

ARTIGO

INDEXADO

As Bolsas de Valores e a Globalização

Juliano Lima Pineiro*

1. Introdução

Durante os últimos anos, os mercados financeiros têm passado por muitas mudanças. Certamente o fenômeno da globalização foi o que provocou as maiores repercussões. De uma forma geral, em todos os mercados financeiros, as operações internacionais das empresas cresceram e extrapolaram as fronteiras nacionais.

As Bolsas de Valores, que têm como características a antecipação e a repercussões das mudanças nas

economias as quais pertencem, podem ser consideradas um “termômetro”, que representa as expectativas dos investidores. Portanto, um artigo com relação a como reagem as mesmas frente a este fenômeno é oportuno e relevante.

O objetivo deste artigo é, portanto, abrir uma discussão sobre o funcionamento das bolsas e de como elas reagem face a globalização da economia. O trabalho está estruturado em três partes:

✓ A primeira, mostrará a estrutura

ra e funcionamento de uma bolsa de valores hipotética;

✓ A Segunda, descreverá o fenômeno da globalização dos mercados financeiros e como as bolsas reagem diante deles;

✓ A última, fará algumas considerações finais sobre o tema.

Para a realização deste trabalho utilizaremos a revisão bibliográfica, observações práticas e experiências anteriores adquiridas no próprio mercado.

2. A Bolsa

Origens da Bolsa

A origem da Bolsa é bastante remota. Alguns escritores como Váquez de Prada a buscaram no *emporium* dos gregos, outros como Véase no *collegium mercatorum* dos romanos ou nos bazares dos paletinos.

Não há uma definição histórica clara sobre este fato. Se sabe que surgiram, em épocas distantes, com atribuições que não a vinculavam especificamente a valores mobiliários. E mais, o comportamento dos mercados sintetizava o comportamento comercial que daria vida as

bolsas: a negociação a viva voz superando barreiras geográficas, lingüísticas e ideológicas.

Durante toda a Idade Média e até o século XVII, as funções das Bolsas se resumiam a compra e venda de moedas, letras de câmbio e me

tais preciosos. Os negócios, então, eram limitados pelas dificuldades de comunicação, pela escassez de capitais e pela ausência de crédito.

A palavra Bolsa, no sentido comercial e financeiro nasceu em *Brujas*, cidade lacustre da Bélgica, capital de Flandes, pertencente a liga Hanseática, onde se realizavam assembleias de comerciantes na casa de Van der Burse, em cuja fachada existia um escudo com três bolsas, brasão do proprietário, simbolizando honradez e méritos por sua atuação na área mercantil.

A Bolsa de Paris foi fundada por Luiz VII em 1.141, com regulamento aprovado em 1.400. Napoleão I a instalou em um suntuoso edifício onde permanece até hoje. Em 1.698 foi fundada a "Bolsa de Fundos Públicos de Londres". Embora as operações com valores estivessem legalizadas, o grande crescimento das negociações daquele ano exigiu a organização da Bolsa em caráter oficial.

No Século XVIII estas instituições alcançaram um grande desenvolvimento, devido a exigências de fé pública, que obrigam aos banqueiros a fracionar os empréstimos em títulos de participação. Com a expansão das sociedades por ação, a bolsa assumiu um papel preponderante na oferta e demanda de capitais.

Quando a bolsa de valores foi inaugurada, em Amsterdam, em 1602 a palavra bilhão talvez não existia. Hoje a Bolsa de Amsterdam negocia 1 bilhão de Dólares a cada dois dias. Os negócios financeiros de movimento de capitais convergem especialmente para os Estados

Unidos, e em segundo lugar para o Japão e outros países da Europa Ocidental.

Conceito Econômico

Em "O Novo Estado Industrial", John Kenneth Galbraith (...) trata da motivação que induz as pessoas a manter parte do seu patrimônio aplicado em ações de empresas com cotação nos mercados organizados.

Estas razões são a base para a criação de locais de negociações onde corretores, representando seus clientes, operam em seu nome na compra e venda de ações.

Para que o processo de formação de preços seja mais transparente e atraente, existem as práticas equitativas de mercado, segundo as quais todos aqueles que comprem e vendem ações em Bolsa, terão o mesmo tratamento, obedecerão os mesmos procedimentos, e terão idênticos acessos as informações.

Funções

As bolsas de valores demonstram terem consciência do papel que representam na formação de poupança voluntário e na democratização do capital das empresas, através de demonstração de modernização e de capacidade de adaptação. Algum tempo atrás não era errado dizer que as bolsas eram uma espécie de clube fechado, distante da realidade empresarial, sem condições de suportar, e ajudar na formação de um volume significativo de negociações mobiliárias em termos de títulos patrimoniais. Acreditavam que era um mero local

onde se realizavam "arenas" de resultados remotos. E mais, a função das bolsas, dotadas de capacidade ética, técnica e operacional, estão direcionadas a empresas que necessitam de capital para investimentos e para realizar a produção.

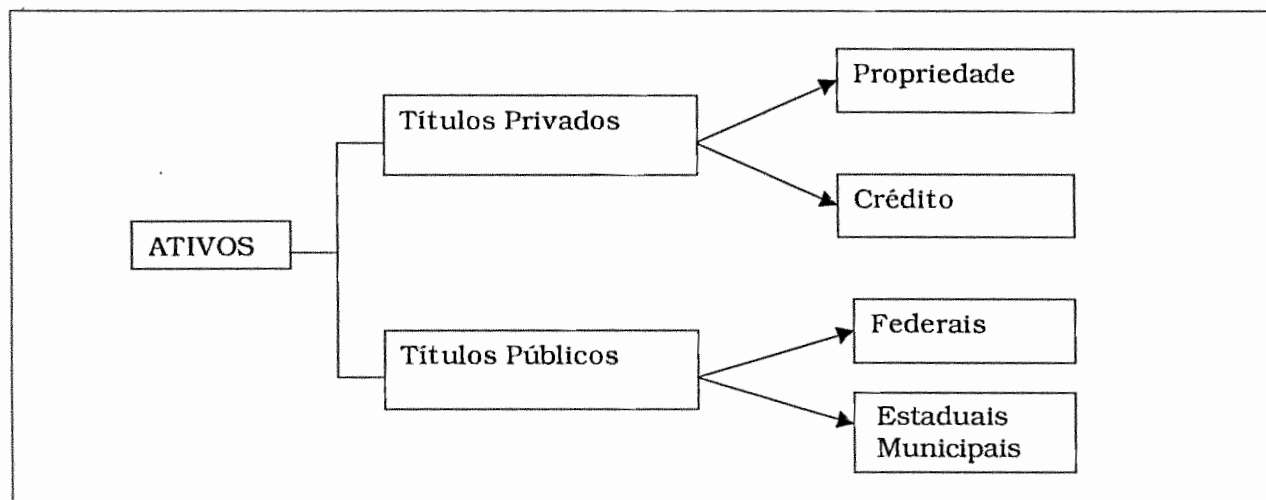
Se diz, com toda certeza, que a própria função das bolsas, não cria riqueza e sim transfere capitais na economia, pois a cada entrada de fundos no mercado bursátil corresponde a uma fuga de capitais previamente aplicados, que representa uma simples transferência de propriedade. Isto não significa que as bolsas são organizações neutras com relação a economia. A existência das bolsas propicia aos possuidores de títulos patrimoniais e aos subscritores de novas emissões, a certeza da liberação do capital investido, e esta convicção os leva a realizar o investimento.

