

**Universidade Federal de Santa Catarina**  
**Curso de Graduação em Ciências Econômicas**

**A Evolução do Mercado de Ações Brasileiro - 2000 a 2007**

Monografia submetida ao Departamento de Ciências Econômicas para obtenção da carga horária na disciplina CNM5420 – Monografia

**Por:** Robson Graciosa

**Orientador:** Professora Elizabete Simao Flausino

**Área de Pesquisa:** Mercado de Capitais

Palavras - Chaves: 1 Mercado de ações  
3 Mercado de Capitais

2 Bolsa de Valores

Florianópolis, maio de 2007.

**Universidade Federal de Santa Catarina**  
**Curso de Graduação em Ciências Econômicas**

A Banca Examinadora resolveu atribuir a nota \_\_\_\_\_ ao aluno Robson Graciosa na Disciplina CNM5420 – Monografia, pela apresentação deste trabalho.

Banca Examinadora:

---

Professora Elizabete S. Flausino  
Presidente

---

Professor: Newton C.A. da Costa JR.  
Membro

---

Professor: Milton Biage  
Membro

## Sumário

<b>LISTA DE GRÁFICOS.....</b>	<b>5</b>
<b>RESUMO.....</b>	<b>7</b>
<b>CAPÍTULO I – INTRODUÇÃO, OBJETIVOS E METODOLOGIA.....</b>	<b>9</b>
1.1. Introdução.....	9
1.2. Objetivos .....	10
1.1.1. Geral.....	10
2.1.2. Específico.....	10
1.3. Metodologia .....	11
<b>CAPÍTULO II – REVISÃO DA LITERATURA.....</b>	<b>12</b>
2.1. A Importância do Mercado de Capitais para o Desenvolvimento Econômico..	12
2.2. O Mercado de Capitais.....	13
2.3 As Ações.....	14
2.4. Fontes de Financiamento.....	15
2.5 Histórico do Mercado de Ações Brasileiro.....	16
2.6. O Mercado de Ações e as Bolsas de Valores no Brasil.....	18
2.7. A Bovespa e o IBOVESPA.....	20
<b>CAPITULO III - O DESEMPENHO DO MERCADO DE AÇÕES BRASILEIRO: 2000 A 2007.....</b>	<b>21</b>
3.1 Introdução.....	21
3.2 O Comportamento do índice Ibovespa e os Principais Acontecimentos Econômicos.....	23
3.3 A evolução do Volume Negociado.....	27
3.4 Participação dos Investidores.....	28

3.5.A abertura de Capital no Brasil: A retomada das aberturas de capital e das ofertas públicas de ações.....	32
3.5.1 A abertura de Capital.....	32
3.5.2. A Retomada das Aberturas de Capital.....	33
3.6. O Número de Empresas Listadas.....	35
3.7 O mercado de Ações como Fonte de Financiamento.....	37
3.8. As Mudanças Qualitativas no Mercado de Ações.....	39
3.8.1.O Novo Mercado e as Práticas de Governança Corporativa no Brasil.....	39
3.8.2. A Criação do Sistema <i>Home Broker</i> .....	45
<b>CAPÍTULO IV - A EVOLUÇÃO DO MERCADO DE AÇÕES E OS INDICADORES ECONÔMICOS.....</b>	<b>47</b>
4.1 A evolução do mercado de ações e o crescimento do PIB.....	47
4.2 Índice Bovespa e a taxa de Juros Selic.....	50
4.3 A Bovespa e a New York Stock Exchange.....	52
4.4 O Ibovespa e o Risco-País.....	55
4.5 O Ibovespa e a Taxa de Câmbio.....	58
5. Considerações Finais.....	61
6. Referências Bibliográficas.....	63
7. Anexos.....	65

## **Lista de Gráficos**

<b>Gráfico 01:</b> O Comportamento do Ibovespa.....	23
<b>Gráfico 02:</b> Volume Total Anual Negociado na Bovespa.....	27
<b>Gráfico 03:</b> Participação dos Investidores.....	30
<b>Gráfico 04:</b> Aberturas de Capital.....	33
<b>Gráfico 05:</b> Número de Empresas Listadas na Bovespa.....	35
<b>Gráfico 06:</b> Captação Primária X Desembolsos do BNDES.....	37
<b>Gráfico 07:</b> IBOVESPA X IGC.....	44
<b>Gráfico 08:</b> PIB.....	48
<b>Gráfico 09:</b> SELIC X IBOVESPA.....	51
<b>Gráfico 10:</b> IBOVESPA X Dow Jones.....	53
<b>Gráfico 11:</b> Risco-País.....	56
<b>Gráfico 12:</b> EMBI+ X Ibovespa.....	57
<b>Gráfico 13:</b> Taxa Média de Câmbio X IBOVESPA.....	59

## **Lista de Tabelas**

<b>Tabela 01:</b> Desempenho do IBOVESPA.....	24
<b>Tabela 02:</b> Participação dos Investidores.....	29
<b>Tabela 03:</b> Outras Bolsas Número de Companhias Listadas.....	36
<b>Tabela 04:</b> Variação do PIB X IBOVESPA.....	50
<b>Tabela 05:</b> Variação IBOVESPA X DOW JONES.....	54

## **Agradecimentos**

Agradeço a todos os professores do curso de economia por seus ensinamentos. Aos meus pais que me deram apoio para concluir este curso, a minha orientadora Professora Elizabete Simão Flausino e a toda sociedade brasileira que através dos impostos contribui para educação pública no Brasil.

## **RESUMO**

A presente monografia tem por objetivo analisar o comportamento do mercado de ações brasileiro no período de 2000 a 2007, tema que a partir de 2004 passou a ganhar importante espaço no noticiário econômico. Tendo em vista a expressiva apreciação dos preços das ações, o grande aumento do volume financeiro negociado na Bolsa de Valores de São Paulo e ainda um considerável número de companhias que abriram seu capital neste período, tudo isso motivado pelo ciclo de crescimento internacional, pela grande liquidez dos mercados mundiais, a estabilidade interna junto com a redução das taxas de juros e apreciação da moeda nacional.

Como os preços das ações refletem as perspectivas quanto ao desempenho da economia, será feita uma comparação entre o desempenho do mercado de ações e alguns indicadores econômicos com o objetivo de identificar os fatores que vem influenciando e sustentando esta evolução. Será mencionado ainda as mudanças qualitativas que vem ocorrendo neste mercado, como a criação do Novo Mercado, dos níveis de governança corporativa e a criação do *home broker*.

## **ABSTRACT**

This monograph aim to analyze the behavior of the Brazilian stock market from 2000 through 2007. Since 2003 the Brazilian stock market is expanding, the stocks prices are raising, the number of listed companies are increasing and the financial volume traded is also growing, motivated by the international growth, the internal stability, reduction on the interest rates and lower exchange rate. As the costs of the stocks reflects the prospects of the economy, it will be made an investigation between the performance of the stock market and a few economic indexes, trying to identify the factors that are allowing this expansion

This monograph will also describe the structural changes in the Brazilian stocks market, as the creation of the New Market, a special segment of the stock listings of companies, the different levels of corporate governance, and the creation of the home broker system.

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

BACEN	Banco Central do Brasil
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento econômico e Social.
BOVESPA	Bolsa de Valores de São Paulo
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DJIA	Dow Jones Industrial Average
FED	Federal Reserve System
IBGC	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
IBOVESPA	Índice BOVESPA
IBrX-50	Índice Brasil 50
IGC	Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada
IPCA	Índice de Preços ao Consumidor Amplo
ITAG	Índice de Ações <i>Tag Along</i>
ITR	Informações Trimestrais
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico
PIB	Produto Interno Bruto
PMB	Produto Mundial Bruto
SELIC	Sistema Especial de Liquidação e Custódia



## **1. INTRODUÇÃO, OBJETIVOS E METODOLOGIA.**

### **1.1. Introdução**

O mercado acionário brasileiro, sempre foi muito suscetível a restrições de liquidez e escassez de oferta de recursos. Já no período que abrange 2003 a 2007, o mercado brasileiro de ações tem demonstrado uma forte apreciação com significativo aumento de liquidez, seja através da alta dos preços das ações, do aumento do volume negociado ou da abertura do capital de novas empresas. Este trabalho procura estudar esta evolução e identificar as determinantes desta nova dinâmica do mercado.

Segundo dados da Bolsa de Valores de São Paulo (2007), no período entre 2000 e 2007 o mercado acionário brasileiro, em se tratando da evolução do Índice Bovespa, teve apreciação de 273,79% em reais. O volume total negociado por ano cresceu 292,30% no mesmo período, ultrapassando um trilhão de reais no ano de 2007.

Essa apreciação tem demonstrado reflexos positivos na oferta primária de ações no mercado, ou seja, um número crescente de companhias brasileiras vem abrindo o capital, desde 2004. Observando-se o aumento destas aberturas a partir de 2004, temos 106 aberturas de capital até o final de 2007. É um número expressivo considerando-se os anos anteriores de apenas nove entre 1990 e 2003

Cabe ser mencionado ainda, que no ano de 2000, no âmbito da Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA), foi idealizado e instituído o chamado Novo Mercado, bem como os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa, o que segundo o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2006) teria o objetivo de fortalecer o mercado de capitais nacional e atender aos anseios dos investidores por maior transparência de informações com relação aos atos praticados pelos controladores e administradores da companhia. No período de 2000 a 2007, o número de empresas que aderiram aos níveis diferenciados de governança corporativa subiu de menos de 35 para 140, sendo que mais de 82 empresas estão listadas no nível mais alto de exigências, segundo dados da Bovespa.

Neste contexto, o presente trabalho se propõe analisar a evolução do mercado de ações brasileiro durante o período do início de 2000 até 2007, identificando e estudando os fatores que vem influenciando e sustentando esta evolução.

## **1.2. Objetivos da pesquisa**

### **1.2.1 Objetivo Geral**

Analisar a evolução do mercado de ações brasileiro no período de 2000 a 2007.

### **1.2.2 Objetivos Específicos**

- Analisar a evolução do índice IBOVESPA e avaliar a expansão do volume financeiro negociado na Bovespa no período entre 2000 e 2007;
- Verificar a participação dos investidores neste período e sua evolução;
- Analisar a expansão do número de companhias de capital aberto, e o número de companhias listadas;
- Analisar o aumento do financiamento via mercado de capitais;
- Compreender as mudanças qualitativas deste mercado como a criação do Novo Mercado da Bovespa e os níveis de governança corporativa;
- Identificar e estudar os fatores que vem influenciando e sustentando a evolução;
- Analisar os principais indicadores econômicos e sua relação com o mercado de ações.

### 1.3. Metodologia

Para Richardson (1999) método é o caminho para se chegar a determinado fim ou objetivo. Na área da economia segundo Sandroni (2000) “método é o instrumental teórico integrado usado na análise dos fenômenos econômicos”, onde cada escola econômica disporia de um método específico.

Esta monografia é uma *pesquisa descritiva*, pois tem como objetivo primordial a descrição das características de determinado fenômeno, ou seja, da evolução do mercado de ações brasileiro em um determinado período.

A metodologia utilizada para execução desta monografia foi a método *histórico de investigação*. O método *histórico de investigação* acompanha o comportamento de determinada realidade, investiga-se paralelamente e levantam-se as determinantes que podem ter influenciado o objeto de estudo. Segundo Richardson (1999), “O método histórico consiste em analisar todas as etapas da constituição, desenvolvimento e formação dos fenômenos ou processos em estudo. Ao analisar a ordem e as causas do aparecimento de um dado sistema econômico, da passagem de um modo de produção anterior para um novo modo de produção, torna-se viável explicar a especificidade e originalidade de cada situação econômica e compreender com maior profundidade as leis detectadas pela análise lógica”. Ao estudar o desempenho do mercado de ações por meio do *método histórico de investigação* pretende-se conhecer os determinantes para esta realidade.

Os meios utilizados para o estudo e para coleta de dados e informações foram: livros, jornais, revistas e materiais disponibilizados na Internet principalmente nos sites da Bovespa, Banco Central e CVM.

A análise está centrada na Bolsa de Valores de São Paulo por que de acordo com a integração de 2000, transferiram-se todas as negociações de ações no país para a Bovespa.

## **2. REVISÃO DA LITERATURA**

### **2.1. A Importância do Mercado de Capitais para o Desenvolvimento Econômico.**

O grande desafio atualmente enfrentado pelas economias subdesenvolvidas é o de acelerar o desenvolvimento econômico, condição necessária para reduzir o desemprego e os índices de pobreza.

O desenvolvimento econômico sustentável depende da expansão contínua da capacidade de produção. Este se acelera quando os investimentos se direcionam para as alternativas com maiores retornos econômicos e sociais. O mercado de capitais, especificamente o mercado acionário, tem papel fundamental, pois viabiliza o aproveitamento das oportunidades em toda a economia. Permite o fluxo de quem poupa para quem necessita de recursos para investimento produtivo e cria condições que incentivam a formação de poupança e a direciona para melhores alternativas (Bovespa, 2007).

A função básica dos mercados financeiros é aproximar os dois agentes no mercado: o poupador, que tem excesso de recursos mas não tem oportunidade de investi-los em atividades produtivas, e o tomador, que está na situação inversa. É desse modo que os mercados viabilizam o aproveitamento das oportunidades em toda a economia.

Para CASAGRANDE (1989), os mercados de capitais são importantes porque convertem ativos líquidos em investimentos fixos, transformam os prazos das operações (curto prazo, longo prazo), propiciam liquidez dos títulos existentes no mercado, transformam os montantes de capital (pequenos e médios montantes de capital em grandes montantes), transformam os riscos, agilizam o processo de transferência de recursos (transferência de poupança para ações, etc.), ocorrendo também uma maior divulgação da informação. A soma desses efeitos microeconômicos se traduz em maior eficiência do capital em toda a economia.

Segundo o trabalho de Levine e Zervos (1996), o mercado de capitais é um mecanismo fundamental para a expansão da economia, pois traz benefícios diretos para

a atividade econômica, aumentando as alternativas de financiamento do investimento, bem como reduzindo seu custo.

No Brasil, a captação de recursos pelas empresas via mercado de capitais vem crescendo e gerando recursos para a expansão das empresas, como será verificado nos próximos capítulos.

## **2.2. O Mercado de Capitais**

Segundo Rudge (2003), o mercado de capitais é um segmento do mercado financeiro onde se realizam as operações de compra e venda de ações, títulos e valores mobiliários, efetuadas entre empresa, investidores e/ou poupadores, viabilizando a transferência de recursos financeiros entre tomadores (companhias abertas) e aplicadores (investidores) destes recursos. Essa transferência ocorre por meio de operações financeiras que podem se dar diretamente entre companhias e investidores ou através de intermediários financeiros.

De acordo com a CVM, as operações que ocorrem no mercado de capitais bem como seus participantes são regulados pela Comissão de Valores Mobiliários.

Conforme definição no site da Bovespa (2007), o mercado de capitais é um sistema de distribuição de valores mobiliários, que tem o propósito de proporcionar liquidez aos títulos de emissão de empresas e viabilizar seu processo de capitalização, sendo constituído pelas bolsas de valores, sociedades corretoras e outras instituições financeiras autorizadas.

Os principais títulos negociados no mercado de capitais são os representativos do capital de empresas – as ações – ou de empréstimos tomados, via mercado, por empresas – *debêntures* conversíveis em ações, bônus de subscrição e *commercial papers* – que permitem a circulação de capital para custear o desenvolvimento econômico.

