

ASPECTOS HISTÓRICOS DO MERCADO DE CAPITAIS: *A EVOLUÇÃO DO MERCADO FINANCEIRO NO MUNDO E NO BRASIL SOB A PERSPECTIVA INSTITUCIONAL, ESTRUTURAL E FUNCIONAL*

HISTORICAL ASPECTS OF CAPITAL MARKETS: *THE EVOLUTION OF THE MARKET IN THE WORLD AND IN BRAZIL UNDER THE INSTITUTIONAL PERSPECTIVE, STRUCTURAL AND FUNCTIONAL*

Diego Felipe Borges de Amorim¹

RESUMO

Este estudo foi realizado com o objetivo de analisar a estrutura e o funcionamento do mercado de capitais (bolsa de valores) de forma geral considerando seu aspecto evolutivo. A questão principal foi procurar o entendimento sobre o que é a bolsa de valores e as variáveis envolvidas na sua estrutura e funcionamento, tanto local quanto global. Através de uma pesquisa descritiva onde recorreu-se à técnica de levantamento documental, este estudo apontou que o mercado de capitais vem se transformando ao longo do tempo, onde processos de aprimoramento de mecanismos de *compliance* (como a governança corporativa, por exemplo) e regulamentações mais complexas e dinâmicas vem contribuindo de sobremaneira para a evolução das bolsas. Os fluxos de recursos capitais entre poupadores (investidores) e tomadores (empreendedores) através do mercado de capitais formam um meio extremamente viável, tanto para aqueles que querem investir como para aqueles que precisam de recursos capitais à juros e taxas menos onerosos. Os produtos negociados em bolsa são títulos, ações, fundos, opções e debêntures, entre outros. Assim, a bolsa de valores torna-se muito atrativa e saudável como forma de dinamizar e desenvolver a economia, pois há uma participação universal entre pessoas físicas (investidores) e pessoas jurídicas (investidores e/ou empreendedores).

Palavras-chave: Mercado de capitais. Bolsa de valores. Recursos capitais. Investidores. Empreendedores.

ABSTRACT

This study was conducted in order to analyze the structure and functioning of the capital market (stock exchange) generally considering their evolutionary aspect. The main issue went to the understanding of what is the stock market and the variables involved in its structure and functioning, both locally and globally. Through a descriptive research which turned to documentary

¹Servidor Público (FGTAS). Bacharel em Administração (FAE), Especialista em Gestão de Negócios (ULBRA) e Pós-graduando em Consultoria e Planejamento Empresarial (UCAM).

e-mail: <diegofelipeborgesdeamorim@gmail.com>

Currículo Lattes: <<http://lattes.cnpq.br/3845811676513413>>

LinkedIn:< <https://br.linkedin.com/in/diegofelipeborgesdeamorim>>

lifting technique, this study found that the capital market has been transformed over time, where process improvement of compliance mechanisms (such as corporate governance, for example) and regulations more complex and dynamic has contributed greatly to the evolution of bags. Flows of capital resources between savers (investors) and borrowers (entrepreneurs) through the capital market form an extremely viable means, both for those who want to invest and for those who need capital resources to interest and less costly rates. The exchange-traded products are bonds, stocks, funds, options and bonds, among others. Thus, the stock market becomes very attractive and healthy as a way to streamline and develop the economy, as there is a universal participation among individuals (investors) and corporations (investors and / or entrepreneurs).

Keywords: Capital market. Stock Exchange. Capital resources. Investors. Entrepreneurs.

1 Introdução

O mercado financeiro vem se expandindo em termos de participantes e de produtos diversificados, principalmente, após a abertura global dos mercados no final da década de 1980 e início da década de 1990, efeito este que ficou conhecido como globalização. Com as fronteiras mercadológicas cada vez mais próximas, diversos países passam a interagir econômico/financeiramente com maior vigor e menos barreiras, balizados sobre legislações locais cada vez mais alicerçadas em normas e regras globais que regem os mercados com mecanismos que incentivam a alocação de recursos em diversos setores e mercados.

Sendo a bolsa de valores uma instituição que representa, talvez, a forma mais eclética e dinâmica para alocação e obtenção de recursos capitais, se faz necessário entender como ela funciona e quais os agentes envolvidos. Apesar de ouvirmos diariamente nos noticiários sobre as altas e as baixas dos índices das bolsas de valores e seus impactos no mercado, esse assunto ainda não é tão comum quanto se pensa quando falamos em termos gerais, ou seja, para o cidadão comum a bolsa pode parecer algo, ainda, obscuro demais.

Nesse sentido, se faz necessário identificar a seguinte questão: O que é a bolsa de valores? Para responder a essa questão, foi realizada uma pesquisa descritiva cujo objetivo principal foi estabelecer as relações existentes entre as variáveis envolvidas. A técnica utilizada para construção do estudo foi a pesquisa documental que se baseou na leitura de 1(um) livro, 1(um) artigo e 1(um) website, ambos especializados no assunto.

