não importando mais no cálculo a sua participação em outras corretoras.

A Bovespa aumentou seus esforços na divulgação do mercado de ações, em 2002 foi criado o programa “Bovespa vai até você”, com a instalação de unidades da Bovespa em vários estados brasileiro com o objetivo de informar ao maior número possível de

brasileiros sobre o mercado de ações e com isso tem aumentado cada vez mais o número de pessoas interessadas em investir em ações.

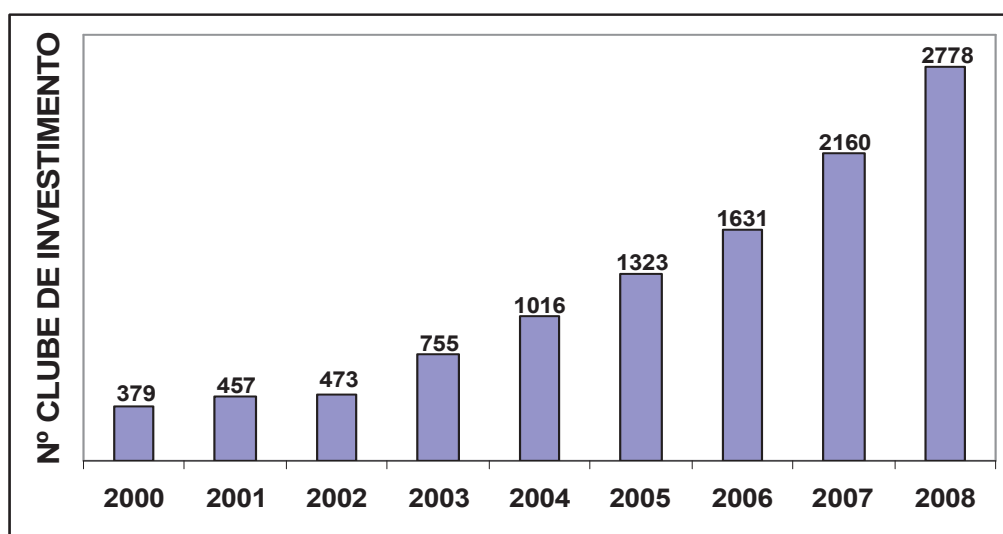
Com a alta do IBOVESPA nos últimos cinco anos chamou a atenção dos investidores. Pode-se observar no Gráfico 4, que até o final de 2003 a quantidade de investidores pessoa físicas não era tão significativa se comparado com o período entre 2004 e 2008, a quantidade de investidores em 2008 mais do que quintuplicou a partir de 2003, e só em 2008 foram realizados 79.926 cadastros de investidores pessoas físicas, mais do que a quantidade de investidores em 2001, mostrando que mesmo diante de uma crise internacional não diminuiu o apetite destes investidores no mercado de ações.

Em função dessa demanda, tornaram-se freqüentes no Brasil cursos e eventos tratando do tema “Como investir na Bolsa”, ministrados por corretoras, agentes autônomos ou por pessoas que têm conhecimento do mercado.

Um outro fator responsável em atrair novos investidores é a formação de clubes de investimentos. O Gráfico 5 mostra um crescente aumento de clubes de investimentos de 2003 a 2008, se comparados os Gráficos 4 e 5 verifica-se uma relação entre eles, um aumento significativo dos dois para o mesmo período. Isto porque os clubes de investimentos normalmente são formados por investidores pessoas físicas com no mínimo de três participantes e no máximo cento e cinquenta participantes, que geralmente são investidores iniciantes. Além dos custos dos clubes de investimentos serem reduzidos, é uma forma dos investidores conhecerem melhor o mercado de ações, pois vão ter contatos com outros participantes na tomada de decisão sobre os investimentos.



**Gráfico 5 – Clubes de Investimento**



Fonte: Bolsa de Valores de São Paulo

A presença crescente do investidor individual no mercado acionário é extremamente benéfica e necessária ao Brasil, uma vez que um mercado acionário realmente forte só se constrói com a participação de toda a sociedade. Ela garante maior liquidez das ações e conseqüentemente maior estabilidade nos preços das ações, pois o cidadão brasileiro comum enxerga na Bolsa mais uma alternativa de formação de patrimônio de longo prazo, assim como aplicações em renda fixa ou em fundos de previdência privada.