Assaf Neto (2000, p. 102) destaca que:

*“O mercado de capitais assume papel dos mais relevantes no processo de desenvolvimento econômico. É o grande municiador de recursos permanentes para a economia, em virtude da ligação que efetua entre os que têm capacidade de poupança, ou seja, os investidores, e aqueles carentes de recursos de longo prazo, ou seja, que apresentam déficit de investimento”.*

Os principais participantes deste mercado são os investidores institucionais, empresas de grande porte (emissoras de valores mobiliários ou investidoras), investidores de varejo (pessoa física ou jurídica) e os bancos, corretoras e distribuidoras participantes do mercado de emissão, distribuição e negociação de valores mobiliários. A Comissão de Valores Mobiliários representa a instituição reguladora deste mercado de valores mobiliários, cuja negociação é realizada em bolsas de valores ou mercado de balcão. (CVM, 2007).

### **2.3 As Ações**

As ações são títulos de renda variável, emitidos por sociedades anônimas, que representam a menor fração do capital da empresa emitente. As ações são conversíveis em dinheiro, a qualquer tempo, pela negociação em bolsas de valores ou no mercado de balcão.

Conforme Rudge & Cavalcante, (...) *ação é a menor parcela em que se divide o capital social de uma empresa*. As ações são títulos nominativos negociáveis que representam para quem as possui uma fração do capital social de uma empresa.

As ações podem ser “ordinárias” ou “preferenciais”. As ordinárias dão ao seu proprietário o direito de voto nas assembleias gerais de acionistas, nas quais são votadas as deliberações quanto a administração da empresa, seu balanço, seus futuros investimentos, etc. O direito de voto é exercido durante as assembleias ordinárias ou extraordinárias. As ações preferenciais não possuem direito de voto, em contrapartida têm o direito de recebimento de dividendos com prioridade sobre as ordinárias, assim como deve receber o reembolso do capital, no caso de dissolução da sociedade, antes dos acionistas ordinários (votantes).

As ações, ordinárias ou preferenciais, são sempre nominativas, originando-se do fato a notação ON ou PN depois do nome da empresa. As ações também podem ser diferenciadas por classes: A, B, C ou alguma outra letra que apareça após o "ON" ou o "PN". As características de cada classe são estabelecidas pela empresa emissora da ação, em seu estatuto social. Essas diferenças variam de empresa para empresa, portanto, não é possível argumentar uma definição geral das classes de ações. (Bovespa, 2007).

Segundo SALLES (1991), os preços das ações são influenciados por vários tipos de informação (preços passados, lucros futuros, volatilidade, índices econômico-financeiros da análise fundamentalista, variáveis econômicas, fatores políticos, etc.).

*“O mercado de ações os preços das ações refletem as expectativas dos agentes econômicos com relação às perspectivas do país e o desempenho das empresas e as mudanças que ocorrem no país aumentam ou diminuem a confiança nas empresas abertas e influenciam no preço de suas ações.”* (Cavalcante e Misumi, 2005, pg. 87).

Segundo Oliveira (1986) os investimentos no mercado acionário advém da expectativa de ganhos decorrentes do rendimento das ações adquiridas e de sua valorização no mercado. *“Quem compra ações, mesmo inconscientemente, especula sobre a possibilidade de rendimentos futuros, o comportamento do mercado e a possibilidade de valorização do papel.”*

## **2.4. Fontes de Financiamento**

Uma empresa necessita de recursos para financiar seus projetos de expansão. O financiamento desses projetos pode ser obtido através de empréstimos junto a uma instituição financeira e envolve o pagamento de juros e prazo determinado para saldar o montante financiado. Os pagamentos são compulsórios, independente da empresa operar com lucro ou prejuízo. Outra possibilidade para a empresa manter seu programa de investimento sem se submeter ao mercado de crédito é a abertura de seu capital pela emissão de ações. Os recursos oriundos de emissão de ações são devolvidos ao investidor através da distribuição de dividendos e da retenção de lucros que, se forem adequadamente reaplicados, valorizarão o preço das ações no mercado. O mercado de ações, segmento do mercado de capitais que opera com títulos de renda variável, objetiva canalizar recursos para as empresas através do capital de risco. [OLIVEIRA1986].

De acordo com Lemes Júnior *et al.* (2002), uma empresa pode financiar suas atividades através de capitais próprios e de terceiros. Capital próprio implica aumento do patrimônio líquido. O aumento do capital próprio ocorre através da autogeração de recursos e reinvestimento na empresa, pela subscrição e integralização de capital social ou pela emissão de ações, no caso de grandes empresas de capital aberto, ofertadas na Bolsa de Valores. Os capitais de terceiros são representados pelo endividamento da empresa, pertencem a terceiros e têm período de tempo definido para o pagamento, sendo os encargos financeiros uma espécie de aluguel por sua utilização.

Os capitais de terceiros podem ser classificados como crédito comercial e crédito financeiro, o crédito comercial é decorrente de negociações entre a empresa e seus

fornecedores. Pode ter origem através de fontes como crédito de fornecedores, crédito de impostos, obrigações sociais e outros créditos operacionais. Já o crédito bancário ou financeiro é representado pelas chamadas operações de empréstimo e pode ser feito por bancos comerciais. Também, existem empresas de *factoring*, estas por sua vez, não são consideradas instituições financeiras. As principais fontes de financiamento através de capitais de terceiros são: i) vendedor; ii) comprar; iii) crédito rotativo; iv) desconto de títulos; v) *hot-money*; vi) contas garantidas; vii) empréstimos de capital de giro; viii) *leasing*; ix) *factoring*; e, x) BNDES.

## 2.5 Histórico do Mercado de Ações Brasileiro

Para melhor compreender o mercado de ações brasileiro é importante conhecer um pouco de sua história.

De acordo com Casagrande Neto (1986), o primeiro lançamento de ações no Brasil, se deu na criação do Banco do Brasil e não teve grande sucesso, pois de acordo com o autor, naquela época não existia uma cultura de mercado de ações no Brasil.

No final dos anos 50, as ações eram vendidas de porta em porta a investidores individuais. Principalmente empresas como a DELTEC e a IBEC, ambas criadas por empresários norte-americanos, foram pioneiras na criação de um sistema de distribuição de ações e fundos mútuos no Brasil, usando apoio bancário. (Casagrande Neto,1989)

Em 1964 foram feitas grandes reformas nos mercados financeiros através de legislação específica, com a criação do Banco Central, com um Departamento especializado em Mercado de Capitais (1965). A Lei 4380 de 21/8/64 instituiu a correção monetária para os depósitos de poupança (Casagrande Neto,1989).

Uma grande massa de investidores começou a investir em ações, após as reformas promovidas em 1964/65. Entre outros benefícios, as referidas reformas possibilitaram aos investidores, o acesso a novos instrumentos para a aplicação do capital, visando o desenvolvimento global do mercado e o estímulo à poupança e suas aplicações no mercado nacional.

A queda da Bolsa em 1971 interrompeu o processo de crescimento, essa queda foi causada pelo movimento especulativo, conhecido como "boom de 1971", tendo curta duração. As cotações das ações em bolsa e a participação dos investidores no mercado foram se recuperando ao longo da década de 70.



Segundo Casagrande Neto (1989), em 1976, o Governo do Presidente Ernesto Geisel considerando o mercado de capitais como instrumento essencial para o desenvolvimento econômico e social, aprovou uma reforma destacando os seguintes pontos:

- Nova Legislação Societária focada numa maior proteção ao acionista minoritário e tornando possível a emissão de novos instrumentos de dívida para capitalizar as empresas;
- A criação da Comissão de Valores Mobiliários para regular o mercado de capitais, novas emissões, auditorias independentes, corretoras, etc. Estímulo à auto-regulação pelas bolsas de valores;
- 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 à esse segmento de investidores institucionais foi a regulação dos Fundos de Pensão. (Na medida em que alguns, como a Previ do Banco do Brasil, já existiam sem nenhum arcabouço regulatório), que foram obrigados a investir um mínimo de 20% do seu patrimônio, em ações (1978);
- Abertura gradual do mercado para investidores estrangeiros operarem no mercado, inicialmente apenas através de instituições e fundos especialmente criados, e posteriormente também individualmente (1975). Vale lembrar que a BM&F não existia e instrumentos que hoje são usados para atuar nesse mercado eram desconhecidos ou não utilizáveis em nosso mercado.

Mesmo com todos esses incentivos, o mercado de capitais não teve o crescimento esperado, ainda que em alguns momentos tenha havido um aumento na quantidade de companhias abrindo seu capital e um volume razoável de recursos captados pelas empresas através de ofertas públicas de ações durante a década de 1980.

## **2.6. O Mercado de Ações e as Bolsas de Valores no Brasil**

O mercado acionário conforme Assaf Neto (2005), pode ser subdividido em dois mercados básicos de negociação de títulos, o primário e o secundário. No mercado primário, os recursos são remetidos diretamente para as empresas, por meio da emissão

inicial de ações e o mercado secundário, o qual consiste na negociação mútua das ações entre investidores, identificada nas negociações que se efetuam nos pregões das bolsas de valores. O mercado secundário é de fundamental importância, pois é o grande responsável pelo valor de mercado de ações e conseqüentemente do valor da empresa. Pode-se dizer que o mercado é quem dita todo o comportamento das ações de uma empresa, pois através da oferta e da procura das ações negociadas o preço do ativo ganha ou perde valor. o mercado secundário proporciona encontros de negócios, liquidez, familiarização com os emissores e respectivas companhias, além de incentivar os indivíduos que possuem capitais e pretendem investir em ações, facilitando a compra.

Fabozzi (1994) classifica ainda o terceiro e o quarto mercado, sendo no terceiro mercado, negociadas opções que estão listadas na bolsa e no quarto, opções que são negociadas diretamente entre seus possuidores.

O Brasil, em 2001, com a finalidade de fortalecer seu mercado acionário e se preparar para a globalização dos negócios, concluiu um acordo histórico para integração de todas as bolsas brasileiras em torno de um único mercado de valores, o da Bovespa (CAVALCANTE e MISUMI, 2002).

A Bovespa, a partir de 2007, é constituída na forma de sociedade anônima, que desempenha uma função econômica importante, pois complementa a atuação do mercado primário, sendo suas atividades fiscalizadas e normatizadas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

De acordo com Gomes (2001, p. 2), as bolsas de valores “são instrumentos de democratização do capital e palco natural do programa de privatização de empresas estatais e também são instituições que sempre regularam por uma atuação firme em defesa do fortalecimento do mercado nacional”.

É essencialmente nas bolsas de valores que ocorre o funcionamento do mercado secundário, as quais viabilizam aos investidores a oportunidade de realizarem novos negócios com títulos anteriormente emitidos.

Nas bolsas de valores, as negociações com ações podem ser processadas de duas maneiras, conforme Cavalcante e Misumi (2002):

a) Viva voz, onde são lançadas as ofertas de compra e venda de ações com suas características;

b) Sistema eletrônico de negociação, onde, por meio de terminais de computadores, as sociedades corretoras executam as ordens de seus clientes, sem necessidade de estarem presentes nos pregões das bolsas.

Além da função básica de oferecer um mercado para a cotação dos títulos nelas registrados, nortear e fiscalizar os serviços prestados por seus membros, promover a divulgação de informações sobre as empresas e sobre os negócios que se realizam sob seu controle, as bolsas de valores propiciam liquidez às aplicações, por intermédio de um mercado contínuo, representado por pregões diários.

As bolsas de valores atuam com diversos tipos de mercado, tendo como preocupação a preservação dos valores éticos nas negociações realizadas em seu âmbito, e a divulgação rápida e eficiente dos resultados de todas as transações realizadas.

Cavalcante e Misumi (2002, p. 34) citam que:

*[...] o objetivo social das bolsas de valores, entre outros, é manter local adequado ao encontro de seus membros e à realização, entre eles, de transações de compra e venda de títulos e valores mobiliários sem mercado livre e aberto, especialmente organizado e fiscalizado por seus membros, pela autoridade monetária e, em especial, pela CVM.*

## **2.7. A Bovespa e o IBOVESPA**

A Bolsa de Valores de São Paulo foi fundada em 1890, e é o único centro de negociação de ações do Brasil e a maior bolsa de valores da América Latina, onde estão listadas até o final de 2007, 431 companhias abertas (Bovespa, 2007). A BOVESPA participa, ainda, do controle da Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia – CBLC, que realiza atividades complementares às de negociação de valores mobiliários. A BOVESPA configura-se como uma S.A. após ter aberto seu capital em outubro de 2007.

Uma das formas de se verificar o desempenho do mercado de ações é através do IBOVESPA. Este é o índice do mercado acionário brasileiro mais utilizado para avaliar o desempenho do mercado. Segundo a BOVESPA (2007), o IBOVESPA, é o valor atual, em moeda corrente, de uma carteira teórica de ações constituída em 02 de janeiro de 1968, a partir de uma aplicação hipotética, considerando-se os ajustes efetuados em decorrência da distribuição de proventos pelas empresas emissoras (tais como reinversão de dividendos recebidos e do valor apurado com a venda de direitos de subscrição, e manutenção em carteira das ações recebidas em bonificação). Dessa forma, o índice reflete não apenas as

variações dos preços das ações, mas também o impacto da distribuição dos proventos, sendo considerado um indicador que avalia o retorno total de suas ações componentes, sendo que são feitas atualizações quadrimestrais desta carteira hipotética. O Índice Bovespa representa fielmente o comportamento médio das principais ações transacionadas, e o perfil das negociações à vista observadas nos pregões da BOVESPA.

Então, como sua finalidade é apresentar-se como indicador médio do comportamento do mercado, a partir do índice pode-se avaliar como o mercado de ações se comportou ao longo dos anos analisados neste trabalho.

### **3. O DESEMPENHO DO MERCADO DE AÇÕES BRASILEIRO: 2000 A 2006.**

Neste capítulo, após uma breve introdução, será analisada a evolução do mercado de ações no Brasil. Na primeira seção será estudada a evolução dos preços das ações no período da análise, através do índice Ibovespa. Logo após será estudada a evolução do volume negociado, através do volume total anual negociado. Na terceira parte será estudado o aumento das aberturas de capital e por fim será analisado o aumento da captação de recursos via mercado de capitais, comparando o volume de financiamentos via mercado de capitais e via BNDES.

#### **3.1.Introdução**

Em um cenário econômico favorável, gerado pelo período de crescimento internacional, pela estabilidade política e financeira no Brasil, pelo retorno dos investidores estrangeiros ao país e pela reforma da Lei das Sociedades por Ações em Janeiro de 2000, o mercado de ações brasileiro vem crescendo de forma acentuada a partir do final de 2003, de acordo com os dados coletados para este trabalho. Houve uma forte apreciação nos preços das ações, com um significativo aumento da liquidez da bolsa, seja através do aumento do volume negociado ou da abertura do capital de novas empresas.

De acordo com Maria Helena Santana (Superintendente de Relações com Empresas da Bovespa) em seu artigo para a revista APIMEC (2006), o revigoramento do cenário econômico tem contribuído para a melhoria das perspectivas dos negócios das empresas e para o aumento da disposição dos investidores em aplicar em ações. Segundo ela há uma mudança estrutural em curso, pois a credibilidade do mercado acionário brasileiro cresceu significativamente nesse período, em grande parte, devido à incorporação dos conceitos e práticas da boa governança corporativa.