2 Desenvolvimento

2.1 Origem e evolução do mercado financeiro, os juros e o lucro

Keynes (1936) formalizou teoricamente o processo poupança-investimento. Define-se renda como quaisquer recursos obtidos por um indivíduo. Assim, salários, juros, aluguéis e lucros constituem renda. Poupança refere-se à renúncia ao consumo imediato de bens e serviços, o que disponibiliza parte da renda para o investimento. O investimento é definido como a aplicação de recursos visando, direta ou indiretamente, a produção de bens e serviços, possibilitando maior consumo ou maior renda no futuro. A totalidade da renda de um indivíduo somente pode se destinar ao consumo ou à poupança. E o investimento somente pode ser feito se houver poupança. À medida que aumenta a renda individual e, portanto, são satisfeitas as necessidades básicas do consumidor, aumenta a sua capacidade de poupança e sua propensão ao investimento.

Agora surge uma consideração importante: nem sempre aquele que tem um bom projeto de investimento dispõe da poupança para viabilizá-lo. Neste caso, poderia "alugar" a poupança de outrem que possui os recursos, mas não se habilita a empreender. Aí está, de forma bastante simplificada, a origem dos juros e do sistema financeiro.

O referido aluguel de recursos financeiros constitui-se nos juros do empréstimo. Estes juros devem compensar o aplicador pela perda temporária de liquidez de sua poupança (estar com o dinheiro preso) e pelo risco de eventualmente ver frustrados os recebimentos previstos no futuro. Esta frustração dependerá, entre outros fatores, do retorno do investimento efetuado pelo tomador do empréstimo. Em consequência, para que o empreendimento seja viável, o retorno da atividade produtiva (renda variável pelas incertezas do negócio) tem que ser obrigatoriamente maior que o rendimento dos juros (renda fixa estabelecida contratualmente).

O sistema financeiro promove a troca de recursos de poupadores para empreendedores, seja direta ou indiretamente através de sucessivas intermediações. As necessidades financeiras do empreendedor não coincidem em volumes e prazos com as disponibilidades do prestador. O sistema de intermediação financeira encarrega-se de promover, mediante determinada remuneração, o encontro de recursos de múltiplos poupadores com os de múltiplos empreendedores. Assim, o sistema financeiro viabiliza a compatibilização das necessidades de uns com as disponibilidades de outros. Fundos de renda fixa, certificados de depósitos bancários, cadernetas de poupança e uma diversidade de outros mecanismos financeiros nada mais são do que meios de transferir poupanças entre agentes superavitários e agentes deficitários.

2.2 A evolução do mercado financeiro no Brasil

No Brasil, a formação do sistema financeiro teve seu início com a vinda da Família Real portuguesa, em 1808, quando foi criado o Banco do Brasil. Com o tempo novas instituições foram surgindo, como a Inspeção Geral dos Bancos (1920), a Câmara de Compensação do Rio de Janeiro (1921) e de São Paulo (1932), dentre outros bancos e instituições privadas e as Caixas Econômicas fortalecendo o Sistema.

Após a Segunda Guerra Mundial, nascem novas instituições financeiras mundiais, como o FMI e o Banco Mundial. Em 1945 é criado no Brasil a Superintendência da Moeda e do Crédito (SUMOC), que futuramente em 1964, pela lei 4.595, daria lugar ao Banco Central do Brasil.

Nas décadas de 50 e 60, com a criação do BNDES, do Sistema Financeiro da Habitação, do Banco Nacional da Habitação e do Conselho Monetário Nacional, o país passa por um novo ciclo econômico e o Sistema Financeiro Nacional passa a ser regulamentado através do CMN e do Banco Central (BC ou BCB), que se tornam os principais órgãos do sistema.

O surgimento de bancos de investimento e a facilitação dada pelo CMN às empresas para obtenção de recursos exteriores possibilitou um aumento no fluxo de capitais no país. Em sete de dezembro 1976, é criada a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), que facilita a obtenção de recursos pelas empresas, e o Sistema Especial de Liquidação e Custódia (SELIC), criado em 1979, passou a realizar a custódia e liquidação com títulos públicos como as Letras do Tesouro Nacional e as Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional.

A Constituição de 1988, que buscou estruturar o Sistema Financeiro Nacional de forma a promover o desenvolvimento e equilíbrio do país e a servir aos interesses da coletividade, e a estabilidade econômica, dão nova cara ao SFN. Mercados, como o de previdência privada, passam a ganhar envergadura e exigir maior atenção. Em 1996, no Governo FHC (Fernando Henrique Cardoso) é criado o Copom, ligado ao BCB, que estabelece as diretrizes da política monetária, como a Taxa SELIC.

2.3 Novo Mercado

No final dos anos 90 era evidente a crise de grandes proporções pela qual passava o mercado de ações no país. A título de exemplo, o número de companhias listadas na Bovespa tinha caído de 550 em 1996 para 440 em 2001. O volume negociado após atingir US\$ 191 bilhões em 1997

recuara para US\$ 101 bilhões em 2000 e US\$ 65 bilhões em 2001. Além disso, muitas companhias fechavam o capital e poucas abriam.