No aspecto social, o processo de democratização do capital repercutiu de modo acentuado na política dos países, ao permitir aos consumidores uma participação integral no enriquecimento do país. São as bolsas os organismos propulsores do processo e mecanismos de democratização do capital, apoiadas na formação para as inversões.

Ativos do Mercado Bursátil

As bolsas de valores, no seu campo legal mercantil, têm uma grande quantidade de títulos que podem ser negociados. Para uma melhor compreensão, podemos classificá-los conforme quadro 1:

Quadro 1: Classificação dos ativos



Embora existam muitos ativos negociados no mercado bursátil, as ações que são títulos de propriedade, certamente, são os títulos com maior participação nos negócios.

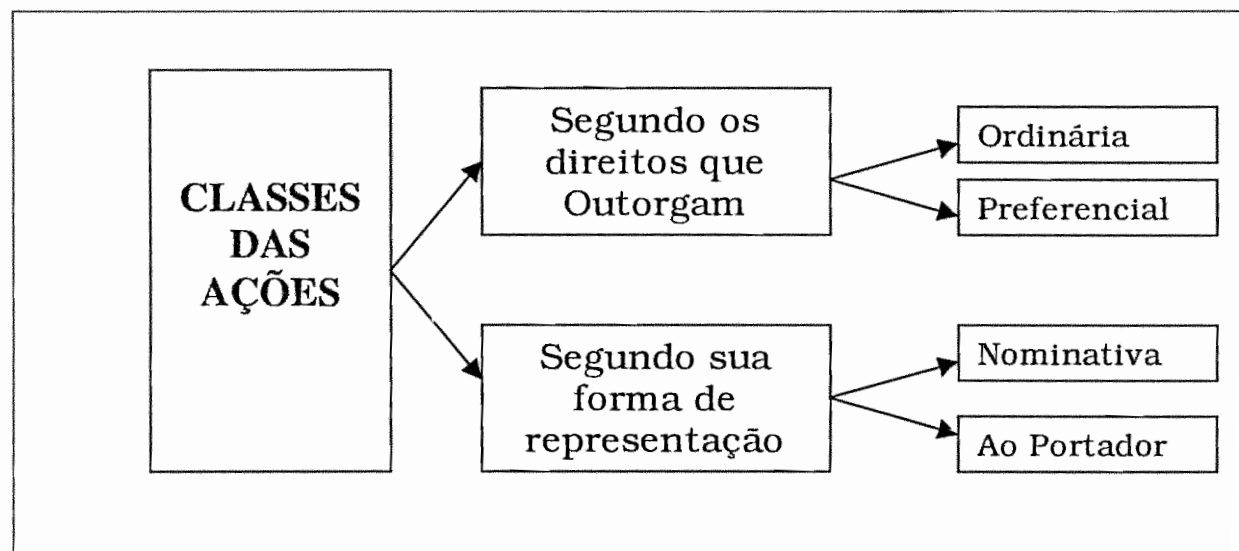
As ações são títulos de participação, representativos de parte do capital social de uma sociedade econômica, que confere ao seu possuidor o direito de parti-

cipação nos resultados da mesma.

Existem várias formas de classificar as ações, como se vê no quadro 2: as ordinárias ou comuns, que têm direito de participação na administração da sociedade e nos resultados financeiros, portanto têm como características o direito de voto. E as preferenciais que em troca de determinados privilégios (prioridade

nos recebimentos) estão privadas do direito de voto. Nominativa ao portador, sendo as ações ao portador emitidas sem constar o nome do comprador. E as ações nominativas são emitidas com o nome do comprador e somente podem transferidas mediante o contrato de transferência firmado pelo comprador e pelo vendedor em livro próprio da companhia.

Quadro 2 : Classificação das Ações



Fonte : Del Valle / Alcalá (1997)



Determinação dos Valores das Ações

O maior problema para um investidor é saber se os preços a pagar por uma ação são altos, baixos ou justos. Não existe um método ou processo matemático exato e isto deve a dois aspectos fundamentais, a definição do valor da ação pela capacidade de remuneração do investimento ou sua comparação com o preço de mercado, que é sensível a fatores psíquico-sociais.

Segundo as circunstâncias, as ações apresentam valores monetários diferentes. Estes valores são:

De Mercado:

É o valor que os compradores estão dispostos a pagar e os vendedores receber. Para saber o valor de mercado de uma ação, primeiro deve identificar-se onde ela está sendo negociada, se na bolsa ou no mercado paralelo. Se for na bolsa, basta consultar o prospecto de lançamento para saber o valor de mer-

cado; se no mercado de paralelo não existem hoje meios práticos para saber o valor de mercado.

Nominal:

É aquele estabelecido pelos estatutos da companhia e que está impresso na ação. O valor nominal corresponde ao capital dividido pelo número de ações.

Patrimonial:

A soma dos ativos da companhia, isto é, máquinas, imóveis, saldos bancários, etc., menos o que ela deve aos fornecedores, bancos, etc. Dividindo esta diferença, denominada patrimônio líquido, pelo número de acionistas, obtemos o valor patrimonial de cada ação.

Valor Intrínseco:

Valor obtido no processo de análise fundamental.

