

Mercado de capitais



Juliano Lima Pinheiro

PhD Presidente da APIMEC MG (Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais)

50 Anos de Avanços e Retrocessos do Mercado de Capitais Brasileiro

A retomada do mercado de capitais brasileiro a partir de 2004 trouxe progressos importantes como o aparecimento de diversas empresas com base acionária formada apenas por ações ordiná-

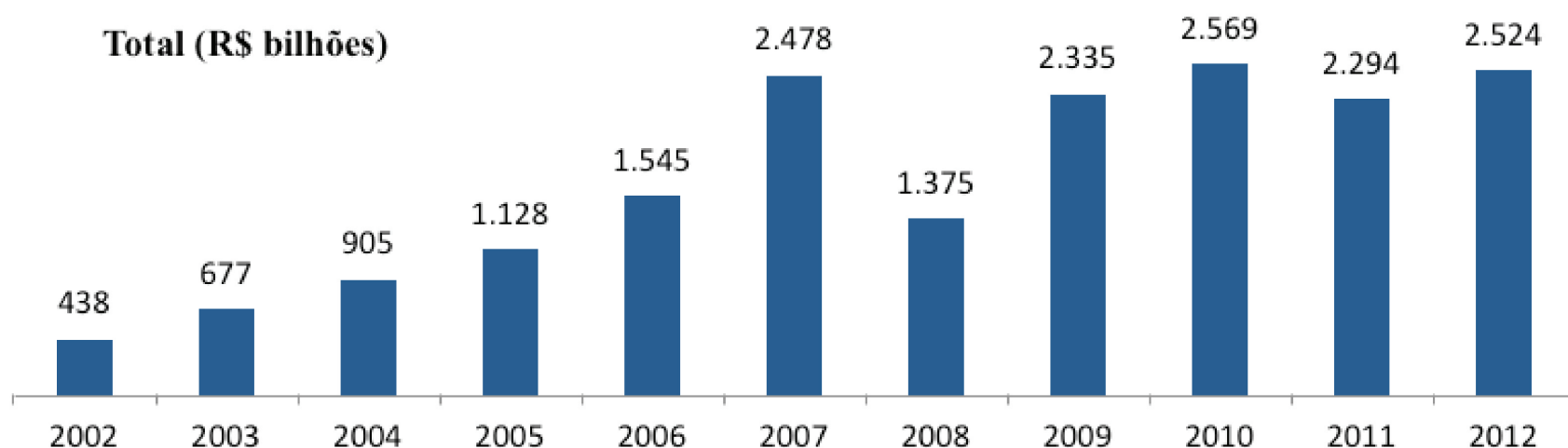
rias. Isso contribuiu para impulsionar as ofertas de ações, ampliando as fontes de financiamento das empresas e o crescimento desse mercado no Brasil.

Ao longo dos últimos anos o mercado de

capitais brasileiro começou a viabilizar a captação de recursos via bolsa de valores. Mesmo em momento de crise (2008 e 2009) bolsa brasileira viabilizou IPOs. Como podemos ver no Gráfico

1, mesmo com a piora no cenário externo a capitalização bursátil das empresas cotadas na Bovespa se manteve em níveis superiores à média dos anos anteriores

Gráfico 1 - Evolução da capitalização bursátil das empresas com ações cotadas na Bovespa



A mudança na participação dos investidores durante as últimas décadas é outro fator que demonstra um amadurecimento do mercado brasileiro. Antes um mercado com grande participação de instituições financeiras e empresas que operavam como especuladoras, hoje destacam-se os investidores com perfil de longo prazo.

MAS NEM SEMPRE FOI ASSIM...