É nesse cenário que a Bovespa cria o Novo Mercado como um segmento especial de listagem de ações de companhias que se comprometam voluntariamente a adotar as boas práticas de governança corporativa. Numa necessária adaptação à realidade do mercado de ações brasileiro, são criados dois estágios intermediários: Níveis I e II, que, juntos com o Novo Mercado, estabelecem compromissos crescentes de adoção de melhores práticas de governança corporativa.

A ideia que norteou a criação do Novo Mercado tem seu fundamento na constatação de que entre os diversos fatores que contribuem para a fragilidade do mercado de capitais brasileiro está a falta de proteção aos acionistas minoritários. Dessa forma, a valorização e a liquidez das ações de um mercado são influenciadas positivamente pelo grau de segurança que os direitos concedidos aos acionistas oferecem e pela qualidade das informações prestadas pelas empresas.

A ausência de regras adequadas de defesa dos interesses dos acionistas minoritários acarreta a exigência por parte dos investidores de um deságio sobre o preço da ação, causando uma desvalorização no valor de mercado das companhias. Dessa forma, é esperado que as empresas cujas ações estejam listadas em algum dos segmentos diferenciados de governança corporativa, nas quais os riscos envolvidos são minimizados, apresentem prêmios de risco consideravelmente reduzidos, implicando valorização do patrimônio de todos os acionistas.

2.4 A reforma na Lei das Sociedades Anônimas

As alterações da Lei Societária em vigor desde 1976 (Lei nº 6.404/76), com o objetivo de aperfeiçoar e incrementar os direitos e a proteção dos acionistas minoritários tornaram-se uma reivindicação generalizada dos diversos integrantes do mercado e tiveram como objetivo o fortalecimento do mercado de capitais e o estímulo à maior participação dos investidores.

Nas alterações realizadas, foram introduzidas diversas regras de governança corporativa nascidas de princípios de “*disclosure*” (transparência), tratamento equitativo, “*compliance*” e “*accountability*” (prestação de contas), aperfeiçoados após a edição da Lei nº 6.404/76 e reintroduzidos alguns outros que constavam desta última e foram casuisticamente retirados, como é o caso do instituto do “*tag along*” (direito de recesso), revogado pela Lei nº 9.457/97 com o objetivo único de facilitar o processo de privatização e maximizar o valor recebido pela União ao impedir a extensão aos minoritários dos grandes ágios pagos nos leilões.

A partir de 2003, houve um reaquecimento do mercado. Para se ter uma ideia da magnitude dessa retomada, basta observar o salto na quantidade de ofertas iniciais (IPOs) após 2003. Em todo o período de 1996 a 2003 foram feitas apenas quatro – menos de uma por ano –, ao passo que entre 2003 e 2011 foram realizadas mais de 100.

Em 2008, a Bolsa de Valores de São Paulo e a Bolsa de Mercadorias & Futuros se integraram, dando origem a BM&FBOVESPA. Atualmente, a BM&FBOVESPA é a única bolsa que opera no Brasil, além de ser líder na América Latina e uma das maiores do mundo em valores de mercado. Seus mercados abrangem ações, contratos futuros, câmbio, operações, fundos e ETFs (fundos de índices), crédito de carbono, leilões e renda fixa pública e privada. No início de 2010, a BM&FBOVESPA ampliou sua posição no quadro acionário do CME Group, de 1,8% para 5%, o que representa um investimento de US\$ 620 milhões.

2.5 A organização do sistema financeiro brasileiro

A entidade normativa máxima do sistema financeiro nacional é o *Conselho Monetário Nacional* - CMN, composto por três membros: o ministro da fazenda (preside o conselho), o presidente do Banco Central e o ministro do planejamento.

Com inspiração numa abordagem realizada por Rudge e Cavalcante (1996), pode-se agrupar as instituições financeiras no Brasil, segundo a natureza principal de suas atividades, da seguinte forma:

- Crédito de curto prazo: bancos comerciais, caixas econômicas, cooperativas de crédito, empresas de *factoring* e companhias de crédito, financiamento e investimentos ("financeiras").
- Crédito de médio e longo prazos: bancos de investimento, bancos de desenvolvimento, companhias de *leasing* (arrendamento mercantil) e consórcios.
- Crédito imobiliário: caixas econômicas, companhias de crédito imobiliário, associações de poupança e empréstimo (APE), cooperativas habitacionais e consórcios.

- Intermediação de títulos e valores mobiliários (basicamente ações e debêntures): sociedades corretoras de títulos e valores mobiliários distribuidoras de títulos e valores mobiliários e agentes autônomos de investimentos.
- Capitalização: seguradoras, companhias de capitalização, fundações de seguridade social, fundos de investimentos e clubes de investimentos.
- Câmbio: sociedades corretoras de câmbio e bancos comerciais.

Todas estas entidades são consideradas instituições financeiras e operam sob as normas e limites fixados pelo CMN e sob a fiscalização e controle do Banco Central.