Valor Contábil:

Valor lançado no estatuto e nos livros da companhia. Pode ser explícito (valor nominal e preço de emissão) ou indeterminado (sem valor). Se é explícito, pode servir de referência para o exercício de direitos do acionista.

De Liquidação:

Valor determinado no caso de encerramento das atividades da companhia.

De Subscrição:

Preço de emissão fixado em subscrições para aumento de capital (não pode ser inferior ao valor nominal contábil)

Os Resultados Econômicos das Ações

Enquanto a rentabilidade de um investimento, independentemente da revalorização (ou desvalorização) das ações na bolsa, proporcionam lucros a seus possuidores, conforme quadro 3).

Quadro 3 : Os Resultados Econômicos das Ações

Resultados da Companhia	Dividendos	Pagamentos em moeda. São estabelecidos pela comissão de acionistas, em função do resultado, com um mínimo de benefício líquido. Operacionalmente, pode ser estabelecido em % sobre o capital.
	Bonificações	Quando se capitalizam reservas e/ou resultados e se distribuem ações novas.
	Alterações no valor nominal Substituições	Quando se capitalizam, reservas e/ou resultados, e se aumenta o valor estabelecido nas ações. Quando se aumenta o capital por subscrição, com valores inferiores ao valor venal.
Resultados do Mercado	Resultado na venda	■ Pode ser nominal (quando não se relaciona com a inflação) ou real (quando se desconta a inflação, em relação à data da compra) sobre a faixa de compra); e ■ Pode ser Positivo ou negativo.

Análise dos Valores das Ações

Os pesquisadores da teoria bursátil têm centrado seus estudos na busca de uma explicação de como evoluem os preços das ações. Estes estudos, ou formas de análises dos mercados, podem ser agrupados de forma distinta segundo dois enfoques:

- ✓ Técnico ou Análise Gráfica; e
- ✓ Fundamental

O objetivo da análise técnica é determinar a tendência de evolução das cotações a curto prazo, a fim de aproveitar as rápidas oscilações, para obter ganhos de capital (vender as ações por um preço superior ao de compra). Por outro lado, o objetivo da análise fundamental é determinar o valor intrínseco de uma ação.

Se conclui que a análise fundamental interessa sobretudo ao investidor de longo prazo, enquanto a análise

técnica interessa ao especulador profissional de mercado.

É difícil encontrar no mercado analista de investimento que utilize exclusivamente uma ou outra ferramenta. Em geral, ambas são utilizadas simultaneamente, de forma que a análise fundamental serve para escolher aquelas ações nas quais serão aplicados os recursos, enquanto que a análise técnica serve para determinar o momento mais favorável para as inversões.

Tabela 1 : Escolas de Análise

TIPOS DE ESCOLAS	ANÁLISE	HIPÓTESES BÁSICAS
TÉCNICA	ANÁLISE GRÁFICA	Os preços das ações se movem em tendência e existe uma tendência significativa entre as oscilações dos preços que se sucedem.
FUNDAMENTAL	ECONÔMICO-FINANCEIRA	Existência de um valor natural ou intrínseco para cada ação, correlacionado diretamente com o desempenho da empresa.

Funcionamento e Segmentação

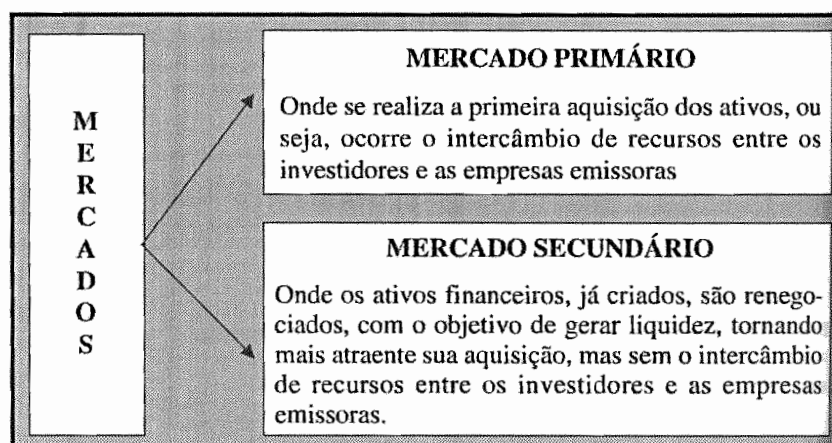
Para a melhor compreensão do funcionamento das bolsas de valores, descrevemos os três modelos de atuação ou três tipos de postura que as pessoas podem ter diante das operações:

- ✓ Os Especuladores : que são pessoas que utilizam estes mercados para obter lucros financeiros a curto prazo, sem se preocupar com as ações que estão comprando.
- ✓ Os Investidores: que utilizam estes mercados para obter rendimento a longo prazo.
- ✓ Os Gestores Financeiros: que

necessitam destes mercados para realizar a gestão das empresas, ou seja, para captar recursos a baixo custo e investir recursos sem risco, com prazos adequados.