Segundo Farhi (2002) a partir do último trimestre de 2004, tem se verificado um elevado volume de negócios com ativos financeiros brasileiros e, sobretudo com seus derivativos, tanto no mercado doméstico quanto no mercado internacional. Tanto o volume de operações financeiras com esses ativos e seus derivativos, quanto à valorização de seus preços são indicativos da elevada liquidez internacional, da baixa

aversão aos riscos e da predominância de expectativas favoráveis quanto ao desempenho da economia brasileira.

Segundo Roberto Teixeira da Costa em sua obra Mercado de Capitais: Uma trajetória de 50 anos (2006), antes do plano Real o ambiente inflacionário não permitia que o mercado de capitais pudesse se desenvolver, após 1994, com a implantação do Plano Real, a questão inflacionária foi amenizada, porém nos primeiros oito anos, pude-se constatar que o mercado de capitais ficou estagnado e muitas empresas fecharam o seu capital e saíram da Bolsa de Valores, por não conseguirem realizar a emissão de novas ações para se capitalizar.

De acordo com o Relatório de Estabilidade Financeira do Banco Central (2004), o ano de 2003 foi marcado pela reafirmação da credibilidade da política econômica. A normalização do ambiente político provocou impactos positivos imediatos no mercado. O segundo semestre de 2003 caracterizou-se pela consolidação do ajuste econômico, agora em ambiente mais favorável, com estabilidade cambial, queda do risco país para um nível próximo à média dos países emergentes, excelente desempenho do setor exportador e inflação sob controle. Controlada a inflação, surgiram as condições necessárias para a flexibilização da política monetária a partir de junho, observando-se redução de 10 p.p. na taxa básica de juros até dezembro. A melhora das expectativas quanto ao desempenho da economia brasileira refletiu-se nos mercados financeiros, com significativa valorização dos títulos da dívida interna e externa e do mercado acionário, tendo o Ibovespa atingido recordes históricos.

### 3.2 O Comportamento do Índice IBOVESPA e os Principais Acontecimentos Econômicos

#### O Comportamento do Ibovespa

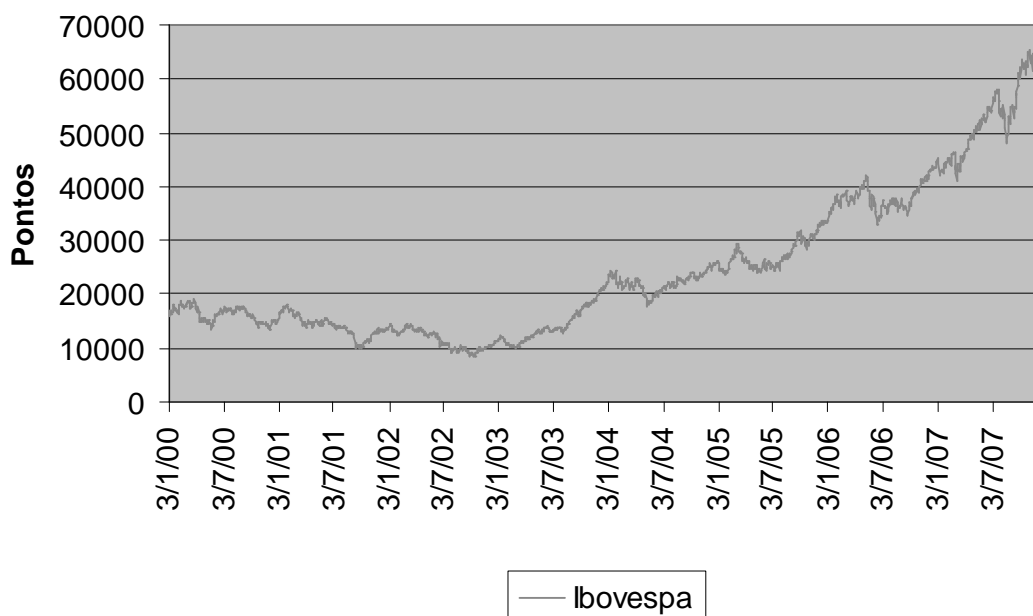


Gráfico 01: O Comportamento do Ibovespa  
Fonte: Bovespa  
Elaboração: Autor

Conforme os dados da Bovespa (2007), de janeiro de 1999 até o final de agosto de 2000, a Bovespa sofreu forte valorização. O índice Ibovespa foi de 6.786 pontos no início de 1999, para 17.657 pontos em 28 de agosto de 2000, sendo este seu máximo neste período. Este ciclo de alta foi caracterizado por condições econômicas favoráveis, também houve uma grande movimentação no mercado de ações brasileiro, provocada, entre outros fatores, pela privatização da Telebrás, que se dividiu em doze empresas de telecomunicações. Este período se estendeu até o início de 2001 quando as dificuldades começam a surgir, no âmbito interno ocorreram às limitações ao crescimento decorrente da crise energética e no âmbito externo um período de recessão mundial, ocorrendo o chamado “estouro da bolha da bolsa de valores americana Nasdaq (North American Securities Dealers Automated Quotation System)”, como também a crise na Argentina. Tanto a crise Argentina quanto o desaquecimento da economia internacional reduziram as exportações brasileiras e deterioraram o saldo da balança comercial a despeito da desvalorização cambial observada. O mercado de ações influenciado por todos esses fatores desvalorizou-se 11% durante o ano, encerrando 2001 com 13.577 pontos.

Tabela 01

<b>Tabela 1: DESEMPENHO DO IBOVESPA</b>		
<b>PERÍODO</b>	<b>PONTUAÇÕES</b>	<b>VARIAÇÃO</b>
31/12/1999	17.091,60	#
31/12/2000	15.259,20	<b>-10,71%</b>
31/12/2001	13.577,50	<b>-11,02%</b>
31/12/2002	11.268,40	<b>-17,01%</b>
31/12/2003	22.236,30	<b>97,33%</b>
31/12/2004	26.196,25	<b>17,68%</b>
31/12/2005	33.455,94	<b>28%</b>
31/12/2006	44.473,71	<b>33%</b>
31/12/2007	63.886,00	<b>43,65%</b>

Fonte: Bovespa

Elaboração: Autor

No início de 2002 essas dificuldades se acentuaram com a eleição presidencial, a qual gerou forte turbulência no mercado financeiro nacional, provocada pela expectativa do novo governo, considerado de “esquerda”. A turbulência foi justificada pelo temor de alterações na política macroeconômica a ser adotada e do eventual “rompimento dos contratos”, gerando forte depreciação nos preços das ações. O Índice da Bolsa de Valores de São Paulo (Ibovespa) registrou variação negativa de 17% no ano (ver tabela 1), tendo atingido em dezembro 11.268 pontos. No mesmo período, o índice Nasdaq decresceu 32,8%. Em 2002 também ocorreram os escândalos contábeis envolvendo balanços de empresas norte-americanas e européias e também a declaração de moratória pela Argentina.

Em 2003, o índice apresentou expressiva evolução, refletindo a continuidade da política econômica pelo novo governo. Ao final de dezembro de 2003, o índice totalizou 22.236 pontos, registrando variação de 97%. Segundo o Boletim do Banco Central, a evolução esteve associada à estabilização da economia somada as políticas do novo governo, proporcionando melhores expectativas quanto à redução das taxas de juros e redução do risco país, o que propiciou valorização dos títulos brasileiros no mercado internacional, aumentando assim o investimento estrangeiro no mercado brasileiro.

No início de 2004 o índice apresentou queda em relação a 2003, em parte devido as conturbações do início do ano em relação ao cenário internacional (expectativa de aumento dos juros nos Estados Unidos e aumento do preço do petróleo no Oriente Médio), mas chegou em dezembro de 2004 com novo recorde de pontuação, 26.196 pontos, resultado das condições internacionais favoráveis, onde a economia mundial



apresentou um forte crescimento, estimado em 5% segundo o Fundo Monetário Internacional (FMI) e também pelo crescimento do PIB de 5,2% em relação a 2003, segundo o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). Outro destaque de 2004 foi o Índice de Governança Corporativa (IGC), que reúne ações de empresas comprometidas com transparência na divulgação de informações e respeito aos acionistas minoritários. O indicador foi o líder de valorização entre os diversos índices da Bovespa, com alta de 37,9% no período.

De acordo com o Relatório de Estabilidade Financeira do Banco Central (2005) o ano de 2005 foi marcado pela combinação de recordes sucessivos nas exportações, valorização cambial e elevado superávit em transações correntes. A manutenção dos cortes moderados na taxa de juros deixou a taxa básica ainda um pouco acima do final do ano anterior, apesar da expressiva queda da inflação medida pelos principais índices de preços em 2005, incertezas no cenário econômico externo e crise no cenário político interno, levaram o mercado acionário a apresentar um quadro de volatilidade durante todo o ano. O Ibovespa permaneceu em alta praticamente contínua durante os oito últimos meses do ano e o índice encerrou o ano em 33.455 pontos.

Em 2006, mesmo diante de um desempenho econômico fraco, onde o PIB cresceu apenas 3,7% segundo o IBGE (ou 2,9% antes da revisão metodológica), o IBOVESPA subiu 32,9% encerrado o ano com 44.473.

No primeiro semestre de 2007 a bolsa seguiu em alta, o cenário econômico foi marcado pela alta liquidez mundial, expectativas positivas em relação ao crescimento brasileiro e mundial, contínua queda na taxa de juros, e recorde na entrada de investimentos externos no país de US\$ 10,318 bilhões em junho, e total no semestre de US\$ 20,864 bilhões, significando 4,02% do PIB no semestre, segundo relatório do Banco Central (2007). Do início de 2007 até dia 17 de julho, o Ibovespa valorizou-se 28%, chegando a 58124 pontos. Entretanto no final de julho de 2007 surgiram notícias de turbulências no mercado imobiliário residencial dos EUA a qual foi constantemente chamado pela imprensa de “Crise do *SubPrime*”, já que no mercado de hipotecas dos EUA, as operações “*subprime*” são hipotecas de pagadores sem histórico ou sem o perfil requerido e oferecem juros maiores, vendidas para os investidores com menor aversão ao risco, deste modo estes fundos são caracterizados por prometerem rentabilidade maior pois oferecem maior risco. Os problemas das operações “*subprime*” causaram temor, nas instituições financeiras, com possibilidade de diminuir a confiança no mercado de crédito em geral, assim como no mercado de crédito dos derivativos do

mercado imobiliário. (Leitão, 2007). A partir de 2005, as taxas do FED (Reserva Federal dos Estados Unidos da América) subiram rapidamente para os 5,25% até meados de 2006. Os reembolsos dos créditos sofreram aumentos significativos, várias centenas de dólares mensais, e numerosas famílias devedoras tiveram dificuldades em realizar os pagamentos. Cerca de 1,2 milhões de empréstimos imobiliários não foram pagos nos Estados Unidos em 2006, um aumento de 42% relativamente a 2005. A falta de pagamento leva as habitações a serem postas à venda, e estima-se que mais de dois milhões de famílias americanas irão perder as suas casas. Assim a crise iniciou-se pelo receio da inadimplência no setor imobiliário dos EUA e pelo medo de que esta crise pudesse alastrar-se pela economia mundial, já que estes fundos tinham papéis representativos de dívidas de financiamento de imóveis nos EUA que se tornaram atraentes para muitos investidores, em vários continentes. Somente em 2006 o setor de imóveis dos EUA movimentou U\$ 42 trilhões e os financiamentos corresponderam a US\$ 12 trilhões, sendo que o “*subprime*” representou US\$ 2 trilhões por ano deste total. (Veja, São Paulo; Abril, n. 2022, 22 ago. 2007, p. 72).

Devido a essas turbulências nos Estados Unidos o mercado de ações brasileiro no segundo semestre de 2007 se comportou com muita volatilidade. O índice Bovespa interrompeu sua trajetória de alta, saindo dos 58.524 para 49.206 pontos, de 19 de julho até 20 de agosto, o que significa 15% de redução em um mês. O medo de contágio repercutiu em momentos de pânico nos mercados globais. No pior dia que foi dia 17 de agosto, o IBOVESPA chegou a cair 8,82%, mas recuou e fechou com desvalorização de 2,58%.

Da segunda quinzena de setembro em diante, o Federal Reserve reduziu para 4,75% ao ano o juro básico e para 4,5% ao ano, dia 29 de outubro, amenizando o temor dos investidores no mercado de ações brasileiro, em meio a vaivens dos preços das ações.

A partir do final de setembro o mercado de ações retornou aos recordes do ano, o Ibovespa fechou o ano de 2007 com 63.548 pontos, ou seja, valorizou-se 43,65% durante o ano.

Pode-se concluir desta forma que a chamada “Crise do *SubPrime*”, teve poucas conseqüências nos países emergentes como afirma o presidente do Banco Central, Henrique Meirelles para o jornal Valor Econômico (2007): “*O mercado brasileiro está funcionando dentro da mais absoluta normalidade e não precisamos neste momento estar correndo atrás de medidas emergenciais*”.

Do mesmo modo afirma o presidente Luiz Inácio Lula da Silva para a Folha de São Paulo em agosto de 2007: “A *turbulência dos EUA não vai causar problemas ao Brasil. Quem tem um colchão de US\$ 160 bilhões pode ficar tranqüilo*”, citando as reservas de dólares do governo.

### 3.3 Evolução do Volume Negociado

Segundo Treuherz (1972), o volume negociado representa a intensidade da pressão de compra ou de venda. Quanto maior o volume, mais significativo é o movimento dos preços. Normalmente, quando a tendência é de alta, o volume cresce na medida em que os preços sobem e diminui quando os preços caem. Já quando a tendência é de baixa, o volume geralmente é maior quando os preços caem e menor quando sobem. Este comportamento não é uma regra geral, e sim apenas mais um elemento que pode confirmar um determinado movimento do preço da ação.

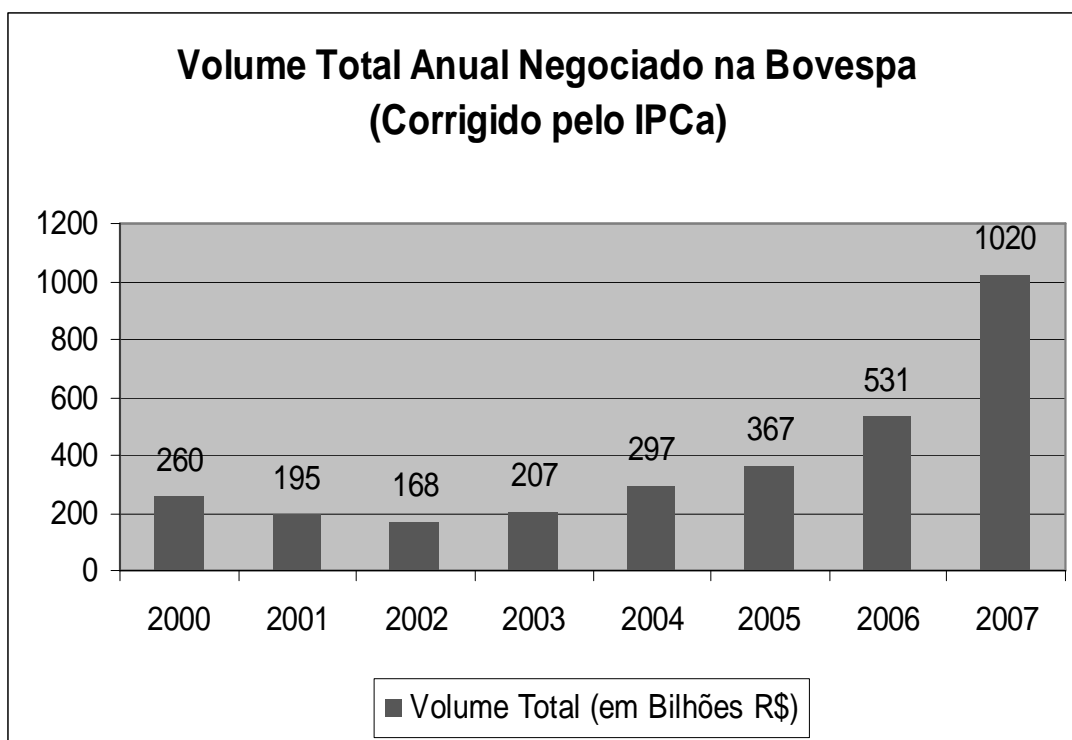


Gráfico 02: Volume Total Anual Negociado na Bovespa

Fonte: Bovespa

Elaboração: Autor

O volume total anual negociado, de acordo com o gráfico 02, também teve expressivo crescimento a partir de 2003.