É o Banco Central o principal órgão executor da política econômica oficial e fiscalizador do sistema financeiro. É uma autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda. Suas principais atribuições são: executar a política monetária (incluindo gestão do depósito compulsório, redesconto, emissão e circulação de moeda), fiscalizar e controlar as instituições financeiras em geral, administrar a dívida interna e externa, financiar o Tesouro Nacional e ser depositário de reservas oficiais de ouro e moedas.

É comum ver-se expressões como *autoridade monetária* ou autoridade competente utilizadas em noticiários e até em textos de normas e regulamentos oficiais, possivelmente quando os redatores não sabiam ou não quiseram se dar ao trabalho de identificar exatamente a qual autoridade se referiam. Por suas atribuições, o Banco Central é a autoridade monetária. Em alguns textos, percebe-se a preferência pela expressão autoridade monetária com o intuito de estender a abrangência, de forma vaga, às entidades superiores como o CMN e o próprio Ministério da Fazenda. Recomenda-se, sempre que possível, pesquisar melhor para nominar sem medo o órgão ou os órgãos pretendidos, ao invés de se utilizar substitutos imprecisos como autoridade monetária e, pior ainda, autoridades competentes.

Além da fiscalização por parte do Banco Central, as instituições financeiras que operam com valores mobiliários passaram a ser adicionalmente fiscalizadas pela Comissão de Valores Mobiliários - CVM, outra autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda e criada em 1976. Antes desta data a fiscalização era exercida diretamente pelo Banco Central. A criação da CVM talvez tenha sido moldada na SEC americana (*Securities and Exchange Commission*). Além das instituições financeiras que operam com valores mobiliários, a CVM fiscaliza ainda sociedades anônimas de capital aberto, bem como auditores, consultores e administradores de carteiras de valores mobiliários.

Considere-se, ainda, três importantes agentes financeiros oficiais: a *Caixa Econômica Federal* (CEF), destacando-se no financiamento habitacional, o *Banco do Brasil*, principal executor da política de crédito agrícola e o *Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social* - BNDES, responsável pela maior parte dos financiamentos de projetos industriais e agente do programa de privatização de empresas estatais.

2.6 O processo de alocação de capital

Muitas vezes, as empresas necessitam de capital para implementar planos de crescimento, os governos precisam de fundos para financiar projetos de construções, e as pessoas normalmente fazem empréstimos para comprar carros, casas ou financiar a educação. E onde eles podem conseguir esse dinheiro? Felizmente, há pessoas e empresas cujas rendas são maiores que os gastos.

Ao contrário do que aconselhou William Shakespeare, a maioria das pessoas e empresas é financiador e mutuário ao mesmo tempo. Por exemplo, uma pessoa pode financiar um carro ou uma casa própria, mas também pode emprestar dinheiro por meio de sua conta poupança. Em geral, as pessoas físicas são credoras líquidas e fornecem a maioria dos recursos que acaba sendo utilizada por sociedades anônimas não financeiras. Embora a maioria das sociedades anônimas não financeiras possua alguns títulos financeiros, como Letras do Tesouro Nacional, elas geralmente são credoras líquidas. Os bancos e outras sociedades anônimas financeiras levantam recursos com uma mão e os investem com a outra. Por exemplo, um banco pode levantar recursos da conta poupança de uma pessoa física e, em seguida, emprestar essa quantia às empresas. Em linhas gerais, as sociedades anônimas financeiras mais tomam emprestado do que emprestam.

As transferências de capital entre os poupadores e os que necessitam dele ocorrem de três maneiras diferentes. As transferências diretas de dinheiro e títulos ocorrem quando uma empresa (ou governo) vende seus títulos diretamente aos poupadores. A empresa distribui seus títulos diretamente aos poupadores, que, por sua vez, oferecem à empresa o dinheiro de que ela precisa. Por exemplo, uma sociedade de capital fechado poderia vender ações diretamente a um acionista ou um governo poderia vender um título do Tesouro diretamente a um investidor que seja pessoa física.

As transferências indiretas podem passar por um banco de investimentos como o Goldman Sachs, que coordena a emissão. Um coordenador funciona como intermediário e facilita a emissão de títulos. A empresa vende suas ações ou títulos ao banco de investimentos, que, por sua vez, os

vende aos poupadores. Visto que há novos títulos envolvidos e a sociedade anônima recebe os lucros da venda, essa é uma transação de mercado “primário”.

Também é possível realizar as transferências por meio de um intermediário financeiro, como um banco ou fundo mútuo. Nesse caso, o intermediário obtém recursos de poupadores em troca de seus próprios títulos. Em seguida, o intermediário utiliza esse dinheiro para comprar e deter os títulos das empresas. Por exemplo, um poupador pode pagar uma quantia a um banco e receber um certificado de depósito bancário (CDB). Depois disso, o banco pode emprestar esse capital a uma pequena empresa, recebendo um empréstimo assinado em troca. Portanto, os intermediários literalmente criam novos tipos de títulos.

Há três características importantes do processo de alocação de capital. Primeira, são criados novos títulos financeiros. Segunda, normalmente há instituições financeiras envolvidas. E terceira, a alocação entre quem oferece e quem utiliza os recursos ocorre nos mercados financeiros.