Dentre os investidores de pessoa física, cresce a participação da mulher no mercado de ações, conforme mostram os dados da Tabela 3. Junto com o crescente número de investidores pessoa física, as mulheres, embora ainda sendo minoria, têm aumentado sua participação no mercado financeiro, chegando, em agosto, a 23,66% dos investidores pessoa física na bolsa.

Em 2002, a Bovespa contava com 85.249 investidores, 70.219, ou 82,37% deles eram homens, e 15.030 (17,63%), mulheres. Seis anos depois, em agosto de 2008, o total de pessoas físicas investindo na Bovespa chegou a 529.089, dos quais 23,66% (125.182)

são mulheres e os homens correspondendo 76,34% (403.907) dos investidores. Embora os homens sejam a maioria, de 2002 a agosto de 2008 a participação das mulheres aumentaram 732,88% enquanto os homens aumentaram 475,21%.

**Tabela 3 – Participação de homens e mulheres no total de investidores pessoa física**

<b>Participação de homens e mulheres no total de investidores pessoa física</b>		
<b>Ano</b>	<b>Homens (%)</b>	<b>Mulheres (%)</b>
<b>2002</b>	<b>82,37</b>	<b>17,63</b>
<b>2003</b>	<b>81,60</b>	<b>18,40</b>
<b>2004</b>	<b>80,77</b>	<b>19,23</b>
<b>2005</b>	<b>78,76</b>	<b>21,24</b>
<b>2006</b>	<b>78,18</b>	<b>21,82</b>
<b>2007</b>	<b>75,38</b>	<b>24,62</b>
<b>2008 (agosto)</b>	<b>76,34</b>	<b>23,66</b>

Fonte: Bolsa de valores de São Paulo (Bovespa)

Em entrevista à Revista Bovespa sobre o papel particular da mulher na Bovespa, Maria Cecília Rossi representante do Conselho de Administração da Bovespa disse o seguinte:

*“— Ao aumentar sua participação no mercado de trabalho, a mulher tem tomado mais decisões importantes no planejamento do investimento na família e se sente atraída pela possibilidade de participar do crescimento da economia. A mulher é mais contida, precisa de mais segurança para entrar. Tem mais paciência, e isso faz que seu perfil seja bastante adequado para investir em Bolsa. Homens têm objetivos de ganhos rápidos e se movimentam mais. As mulheres demoram mais para entrar, mas, feita uma escolha, começam a desenvolver um vínculo com a empresa e, se a performance não é tão boa, dá mais uma chance, fica mais um pouco, acredita no projeto.”(Bovespa, 2005, Edição janeiro/março).*

O crescente aumento do número de investidores individuais tem efeitos benéficos e devem começar a ser percebidos pelo mercado como um todo, com um potencial de

aumento de liquidez e valorização das ações na Bolsa, ou seja, quanto maior a demanda maior será o preço da ação.

Mesmo com o aumento dos investidores individuais nos últimos anos pode-se dizer que ainda há muito que fazer, basta considerar que só nas regiões metropolitanas do Brasil a população economicamente ativa era de 23,7 milhões em dezembro de 2008 (IBGE – PME, 2008), pois ainda há muito espaço para crescimento, considerado que em 2008 os investidores pessoas físicas correspondiam, apenas 2,26% dessa população.

Um dos principais entraves para a tomada da decisão de investir na bolsa é a questão da cultura de mercado. No Brasil, quando se fala em onde investir suas economias muitas pessoas logo respondem, em caderneta de poupança. Muitos não optam por este mercado por não conhecerem ou por medo. O ideal para fazer crescer o número de investidores individuais seria eliminar este entrave, por exemplo, trabalhando diretamente na educação escolar com a inclusão de matérias relacionadas ao mercado de capitais nas grades curriculares do ensino médio, profissionalizante e superior.

## 6. CONCLUSÃO

De fato, o mercado acionário em sua fase de surgimento foi mais expressivo nos anos da década de 1960 e 1970, estimulado pelas leis que regulamentaram o mercado de capitais e as sociedades por ações, que disciplinou o funcionamento do mercado de valores mobiliários no Brasil.