Antes da década de 1960, o mercado de capitais possuía pouca expressão no contexto brasileiro. Os investimentos eram direcionados para ativos reais (imóveis) evitando os ativos financeiros como os títulos públicos e privados. Cabe-se destacar que a lei da usura, que limitava em 12% a taxa máxima de juros anual, bem como a aceleração do processo inflacionário, que alcançou o patamar de 100% ao ano, no primeiro trimestre de 1964, inviabilizava as operações com títulos de prazo superior a quatro meses. Devido à falta de estrutura das Bol-

sas de Valores e das corretoras, o mercado não se desenvolvia, ficando restrito a poucos negócios com ações de algumas empresas.

Com a reestruturação do mercado financeiro e sua legislação, resultante das grandes reformas iniciadas pelo Governo que assumiu em abril de 1964, esse cenário começa a modificar-se. As leis que instituíram a correção monetária e reforma bancária, bem como a primeira Lei de Mercado de Capitais, reformularam todo o sistema de intermediação financeira, criaram o Conselho Monetário Nacional o Banco Central e estabeleceram médias para o funcionamento dos mercados financeiros.

A implementação dessa legislação resultou em diversas modificações no mercado acionário, tais como: a reformulação da legislação sobre bolsas de valores, a transformação dos Corretores de Fundos Públicos em Sociedades Corretoras de Títulos e Valores Mobiliários, forçando a sua profissionalização, a

criação dos Bancos de Investimento, a quem foi atribuída a principal tarefa de desenvolver a indústria de fundos de investimento.

Nesse período foi criada uma Diretoria de Mercado de Capitais do Banco Central para regulamentar e fiscalizar o mercado de valores mobiliários, as bolsas de valores, os intermediários financeiros e as companhias de capital aberto. Também nesse período, foram introduzidos alguns incentivos para a aplicação no mercado acionário, dentre os quais destacamos os Fundos 157, criados pelo Decreto Lei nº 157, de 10.02.1967. Estes fundos eram uma opção dada aos contribuintes de utilizar parte do imposto devido, quando da Declaração do Imposto de Renda, em aquisição de quotas de fundos de ações de companhias abertas administrados por instituições financeiras de livre escolha do aplicador.

O início da década de 1970 foi marcado pelo movimento espe-

culativo, conhecido como “boom de 71”. Esse movimento teve início com os incentivos fiscais criados pelo Governo Federal para a compra de ações sem um correspondente aumento nas emissões de ações pelas empresas. Tal fato levou a um rápido crescimento na demanda por ações e consequentemente a uma grande valorização de seus preços, que alcançou sua máxima em julho de 1971. Após esse ponto, os investidores mais esclarecidos e experientes começaram a realizar seus lucros e iniciaram um movimento de queda que se agravou com a emissão de novas ações em um período de baixa demanda. As perdas geradas por esse movimento trouxeram traumas aos investidores que, apesar dos novos incentivos, não acreditavam no mercado de capitais brasileiro da mesma forma.

Em uma tentativa de recuperação do mercado acionário, foram introduzidas, em 1976, a Lei das Sociedades Anônimas e a segunda

Lei do Mercado de Capitais que criou a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), que substituiria a Diretoria de Mercado de Capitais do Banco Central. Apesar da experiência pioneira para atrair capitais externos para aplicação no mercado de capitais brasileiro, representada pelo Decreto-Lei nº 1.401/76, o processo de internacionalização do mercado chega ao país no final da década de 1980, sendo seu marco inicial a edição da Resolução do CMN nº 1.289/87 e seus anexos. A partir de meados da década de 1990, com a aceleração do movimento de abertura da economia brasileira, aumenta o volume de investidores estrangeiros atuando no mercado de capitais brasileiro.