2.7 Títulos financeiros

A variedade de títulos financeiros limita-se somente à criatividade e à perspicácia humana, além dos regulamentos governamentais. Em linhas bem gerais, podemos classificar a maioria dos títulos financeiros pelo tipo e pelo tempo restante até seu vencimento. Além disso, alguns títulos são, na verdade, criados com pacotes de outros títulos.

Os títulos financeiros são simplesmente papéis com disposições contratuais que conferem direitos e créditos especiais aos seus portadores em relação a fluxos de caixa ou valores específicos. Os títulos de dívida normalmente possuem pagamentos e vencimento especificados. Por exemplo, um título da Altus pode prometer o pagamento de 10% de juros pelo período de 30 dias, quando ela promete efetuar o pagamento do principal, no valor de R\$1000,00. Caso a dívida vença em mais de um ano, é denominada *título de longo prazo*. Logo, o título da Altus é um exemplo de título de longo prazo.

Caso a dívida vença em menos de um ano, é denominada *título de curto prazo*. Por exemplo, é possível que a Gedore receba R\$300.000,00 dentro de 75 dias, mas ela precisa de caixa agora. A empresa poderá emitir uma nota promissória, que basicamente é um vale. Nesse exemplo, a Gedore poderia concordar em pagar R\$300.000,00 dentro de 75 dias em troca da quantia de R\$297.000,00 hoje. Portanto, a nota promissória é um título de curto prazo.

Ações são um resgate do valor residual. Por exemplo, os acionistas têm direito aos fluxos de caixa gerados pela Altus após a satisfação dos créditos de seus debenturistas e outros credores. Como as ações não possuem data de vencimento, elas são um título de longo prazo.

Observe que os títulos de dívida e as ações representam resgates dos fluxos de caixa gerados por ativos reais, como os fluxos de caixa gerados pelas fábricas e operações da Altus. Por sua vez, os *derivativos* são títulos cujos valores dependem ou derivam dos valores de outros ativos negociados. Por exemplo, futuros e opções são dois importantes tipos de derivativos e seus valores dependem dos preços de outros ativos. Uma opção de compra das ações da Altus ou um contrato de futuros para a compra de um determinado produto são exemplos de derivativos.

Alguns títulos são uma combinação de dívida, ações e derivativos. Por exemplo, as ações preferenciais possuem algumas características semelhantes aos títulos de dívida, e outras, aos de ações. Já o título de dívida conversível possui características de dívida e de opções ao mesmo tempo.

2.8 O mercado de crédito

Até aqui, associava-se o sistema financeiro à transferência de recursos de emprestadores para investidores, sendo a remuneração dos emprestadores dada pelo resultado da atividade econômica. Assim colocado, este processo exhibe características de coerência e viabilidade típicas do mercado de crédito à produção. Existe também outro tipo de transferência de poupança: é a que se dá entre emprestadores e consumidores, constituindo o mercado de crédito ao consumidor. Tal mercado propicia que, pelo menos temporariamente, indivíduos consumam mais que sua renda. Mesmo nestes casos, indiretamente, o sistema financeiro está viabilizando a produção que se beneficia da regularização do fluxo ou da oportunidade de consumo. É o caso dos bens de consumo duráveis (desde geladeiras até automóveis) e dos imóveis residenciais cujos compradores, por vezes temerariamente, confiam em rendas futuras para satisfazer necessidades ou impulsos presentes.

Para a captação de recursos destinados às operações de crédito, o sistema financeiro conta com uma diversidade de instrumentos e títulos de crédito, dos quais serão abordados apenas os mais importantes, a caderneta de poupança e o certificado de depósito bancário.

A caderneta de poupança destina-se à captação da pequena poupança popular (ainda que tenha havido inúmeras distorções) e seus recursos direcionam-se prioritariamente para o financiamento da habitação. Diz-se que a caderneta de poupança é aplicação popular porque tem determinado nível de garantia governamental e rende igualmente para quaisquer volumes de

aplicação. Seus rendimentos são mensais com base na data do depósito e calculados pela TR (taxa referencial do período divulgada pelo Banco Central) mais um percentual fixo de juros de 0,5% ao mês. A expressão "mais juros de..." leva frequentemente a enganos. Na realidade, não se somam os juros à TR, mas se aplicam os juros sobre o percentual da TR. Por exemplo, se a TR do período foi de 2%, faz-se o cálculo por fatores $(1+i)$, ou seja, a caderneta de poupança renderá o fator $(1+0,02) \times (1+0,005) = 1,0251$, o que equivale a 2,51% ao mês. $[(1,0251-1) \times 100]$.

O certificado de depósito bancário - CDB é o principal título utilizado por bancos comerciais e bancos de investimentos para a captação de recursos destinados às diversas linhas de crédito pessoal e empresarial. Os inúmeros fundos de investimentos de renda fixa existentes atualmente no mercado (os FIF e os FAQ, ainda que comercialmente possam ter diferentes denominações) são aplicações em condomínio e que aplicam, basicamente, em títulos do governo e em títulos privados, como os CDB. Os rendimentos dos CDB podem ser pós-fixados com base na TR ou pré-fixados e referem-se a uma taxa efetiva ao ano, embora a instituição captadora possa transformar em taxa efetiva para o período exato da aplicação. Geralmente, os CDB pós-fixados são de prazo mais longo (exemplo: 90, 180 ou 360 dias) e os pré-fixados são de prazo mais curto (exemplo: 30, 31, 32, 35, 40, 50 e 60 dias. Os mais comuns são de 30, 31 e 32 dias, conforme o vencimento padrão de 30 dias ocorra em dia útil, sábado ou domingo).