O Ibovespa, desde sua criação em 1968, funcionou como um termômetro para o mercado de ações, onde foi possível captar os principais acontecimentos na economia doméstica e internacional. Isso mostra o quanto o mercado acionário brasileiro foi sensível às políticas econômicas adotadas pelos governos, aos planos econômicos para o combate da inflação, às altas e baixas das taxas de juros e da inflação, às expectativas pela decisão presidencial e às crises internacionais. Por isso, estudar e analisar o comportamento do mercado acionário no passado é extremamente importante para decisões futuras por parte dos participantes deste mercado, porque de tempos em tempos a história se repete.

No que diz respeito às empresas, não é dizer que a empresa familiar tenha perdido a sua importância para o crescimento sustentável da economia do país, mas é preciso quebrar o paradigma do capital centralizado e adotar a idéia de dividir para crescer, operando no chamado mercado primário, constituído pelas emissões de novas ações, visando a obtenção de recursos para expansão dos negócios, pois o mercado acionário permite a diluição do risco de novos investimentos. Para que isto ocorra, é preciso que os empresários estejam dispostos a atender os requisitos legais e regulamentares necessários à abertura de capital, pois tal decisão poderá contribuir para a ampliação dos horizontes de suas organizações.

Assim, a função primordial do mercado de ações é aproximar os dois agentes normalmente separados no mercado: de um lado o poupador, que tem excesso de recursos, mas não tem oportunidade de investi-los em atividades produtivas, e de outro o tomador,

que está na situação inversa. Daí a importância do processo de formação de poupança das pessoas, pois permite que recursos sejam transferidos de pessoas que não têm oportunidades produtivas para investir para aquelas que as têm. Este mercado possibilita um aproveitamento das oportunidades em toda a economia.

Conforme visto neste trabalho monográfico, ficou constatado que ao transferir suas economias para o mercado acionário o investidor está fazendo um dos investimentos que mais tem rendido nos últimos anos no Brasil, onde se aconselha devido o alto risco, investir no longo prazo na conquista de seus sonhos. Com isto, as empresas bem capitalizadas, estabelece um incentivo à inovação econômica e à modernização que, por sua vez, proporcionam maior retorno, maior crescimento, maior renda, resultando assim em um aumento geral da produtividade, da eficiência e do bem estar da sociedade. Assim colaborando para que o país entre num novo ciclo de crescimento e desenvolvimento econômico.

Um outro assunto relacionado ao tema e também de grande importância é a democratização das ações, como visto os investidores institucionais, os estrangeiros e as pessoas físicas são os principais participantes com maior participação no mercado acionário brasileiro que merecem conclusões óbvias.

O mercado acionário necessita da participação dos investidores institucionais devido a sua maneira de investir a longo prazo e devido a sua disponibilidade de grande capital para investir. Ao investidor externo, não se deve impedir que o investidor global aloque recursos no mercado acionário interno, pois permite que poupanças externas financiem a expansão produtiva doméstica, ou seja, quanto mais livre e democrático, melhor. O que é preciso mesmo é fortalecer o mercado interno, apenas ele pode trazer estabilidade e maturidade ao mercado acionário brasileiro, daí a importância de uma maior participação dos investidores pessoas físicas proporcionando uma maior liquidez do

mercado e ou valorização dos papéis, ou seja, quanto maior for a participação deste último investidor nas ofertas públicas e nas compras e vendas de ações no dia a dia menor será o impacto de crises internacionais no mercado acionário brasileiro, porque mesmo com a fuga de capital de investidores estrangeiros os investidores domésticos serão a maioria.

Por fim, este trabalho não tem a pretensão de encerrar o assunto, devido a sua relevância e abrangência, tem apenas a intenção de expor a magnitude de um tema que, por diversos motivos, não é abordado com a devida atenção por nossa sociedade. Não obstante, constata-se que nossa sociedade está despertando para a situação. Com isso, os envolvidos (empresários, investidores e governo) estão procurando recuperar o tempo perdido e aproveitar as oportunidades existentes. Uma das provas é o aumento ocorrido nos últimos anos no Brasil da participação do investidor pessoa física que ainda têm muito espaço para crescer, muito se tem feito e muito ainda pode-se fazer para o surgimento de uma nova cultura de mercado no Brasil.

## 7. BIBLIOGRAFIA

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Histórico das taxas de juros: banco de dados BACEM**. Disponível em: <<http://www.bacen.gov.br/?COPOMJUROS>>. Acesso em: 03 fev. 2009.