De 2000 para 2001 o volume total negociado apresentou redução de 25%, de 2001 para 2002 a redução foi de 13%, verificando-se que o volume financeiro negociado segue o comportamento do índice IBOVESPA.

A partir de 2003 inicia-se uma trajetória de crescimento do volume negociado, de 392% entre 2003 e 2007. Significando um aumento dos investimentos efetuados no mercado de ações, desde 2003.

Em 2004 o volume negociado foi de 297 bilhões, contra 207 bilhões em 2003 e em 2005 foi para 367 bilhões, 23% acima de 2004.

Já em 2006 o volume total negociado na Bovespa apresentou crescimento de 44% em relação a 2005, atingindo R\$531 bilhões, o maior registrado na história da Bolsa até o final de 2006. Elevando a média diária para R\$ 2,4 bilhões, 51,1% a mais do que os R\$ 1,6 bilhão de 2005.

Em 2007, pela primeira vez o volume financeiro negociado na Bovespa ultrapassou 1 trilhão de reais, mesmo com as turbulências desencadeadas no mercado hipotecário americano discutido anteriormente. Isso é um recorde e significa um crescimento real de 92% em relação ao volume financeiro negociado na Bovespa em 2006, quando as empresas movimentaram R\$ 531 bilhões na Bolsa (veja o gráfico 02).

### **3.4 Participação dos Investidores**

A participação dos investidores no volume total negociado na Bovespa é dividida em cinco categorias distintas e a Bovespa divulga mensalmente a participação de cada uma das categorias.

De acordo com Lemos (2004), fazendo-se um retrospecto das três últimas décadas, sob o ponto de vista da participação dos vários tipos de investidores na Bovespa, é fácil constatar que, nos anos 70, houve forte influência dos investidores institucionais ligados aos antigos fundos 157. Na década de 80, foi a vez dos fundos de pensão e, a de 90, foi marcada pela presença dos investidores externos.

Tabela 2

Participação dos investidores (%)

<b>Ano</b>	<b>Pessoa Física</b>	<b>Investidores Estrangeiros</b>	<b>Institucionais</b>	<b>Empresas Públicas e Privadas</b>	<b>Instituições Financeiras</b>
2000	20,2	22	15,8	4,2	36,7
2001	20,5	25,1	17,3	3	34
2002	20,8	26	17,6	3,3	32,1
2003	24,4	24,1	29,4	3,7	18
2004	27,5	27,3	28,1	3	13,8
2005	25,4	32,81	27,48	2,3	11,74
2006	24,56	35,52	27,23	2,16	10,42
2007	23,01	34,72	29,77	2,15	10,38

Fonte: BOVESPA

Elaboração: Autor

Através da análise dos dados coletados sobre a participação dos investidores no volume total negociado na Bovespa desde 2000 até 2007 (veja tabela2), pode-se observar um aumento na participação dos investidores pessoa física, investidores estrangeiros e investidores institucionais, em contrapartida houve uma redução na participação das empresas públicas e privadas e das instituições financeiras.

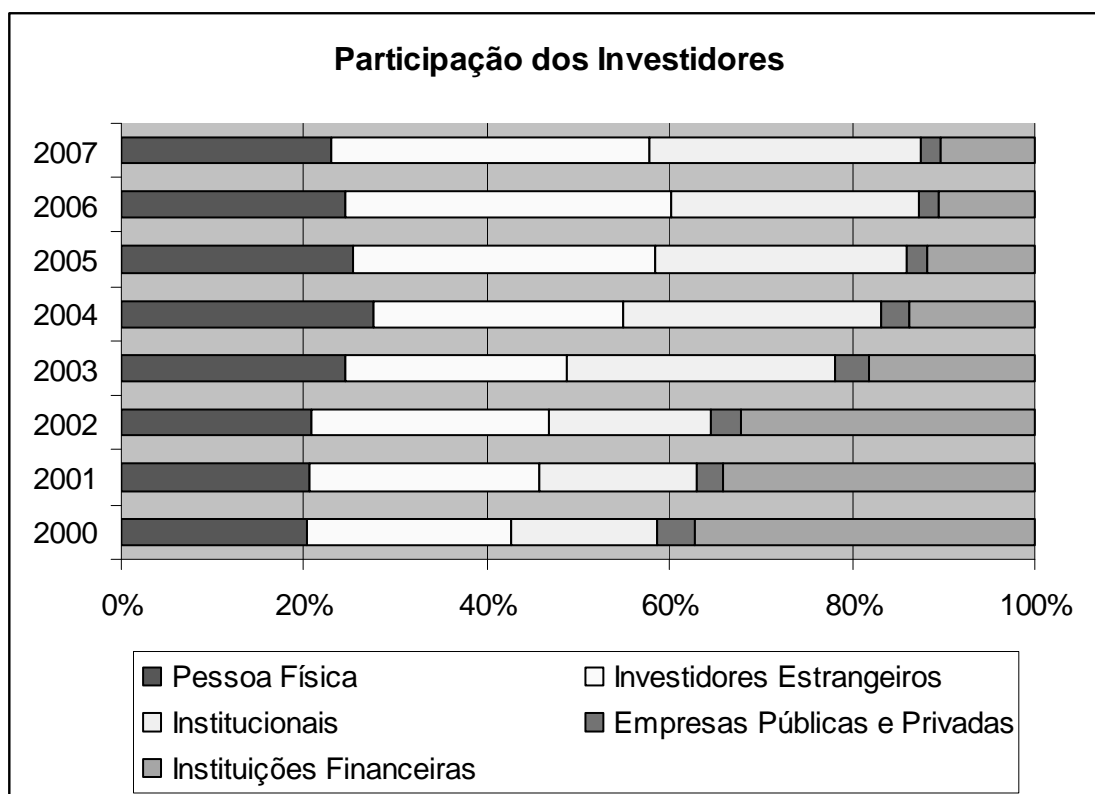


Gráfico 03: Participação dos Investidores  
 Fonte: BOVESPA  
 Elaboração: Autor

Analisando a evolução de cada categoria, conforme mostra o gráfico 03, cabe-se destacar que os investidores estrangeiros, os quais tiveram um crescimento no período analisado de 53%, lideraram a movimentação financeira da Bovespa a partir de 2005. Durante os oito anos analisados em seis estes investidores apresentaram crescimento nos índices de participação. Isto reflete o período de grande liquidez e crescimento internacional, como também uma maior confiança dos estrangeiros no mercado de ações brasileiro.

A participação dos investidores pessoas físicas no mercado de ações também teve crescimento significativo, no entanto em menor escala, foi de 20,2% em 2000 para 23% em 2007, chegando a 27,5 em 2004, é relevante acrescentar que em abril de 1999 esses investidores ganharam uma ferramenta, com a entrada do sistema “*Home Broker*”. O crescimento da participação destes investidores significa que o mercado de ações está se tornando mais atraente em termos de retorno e mais acessível para a população em geral.

Segundo Cavalcante e Misumi (2005), a categoria dos investidores institucionais é formada pelos fundos de pensão, fundos de investimento, companhias de seguros e

capitalização, e companhias de investimento. Esta categoria teve crescimento de 88% nestes oito anos analisados, refletindo o bom desempenho do mercado de ações, o crescimento da indústria de fundos de investimentos e modificações na legislação previdenciária pública que incentivou trabalhadores brasileiros a aderir planos de previdência complementar. Esta categoria liderou o ranking de participação em 2003 e 2004, sendo superada pelos investidores estrangeiros em 2005, 2006 e 2007. Vale destacar que em 1994 os investidores institucionais tinham uma participação no volume de negócios da Bovespa de somente 16,4%, segundo os dados da Bovespa (2007).

As instituições financeiras, por outro lado, registraram redução em sua participação nas negociações da BOVESPA, passando de 36,7% em 2000 para 10,38% em 2007, ou seja -71%. Sendo que em 1994 a participação desse grupo era de 45,5%, apresentando queda progressiva desde então. Uma explicação lógica para esta redução é que com a estabilização da inflação e a queda dos juros, os bancos aumentaram seus empréstimos, sobrando menos recursos disponíveis para aplicar no mercado de ações, o qual também não é o seu negócio principal.

A categoria das empresas públicas e privadas, por sua vez, também registrou redução na participação nos negócios da Bovespa, esta redução foi de 48%, perdendo espaço para as outras categorias.

### **3.5 A abertura de Capital no Brasil: A retomada das aberturas de capital e das ofertas públicas primárias e secundárias.**

#### **2.5.1 A abertura de Capital**

Segundo a Comissão e Valores Mobiliários (CVM), uma companhia aberta é aquela detentora do direito de negociar seus valores mobiliários de forma pública, isto é, apenas empresas ou sociedades anônimas que abrem seu capital têm o direito de negociar seus títulos em bolsa de valores ou mercado de balcão.

A abertura de capital pode ocorrer de duas maneiras. A primeira através do mercado primário, no qual valores mobiliários são lançados no mercado pela primeira vez em subscrição pública e todo o capital obtido vai para a empresa. A segunda forma é através da distribuição secundária ou *block trade*, no qual há distribuição pública de títulos já existentes, detidas por acionistas ou pela empresa. Neste caso, os valores

mobiliários apenas trocam de dono, não havendo qualquer entrada de capital para a empresa(CVM).

A abertura de capital por emissão de ações consiste na colocação destas junto ao público investidor através do processo de emissão primária (ou *underwriting*) ou através da distribuição secundária ou *block trade*. A operação de emissão primária ocorre por iniciativa da empresa, geralmente motivada pelo objetivo de investimento em um novo projeto, de reforço do capital de giro ou de saneamento financeiro da firma. Esta mesma iniciativa não representa, contudo, a motivação da distribuição secundária já que não há entrada de caixa com a redistribuição das ações para novos acionistas, mas a alteração da propriedade do capital social da companhia com o ingresso de novos investidores. Os dois tipos de emissão são muito similares e podem ser feitos em bolsa de valores ou por outros mecanismos do mercado de balcão.

De acordo com Assaf Neto (2005):

*“A principal vantagem da abertura de capital para uma sociedade é o prazo indeterminado dos recursos levantados, não apresentando esses valores prazos fixos para resgate. [...] A abertura de capital pode também permitir arranjos societários para a solução de conflitos internos de controle acionário determinados, por exemplo, pela saída de um acionista com participação expressiva no capital, ou problemas sucessórios bastante comuns em empresas familiares.”*

### 3.5.2 A retomada das aberturas de capital no Brasil

Desde 2004, tem-se observado um aumento nas aberturas de capital no Brasil em relação aos anos anteriores como se pode observar no gráfico 04.

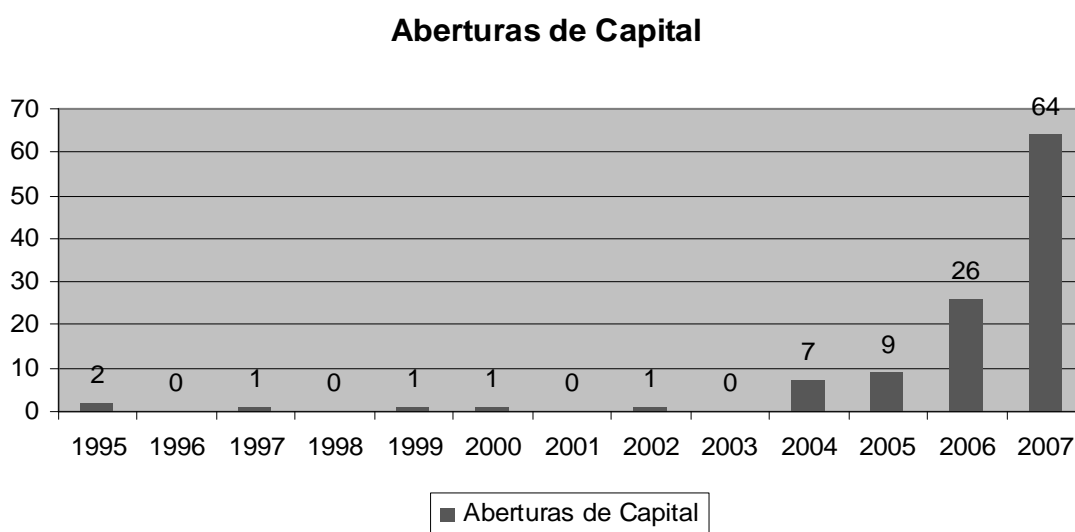


Gráfico 04: Aberturas de Capital

Fonte: CVM

Elaboração: Autor



De acordo com a revista BOVESPA (2006), o aumento das aberturas de capital das companhias brasileiras, foi impulsionado pelo cenário econômico favorável, gerado pela estabilidade política e financeira, pelo retorno dos investidores estrangeiros no país, pela reforma da Lei das Sociedades por Ações em Janeiro de 2000 e também como alternativa de captação de recursos dadas as altas taxas de juros cobradas pelos bancos.

Conforme os dados coletados, entre o início de 2004 e o final de 2006, 42 novas companhias abriram o capital. É um número expressivo considerando-se os anos anteriores de apenas seis entre 1995 e 2003.

Em 2004, ocorreram 12 lançamentos de ações, sendo 7 aberturas de capital e 5 referentes a empresas já listadas. Em 2005 nove novas empresas passaram a fazer parte das companhias listadas na Bolsa de Valores de São Paulo.

Já em 2006, foram verificadas 42 ofertas de ações, sendo 26 referentes a novas aberturas dos mais diversos setores. Segundo a revista Bovespa (2007), das 42 ofertas em 2006, apenas 16 empresas registraram valorização nas suas ações inferior ao do Ibovespa no mesmo período.

No ano de 2007, segundo informações da Bovespa, as ofertas públicas iniciais de ações chegaram a um total de 64 novas companhias listadas, que captaram R\$ 55,5 bilhões de reais.

Este aumento nas aberturas de capital acompanha os bons resultados analisados anteriormente como o índice Ibovespa e crescimento do volume negociado a partir de 2003, fazendo parte de um ciclo de crescimento do mercado de ações, onde os bons rendimentos proporcionados pelo mercado de ações neste período, atraem mais investimentos, gerando um ambiente favorável a maior emissão de títulos pelas empresas.