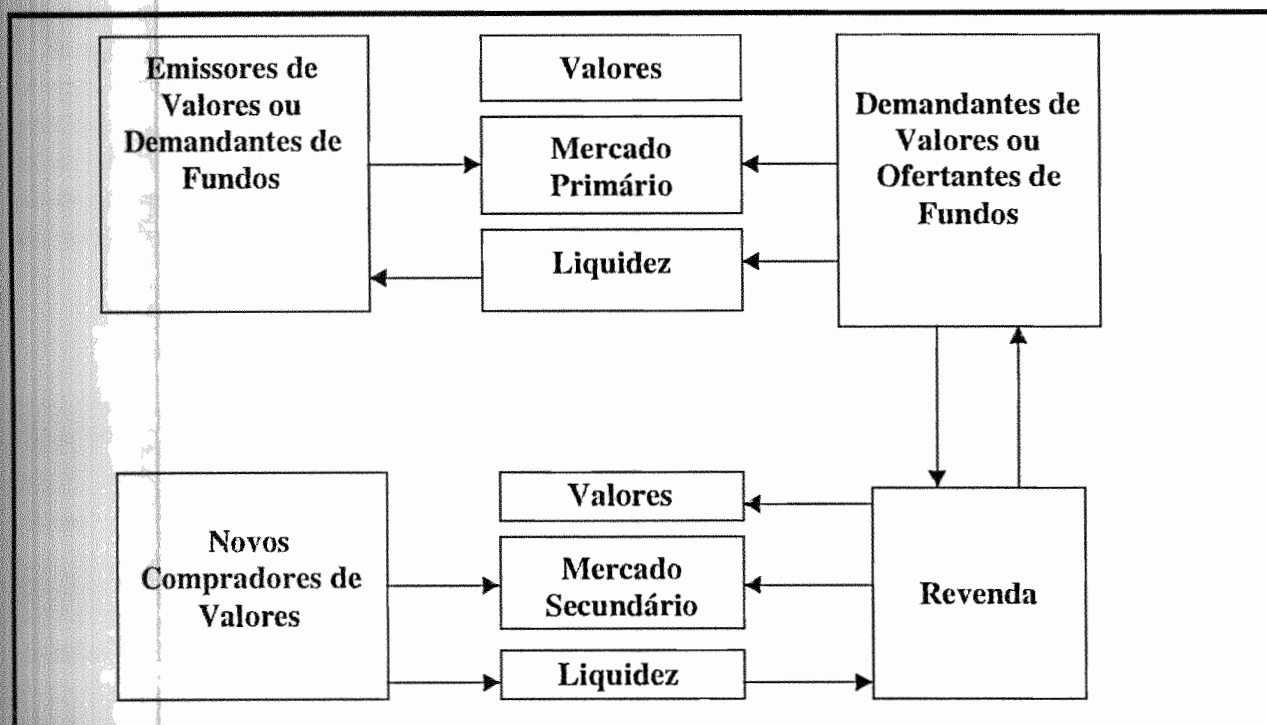
O mercado de ações, de acordo com suas fases de negociação, pode ser dividido em duas etapas: o mercado primário e o mercado secundário, como mostra o quadro 4.

Quadro 4 : Segmentação do Mercado



Para compreender melhor o funcionamento e interrelação dos Mercados Primário e Secundário, vejamos na figura 1.

Figura 1: Funcionamento dos Mercados



Fonte: Del Valle / Izarra / Alcalá (1997)

O Mercado Primário

O mercado primário é onde se negocia a subscrição (venda) de novas ações ao público, ou seja, onde a empresa obtém recursos para suas necessidades. Quando a emissão é totalmente subscrita pelos antigos acionistas, mesmo que a empresa esteja registrada na bolsa, se chama subscrição particular e é feita diretamente na empresa ou através da bolsa de valores. Esta é a primeira negociação de uma ação e o dinheiro da venda vai para a empresa.

O lançamento de novas ações ao mercado de forma ampla e não restrita às subscrições pelos acionistas atuais, se chama oferta pública de ações ou operações de "Underwriting". O "Underwriting" é

um esquema de lançamento de uma emissão de ações para subscrição pública, na qual a empresa encarrega um intermediário financeiro a colocação dos títulos no mercado.

Este importante segmento dos mercados de capitais, o mercado acionário, exerce a função de destinar os recursos dos agentes com poupança para as empresas que necessitam realizar investimentos nas atividades produtivas.

O Mercado Secundário

Depois da compra de ações no mercado primário, o investidor desejará ao fim de um período, converter as aplicações realizadas novamente em dinheiro, vendendo suas ações para um futuro compra-

dor que não adquiriu as ações no momento da emissão primária, porém deseja fazê-lo agora. Para a realização da operação, o vendedor deverá recorrer a um escritório credenciado a operar com valores, para que ela realize uma operação denominada secundária.

Portanto, o mercado secundário de ações é o mercado onde se transferem títulos entre investidores e ou instituições e representa um fator importante para a geração de liquidez para o mercado primário.

O mercado de bolsa pode ser comparado a um sistema de negociações onde as bolsas de valores oferecem os títulos em condições especiais e os investidores obtêm garantias significativas.

As operações do mercado secundário podem ser de dois tipos: Operações à vista e as operações à prazo.

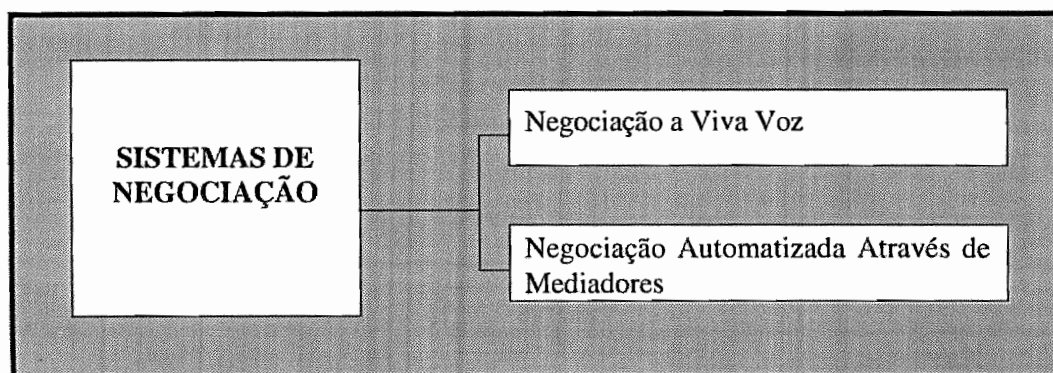
As operações à vista, são aquelas

que tem liquidez "D+3", ou seja, têm liquidação imediata. As operações a prazo, tem sua liquidação "D+n", ou seja, não necessitam de um pra-

zo padrão para sua liquidação.

Na bolsa existem duas formas alternativas de negociação como se vê no quadro 5.