BARROS, José R. M. de; SCHEINKMAN, José A.; CANTIDIANO, Luiz L.; GOLDENSTEIN, Lídia; SILVA, Tereza M. F. D. e CARVALHO, Antonio G. **Desafios e Oportunidades para o Mercado de Capitais Brasileiro**. BOVESPA, São Paulo, 2000. p. 52.

BM&FBOVESPA. **Porque seus sonhos precisam de ação**. BM&FBOVESPA, São Paulo, 2008. Disponível em: <[http://www.bovespa.com.br/pdf/fs\\_publicacao.pdf](http://www.bovespa.com.br/pdf/fs_publicacao.pdf)>. Acesso em: 12 out. 2008.

BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO. **A Importância do Mercado de Ações para o Desenvolvimento da Economia e do País**. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/Investidor/Iniciantes/IpportanciaMercado.asp>>. Acesso em: 20 jul. 2008.

BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO. **Como e Por Que Tornar-se uma Companhia Aberta**. BOVESPA, São Paulo, 2006. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/pdf/guiaaber.pdf>>. Acesso em: 22 jun. 2008.

BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO. **Entenda o Funcionamento do Mercado de Ações e sua Importância para a Economia Brasileira**. Revista Nova Escola, encarte nº. 3. Disponível em: <[http://www.bovespa.com.br/pdf/Encarte\\_Outubro.pdf](http://www.bovespa.com.br/pdf/Encarte_Outubro.pdf)>. Acesso em: 30 jan. 2009.

BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO. **Ibovespa 40 anos**. Disponível em: <[http://www.bovespa.com.br/InstSites/Ibovespa\\_40anos/index.asp](http://www.bovespa.com.br/InstSites/Ibovespa_40anos/index.asp)>. Acesso em: 18 jul. 2008.

BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO. **Mulheres em Ação**. Revista Bovespa, edição jan./mar. 2005. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/InstSites/RevistaBovespa/93/Mariacecilia.shtml>>. Acesso em: 10 nov. 2008.

BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO. **Panorama da Economia Brasileira e do Mercado de Capitais**. BOVESPA, São Paulo, maio 2008. p. 13.

BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO. **Relatório Anual 2004**. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br>>. Acesso em: 15 nov. 2008.

BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO. **Relatório Anual 2005**. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br>>. Acesso em: 15 nov. 2008.

BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO. **Relatório Anual 2007**. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br>>. Acesso em: 15 jul. 2008.

BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO. **Relatório Anual 2008**. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br>>. Acesso em: 07 fev. 2009.

CAVALCANTE, Francisco; MISUMI, Jorge Yoshio e RUDGE, Luiz Fernando. **Mercado de Capitais: o que é, como funciona**. Editora Campus, Rio de Janeiro, 2005. p. 371.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Banco de dados CVM**. Disponível em: <[http://www.cvm.gov.br/port/public/ASE/icvm/base\\_financeira/Novo%20Informativo%20CVM.xls](http://www.cvm.gov.br/port/public/ASE/icvm/base_financeira/Novo%20Informativo%20CVM.xls)>. Acesso em: 08 jan. 2009.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **História do Mercado de Capitais no Brasil**. Disponível em: <<http://www.portaldoinvestidor.gov.br>>. Acesso em: 10 jun. 2008.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **O Plano Real e o Mercado de Valores Mobiliários**. Disponível em: <[http://www.cvm.gov.br/port/public/publ/Arti\\_100.asp](http://www.cvm.gov.br/port/public/publ/Arti_100.asp)>. Acesso em: 15 ago. 2008.

COMISSÃO NACIONAL DE BOLSAS DE VALORES. **Introdução ao Mercado de Ações**. CNBV, Rio de Janeiro, 1985. p. 294.

COMISSÃO NACIONAL DE BOLSAS DE VALORES. **Vantagens fiscais e financeiras proporcionadas às empresas com abertura de capital**. CNBV, São Paulo, 1976.

COSTA, Roberto Teixeira da. **Mercado de Capitais: Uma Trajetória de 50 anos**. IBRI, São Paulo, 15 maio 2007. Disponível em: <<http://www.ibri.com.br>>. Acesso em: 17 maio 2008.