### **3.6. O Número de Empresas Listadas**

O número de empresas listadas no mercado de ações brasileiro sofreu grande redução observando-se este número a partir de 1994, quando existiam 582 empresas com ações negociadas na Bovespa. (veja gráfico 05).

## Número de Empresas Listadas na Bovespa

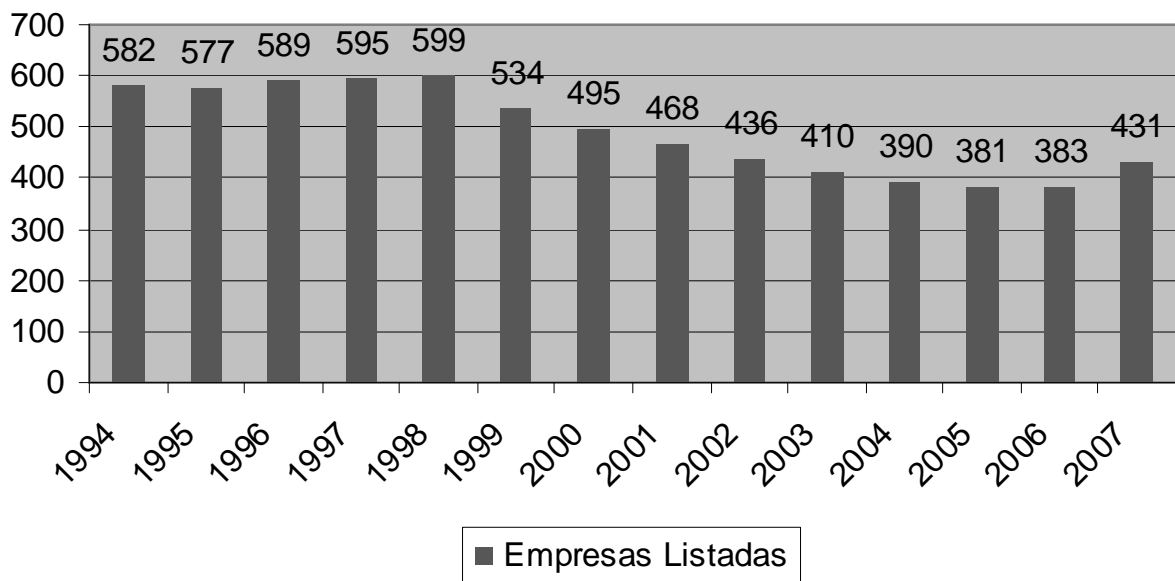


Gráfico 05: Número de Empresas Listadas

Fonte: Bovespa

Elaboração: Autor

Em 1998 eram 599 empresas listadas, havendo nos anos subsequentes redução progressiva até 2005, quando haviam a 381 empresas listadas. Já em 2006, 26 empresas abriram o capital, no entanto houve 24 cancelamentos, ou seja, 24 empresas fecharam o capital. Em 2007 verificou-se um expressivo crescimento no número de empresas listadas, onde 64 empresas abriram o capital, subtraindo-se os 16 cancelamentos, o mercado de ações encerrou o ano com 431 empresas listadas, ou seja, 48 empresas a mais que em 2006.

Tabela 3

<b>Outras Bolsas: Número de Companhias Listadas em 2006</b>	
<b>Bolsa</b>	<b>Final de 2006</b>
<b><i>América</i></b>	
American SE	592
Colombia SE	94
Lima SE	221
Mexican Exchange	335
Nasdaq	3.133
NYSE	2.280
Santiago SE	246
Sao Paulo SE	383
<b><i>Ásia e Pacífico</i></b>	
Australian SE	1.829
Bombay SE	4.796
Bursa Malaysia	1.025
Hong Kong Exchanges	1.173
Korea Exchange	1.689
Osaka SE	467
Shanghai SE	842
Singapore Exchange	708
Taiwan SE Corp.	693
Thailand SE	518
Tokyo SE	2.416
<b><i>Europa</i></b>	
Borsa Italiana	311
Euronext	1.210
OMX Nordic Exchange	791
Swiss Exchange	348

Fonte: World Federal Exchange

Elaboração: Autor

Comparativamente a outros países, o número de empresas listadas na Bovespa ainda é pequeno. A tabela 3 mostra a posição das companhias listadas nas bolsas dos países sob análise, verifica-se que nos países industrializados a quantidade de empresas listadas em bolsas é superior à dos emergentes. Para Guerra (2002), o custo de captação de recursos, via mercado acionário no Brasil, é elevado em função de dois componentes: taxa de juros da economia e do prêmio de risco das ações. À medida que a taxa de juros da economia é mantida em patamares elevados, os investidores não vêm estímulos em aplicar em títulos de renda variável. É melhor aplicar em títulos do governo (em princípio, os ativos de menor risco do mercado), uma vez que oferecem baixo risco e bom retorno, mediante taxas previamente fixadas.

Entretanto, comparando com os outros países da América Latina o Brasil, em 2006, tinha o maior número de empresas listadas, a Bovespa registrou no final de 2006, 383 empresas listadas, seguida pela Bolsa Mexicana com 335 empresas, já a Bolsa de Shanghai na China já contava com 842 empresas listadas.

### 3.7. Mudanças na forma de financiamento das empresas: O aumento do financiamento via mercado de capitais

De acordo com Roca (2005), os bancos (em sua maior parte o BNDES) e o mercado de capitais são as principais fontes de recursos domésticos para as empresas.

Como se pode observar no gráfico 06, a utilização do mercado de ações como padrão alternativo ou complementar de financiamento de longo prazo das empresas tem aumentado significativamente de 2000 para 2007.

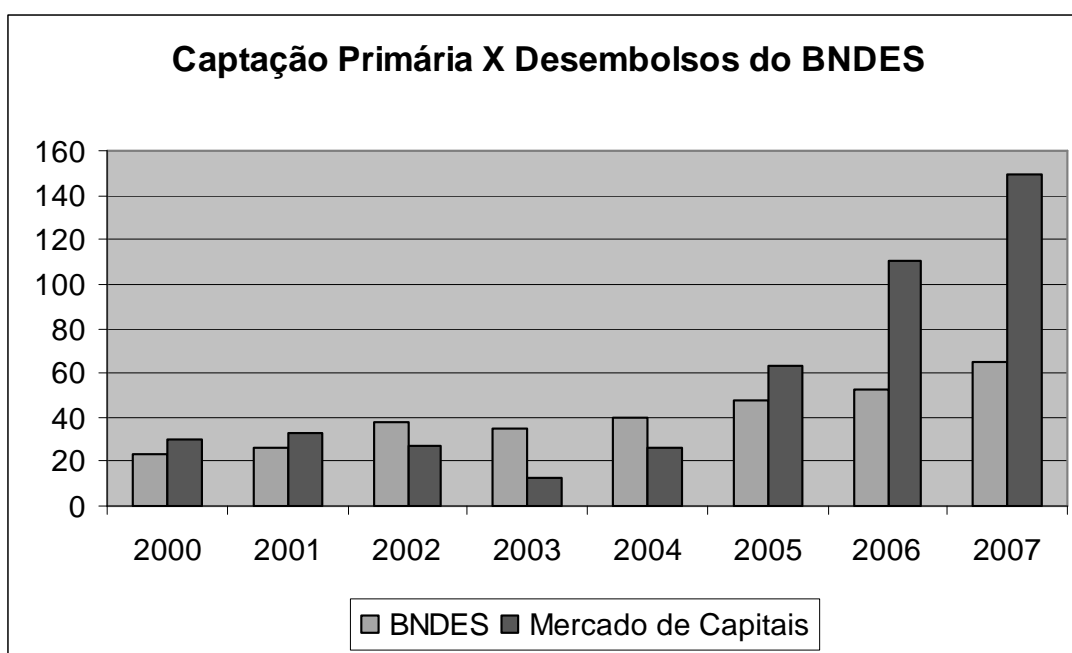


Gráfico 06: Captação Primária X Desembolsos do BNDES  
Fonte: BNDES e Banco Central  
Elaboração: Autor

Lopes e Rossetti (1998, p.465) mostraram que o mercado acionário brasileiro, nos anos 90, movimentava recursos ainda pouco expressivos quando comparados ao total da poupança financeira bruta interna, sendo os principais fatores que dificultavam o crescimento do mercado de ações no Brasil: a concentração da poupança financeira no país pelo Estado; o favorecimento do endividamento; e a estrutura familiar da grande

empresa privada nacional. Desta forma historicamente, o mercado de capitais brasileiro nunca cumpriu com o papel de alavancagem da atividade econômica captando grandes quantias de recursos. Entretanto a partir de 2004, quando as emissões primárias das companhias começaram a ser retomadas no mercado brasileiro, o mercado de ações ficou mais atraente para as empresas que desejam financiar seus projetos de crescimento. A partir de 2005, o total de operações registradas na CVM começou a superar os recursos oriundos do BNDES (veja o gráfico 06), deste então as empresas têm recorrido mais ao mercado de capitais para financiar suas atividades e investimentos. No ano de 2005, o total captado pelas companhias no mercado de capitais chegou a R\$ 63,5 bilhões.

Em 2006, o total captado pelas companhias no mercado de capitais chegou a R\$ 110,2 bilhões, mais que o dobro dos desembolsos do Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). O montante representa crescimento de 73%, se comparado aos R\$ 63,5 bilhões de operações em 2005.

Já em 2007 as empresas captaram no mercado de capitais R\$166,9 bilhões, enquanto os desembolsos do BNDES, em 2007, também foram recordes, chegando a R\$ 148,93 bilhões, equivalentes a um aumento de 35% em relação às liberações do ano anterior.

Desta forma o mercado de capitais, sobretudo o mercado de ações, está se tornando relevante para as empresas e a economia brasileira. A exemplo do que ocorre nos países desenvolvidos, cada vez mais o mercado de capitais brasileiro será uma alternativa de diversificação de capitalização de empresas para viabilizar os seus projetos de investimentos de longo prazo.

### **3.8 As Mudanças Qualitativas no Mercado de Ações**

O mercado de ações brasileiro também vem sofrendo mudanças qualitativas, como a criação do Novo Mercado da Bovespa com os níveis de Governança Corporativa, a criação do sistema *Home Broker* e várias outras mudanças a fim de atrair mais empresas, investidores e dar maior transparência ao mercado.

### **3.8.1 O Novo Mercado e as Práticas de Governança Corporativa no Brasil.**

O mercado de ações brasileiro também vem sofrendo mudanças qualitativas como a criação do Novo Mercado e os níveis de governança corporativa, outro fator que vem influenciado o bom desempenho do mercado.

O Novo Mercado foi criado pela Bovespa em 2000, sendo um segmento especial de listagem de ações de companhias que se comprometam voluntariamente a adotar as boas práticas de governança corporativa. Para melhor adaptação à realidade do mercado de ações brasileiro, foram criados dois estágios intermediários: Níveis I e II, que, juntos com o Novo Mercado, estabelecem regras que envolvem melhorias na divulgação de informações, nos direitos dos acionistas e na governança das companhias. Desta forma a aprovação da Lei nº 10.303/01 e a criação do Novo Mercado e dos Níveis 1 e 2 de Governança Corporativa pela Bovespa, tiveram o objetivo de revitalizar o mercado brasileiro de capitais, aperfeiçoando a sua regulamentação, e assegurando maior proteção ao investidor e a melhoria das práticas de governança das empresas brasileiras..

Para a Comissão de Valores Mobiliários (2002), governança corporativa é o conjunto de práticas que tem por finalidade melhorar o desempenho de uma companhia, ao proteger todas as partes envolvidas, facilitando o acesso ao capital.

Segundo Vieira e Mendes (2004):

*“A prática de boa governança nas instituições aparece como um mecanismo capaz de proporcionar maior transparência a todos os agentes envolvidos com a empresa, minimizar a assimetria de informação existente entre administradores e proprietários e fazer com que os acionistas que não pertencem ao bloco de controle possam reduzir suas perdas no caso de uma eventual venda da companhia” (Vieira; Mendes, 2004, p.104)*

Desta forma, as práticas de governança corporativa envolve, principalmente, transparência, equidade de tratamento dos acionistas e prestação de contas. Uma das mudanças trazidas pela governança corporativa refere-se à percepção da informação. Há alguns anos, reter informação costumava ser visto como uma maneira de obter e manter o poder. Atualmente, o mercado exige cada vez maior participação na informação de forma transparente e imparcial. Assim, os controladores das empresas se vêem obrigados, moral e legalmente, a fornecerem informações a terceiros quando usufruir os recursos destes.

Segundo o IBGC (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa), as principais iniciativas governamentais e institucionais para promover o mercado de capitais, com base na boa governança corporativa, são realizadas por incentivos oferecidos pelo Instituto, pela nova lei das SAs, pelo BNDES, pelas práticas sugeridas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e pelos incentivos criados pela BOVESPA, através de instrumentos como: o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa; a reforma na Lei das Sociedades Anônimas; e a criação de classificações de transparência e do Novo Mercado, pela Bolsa de Valores de São Paulo.

Segundo Steinberg (2003), os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa e o Novo Mercado são segmentos especiais que foram criados objetivando proporcionar uma ambiente de negociação que estimulasse o interesse dos investidores e a valorização das companhias. O autor afirma ainda que embora tenham fundamentos semelhantes, o Novo Mercado é mais voltado à listagem de empresas que venham a abrir capital ou às listadas na Bovespa apenas com ações ordinárias ou que possam, no caso de existência de ações preferenciais, convertê-las em ações ordinárias, enquanto os Níveis Diferenciados (nível 1 e nível 2) são mais direcionados à empresas que já possuem ações negociadas na Bovespa.

As Companhias do Nível 1 se comprometem, principalmente, com melhorias na prestação de informações ao mercado e com a dispersão acionária. Assim, as principais práticas agrupadas neste nível são a manutenção de uma parcela mínima de ações de 25% do capital, melhoria das informações prestadas trimestralmente e divulgação de acordos de acionistas.

No Nível 2, as companhias, além da aceitação das obrigações do Nível 1, adotam um conjunto bem mais amplo de práticas de governança e de direitos adicionais para os acionistas minoritários, que englobam o mandato unificado de 1 ano para todo o conselho de administração, a extensão para todos os acionistas detentores de ações ordinárias das mesmas condições obtidas pelos controladores da companhia, o direito de voto às ações preferenciais em alguns assuntos relevantes à empresa e a adesão à Câmara de Arbitragem para resolução de conflitos societários.

Pode-se dizer que, com a criação desse novo mercado, houve efetivamente uma divisão global do que, anteriormente, existia em quatro diferentes níveis: mercado tradicional, mercado nível I, mercado nível II e, finalmente, o Novo Mercado, surgindo como um divisor de águas, estabelecendo uma fronteira entre o velho e o novo. Contudo, ele foi criado com a clara intenção de promover uma transição gradual para

um mercado de capitais, onde a transparência das informações contábeis se poste num patamar mais adequado, em termos de atendimento às expectativas dos investidores. As práticas de Governança Corporativa no Novo Mercado vão além daquelas seguidas pelas organizações do Nível 2. As regras societárias são requisitos de grande importância para a listagem da companhia. Essas regras ampliam os direitos dos acionistas, melhoram a qualidade das informações usualmente prestadas pelas companhias e traz, como principal inovação, a proibição de emissão de ações preferenciais. Essas organizações também precisam estender, para todos os acionistas, as mesmas condições obtidas pelos controladores quando da venda do controle da companhia, obrigatoriedade de realização de uma oferta de compra de todas as ações em circulação, pelo valor econômico, nas hipóteses de fechamento do capital ou cancelamento do registro de negociação no Novo Mercado, cumprimento de regras de *disclosure* (transparência) em negociações envolvendo ativos de emissão da companhia por parte de acionistas controladores ou administradores da empresa.