Na década de 1990, com o Plano Collor, foi acelerado o movimento de abertura da economia brasileira e consequentemente a participação de investidores estrangeiros no mercado acionário brasileiro. Algumas empresas brasileiras também começaram a negociar

Mercado de capitais

suas ações nos Estados Unidos através dos ADRs, o que gerou a necessidade de melhoria nos padrões de governança corporativa. No período entre 1996 e 2000, 26 programas

de ADR foram registrados NYSE. Mas apesar disso, a Bolsa brasileira não era utilizada por empresas como fonte de financiamento, como demonstra o reduzido número

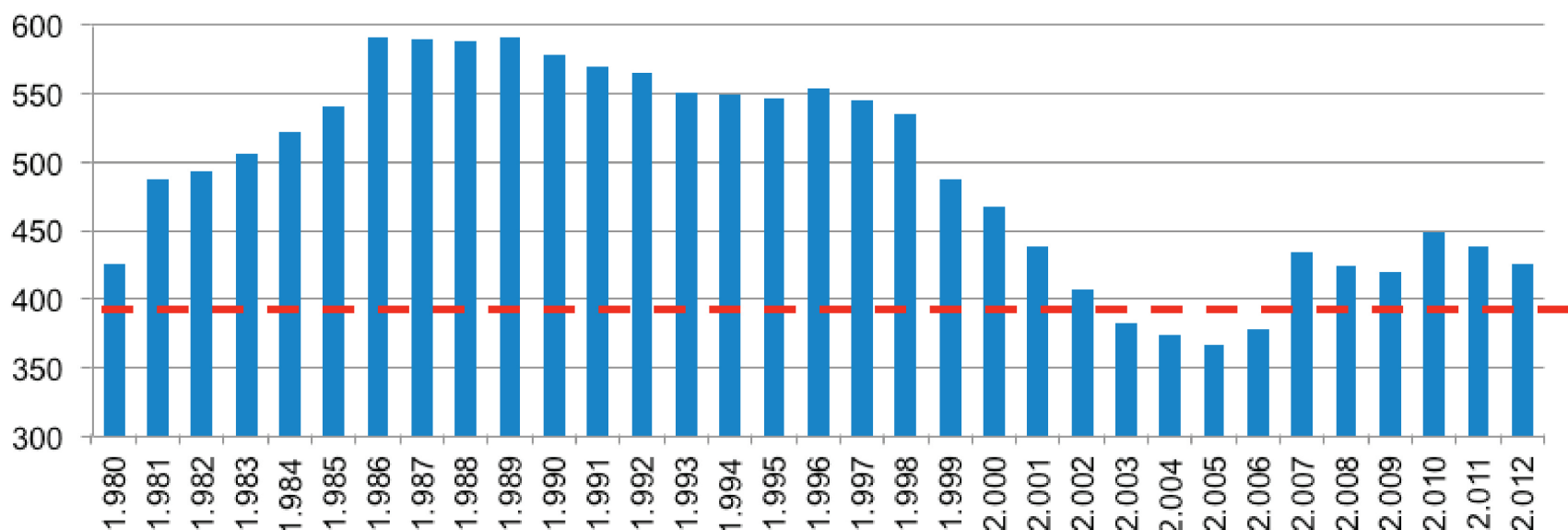
de aberturas de capital (apenas 5 IPOs entre 1995 e 2000).

Após ter passado por um período de forte crescimento induzido por abertura, privatização e estabi-

lização na década de 1990, o mercado de capitais brasileiro volta a perder expressão com a estagnação do mercado primário e a perda do dinamismo do mercado secundário,

relegando-o a parcela irrelevante da formação de capital fixo. Dessa forma, o número de empresas listadas na Bovespa reduziu-se e os negócios da Bovespa se concentraram.

Gráfico 2 Evolução das empresas listadas na BM&FBovespa



Além disso, o mercado era extremamente concentrado com poucas empresas representando quase a totalidade dos negócios em bolsa. Em uma comparação internacional com 41 países do volume de transações, no período de 1996-1998

(segundo a World Federation of Exchange), a Bovespa ocupa a sexta posição dentre as mais concentradas da amostra. O volume de transações dos 5% correspondentes às maiores empresas representa 76% do valor transacionado total.