FUCS, José; SEGALLA, Amauri e NEVES, Maria Laura. **Como Lucrar Investindo no Mercado Financeiro**. Revista Época, São Paulo, n. 494, nov. 2007. p. 48 – 50.

GLOBO. **Bolsa acumula melhor rendimento entre aplicações desde 2003**. Notícias G1. Disponível em: <[http://g1.globo.com/Noticias/Economia\\_Negocios/0,,MUL944853-9356,00.html](http://g1.globo.com/Noticias/Economia_Negocios/0,,MUL944853-9356,00.html)>. Acesso em: 07 jan. 2009.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. **Pesquisa Mensal de Emprego Dezembro 2008**. Disponível em: <<http://www.ibge.gov.br>>. Acesso em: 15 fevereiro 2009.

NOBREGA, Maílson da; LOYOLA, Gustavo; GUEDES FILHO, Ernesto Moreira e PASQUAL, Denise de. **Mercado de Capitais: Sua Importância para o Desenvolvimento e os Entraves com que se Defronta no Brasil**. BOVESPA, São Paulo, 2000. p. 46.

PASQUAL, Denise de. **Mercado de Capitais: Sua Importância para o Desenvolvimento e os Entraves com que se Defronta no Brasil**. BOVESPA, São Paulo, 2000. p. 46.



TORRES FILHO, Ernani Teixeira. **Entendendo a Crise do Subprime**. BNDES, Visão do desenvolvimento n°. 44, 18 jan. 2008. Disponível em: <<http://www.bndes.gov.br/conhecimento/publicacoes/catalogo/visao.asp>> Acesso em: 10 ago. 2008.

UOL. **Entenda a crise que atinge a economia dos EUA**. Folha Online. Disponível em: <<http://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u450226.shtml>>. Acesso em: 29 set. 2008.

VIEIRA, Solange Paiva; MENDES, André Gustavo Salcedo Teixeira. **Governança Corporativa: Uma Análise de sua Evolução e Impactos no Mercado de Capitais Brasileiro**. Revista do BNDES, Rio de Janeiro, V. 11, n°. 22, dez. 2004. p. 103 – 122.

WORLD FEDERATION OF EXCHANGES. **A Importância Econômica das Bolsas**. Tradução BOVESPA, São Paulo, jul. 2002. Disponível em: <[http://www.bovespa.com.br/pdf/publigra\\_aimportancia.pdf](http://www.bovespa.com.br/pdf/publigra_aimportancia.pdf)>. Acesso em: 22 jun. 2008.

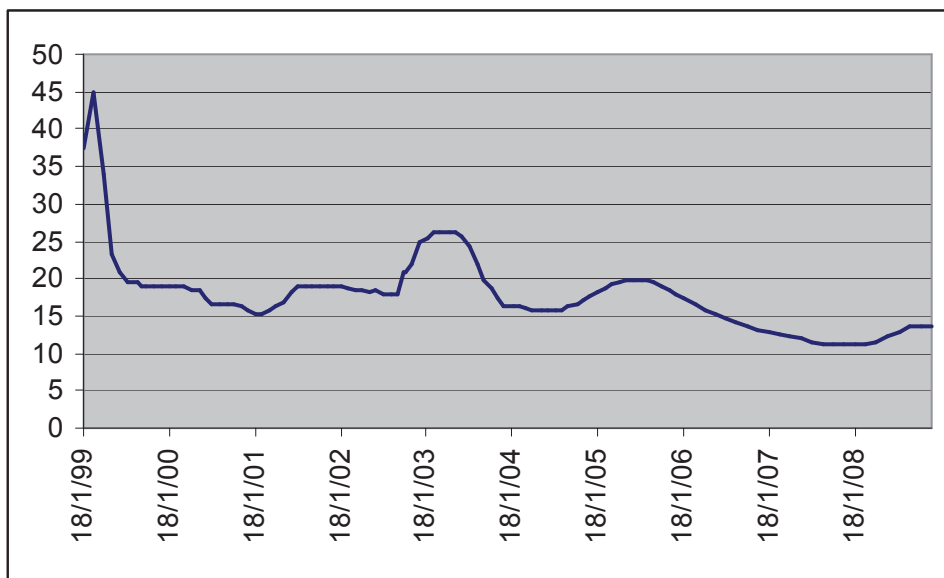
WORLD FEDERATION OF EXCHANGES. **Number of Listed Companies**. Disponível em: <<http://www.world-exchanges.org/files/statistics/excel/Ts1%20Nber%20of%20Cos..XLS>> Acesso em: 02 fev. 2009.