É importante lembrar que os rendimentos dos CDB resultam de negociação com a instituição financeira e não são tabelados como os da poupança. As taxas dependem da necessidade de captação dos bancos e dos volumes disponíveis pelo aplicador. Em função dos custos fixos bancários e do interesse pelo cliente, as aplicações de maior vulto tendem a ter remunerações melhores que as pequenas aplicações. Pela prática atual, aplicações abaixo de R\$10.000,00 talvez não sejam apropriadas para um CDB, devendo ser direcionadas para fundos de renda fixa ou para a caderneta de poupança. O limite superior do rendimento de um CDB deve ser a taxa do CDI - certificado de depósito interfinanceiro, pois o banco não irá pagar ao aplicador mais do que pode obter emprestando a outros bancos.

2.9 O mercado de capitais

Diferencie-se, inicialmente, o investimento financeiro do investimento de capital. O doador de um empréstimo é um investidor financeiro, visto que renuncia ao consumo presente visando uma renda maior no futuro, mas o resgate do empréstimo e o respectivo rendimento são definidos contratualmente em termos de prazos e valores. Já o empreendedor investe em ativos que

normalmente integram o capital fixo de uma empresa: trata-se de um investimento de capital. Diferentemente do investimento financeiro, o investimento de capital não tem uma data certa de resgate (ou a tem muito distante) nem pode oferecer uma remuneração previamente definida. Dificilmente alguém se animaria a um investimento de capital se ficasse preso a ele para sempre. Então, para satisfazer uma eventual necessidade de resgate por parte do investidor de capital, os direitos sobre o negócio podem ser transferidos a outros investidores desejosos de assumir os riscos e benefícios do negócio. Assim, a finalidade da aplicação, a variabilidade do rendimento e a forma de reembolso são fatores específicos que caracterizam o mercado de capitais.

As bolsas de valores são instituições (não as únicas) encarregadas, basicamente, de promover estas transferências. Diz-se que dão liquidez aos investimentos de capital. O mercado de capitais abrange a oferta e procura pelos investimentos de capital primário e pelas transferências secundárias daqueles investimentos. Mercado primário refere-se, portanto, às aplicações diretas na atividade produtiva, por exemplo, compra de novas ações pelo investidor quando do aumento do capital de uma empresa em expansão. Já o mercado secundário refere-se às transferências entre investidores dos direitos sobre estes investimentos. Outro ambiente típico de mercado secundário é o chamado mercado de balcão. São negociações de compra e venda de ações fora das bolsas, normalmente promovido por corretoras especializadas nesta área. O mercado de balcão é mais apropriado para empresas de pequeno e médio porte, cujas ações não são bem conhecidas ou que não têm volume de negociação que justifique sua movimentação através de uma bolsa de valores.

As bolsas de valores são sociedades civis, de direito privado, sem fins lucrativos, exercendo relevante atividade de interesse público e de importante significado econômico. O patrimônio da bolsa é constituído por títulos patrimoniais de propriedade dos corretores de valores que a fundaram. As bolsas funcionam como clubes de serviço para facilitar e dar confiabilidade aos negócios com ações intermediados pelos corretores. Os investidores que operam na bolsa o fazem por intermédio de suas sociedades corretoras das quais são clientes. As corretoras cobram de seus clientes uma comissão próxima a 0,5% do valor das operações.

A função econômica das bolsas é prover liquidez dos títulos e valores mobiliários (basicamente ações), criando condições de negociação e, em consequência, viabilizando o mercado primário destes títulos. O mercado primário é o único que efetivamente capitaliza as empresas, mediante ingresso de novos recursos para o seu desenvolvimento. O mercado secundário, do qual a bolsa é o centro de gravidade, não gera diretamente recursos para as empresas.

No mercado secundário, as ações apenas trocam de mãos. Os recursos fluem entre os investidores interessados nas ações e não passam pelas empresas emitentes. Significa que se as ações sobem na bolsa, este fato em si não faz as empresas ficarem mais ricas, nem mais sólidas,

nem com maior patrimônio. Seus acionistas, sim, teriam seu patrimônio aumentado com uma alta das cotações. E o contrário é válido para as baixas das ações. O mercado secundário caracteriza-se pelas trocas entre detentores de direitos sobre uma empresa, sem nenhuma implicação direta sobre o caixa ou sobre o patrimônio das empresas cujas ações são negociadas. Observa-se que não se está tratando do interessante tópico em finanças sobre a separação entre a propriedade e a administração das empresas, o que é outra coisa. O que se pretende aqui é alertar para a separação entre o lucro da empresa e o lucro do acionista eventualmente verificado no mercado secundário.