Quadro 5: Sistemas de Negociação

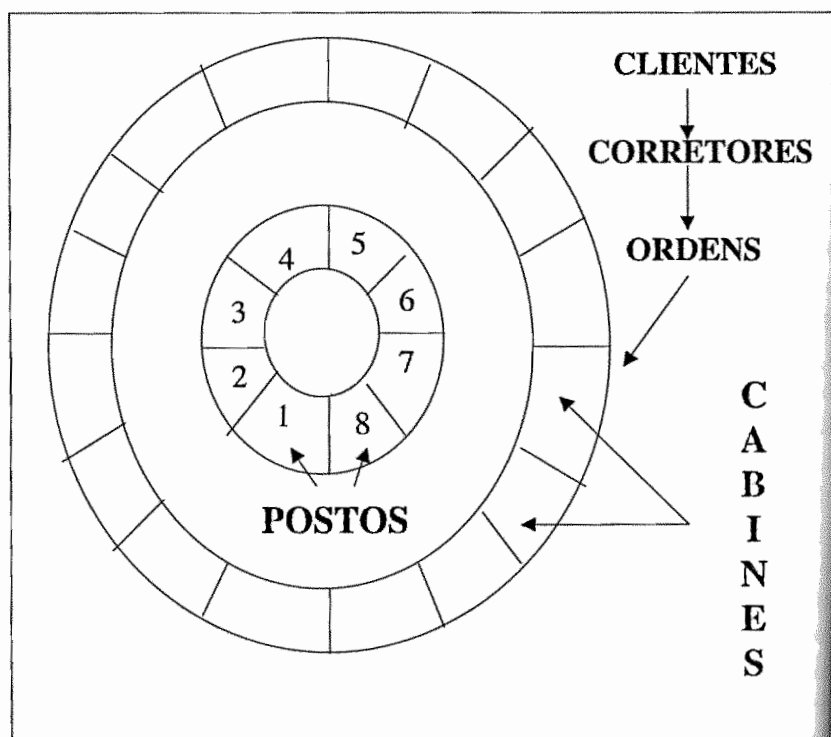


Obs.: As operações a viva voz e as automatizadas são simultâneas.

Nas negociações a "Viva Voz", quadro 6, os representantes dos investidores fazem suas ofertas de viva voz, especificando o nome da empresa, o tipo de ação, a quantidade e o preço de compra ou de venda. No Pregão, são negociadas as ações de maior liquidez.

O "Sistema Eletrônico de Negociação" é um sistema que permite às sociedades mediadoras cumprir as ordens dos clientes diretamente de seus escritórios. Pelo Sistema Eletrônico de Negociação, a oferta de compra ou de venda é feita através de terminais do operador. O encontro das ofertas com as demandas se realizam automaticamente na bolsa.

Quadro 6:
Sistema de Negociação de Viva - Voz



3. A Globalização e as Bolsas de Valores

Antes de comentar a globalização das bolsas é necessário uma breve referência sobre quais são as principais com relação ao volume negociado e algumas de suas características em termos de influência.

A distribuição de volume de operações nas bolsas não ocorre de forma homogênea, quer dizer, algumas bolsas concentram a maior parte do volume e em consequência têm maior influência sobre as demais. As bolsas de Nova York,

Tóquio, Londres e Alemanha, possuem 70% do volume total.

Comparando estes mercados em função de sua estrutura, observamos algumas diferenças em termos de capitalização e contratação bursáteis, como ilustra a tabela 2.

Tabela 2: Coeficiente de Dimensão Econômica¹

Mercado Global	Capitalização Bursátil % PIB	Contratação Bursátil % PIB
Reino Unido	90,6	36,7
Japão	68,3	17,0
Estados Unidos	64,3	43,6
Alemanha	18,8	24,3

Fonte: Conseco, José Emílio (1996)

3.1. Bolsa de Nova York

As atividades desta bolsa iniciaram com títulos públicos no século XVIII. Hoje o mercado bursátil norte-americano se com-

põe da *New York Stock Exchange (NYSE)*; *American Stock Exchange (AMEX)*, também de Nova York ; o *Midwest Stock Examge (MSE)*,

de Chicago e outras bolsas regionais. Porém, a Bolsa de Nova York é a mais importante e influente bolsa dos Estados Unidos e do mundo.

¹ Calculados com dados correntes a 1992

PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS

Tipo	✓ É uma instituição privada, constituída em sociedade por ações e integrada por um número limitado de membros, que são proprietários de seus postos. ✓ Há uma separação absoluta dos Bancos. ✓ É uma Bolsa pioneira, de dimensão excepcional, considerada como de primeira ordem.
Funcionamento	De 9:30 até às 16:00, de Segunda-feira a Sexta-feira.
Condições operativas	✓ Opera estritamente com valores através de sistemas de contratação diversificados e mecanizados; ✓ Tem um mercado à vista especial. ✓ O mercado nacional americano é regulado.
Mercados	Primeiro: transações sobre valores cotados em bolsas, realizadas por seus membros; Segundo: transações sobre valores não cotados em bolsas, realizadas <i>por corretores</i> ou <i>dealers</i>; Terceiro: transações sobre valores cotizados em bolsas, realizadas por membros de outras bolsas; Quatro: transações sobre valores cotados ou não em bolsa, realizadas por investidores sem mediadores;
Controladores do mercado	✓ <i>Securities and Exchange Commission (SEC)</i> – Foi criada como uma consequência do <i>Crack</i> de 1929 com quatro missões básicas: 1. Tornar públicas as informações referentes as operações realizadas no mercado bursátil; 2. Organizar as atividades profissionais dos participantes do mercado; 3. Controlar as atividades bursátil; 4. Vigiar o mercado para evitar o acesso privilegiado à informação.
Sistemas de Contratação	✓ As contratações são realizadas mediante intermediários; ✓ Existe um sistema eletrônico de transmissão de ordens, conhecido como <i>Superdot 250</i>, que conecta os membros intermediários da bolsa, de qualquer lugar em que estejam localizados no país, com o local de operações da bolsa.
Sistemas de Proteção do Mercado	Existem restrições às aplicações estrangeiras em ações de setores considerados estratégicos, como aviação, telecomunicações, energia, bancos e seguros, mineradoras, e indústria de defesa. A restrição se refere ao máximo de participação estrangeira nas companhias destes setores.

3. 2. Bolsa de Tóquio

Sua origem data de 1878, porém suas operações foram suspensas em 1945 por força da ocupação norte-americana e reestruturada segundo o padrão dos

Estados Unidos da América.