## ANEXO 1 – Tabela do Índice de inflação IPC de 1964 a 2008

ANO	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	ACUMULADO
1964	6,52	6,24	7,51	2,57	2,36	8,58	7,35	3,15	3,35	5,05	6,27	4,74	85,60
1965	5,82	4,10	4,74	2,85	3,19	1,11	3,38	1,12	3,19	1,52	1,54	2,56	41,20
1966	9,08	4,15	3,57	4,70	2,82	3,37	1,82	1,58	2,30	1,81	1,88	1,80	46,29
1967	2,98	1,52	3,13	3,78	1,04	1,01	2,31	1,01	1,65	1,83	1,79	0,79	25,33
1968	2,22	3,14	0,85	2,55	2,96	1,09	1,54	1,47	1,19	2,33	1,90	1,49	25,22
1969	2,06	1,38	1,13	1,64	3,65	1,42	1,52	1,78	1,75	1,32	1,27	1,64	22,58
1970	1,38	1,30	1,34	1,36	0,98	1,51	0,79	1,50	2,42	1,15	0,96	1,52	17,46
1971	2,18	1,85	2,90	1,33	1,74	2,01	1,33	1,41	0,77	1,19	1,29	0,90	20,60
1972	2,24	1,41	1,00	1,22	0,66	1,12	2,32	1,75	1,55	1,78	0,89	0,28	17,46
1973	1,21	1,10	1,59	1,70	0,81	0,78	1,07	1,07	1,24	1,12	0,93	0,52	13,95
1974	0,94	3,56	4,16	5,11	1,86	1,28	2,22	1,95	1,61	1,68	2,22	2,38	33,04
1975	2,78	2,40	1,29	2,22	1,89	2,96	2,01	3,30	1,91	2,06	1,84	1,30	29,26
1976	3,15	5,58	2,26	2,65	2,50	1,81	2,04	3,52	2,67	2,32	1,77	2,48	37,07
1977	3,62	4,00	4,80	4,44	2,15	2,57	1,93	1,57	1,99	2,26	2,86	2,80	41,10
1978	1,75	3,86	2,55	1,86	2,92	5,01	4,22	2,63	2,45	2,70	2,51	1,65	39,90
1979	4,13	2,14	5,91	3,36	2,09	4,34	4,35	3,40	6,45	4,70	4,72	7,06	67,21
1980	4,48	3,35	4,34	3,93	6,52	5,02	5,24	5,46	6,15	6,78	6,82	4,97	84,77
1981	4,92	8,41	5,28	5,40	6,30	4,21	5,09	8,57	4,34	4,65	4,92	4,44	90,87
1982	3,94	5,90	5,81	5,34	6,02	8,37	6,71	6,30	3,62	3,65	5,37	7,56	94,63
1983	7,19	8,09	9,88	6,40	4,97	11,77	12,56	7,33	11,43	9,58	4,41	7,89	164,09
1984	8,98	10,16	8,91	7,93	6,69	11,69	7,92	8,06	9,20	9,48	9,60	8,41	178,56
1985	11,18	9,69	10,79	8,33	8,91	8,16	11,40	11,71	7,62	12,09	12,76	12,46	228,22
1986	14,05	10,86	1,83	2,31	1,92	0,96	1,07	1,88	1,43	3,08	4,43	10,30	68,08
1987	13,75	11,28	11,97	16,55	26,49	26,76	9,24	4,45	6,73	10,17	13,40	15,92	367,12
1988	14,70	13,38	18,65	21,17	16,25	21,70	22,65	19,67	23,60	28,48	25,77	27,89	891,67
1989	31,11	14,01	6,46	10,02	16,59	25,29	28,06	30,95	35,83	37,29	42,96	51,82	1.635,85
1990	74,53	70,16	79,11	20,19	8,53	11,70	11,31	11,83	13,13	15,83	18,56	16,03	1.639,08
1991	21,02	20,54	7,48	7,19	5,76	9,78	11,30	14,42	16,21	25,17	25,39	23,25	458,61
1992	25,89	21,57	21,74	22,73	22,53	22,45	21,10	23,16	24,41	26,46	21,89	25,29	1.129,45
1993	27,42	25,10	25,16	28,74	29,14	30,53	30,89	33,97	34,12	35,23	35,84	38,52	2.490,99
1994	40,30	38,19	41,94	46,22	45,10	50,75	6,95	1,95	0,82	3,17	3,02	1,25	941,25
1995	0,80	1,32	1,92	2,64	1,97	2,66	3,72	1,43	0,74	1,48	1,17	1,21	23,17
1996	1,82	0,40	0,23	1,62	1,34	1,41	1,31	0,34	0,07	0,58	0,34	0,17	10,04
1997	1,23	0,01	0,21	0,64	0,55	1,42	0,11	-0,76	0,01	0,22	0,53	0,57	4,83
1998	0,24	-0,16	-0,23	0,62	0,52	0,19	-0,77	-1,00	-0,66	0,02	-0,44	-0,12	-1,79
1999	0,50	1,41	0,56	0,47	-0,37	-0,08	1,09	0,74	0,91	1,13	1,48	0,49	8,64
2000	0,57	-0,23	0,23	0,09	0,03	0,18	1,40	1,55	0,27	0,01	-0,05	0,26	4,38
2001	0,38	0,11	0,51	0,61	0,17	0,85	1,21	1,15	0,32	0,74	0,61	0,25	7,12
2002	0,57	0,26	0,07	0,06	0,06	0,31	0,67	1,01	0,76	1,28	2,65	1,83	9,92
2003	2,19	1,61	0,67	0,57	0,31	-0,16	-0,08	0,63	0,84	0,63	0,27	0,42	8,17
2004	0,65	0,19	0,12	0,29	0,57	0,92	0,59	0,99	0,21	0,62	0,56	0,67	6,56
2005	0,56	0,36	0,79	0,83	0,35	-0,20	0,30	-0,20	0,44	0,63	0,29	0,29	4,53
2006	0,50	-0,03	0,14	0,01	-0,22	-0,31	0,21	0,12	0,25	0,39	0,42	1,04	2,54
2007	0,66	0,33	0,11	0,33	0,36	0,55	0,27	0,07	0,24	0,08	0,47	0,82	4,37
2008	0,52	0,19	0,31	0,54	1,23	0,96	0,45	0,38	0,38	0,50	0,39	0,16	6,17