Alguns autores, como Oliveira (1979), consideram que as aplicações de médio e longo prazo caracterizam o mercado de capitais. Assim, inclusive os financiamentos do sistema habitacional fariam parte do mercado de capitais. O Mercado de capitais refere-se à participação do investidor no risco do negócio ou em financiamentos de longo prazo voltados para a formação de ativos fixos nas empresas e cujas garantias dependam fundamentalmente do retorno dos referidos ativos. Assim, mercado de capitais abrange ações, debêntures, bônus de subscrição, outros valores mobiliários e financiamentos de longo prazo destinados à formação do patrimônio produtivo das empresas, tal como os financiamentos de projetos do BNDES e do Finame. Todavia, os ativos predominantes neste mercado são as ações.

Entende-se que os financiamentos habitacionais, normalmente destinados ao mutuário que vai adquirir a primeira residência, é uma operação do mercado de crédito pessoal, visto que o mutuário não vai utilizar o imóvel para aluguel ou outra forma de renda. Ao contrário, o imóvel vai ser depreciado fisicamente pelo uso e pelo tempo e, a longo prazo, a única parcela a manter valor será a fração proporcional ao terreno onde o imóvel foi implantado. Veja-se o exemplo de prédios que são implodidos para dar lugar a outras construções mais modernas e com maior número de pavimentos.

2.9.1 Conceito Legal e Objetivo Social

Os objetivos das bolsas de valores são:

- ◆ Manter local adequado à realização, entre corretores, de transações de compra e venda de títulos de valores mobiliários, em mercado livre, organizado e fiscalizado pelos próprios membros, pela autoridade monetária e pela CVM;

- ◆ Criar e organizar os meios materiais, os recursos técnicos e as dependências administrativas necessárias à pronta, segura e eficiente realização e liquidação das operações efetuadas no recinto de negociação (pregão);
- ◆ Organizar, administrar, controlar e aperfeiçoar o sistema e o mercado de registro e liquidação das operações realizadas;
- ◆ Estabelecer sistema de negociação que propicie e assegure a continuidade das cotações e a plena liquidez do mercado de títulos e valores mobiliários;
- ◆ Fiscalizar o cumprimento, pelos seus membros e pelas sociedades emissoras de títulos e valores mobiliários, das disposições legais e regulamentares, estatutárias e regimentais, que disciplinam as operações de Bolsa, aplicando aos infratores as penalidades cabíveis;
- ◆ Dar ampla e rápida divulgação às operações efetuadas em seu pregão;
- ◆ Assegurar aos investidores completa garantia pelos títulos e valores negociados;
- ◆ Exercer outras atividades conexas e correlatas que lhe sejam permitidas por lei.

2.9.2 O mercado monetário e o mercado cambial

O Mercado Monetário poderia ser inicialmente confundido com o próprio mercado de crédito anteriormente referido. Entretanto, possui a peculiaridade de referir-se às operações de curtíssimo prazo, cujo objetivo não é financiar diretamente nenhum empreendedor ou consumidor, mas equilibrar as reservas de moeda entre os vários agentes da economia.

São operações típicas deste mercado as trocas de disponibilidades entre os próprios bancos, através dos certificados de depósitos interfinanceiros (CDI) e as operações chamadas de mercado aberto ("*open market*") nas quais o Banco Central e o Tesouro Nacional são os principais operadores. Se feitas de um dia para o outro, estas operações são conhecidas como "*overnight*", cuja taxa é um importante referencial nos mercados financeiros, conhecida no jargão dos operadores como "*taxa over*". Os principais títulos negociados no mercado aberto são o BBC - Bônus do Banco Central, a LTN - Letra do Tesouro Nacional, a LFT - Letra Financeira do Tesouro e a NTN - Nota do Tesouro Nacional.

Finalmente, o mercado de câmbio envolve a troca de moedas estrangeiras para o atendimento das necessidades de viagens e comércio exterior. São, normalmente, transações a vista, mas podem associar-se a operações de crédito com moedas estrangeiras. Estas operações são intermediadas por bancos comerciais e corretoras de câmbio autorizadas pelo Banco Central que regulamenta detalhadamente todos os procedimentos necessários. A inexistência de um mercado livre de câmbio conduz à existência de um mercado ilegal (mercado paralelo ou "*black*") cujas cotações são publicadas diariamente nos principais jornais e acompanhadas por terminais de computador no Banco Central, repassadas por empresas especializadas no assunto

2.9.3 O pregão

Embora existam entidades que só operam com pregão eletrônico (como a norte-americana Nasdaq), em sua maioria as bolsas de valores dispõem de um pregão físico, onde são realizadas as negociações.

As bolsas têm o dever de repassar aos investidores (através de revistas, boletins e meios eletrônicos) informações sobre seus negócios diários, comunicados relevantes de empresas abertas, dados de mercado e tudo o mais que contribua para a transparência das operações. No Brasil, a atividade das bolsas é fiscalizada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

O pregão é o nome dado ao dia de trabalho na Bovespa. No princípio, ele se dividia em Viva Voz e Eletrônico ou Mega Bolsa. No Viva Voz, os corretores (funcionários das empresas corretoras que intermediam os negócios entre os investidores) compravam e vendiam ações das 11h às 17h45. Era a famosa gritaria normalmente transmitida pela televisão. Atualmente só é realizado o método eletrônico.