O mercado bursátil japonês está composto pelas bolsas de: Tóquio, Osaka, e Nagoia; que representam 99% das operações e cinco

bolsas regionais (Kyoto, Hiroshima, Sapporo, Fukuoka, e Niigata). A bolsa de Tóquio tem 90% dos mercados e é a segunda maior bolsa do mundo em termos de volume

Principais Características

Tipo	✓ É uma instituição privada, supervisionada e controlada pelo Estado através do Ministério de Finanças. ✓ Tem um regime independente e separação legal expressa dos Bancos. ✓ É uma bolsa antiga, de dimensão excepcional (Tokio), e é considerada de primeira ordem (Osaka)
Funcionamento	Seu funcionamento de manhã é de 9:00 às 11:00 e à tarde de 12:30 às 15:00 horas.
Condições Operacionais	✓ Opera estritamente com valores através de sistemas de contratação diversificadas e mecanizado; ✓ Tem um mercado à vista especial; ✓ O mercado nacional Japonês não é regulado.
Controles do Mercado	✓ Junta Geral: é um órgão supremo da bolsa, que fixa as linhas mestras de atuação e nomeia e exonera a maioria dos diretores ou governadores. ✓ Comitê diretivo: é o órgão de direção e administração da bolsa. Fixa as linhas mestras da política a seguir, de acordo com as diretrizes emanadas da Junta, leis e regulamentos.
Sistemas de operação	✓ Existem dois tipos de intermediários bursátil, através dos quais devem canalizar as operações. ✓ Os membros regulares podem fazer quatro tipos de operações: <i>Corretores</i> → intermediações como agentes; <i>Dealing</i> → operador de sua carteira; <i>Ofertas Públicas</i> → colaborador em colocação pública ; <i>Underwriting</i> → Subscrições de emissões para colocações.
Sistemas de Proteção do Mercado	Para os investimentos estrangeiros nas multinacionais (mineradoras, energia nuclear, gás, ferroviárias, refinarias de petróleo, bancos e aviões) exige a aprovação da companhia em questão.,

3.3. Bolsa de Londres

As atividades da "City of London", nome como é conhecido o mercado bursátil inglês, iniciaram de maneira informal, no século XVI, com a fundação em 1566 do Royal Exchange. Porém,

só em 1973, com a criação da United Stock Exchange, organização que aglutina as bolsas do Reino Unido e da Irlanda, este mercado passou a operar de forma centralizada.

Em 1986 sofreu uma reforma conhecida como o "Big Bang", que eliminou as limitações para ser membro, a divisão entre *jobber* e *brokers*, as restrições às participações bancárias e liberalizou a estrutura das comissões.

PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS	
Tipo	✓ É uma instituição privada com características de clube fechado, tradicional e conservador. Se rege por suas próprias normas. ✓ Tem um Sistema independente dos bancos. ✓ É uma bolsa pioneira de primeira ordem.
Funcionamento	De 8:00 às 16:00 horas.
Condições Operativas do Mercado	✓ Opera estritamente com valores através de sistemas de contratação diversificados e mecanizados; ✓ Tem um mercado à vista especial; ✓ O mercado nacional inglês não é regulado. <i>UK equities</i>, que é o mais ativo e tem, por sua vez, três subdivisões: ✓ <i>Listed</i>, onde operam grandes companhias com pulverização do controle acionário e pelo menos 5 anos de registro na City; ✓ <i>Listed, securities maket</i>, onde operam companhias com pelo menos 10% do capital emitido no mercado e três anos de registro na City; ✓ <i>The third market</i>, onde operam as companhias jovens e com boas perspectivas de crescimento. <i>International equities</i>; <i>Gilt Edged and company fixed securities</i>; <i>Options</i>.
Controladores do Mercado	SIB: <i>Securities and Investment Board</i>; Comissão reguladora do mercado; SRO: <i>Self Regulating Organisation</i>: Capacidade que as sociedades de Securitização Limitadas (órgão no qual se agrupam a maior parte das firmas envolvidas nas negociações bursáteis) tem regulamentação própria.
Sistemas de Contratação	O sistema "<i>Stock Exchange Automated Quotations</i>" (SEAQ), é um sistema baseado em planilha que fornece informações e possibilitam o controle. As ações se dividem em várias categorias, por ordem de importância: alfa, beta, gama e delta. Os sistemas CHARM e TAURUS administram as informações necessárias para a realização de compensações e liquidação dos negócios. O sistema TAURUS processa todas as compras e vendas e as registra em um computador central. Transfere automaticamente a propriedade do comprador ao vendedor e os registra, calcula os impostos e gera os correspondentes documentos escritos. O ciclo de liquidação é D +3 (três dias de diferimento)
Sistema de Proteção do Mercado	Quando uma firma deseja ter acesso ao mercado, passa por um processo de avaliação por parte do SRO, para a determinação de limites e modalidades operacionais. Se exigem quantidades mínimas de capital, informações contábeis adequadas e níveis satisfatórios de estrutura financeira.

3.4. Bolsa de Frankfurt

Em 1.180 Frankfurt já tinha o direito de emitir moeda e abriu sua primeira bolsa em 1402.

As bolsas que compõem o mercado alemão são: Berlim; Bremen; Dusseldorf, Frankfurt, Hamburgo,

Hannover, Munich e Stuttgart. Frankfurt negocia 60% das operações.

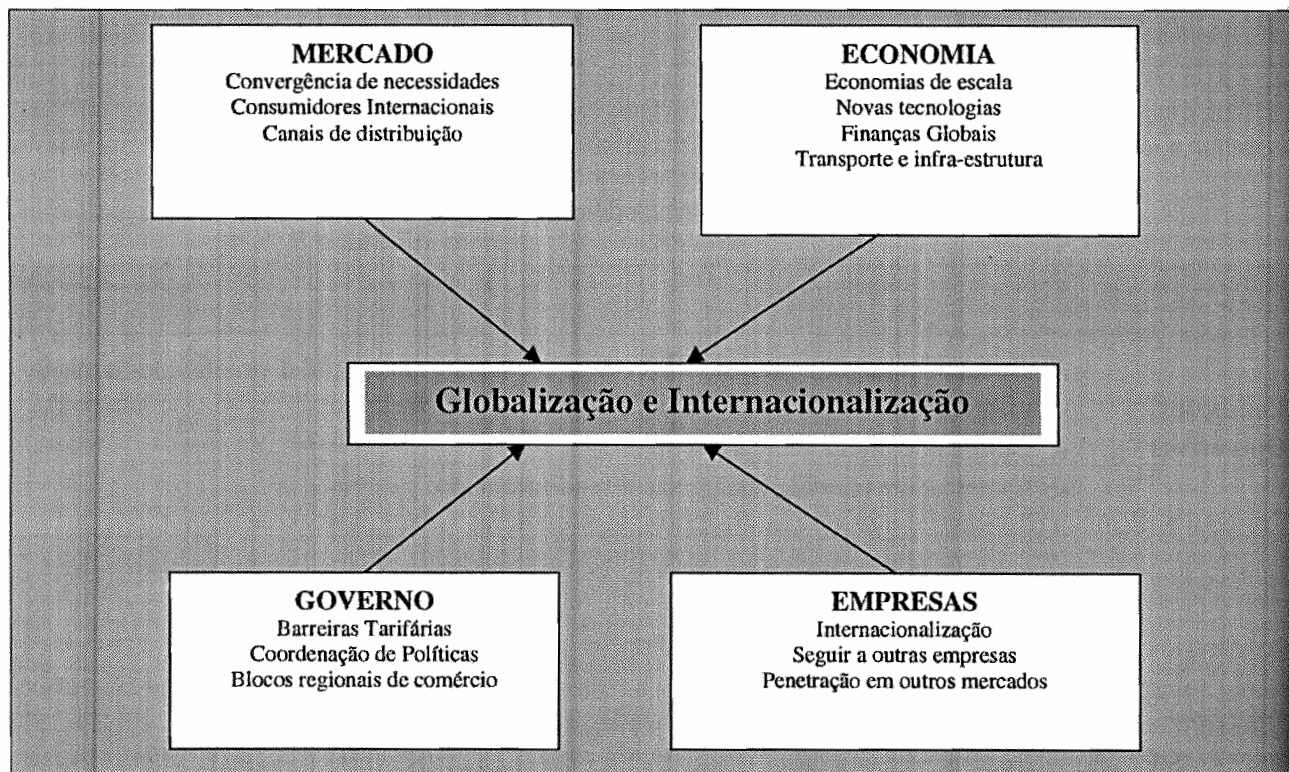
PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS

Tipo	✓ É uma instituição pública criada pelo Estado, que tem grande participação dos Bancos (bolsa de banqueiros) e sistema compartilhado: Só o Agente Oficial pode fixar as trocas. ✓ É uma bolsa pioneira considerada de primeira ordem.
Funcionamento	De 10:30 às 13:30 horas
Condições Operativas	✓ Opera com amplos valores através de sistemas de contratação diversificados e mecanizados; ✓ Limitado e inicial mercado a prazo; ✓ O mercado nacional alemão não é regulamentado.
Controladores do Mercado	✓ Comitê Diretivo : Órgão que cuida da admissão de pessoas na bolsa, a fixação de condições e horários da contratação, da vigilância do cumprimento das normas e o exercício das faculdades disciplinares. ✓ Escritório de admissão: Em cada mercado bursátil existe um escritório, que controla a entrada de pessoas não qualificadas para atuar no mercado, por meio de exigências legais e burocráticas; ✓ Colégio de Agentes: representa, como corporação, os agentes oficiais. Responde pela vigilância sobre sua atuação, reparte entre eles as operações, fixa a cotação junto com o Comitê Diretivo e publica o boletim oficial; ✓ Tribunal de Arbitragem: é o foro que os participantes podem invocar quando há desacordos.
Sistema de Contratação	No mercado alemão as ordens são executadas por dois tipos de corretores: ✓ Os <i>Freimakler</i> que são corretores liberais admitidos pelo comitê Diretivo da Bolsa, que podem operar por conta própria com total liberdade; e ✓ Os <i>Kursmakler</i> que são designados pelo governo e são os mediadores oficiais encarregados de executar as ordens dos bancos e dos <i>Freimakler</i>, fixando as cotações. Nem os <i>Freimakler</i> nem os <i>Kursmakler</i> podem tratar diretamente com os clientes dos bancos.
Sistema de Proteção do Mercado	Não existem restrições aos investimentos estrangeiros, salvo no caso de algumas companhias de seguros, cujas ações não podem ser transferidas sem a prévia aprovação das companhias.

3.5. As Principais Causas e Consequência da Globalização

Nos últimos anos o fenômeno da globalização tomou uma nova dimensão no campo dos mercados bursáteis. Para uma melhor compreensão das forças motrizes que conduzem a globalização dos mercados, Canals (1994) o esquematiza tal como se apresenta no quadro 7.

Quadro 7 : Forças Motrizes que Conduzem a Globalização dos Mercados



As causas que proporcionam este grande avanço da globalização e que ditam esta tendência para o mercado de capitais, podem ser atribuídas a quatro forças impulsionadoras.

A primeira são as mutações no desejo dos consumidores de produtos financeiros, que passaram a exigir mais sofisticação e menos custos.

A segunda é o próprio mercado local, que não poderia atender as necessidades em termos de volume, prazos e preços, o que obrigou as empresas a buscar mercados internacionais maiores e mais desenvolvidos.

A terceira foi a revolução tecnológica e o extraordinário avanço dos meios de comunicação ocorrido nos últimos dez anos, que possibilitou um grande desenvolvimento das transações com capitais. Hoje, com apenas um telefone ou ordenador portátil, se pode fazer todo tipo de transações financeiras e transferir grandes volumes de capital aos mais distantes mercados do planeta. Com uma boa "Mesa de Operações" e vários turnos de operadores, se pode trabalhar 24 horas, utilizando as diferenças entre fusos horários de cada país.

A quarta, pode ser atribuída ao afrouxamento e posteriormente

abolição dos controles de câmbio sobre os fluxos de capital das economias. A falta de recursos por parte dos governos e seu crescente endividamento, acabou com o sistema "intervencionista" e iniciou o chamado "neoliberalismo", com o retorno da visão de mercado.

O mercado de capitais, inserido dentro deste contexto, viu sua importância ampliada e se converteu em um dos patrocinadores deste novo modelo.

Como principais pontos positivos e negativos da globalização pode-se destacar os seguintes:

A globalização possibilitou às empresas ampliarem suas opções de captação e investimentos, como acesso a uma escala e volume de recursos maiores que nos locais, assim como a associação com as empresas estrangeiras. Com isto, houve também criação de novas referências para a avaliação dos comportamentos dos diferentes mercados e conseqüentemente um grande desenvolvimento das análises técnica e fundamental.

A internacionalização dos mercados pode causar uma transferência

de liquidez, dos pequenos mercados locais, para os grandes, ou então o inverso e com grandes rapidez ampliando, com isto, sua dependência dos capitais especulativos (voláteis) e principalmente a poupança internacional. Este excessivo grau de dependência dos mercados com relação aos grandes centros financeiros, causa uma diminuição em sua capacidade de desenvolvimento e dificulta o acesso ao capital para as empresas de pequeno tamanho.