Fonte: FIPE, valores expresso em %.

## ANEXO 2 – Gráfico da Taxa de Juros SELIC de 1999 a 2008



Fonte: Banco Central do Brasil

## ANEXO 3 – Tabela de Registros de Companhias na CVM

ANO	CONCEDIDOS	CANCELADOS	SUPENSOS
1990	15	55	0
1991	20	42	0
1992	11	37	0
1993	19	41	0
1994	43	35	0
1995	60	31	0
1996	71	21	0
1997	75	34	0
1998	137	58	146
1999	38	57	144
2000	36	67	142
2001	36	57	142
2002	15	55	141
2003	14	54	175
2004	16	47	214
2005	24	149	113
2006	54	79	84
2007	92	61	52
2008	43	49	58

Fonte: CVM

**ANEXO 4 – Tabela de Diferenciação de Níveis de Governança Corporativa**

<b>CONDIÇÕES</b>	<b>NOVO MERCADO</b>	<b>NÍVEL 2</b>	<b>NÍVEL 1</b>	<b>TRADICIONAL</b>
<b>Percentual Mínimo de Ações em Circulação (free float)</b>	No mínimo 25% de free float	No mínimo 25% de free float	No mínimo 25% de free float	Não há regra
<b>Características das Ações Emitidas</b>	Permite a existência somente de ações ON	Permite a existência de ações ON e PN (com direitos adicionais)	Permite a existência de ações ON e PN	Permite a existência de ações ON e PN
<b>Conselho de Administração</b>	Mínimo de cinco membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes	Mínimo de cinco membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes	Mínimo de três membros (conforme legislação)	Mínimo de três membros (conforme legislação)
<b>Demonstrações Financeiras Anuais em Padrão Internacional</b>	US GAAP ou IFRS	US GAAP ou IFRS	Facultativo	Facultativo
<b>Concessão de Tag Along</b>	100% para ações ON	100% para ações ON 80% para ações PN	80% para ações ON (conforme legislação)	80% para ações ON (conforme legislação)
<b>Adoção da Câmara de Arbitragem do Mercado</b>	Obrigatório	Obrigatório	Facultativo	Facultativo