No Pregão Eletrônico, a compra e a venda de papéis se dá eletronicamente, por meio de um programa de computador que cruza informações e efetua as transações. Detalhando: a corretora, ao receber uma ordem do investidor, entra no software da Bolsa com uma senha e informa que alguém quer comprar a ação X. Aí o programa vai procurar se alguém está querendo vendê-la e, então, colocará as partes em contato.

Você, na qualidade de investidor, transmite sua ordem de compra ou venda de ações para a Corretora da qual é cliente. A Corretora repassa a ordem para um de seus operadores presentes no Pregão. No Pregão, o operador anuncia, em voz alta, sua disposição em comprar/vender, mencionando, obrigatoriamente, a quantidade de ações e o preço. Concordando com o preço e a

quantidade anunciados, a outra parte irá declarar, à viva voz, a expressão "fechado". Pronto! O negócio foi concretizado.

2.9.4 Taxas e índices

No funcionamento da bolsa de valores existem os custos envolvidos nas operações realizadas nos diversos mercados que a instituição intermedia. Por exemplo, taxas regulares sobre emolumentos, liquidação, permanência e registro, entre outros, incidem sobre os serviços realizados diariamente na manutenção, aquisição e venda de ativos financeiros. Essas tarifas são diferenciadas conforme o tipo de serviço, variando em termos percentuais.

Os índices da bolsa dizem respeito aos pontos percentuais de ganho/perda com referência as ações diárias ou, também, ao volume de negociações realizadas naquele dia. Os índices são voláteis, pois dependem de múltiplos fatores tangíveis e intangíveis.

3 Conclusão

O mercado de capitais pode ser considerado de suma importância para a dinâmica econômica dos mercados, pois facilita o fluxo de capitais ao prover acesso a investimentos diversos entre poupadores e tomadores de recursos. O mercado de capitais, considerando a ideia de livre mercado, pode ser identificado como o meio mais dinâmico e democrático para investir (poupador) e financiar (tomador) projetos de empreendimentos diversos, pois permite o acesso à recursos capitais mais baratos (taxas menores com relação à outras modalidades de financiamento empresarial) para os empreendedores (empresas) e com prazos muito mais dilatados (a empresa pagará dividendos, juros sobre capital próprio, bônus de subscrição, entre outros, conforme obtenha lucros ao longo do tempo), ao mesmo tempo em que oportuniza a pessoa comum a diversificar seus investimentos de forma a vislumbrar maiores ganhos financeiros. Nesse caso, tanto o poupador quanto o tomador assumem e compartilham os riscos do negócio.

Este estudo evidenciou a importância do mercado de capitais na economia, demonstrando os mercados envolvidos, sua estrutura básica e os principais títulos negociados. É evidente a contribuição relevante do mercado de capitais para o desenvolvimento econômico das sociedades, pois o mercado acionário não acompanha, apenas, o crescimento da economia. Ele subsidia os meios necessários para vislumbrar índices e taxas futuras sobre o capital, a produtividade e a renda. Além disso, o mercado de capitais incentiva a filosofia da poupança e do investimento a longo

prazo, fato esse que tem relação total com o crescimento econômico sustentável. Assim, o mercado de capitais propicia o uso eficiente dos recursos ao propor diversas alternativas de alocação de capitais, com prêmios, retornos, juros, diversificados em uma ampla gama de alternativas de investimento e financiamento, o que contribui de sobremaneira para a evolução desse mercado, tornando-o mais eficiente e sustentável, acelerando a dinâmica da economia.

REFERÊNCIAS:

BERTUCCI, Janete Lara de O. *Metodologia básica para elaboração de trabalhos de conclusão de cursos (TCC): ênfase na elaboração de TCC de pós-graduação Lato Sensu*. 1ª edição. São Paulo: Atlas, 2012.

BRIGHAM, Eugene F.; EHRHARDT, Michael C. *Administração financeira: teoria e prática*. Tradução da 13ª edição norte-americana e 2ª edição brasileira. São Paulo: Cengage Learning, 2012.

BM&FBOVESPA. *O que a bolsa faz*. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/intros/intro-sobre-a-bolsa.aspx?idioma=pt-br>>. Acesso em 20/10/2013.

PORTAL DO INVESTIDOR. *História do mercado de Capitais*. Disponível em: <http://www.portaldoinvestidor.gov.br/menu/Menu_Academico/O_Mercado_de_valores_mobiliarios_brasileiro/Historia_Mercado-Capitais.html>. Acesso em: 20/10/2013.



Este trabalho está licenciado com uma Licença [Creative Commons - Atribuição-CompartilhaIgual 4.0 Internacional](http://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/).

Visite o website <http://creativecommons.org/freeworks> e saiba mais sobre a licença de cultura livre.