Além da globalização dos merca-

dos, se tem produzido momentos importantes, que caracterizaram mudanças nos ciclos dos mercados de capitais, entre eles ressaltamos as grandes crises que ocorreram nas bolsas de valores.

Existiram três crises nas Bolsas de Valores de repercussão mundial: 1929; 1987 e 1997. Com uma coincidência irônica, é que todas elas, ocorreram no mês de outubro e a última crise ocorreu dez anos depois de sua antecessora. Para entender melhor estas crises olhemos o quadro 8.

Quadro 8 : As Crises

1929

O dia 28 de outubro de 1929 é chamado o "Segunda-feira Negra". O índice Dow Jones, que mede as variações das principais ações negociadas na Bolsa de Nova York., baixou 12,82 %. Esta queda gerou o "crack" da bolsa, que provocou uma grande recessão em todo mundo. Este período é conhecido como a "Grande Depressão", que durou até 1933.

As economias do mundo capitalista tinham nos Estados Unidos da América seu principal mercado produtor e consumidor e para defender-se cada país tomou várias medidas protecionistas, inclusive suspendendo o pagamento de suas dívidas externas.

1987

Em outubro de 1987, houve um "crack" na Bolsa de Valores de Nova York, quando o índice Dow Jones baixou 23% em um só dia, os jovens que especulavam nas bolsas, os "yuppies", perderam o "status". Existia uma preocupação com uma prolongada recessão, parecida com a grande depressão dos anos trinta.

1997

Na quinta-feira, 23 de outubro de 1997, a Bolsa de Valores de Hong Kong, uma das maiores em transações de papéis, baixou 10,4% e derrubou os demais mercados.

As principais causas podem ser atribuídas ao fato de que havia muitas ações com preço acima do que realmente podiam valer no mercado racional, o que não caracterizava um problema. Porém, em Hong Kong, como também ocorria nos demais "Tigres Asiáticos", todos os bens teriam seus preços inflados artificialmente, principalmente os aluguéis.

Como pode um país pobre ter os aluguéis mais caros do que os dos países ricos? A RESPOSTA ERA A ESPECULAÇÃO. A especulação é um pacote de preços artificialmente aumentados, que tendem a ser constantemente alimentados com sobras de moedas, ou seja, excesso de demanda.

Tal realidade sempre ocorreu em Hong Kong e nos "Tigres Asiáticos", até que a situação começou a mudar, por políticas econômicas equivocadas pelo Governo da Tailândia. O "Baht", a moeda local, acabou sendo desvalorizado e chamou a atenção sobre as fragilidades da região.

A crise da Tailândia desinflou o conjunto de países como da Filipinas, Indonésia, e finalmente Hong Kong, de onde a moeda começou se desvalorizar, não por culpa das ações, senão pela sensação generalizada de que o Dólar de Hong Kong ia seguir o mesmo caminho que o "Baht".

O grande investidor atual em várias bolsas do mundo, como Ásia, Europa, América Latina e Estados Unidos. Com a crise da Ásia, eles necessitaram retirar o dinheiro onde tinham ganhos, para cobrir suas perdas na Ásia. Este último, somado ao pânico e a desconfiança de que os mercados emergentes não são confiáveis, produziu uma baixa de impacto mundial.

4. Conclusões

Finalmente, parece conveniente fazer algumas indagações a respeito do fenômeno Bolsa e sua globalização. A Bolsa tem um importante papel de capitalização das empresas e na formação da poupança das economias e não é uma instituição rígida, se adapta às necessidades dos tempos, mantendo suas funções básicas.

A globalização afeta os mercados, os agentes econômicos e os governos. E no caso dos mercados financeiros, o grande desenvolvimento dos meios de comunicação que permitiu um incremento no volume de informações e maior rapidez na sua difusão, transformou as bolsas de valores em mercados bursáteis internacionais. Esta mudança provocou um grande desenvolvimento de

seus mecanismos de negociação e ampliou sua sensibilidade às mudanças da economia.

Diante deste fato, embora a globalização dos mercados esteja intimamente ligada com sua dimensão, os "especuladores locais" passaram a atuar como "especuladores internacionais" e os capitais que antes giravam somente em âmbito local, passaram a ter giro internacional.

As mudanças ocorridas nas economias dos diversos países têm suas repercussões diretas nos mercados financeiros internacionais. Por exemplo, a última crise nas economias asiáticas, teve seus impactos refletidos em todas as bolsas do mundo, o que demonstrou o nível de integração entre os mercados financeiros e a fragilidade de seus me-

canismos de proteção face aos ataques especulativos.

A crise de 1997 demonstrou que as bolsas, e suas respectivas economias, não estavam preparadas para essas mudanças e foram surpreendidas com a velocidade com que os capitais se movem. Para adaptar-se a esta situação, os governos estão criando mecanismos mais eficazes para a proteção e o controle dos mercados bursáteis.

Apesar das mudanças na economia, que as bolsas têm refletido ao longo do tempo, o mercado sempre manteve sua relevância. E os participantes, devem aprender a conviver com eles, explorando seus aspectos positivos e protegendo-se contra os aspectos negativos.

5. Bibliografia

Arcas, José M. López : La Bolsa de Europa, Bilbao, Ediciones Deusto S.A.

Bartolome, Rafael Laborda: La Bolsa en el Mundo, Bilbao, Ediciones Deusto S. A. , 1980.

Bachiller, Alfredo C.: Mercados Financieros, Zaragoza. Universidad de Zaragoza, 1997.

Del Valle, Vicente; Izarra, Jesús María, Y Alcalá, Geni : Productos y servicios Financieros e de Seguros, Madrid, McGraw-Hill, 1997.

Internet

Pinho, Juliano Lima : Mercados Financieros, Belo Horizonte, 1996.

Rudge, Luiz Fernando: Mercado de Capitais, Belo Horizonte, CNBV, 1996.

Sánchez, José L. : Curso de Bolsa y Mercados Financieros, Barcelona, Ariel S. A. , 1996.

* Professor do Departamento de Economia da Faculdade de Ciências Econômicas da UNA, mestrando na universidad de Zaragoza, Zaragoza, Espanha. Tradução do Professor Lamartine Sacramento Filho, Pesquisador do IPAT/UNA e revisão do Professor Carlos Maurício Carvalho Ferreira.