Outra constatação que se fez, no caso das empresas brasileiras, era de que a cultura dos empresários dificultava a transparência das informações e o tratamento adequado aos acionistas minoritários (governança corporativa).

PREPARAÇÃO PARA RETOMADA DO MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO

A necessidade de desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro levou os setores público e privado a tomarem uma série de

medidas para fomentá-lo. Dentre as iniciativas que foram adotadas para a retomada do desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro, destacam-se:

INICIATIVAS DO SETOR PÚBLICO

- Em 2000, a Resolução CMN 2.689 facilitou o ingresso de investidores estrangeiros no mercado brasileiro.
- Em 2001, houve a reforma da dos marcos regulatórios:
 - Lei do Mercado de Valores Mobiliários** (Lei 6.385/76 alterada pela Lei 10.303/01); e
 - Lei das Sociedades por Ações** (Lei 6.404/76 alterada pela Lei 10.303/01).
- Em junho de 2002, fim da CPMF para operações realizadas em bolsa que tornou o mercado acionário brasileiro mais competitivo.
- Aprimoramento dos padrões contábeis das empresas abertas e exigência de transparência para

- empresas fechadas a partir de certo tamanho.
- Regulamentação da previdência privada complementar, para os setores público e privado, incentivando hábitos de poupança a longo prazo.
- Revisão da Lei de Falências, visando favorecer a realocação eficiente do custo do crédito.
- Ampliação da Atuação da CVM na regulação e fiscalização do mercado



INICIATIVAS DO SETOR PRIVADO (BOVESPA)

- 1997 Novo sistema operacional: Megabolsa.
- 1997 Criação da CBLIC – Clearing independente.
- 1999 Introdução do sistema Home Broker.
- 1999 Início das operações After Market.
- 2001 Criação do Novo Mercado:
 - Padrões mais elevados de Governança Corporativa para as companhias listadas
 - Aumento do interesse de investidores locais e estrangeiros pelo mercado acionário brasileiro
- Esforços para ampliação da base de investidores
 - 2001: Programas de popularização voltados para investidores individuais.
 - 2004: Maior divulgação do mercado brasileiro (BEST - Brazil Excellence in Securities Transactions - iniciativa da BM&FBovespa, Anbid, CVM, Tesouro Nacional e Banco Central).
- 2001 Programas de popularização da Bovespa voltados para investidores individuais.
- 2007 Desmutualização.
- 2008 Fusão da Bovespa com a BM&F.

Após a adoção das iniciativas para seu desenvolvimento e com a melhora dos fundamentos da economia brasileira, o mercado de capitais brasileiro passa a ganhar expressão e apresenta melhora em seus indicadores. O número de negócios e a média de negociações diárias de ações na Bovespa vêm apresentando crescimento constante ao longo dos últimos anos.

Gráfico 3 - Evolução dos negócios

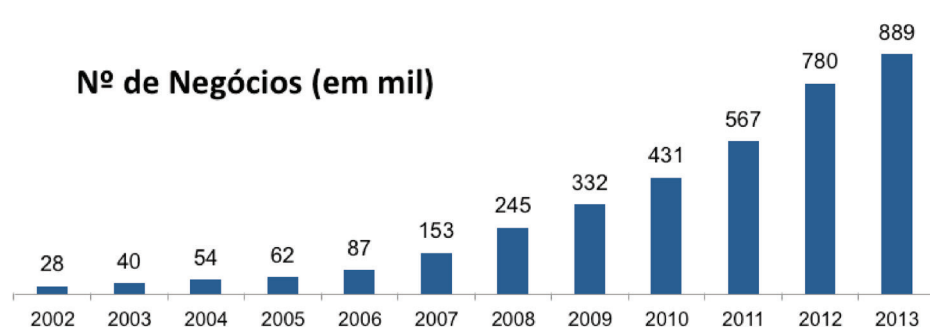


Gráfico 4 - Evolução das negociações médias diárias