De acordo com a Bovespa (2002), a companhia aberta participante do Novo Mercado tem como obrigações adicionais:

- Extensão para todos os acionistas das mesmas condições obtidas pelos controladores quando da venda do controle da companhia (*tag along*);
- Realização de uma oferta pública de aquisição de todas as ações em circulação, no mínimo, pelo valor econômico, nas hipóteses de fechamento do capital ou cancelamento do registro de negociação no Novo Mercado;
- Conselho de Administração com mínimo de 5 (cinco) membros e mandato unificado de até 2 (dois) anos, permitida a reeleição. Pelo menos, 20% (vinte por cento) dos membros deverão ser conselheiros independentes;
- Melhoria nas informações prestadas, adicionando às Informações Trimestrais (ITRs) – documento que é enviado pelas companhias listadas à CVM e à BOVESPA, disponibilizado ao público e que contém demonstrações financeiras trimestrais – entre outras: demonstrações financeiras consolidadas e a demonstração dos fluxos de caixa;
- Melhoria nas informações relativas a cada exercício social, adicionando às Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs) – documento que é enviado pelas companhias listadas à CVM e à BOVESPA, disponibilizado ao público e que contém demonstrações financeiras anuais – entre outras, a demonstração dos fluxos de caixa.;
- Melhoria nas informações prestadas, adicionando às Informações Anuais (IANs) –



documento que é enviado pelas companhias listadas à CVM e à BOVESPA, disponibilizado ao público e que contém informações corporativas – entre outras: a quantidade e características dos valores mobiliários de emissão da companhia detidos pelos grupos de acionistas controladores, membros do Conselho de Administração, diretores e membros do Conselho Fiscal, bem como a evolução dessas posições;

- Realização de reuniões públicas com analistas e investidores, ao menos uma vez por ano;
- Apresentação de um calendário anual, do qual conste a programação dos eventos corporativos, tais como assembléias, divulgação de resultados etc.;
- Divulgação dos termos dos contratos firmados entre a companhia e partes relacionadas;
- Divulgação, em bases mensais, das negociações de valores mobiliários e derivativos de emissão da companhia por parte dos acionistas controladores;
- Manutenção em circulação de uma parcela mínima de ações, representando 25% (vinte e cinco por cento) do capital social da companhia;
- Quando da realização de distribuições públicas de ações, adoção de mecanismos que favoreçam a dispersão do capital.

No que diz respeito a divulgação de informações financeiras, as companhias devem se comprometer a divulgá-las em padrão internacional, como o *US GAAP (United States Generally Accepted Accounting Principles)* e o *IAS (Internacional Accounting Standards)*, e traduzidas para a língua inglesa.

Também deve ser utilizada a Câmara de Arbitragem para solucionar conflitos através do Regulamento de Arbitragem, agilizando a solução de eventuais conflitos societários e proporcionando aos seus participantes um grupo de árbitros especializados em matérias societárias, economia de tempo e, conseqüentemente, economia de recursos.

As ações das empresas que praticam a governança corporativa sempre foram mais valorizadas do que aquelas que não o fazem, mas somente em junho de 2000, quando a *McKinsey & Co*, em parceria com o Banco Mundial, conduziu a pesquisa “*Investors Opinion Survey*” junto a investidores, foi possível detectar e medir eventuais acréscimos de valor às companhias que adotassem boas práticas de governança corporativa. Apurou-se que os investidores pagariam entre 18 e 28% a mais por ações de empresas que adotam melhores práticas de administração e transparência (IBGC, 2004). Os entrevistados classificaram como a questão mais importante de governança

corporativa da América Latina a defesa dos direitos dos acionistas, e a maior parte desses dizem que as práticas do Conselho de Administração são pelo menos tão importantes quanto a desempenho financeiro quando estão avaliando companhias para investimentos. Isso se deve, em grande parte, à limitação e a má qualidade dos relatórios financeiros na América Latina e na Ásia, impedindo que os investidores confiem apenas em números. Os investidores estrangeiros estão dispostos a pagar mais pelas ações e participações em empresas brasileiras caso as companhias nacionais tenham uma administração mais eficiente, ou, mais especificamente, com um bom projeto de governança corporativa.

Nas práticas de boa governança estabelecidas pela Bovespa, a passagem para um patamar superior de governança aumenta o grau de segurança oferecido aos acionistas, bem como melhora a qualidade das informações prestadas pelas empresas. O resultado esperado seria a menor volatilidade das ações e os retornos acima da média do mercado. Ao estabelecer níveis de governança, a Bovespa pretende que os critérios determinados para os diferentes níveis guardem uma forte correlação com a valorização e a menor volatilidade das ações.

Ibovespa X IGC

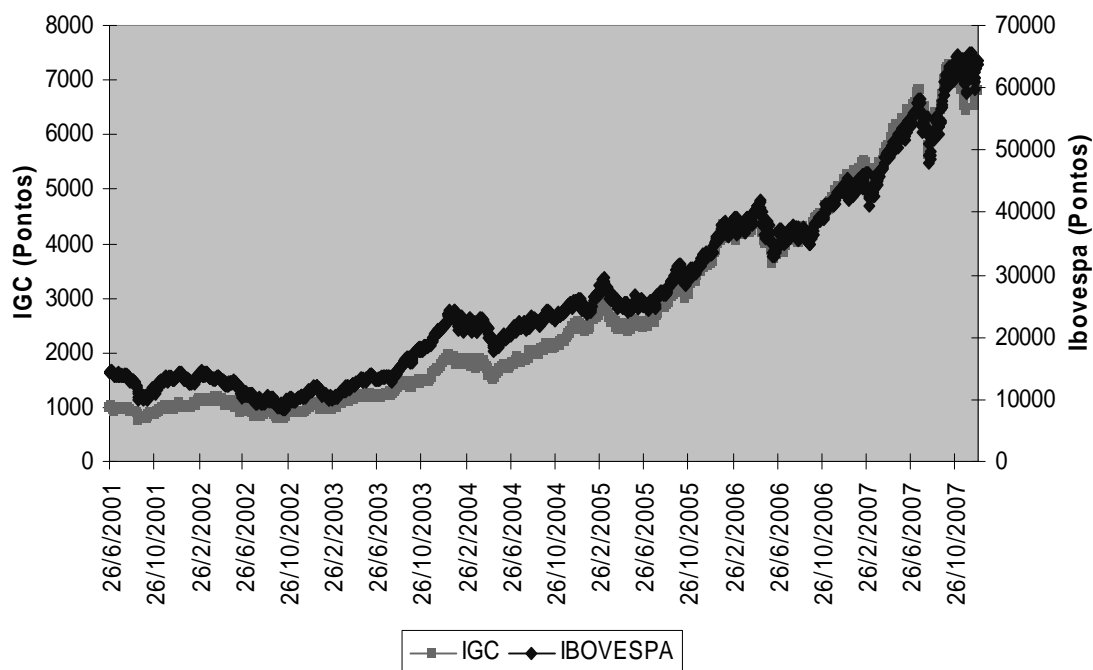


Gráfico 07: Ibovespa X IGC  
 Fonte: Bovespa  
 Elaboração: Autor

O gráfico 07 confronta a evolução do Ibovespa e do ICG (Índice de Governança Corporativa), observa-se que os dois tem retornos diferentes, entretanto seguem uma mesma tendência. Sendo importante ressaltar que desde 2004, o número de companhias listadas nos segmentos especiais apresentou expressivo crescimento passando de 36 no final de 2003 para 140 em 2007.

De acordo com Vieira e Mendes (2004) o mercado está disposto a pagar um “prêmio de governança” sobre o preço das ações, o que parece estar estreitamente ligado ao menor risco de crédito associado a essas empresas, de modo que a superioridade da relação preço/lucro líquido das empresas listadas nos dois níveis de governança e no Novo Mercado induz a uma correlação positiva entre menor risco de crédito e governança.. Infere-se daí que a governança corporativa, ao propiciar a redução da assimetria de informação existente entre a empresa e os agentes envolvidos, tende a provocar a redução do custo de capital.

### **3.8.2 A Criação do Sistema Home Broker**

Com a evolução das ferramentas técnicas de programação em HTML, bem como a ampliação do uso da internet inicia-se em meados de 1999 as operações por *Home Broker*.

Define-se por *Home Broker* o acesso ao sistema de operações da BOVESPA efetivado por um cliente final via Internet, através da página de uma corretora de valores mobiliários. A BOVESPA ao permitir acesso ao sistema de negociação eletrônica (Mega-bolsa – desde 1997) criou condições para que as corretoras e seus parceiros tecnológicos desenvolvessem um sistema de envio de ordens pela Internet (Bovespa, 2007).

As operações com o sistema *Home Broker* iniciaram-se em abril de 1999, neste instante seis corretoras participaram deste mercado. O volume financeiro no primeiro mês de negociação foi de R\$ 3,248 milhões. Este montante representou 0,01% do volume financeiro total para o período na BOVESPA. Foram realizados 3.118 negócios, o que equivaliu a 0,58% do total de negócios da BOVESPA.

O mercado de *Home Broker* evoluiu rapidamente, sendo que em dezembro de 1999 atingiu o volume mensal de R\$ 118.434 milhões, crescimento de 3646% em relação a abril do mesmo ano. Este crescimento de volume operado elevou a participação das pessoas físicas no mercado. (Banco Fator, 2007).

O número de negócios efetivados foi de 3.118 para 29.178, gerando uma participação de 4,59% no total de negócios efetivados em dezembro de 1999. O número de negócios cresceu em 935,79%. Em relação ao número de corretoras participantes do mercado de *Home Broker*, o número passou de 6 para 21 instituições. O volume negociado de abril de 1999 até dezembro 2006 cresceu 240.944,52%

Como se pode constatar pelos dados apresentados, o mercado de *Home Broker* evoluiu logo em seu início, em parte pela entrada de novas corretoras oferecendo serviços por meio eletrônico, bem como em função da atratividade dos investimentos em Bolsa de Valores.

Os portais das corretoras evoluíram com a adoção de novas técnicas de programação que possibilitaram agregar serviços gráficos, notícias on-line, opções diferenciadas para consulta de cotações e outros. Verifica-se a tendência dos sistemas de operações adotados pelas corretoras em assemelharem-se com os aplicativos operacionais da BOVESPA.

Observa-se que as corretoras procuraram efetivar parcerias com agências de notícias e de produção de análise de forma a disponibilizarem estas ferramentas de apoio aos clientes.

O *Home Broker* possui como característica fundamental a alta acessibilidade, bem como capacidade de prover os investidores pessoas físicas com grande quantidade e qualidade de informações.

## 4. A EVOLUÇÃO DO MERCADO DE AÇÕES E OS INDICADORES ECONÔMICOS

De acordo Cavalcante e Misumi (2005):

*“O mercado de ações e os preços das ações refletem as expectativas dos agentes econômicos com relação às perspectivas do país e o desempenho da economia e as mudanças que ocorrem no país aumentam ou diminuem a confiança nas empresas abertas e influenciam no preço de suas ações”*

Tendo em vista que o mercado de ações reflete o desempenho da economia, e muitas vezes o antecipa, este capítulo será dedicado a estabelecer relações entre alguns indicadores econômicos e o desempenho do mercado de ações, a fim de estabelecer relações entre os mesmos.

### 3.1 A Evolução do Mercado de Ações e o Crescimento do PIB

O PIB (Produto Interno Bruto) é um dos principais indicadores do potencial da economia de um país. Ele revela o valor (soma) de toda a riqueza (bens, produtos e serviços) produzida por um país em um determinado período, geralmente um ano (IBGE, 2005).

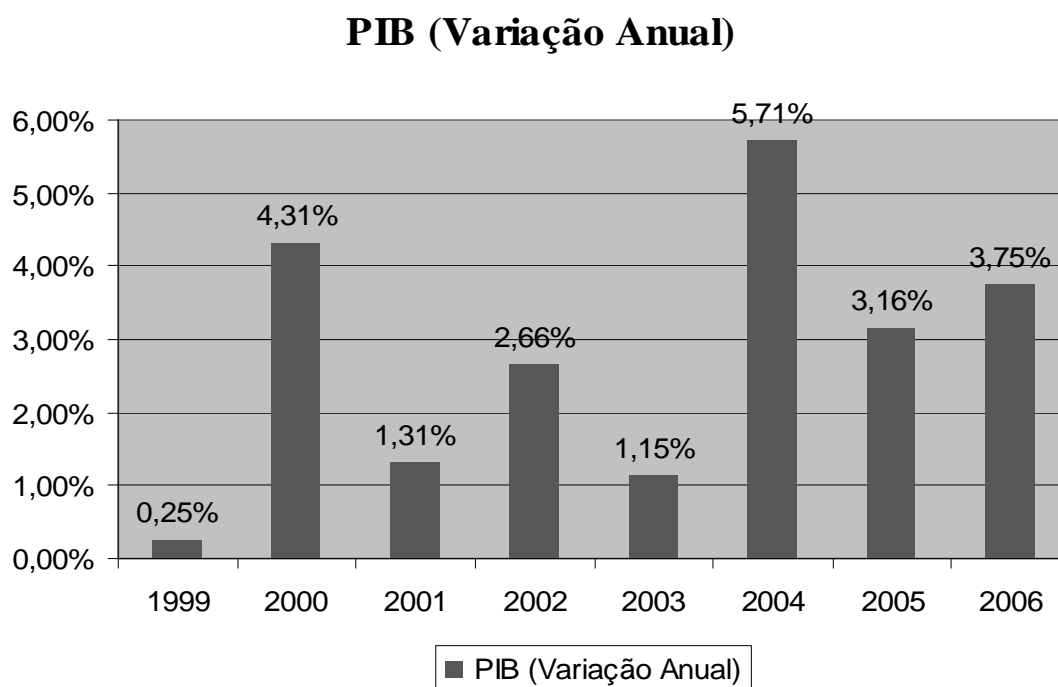


Gráfico 08: PIB (Variação Anual)  
Fonte: IPEA  
Elaboração: Autor

Observando o gráfico 08, em 2000 a economia brasileira cresceu 4,3%, impulsionada pelo crescimento do setor industrial, de 4,8%. O resultado de 2000 foi o melhor resultado desde 1995, quando o país cresceu 4,22%, no entanto o mercado de ações não acompanhou este crescimento tendo desvalorização no ano de 10,71%. É importante lembrar que no início de 2000, despencaram o valor das ações de empresas de tecnologia, mídia e telecomunicações, que antes lideravam o mercado.

No ano de 2001 o mercado de ações desvalorizou-se 11%, encerrando o ano com 13577 pontos, influenciado pelo desempenho da economia brasileira que não conseguiu repetir o bom desempenho de 2000 e a taxa de crescimento real do PIB ficou em 1,42. Contribuíram para esse fraco desempenho fatores restritivos de ordem interna e externa. Internamente, as restrições ao crescimento da economia se iniciaram com a crise energética. Do ponto de vista externo, a crise Argentina afetou a economia brasileira. O temor quanto a possível contaminação do Brasil pela crise vizinha contribuiu para que o dólar se valorizasse frente ao real. No último trimestre do ano, o cenário internacional foi ainda afetado pelo atentado terrorista de 11 de setembro, que promoveu um desaquecimento da economia americana rebatido sobre a economia internacional.