Fonte: Bovespa

**ANEXO 5 – Tabela de Companhias Abertas com Ações Negociadas de Países Emergentes e Industrializados**

PAISES	Exchange	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	
<b>EMERGENTES</b>	<b>ARGENTINA</b>	Buenos Aires SE	131	125	125	119	114	110	107	104	106	111	112
	<b>MÉXICO</b>	Mexican Exchange	195	190	177	172	169	237	326	326	335	367	373
	<b>CHILE</b>	Santiago SE	287	282	261	249	246	240	240	246	246	241	238
	<b>BRASIL</b>	Sao Paulo SE	527	478	459	428	399	369	358	343	350	404	392
	<b>CORÉIA DO SUL</b>	Korea Exchange	748	712	702	688	683	684	683	1.616	1.689	1.757	1.793
	<b>INDIA</b>	National SE India	ND	ND	ND	1.041	916	911	957	1.034	1.156	1.330	1.406
	<b>CHINA</b>	Shanghai SE	ND	ND	ND	646	715	780	837	833	842	860	864
		Shenzhen SE	ND	ND	ND	508	508	505	536	544	579	670	740
	<b>TAIWAN</b>	Taiwan SE Corp.	437	462	532	586	641	674	702	696	693	703	722
	<b>TAILÂNDIA</b>	Thailand SE	418	392	381	385	398	420	463	504	518	523	525
	<b>ÁFRICA DO SUL</b>	JSE	669	658	606	532	451	411	389	373	389	411	411
<b>HUNGRIA</b>	Ljubljana SE	90	130	149	151	135	134	140	116	100	87	84	
	Warsaw SE	198	221	225	230	216	203	230	241	265	375	458	
<b>INDUSTRIALIZADOS</b>	<b>EUA</b>	American SE	711	650	649	606	571	557	575	595	592	599	486
		Nasdaq	5.068	4.829	4.734	4.063	3.649	3.294	3.229	3.164	3.133	3.069	2.952
		NYSE	2.670	3.025	2.468	2.400	2.366	2.308	2.293	2.270	2.280	2.297	3.011
	<b>CANADÁ</b>	TSX Group	1.433	1.456	1.394	1.299	3.791	3.599	3.604	3.758	3.842	3.951	3.841
	<b>AUSTRÁLIA</b>	Australian SE	1.222	1.287	1.406	1.410	1.421	1.471	1.583	1.714	1.829	1.998	2.009
	<b>HONG KONG</b>	Hong Kong Exchanges	680	708	790	867	978	1.037	1.096	1.135	1.173	1.241	1.261
	<b>FRANÇA</b>	Euronext Paris	1.097	1.144	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND
	<b>HOLANDA</b>	Euronext Amsterdam	371	387	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND
	<b>JAPÃO</b>	Tokyo SE	1.890	1.935	2.096	2.141	2.153	2.206	2.306	2.351	2.416	2.414	2.390
	<b>ESPAÑA</b>	BME Spanish Exchanges	487	727	1.036	1.480	3.015	3.223	ND	ND	3.378	3.537	3.576
	<b>ITALIA</b>	Borsa Italiana	243	270	297	294	295	279	278	282	311	307	300
	<b>ALEMANHA</b>	Deutsche Börse	662	851	983	983	934	866	819	764	760	866	832
	<b>REINO UNIDO</b>	London SE	2.423	2.274	2.374	2.332	2.824	2.692	2.837	3.091	3.256	3.307	3.096
<b>EURONEXT</b>		-	-	1.216	1.195	1.114	1.392	1.333	1.259	1.210	1.155	1.002	

Fonte: World Federation of Exchanges (WFE), Bovespa e CVM.

ND: dados não disponíveis

EURONEXT: formada de 2000 através da fusão das Bolsas de valores de Amsterdã, Bruxelas e Paris, a que se veio juntar em 2002 a bolsa Portuguesa e a Bolsa de derivados de Londres.