No início de 2002, eram boas as perspectivas para o mercado de ações e para o crescimento da economia. Contudo, as especulações relacionadas ao momento eleitoral geraram focos de instabilidade econômica levando o mercado de ações ao seu terceiro ano consecutivo de queda chegando a 8706 pontos no dia 10 de outubro, pior resultado desde 1998. O Ibovespa fechou o ano com prejuízo de 17%, enquanto o PIB cresceu 2,65%.

No biênio 2003-2004, a média de crescimento foi de 2,4%, crescendo somente 1,15% em 2003 e chegando a 5,71% em 2004, enquanto o Ibovespa desvalorizou-se 17% em 2003, e teve grande valorização em 2004, de 97%.

Em 2005 o PIB brasileiro cresceu 2,9%, no entanto foi revisto para cima e ficou em 3,2%, totalizando R\$ 2,147 bilhões. O resultado do PIB definitivo foi divulgado apenas em 2007 pelo instituto. O coordenador de contas nacionais do IBGE, Roberto Olinto, informou que a divulgação do PIB dois anos após a apresentação do primeiro resultado passará a ser uma rotina. Com a mudança, foram introduzidas pesquisas do instituto que saem dois anos depois do ano vigente. (IBGE, 2007) O índice da Bovespa cresceu 21% em 2005.

Já em 2006 o PIB cresceu 3,7%, chegando a R\$ 2,32 bilhões, enquanto o IBOVESPA cresceu 33%. (Até a última revisão deste trabalho os dados do PIB para 2007 não estavam disponíveis).

Percebe-se que em todos os anos analisados o PIB descreveu uma trajetória de acessão com menor ou maior variação. Não se verificou relação proporcional entre o crescimento do PIB e do Ibovespa, entretanto verifica-se que o Ibovespa antecipou em quase todos os anos o resultado do PIB do ano posterior como se pode observar na tabela 4.

Tabela 4

Variação PIB X IBOVESPA		
Ano	Ibovespa	PIB
1999	151,93%	0,25%
2000	-10,71%	4,31%
2001	-11%	1,31%
2002	-17,00%	2,66%
2003	97%	1,15%
2004	17,68%	5,71%
2005	28%	3,16%
2006	33,00%	3,75%

Fonte: IPEA

Elaboração: Autor

## 5.2 Índice Bovespa e a taxa de Juros Selic

De acordo com o Banco Central, a **Taxa Referencial SELIC** é uma taxa de juros fixada pelo Comitê de Política Monetária (COPOM) do Banco Central do Brasil, que remunera os investidores no negócio de compra e venda de títulos públicos. Ela é obtida mediante cálculo da taxa média ponderada dos juros praticados pelas instituições financeiras

O aumento na taxa de juros fortalece a remuneração do mercado de renda fixa, atraindo maior volume financeiro para esse mercado, em contrapartida diminuem-se as aplicações do mercado de renda variável, havendo desta forma uma redução nos preços

das ações, e quando há redução na taxa de juros reduzem-se as aplicações no mercado de renda fixa e aumento nas aplicações no mercado de renda variável.

Segundo Fama (1984), a inflação esperada é negativamente correlacionada com a atividade real esperada, que por sua vez é positivamente relacionada aos retornos do mercado acionário. Portanto, os retornos do mercado de ações devem ser negativamente correlacionados com a inflação esperada, que é freqüentemente representada pela taxa de juros de curto prazo. Por outro lado, a influência da taxa de juros de longo prazo sobre os preços das ações origina-se diretamente do modelo de crescimento constante, via a influência negativa da taxa de juros de longo prazo sobre a taxa de desconto.

Esta relação entre a taxa de juros SELIC e o mercado de ações brasileiro é facilmente perceptível no período analisado, como pode observar-se no gráfico 09.

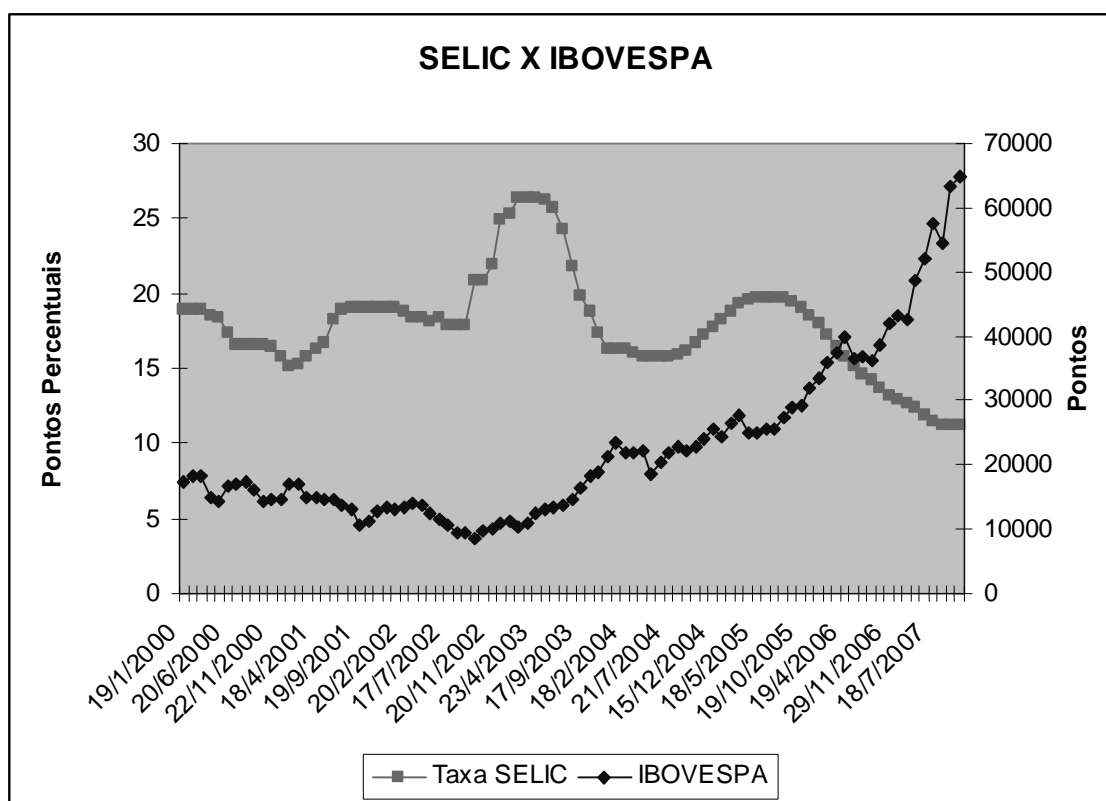


Gráfico 09: SELIC X IBOVESPA

Fonte: Banco Central

Elaboração: Autor

No ano de 2000 houve redução na taxa de juros, partindo de 18,87% no início do ano para 15,76% no final do ano, enquanto o Ibovespa oscilou muito entre 15.000 e 18.000 pontos, possivelmente refletindo o clima de instabilidade internacional gerado



pelo chamado “estouro da bolha da Nasdaq”, onde as empresas de tecnologia registraram grandes perdas.

O bom resultado de 2000 em termos de crescimento não foi observado no controle inflacionário, a taxa de inflação foi de 13,80%, medida pelo IGP-DI médio, gerando já no início de 2001 até o final de 2002 um grande aumento na taxa de juros de 15,19% para 24,90% , ou seja, 64%, devido a forte aceleração inflacionária. O índice Bovespa opostamente apresentou queda de 24% no mesmo período, constatando-se uma relação inversa entre taxa de juros e mercado de ações.

A taxa básica de juros iniciou o ano de 2003 em um dos seus maiores patamares 25,30% chegando a 26,32% em abril enquanto o Ibovespa caía, porém, devido a necessidade do aumento do nível de atividade econômica o Bacen iniciou uma seqüência de reduções na taxa de juros, encerrando 2003 em 16,32 p.p., enquanto o índice Bovespa valorizou-se 93%, totalizando 22.236 pontos no final do ano. Os juros continuaram decrescentes até agosto de 2004, foi quando o BC iniciou uma nova seqüência de aumentos que duraram até julho de 2005 chegando a 19,75 p.p. na reunião do dia 20 de julho, porém o mercado de ações não respondeu a esses aumentos e o Ibovespa continuou crescendo fechando o ano de 2005 com 33507 pontos.

Nos anos de 2006 e 2007 o a taxa de juros retomou a trajetória de queda, iniciando 2006 em 17,26 e finalizando 2006 em 11,18 p.p., representando uma redução de 35%, do outro lado o Ibovespa continuou crescendo passando de 34.540 para 63.886, ou seja, crescimento de 84%. Nota-se que em quase todo o período estudado o Ibovespa teve relação inversa com a taxa de juros Selic, reagindo negativamente aos aumentos da mesma.

Após a análise dos dados expostos neste capítulo, fica evidenciado que, quando os juros sobem, o mercado de capitais reavalua para baixo o valor das empresas listadas no mercado, antecipando perda de rentabilidade, lucros e investimentos menores. Essa conexão negativa mostra coerência na permanente demanda dos investidores e empresas por redução das taxa de juros.

### **5.3 A Bovespa e a Bolsa de Valores de Nova York (New York Stock Exchange)**

A Bolsa de Valores de Nova York (New York Stock Exchange, NYSE), tem grande influência sobre as bolsas de valores no mundo por se tratar da bolsa da maior

economia mundial. Seu principal índice é o Dow Jones o qual reflete o retorno de uma carteira teórica composta pelas ações de empresas listadas na Bolsa de Valores de Nova York com os melhores desempenhos em todas as dimensões que medem sustentabilidade empresarial, ele é considerado o mais importante índice de sustentabilidade no mundo, servindo como parâmetro para análise dos investidores em todo o mundo. (CAVALCANTE, MISUMI, 2005).

### Ibovespa X Dow Jones (Pontos)

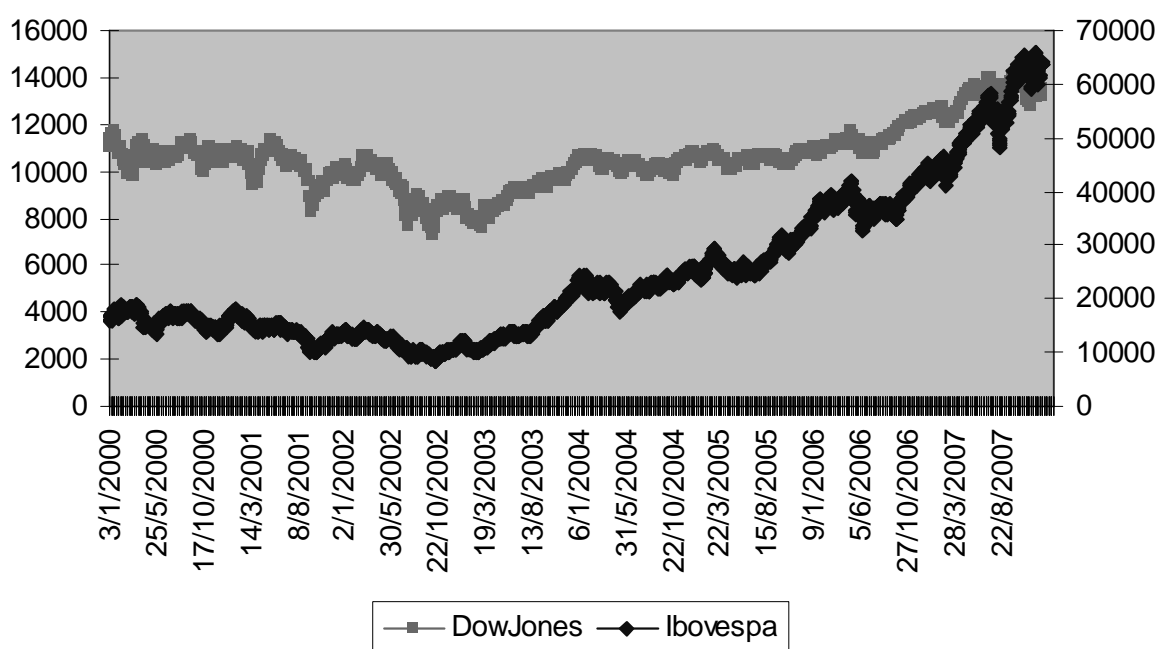


Gráfico 10: Ibovespa X Dow Jones  
 Fonte: Enfoque Informações Financeiras Ltda.  
 Elaboração: Autor

Através do gráfico 10 é possível observar que o índice Bovespa teve maior valorização do que o índice Dow Jones, o Ibovespa iniciou 2000 com 16930 pontos e encerrou 2007 com 63886 pontos, ou seja, valorizou-se 277% no período. Já o índice Dow Jones passou de 11358 pontos em janeiro de 2000 para 13264 pontos no final de 2007, ou seja, valorizou-se somente 16%.

O Ibovespa iniciou 2000 muito abaixo do Dow Jones, percebe-se que o Ibovespa ultrapassou o Dow Jones no gráfico no final de 2007 (veja tabela 5), ano que o Ibovespa cresceu 43,65% e o Dow Jones cresceu apenas 6,43%.

Tabela 5

<b>Varição Ibovespa X Dow Jones</b>		
<b>ANO</b>	<b>Dow Jones</b>	<b>Ibovespa</b>
2000	-5,03%	<b>-10,71%</b>
2001	-7,09%	<b>-11,02%</b>
2002	-16,77%	<b>-17,01%</b>
2003	25,32%	<b>97,33%</b>
2004	3,15%	<b>17,68%</b>
2005	-0,60%	<b>28%</b>
2006	16,28%	<b>33%</b>
2007	6,43%	<b>43,65%</b>

Fonte: Enfoque Informações Financeiras Ltda.

Elaboração: Autor

No primeiro triênio o resultado dos dois mercados foi negativo, apontando uma mesma tendência. Já 2003 foi um ano de grande crescimento para os dois mercados, porém em maiores proporções no mercado de ações brasileiro.

No biênio 2004 e 2005 o mercado de ações brasileiro se descolou de certa forma do mercado americano, crescendo em média 30,5%, enquanto o mercado de ações americano teve desempenho negativo em 2005 de -0,60%, crescendo 16% em 2006..

Em 2007 sob grande influência da crise do mercado imobiliário o Dow Jones cresceu somente 6,43%, enquanto o Ibovespa cresceu 43,65%, mostrando maior autonomia a partir de 2003.

Apesar do crescimento do mercado de ações brasileiro ter sido bem maior que o crescimento do mercado de ações americano, o mercado de ações no Brasil seguiu a tendência da bolsa americana, principalmente nos cinco primeiros anos, só que em maiores proporções, já que o Brasil é um país em desenvolvimento e de acordo com o histórico do mercado de ações brasileiro apresentado no início deste trabalho o mercado de ações no Brasil só começou a se tornar relevante nos anos 70, depois disso ainda enfrentou 25 anos de inflação o que não permitiu seu desenvolvimento, sendo assim ele é um mercado em desenvolvimento com muito potencial de crescimento. Outro fato

relevante é a participação dos investidores estrangeiros na bolsa brasileira, qualquer mudança ocorrida na economia dos Estados Unidos influencia a decisão desses investidores, fazendo-os reavaliar suas decisões.

### 3.4 O Ibovespa e o Risco-País

O **Risco-País** é um conceito econômico-financeiro que diz respeito à possibilidade de que mudanças no ambiente de negócios de um determinado país possam impactar negativamente o valor dos ativos de indivíduos ou empresas estrangeiras naquele país e os lucros ou dividendos que esperam obter dos investimentos que lá fizeram. No Brasil, este conceito amplo é frequentemente confundido, principalmente pela imprensa, com o *Emerging Markets Bond Index*. (Índice de Títulos de Mercados Emergentes). (HERRING,1986).

Desta forma o chamado Risco-País reflete a percepção de segurança que os investidores externos têm em relação a um país. Esse risco é medido pelo número de pontos percentuais de juros que determinado governo tem de pagar a mais que os EUA para conseguir empréstimos no exterior.

De acordo com o Banco Central (2006), o principal indicador, no Brasil, de medida do risco-país, é o EMBI+( *Emerging Markets Bonds Index Plus*) ou Índice de Títulos de Mercados Emergentes. O EMBI+ vem sendo calculado pelo Banco J.P. Morgan, desde dezembro de 1993, como um número-índice que mede o retorno dos papéis que compõem uma carteira hipotética com base nos valores de negociações diárias em mercados secundários de 93 títulos de 21 economias emergentes, entre elas o Brasil. O EMBI+ compara os juros implícitos nos preços pelos quais os títulos emitidos por governos trocam de mãos aos juros dos títulos do governo americano, considerados os mais seguros do mundo. Por utilizar como base as negociações realizadas em mercados secundários que, por natureza, envolvem quantidade significativa de capital especulativo, o EMBI+ é uma medida bastante específica, mais utilizada para a avaliação de investimentos de curto e médio prazo em ativos financeiros. Atualmente, a carteira do EMBI+ Brasil compreende 19 papéis emitidos pelo país no exterior, incluindo o *A-Bond* e dezoito diferentes denominações de bônus globais, com vencimentos entre 2008 e 2040.

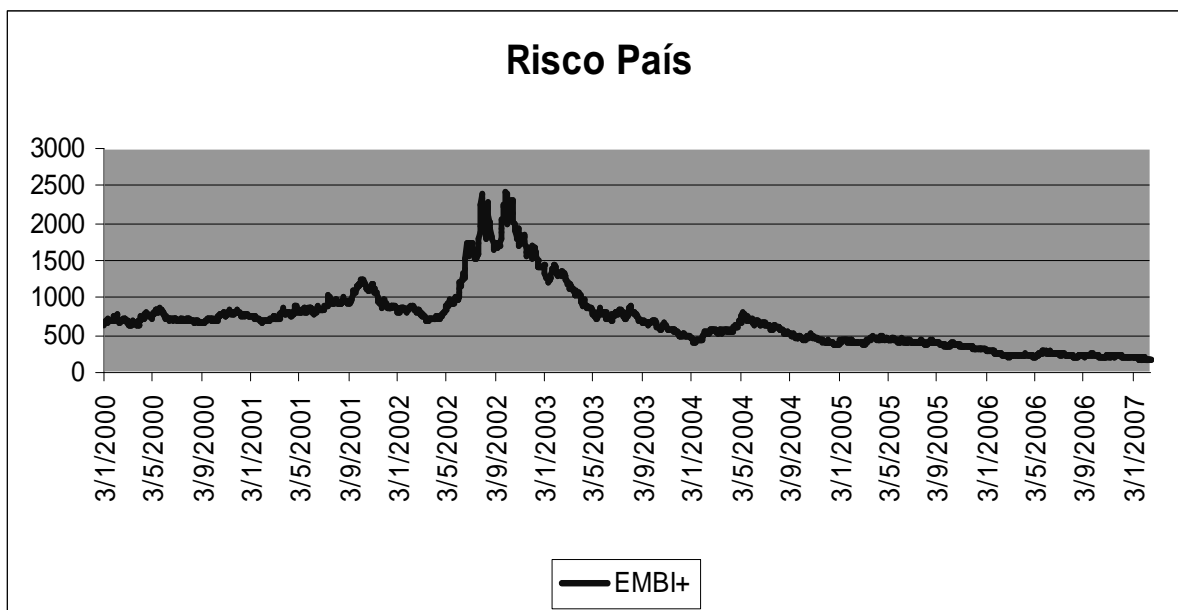


Gráfico 11: Risco País  
 Fonte: J.P Morgan  
 Elaboração: Autor

Conforme o gráfico 11, de 2000 até o final de 2002 o EMBI+ quase dobrou de valor, crescendo de 626 para 1446 pontos, atingindo seu valor máximo dia 27 de setembro de 2002 (2.436 pontos). A partir de 2003 o índice inicia trajetória de queda chegando ao final de 2006 com 192 pontos, ou seja, do valor máximo em 30 de setembro até o final de 2006 o EMBI+ sofreu redução de 92%.

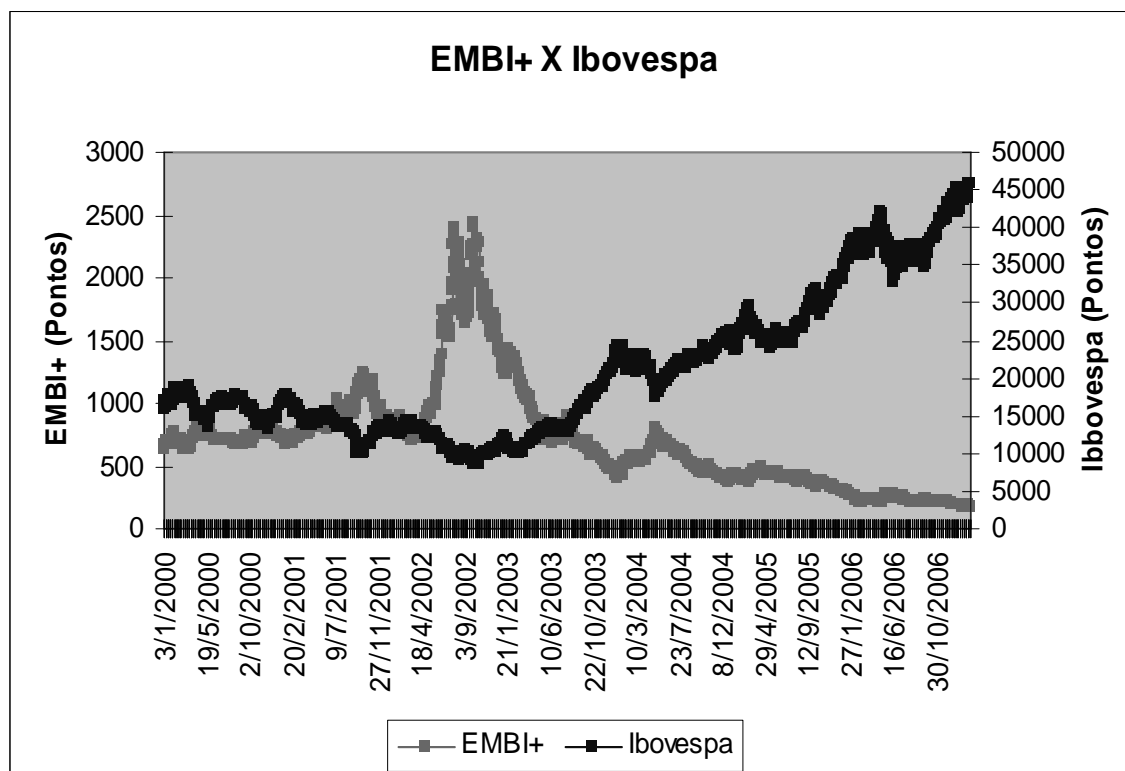


Gráfico 12: EMBI+ X Ibovespa  
 Fonte: J.P. Morgan e Bovespa  
 Elaboração: Autor

O gráfico 12, mostra a relação entre o EMBI+ e o Ibovespa de 2000 até o final de 2006 (até a conclusão deste trabalho os dados do EMBI+ para 2007 não estavam disponíveis).

Em 2000, apesar do resultado negativo do mercado de ações de -10,71%, o EMBI+ teve pouca oscilação, porém permanecendo em níveis elevados, sendo a máxima de 854 pontos (dia 22 de maio) e a mínima de 626 pontos (dia 3 de março).

A partir da segunda metade de 2001, o EMBI+ iniciou trajetória de alta, atingindo níveis recordes em 2002 com a especulação sobre as eleições, chegando a 2.443 pontos em 27 de setembro, lembrando que em 2002 o Ibovespa teve desvalorização de 17%, ou seja, maior desvalorização do período analisado por este trabalho.

Em 2003 em função da definição da política macroeconômica do novo governo, o EMBI+ passou a cair consistentemente, atingindo níveis abaixo dos 500 pontos em dezembro de 2003, enquanto o Ibovespa valorizou-se 97%.

O Risco-País iniciou 2004 em alta, saindo dos 450 pontos no início do ano e chegando a 808 pontos dia 10 de maio, ou seja, valorizou-se 79% neste período, enquanto o Ibovespa apresentou queda neste período de 21%, em parte estes resultados negativos se devem as conturbações do início do ano de 2004 em relação ao cenário

internacional. (expectativa de aumento dos juros nos Estados Unidos e aumento do preço do petróleo no Oriente). No restante de 2004 o EMBI+ restabeleceu movimento de queda chegando a níveis inferiores a 400 pontos em dezembro de 2004 e o Ibovespa seguiu valorizando-se encerrando o ano com alta de 17,68%.

No ano de 2005 o Risco - Brasil teve pouca oscilação, permanecendo em níveis baixos em relação aos anos anteriores, tendo variação de -19% durante o ano, enquanto o Ibovespa teve variação de +28%.

Em 2006, o Risco-Brasil teve redução de 36%, iniciou o ano em 302 pontos e encerrou o ano em 192 pontos, enquanto o Ibovespa valorizou-se 33% durante o ano..

Em síntese é possível observar que os índices possuem relação inversa; revelando que à medida que diminui o Risco-País, os investidores passam a avaliar melhor as ações brasileiras, ou seja, o Risco-País em baixa significa maior confiança por partes dos investidores no mercado acionário brasileiro. O efeito do Risco-País sobre o mercado de ações parece incontestável. Aumentos do risco-país refletem desconfiança dos investidores em relação à situação econômica, política e social do país, o que pode levar, a restrições ao movimento de capitais, o resultado é a redução dos investimentos.

#### **4.5. O Ibovespa e a Taxa de Câmbio**

Com relação à influência da taxa de câmbio, tendo em vista que o Brasil é um país devedor, qualquer aumento na taxa de câmbio produz crescimento da dívida, piorando os fundamentos macroeconômicos e podendo desestimular os investidores, prejudicando o desempenho do mercado. Por outro lado, um aumento da taxa de câmbio favorece as exportações brasileiras, o que gera lucros e empregos no setor exportador. (Medeiros, 2003).

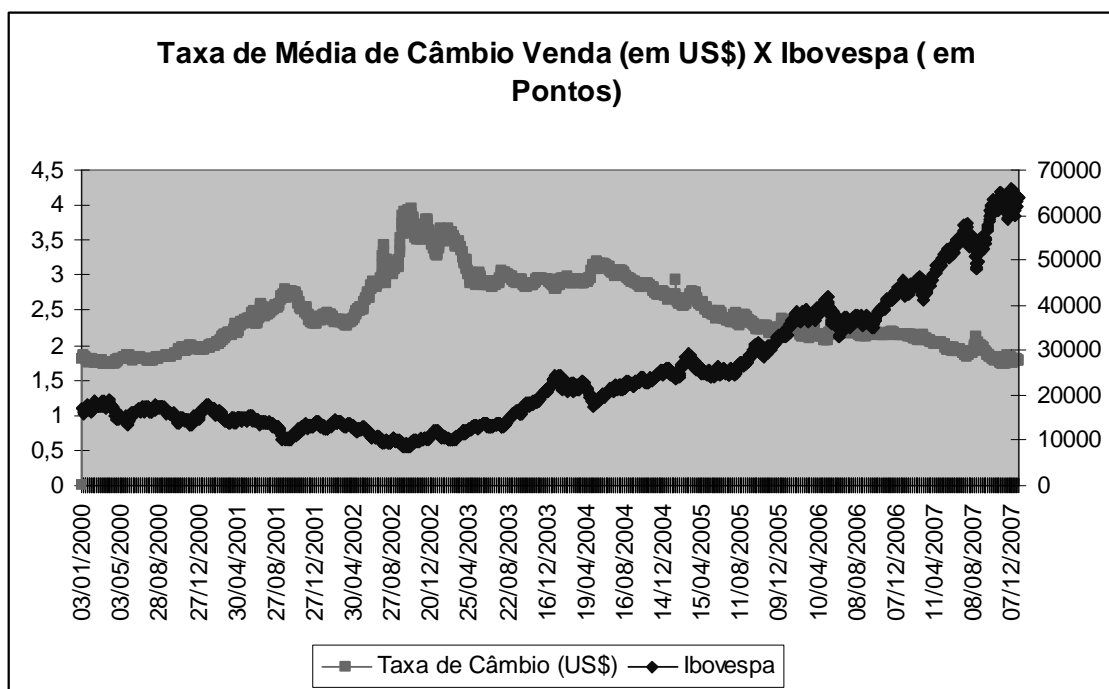


Gráfico 13: Taxa Média de Câmbio X Ibovespa  
 Fonte: Bovespa e Banco Central  
 Elaboração: Autor

O gráfico 13 relaciona a taxa média de câmbio para venda em dólares americanos e o Ibovespa. O dólar iniciou o ano de 2000 cotado em R\$1,80, oscilando neste patamar até meados de 2001, a partir desta data iniciou trajetória de alta, atingindo seu máximo em outubro de 2002 (R\$ 3,9544), lembrando que em 2002 iniciaram-se as especulações relacionadas ao momento eleitoral geraram focos de instabilidade econômica já no primeiro semestre, havendo assim no segundo semestre uma forte depreciação do real e uma elevação da avaliação do Risco Brasil, responsável pelo encarecimento e redução do crédito externo disponível ao País. Segundo o Boletim do BACEN, 2003, a elevação da cotação do dólar foi uma das principais causas para a elevação inflacionária no final de 2002. Entretanto a valorização do dólar, se por um lado foi uma das principais responsáveis pela elevação dos preços da economia, de outro, promoveu um aumento na competitividade das exportações brasileiras. Do outro lado o Ibovespa sofreu forte desvalorização durante o ano de 2002 (-17,01%), encerrando o ano com 11.268 pontos refletido a instabilidade da economia.

No biênio de 2003 e 2004, o real teve valorização de 24,88% em relação ao dólar, reflexo do bom resultado das exportações brasileiras, enquanto o Ibovespa cresceu 97,33% em 2003 e 17,68 em 2004.



Já em 2005 o real sofreu valorização de 12%, enquanto o Ibovespa valorizou-se 208% e em 2006 o câmbio se comportou de forma muito estável sendo que o real valorizou-se somente 0,08%, e o Ibovespa apresentou valorização de 33%.

O dólar encerrou o ano de 2007 cotado abaixo de R\$1,80 (cotação do início de 2000), ou seja, -17% em relação a 2005, enquanto o Ibovespa valorizou-se 43,65%

Em síntese o mercado de ações brasileiro no período estudado apresentou nítida relação com a taxa de câmbio, sendo que em todos os períodos onde houve valorização do Real verificou-se valorização no valor das ações e vice versa.

## 5. Considerações Finais

O estudo do mercado de ações brasileiro no período de 2000 a 2007 indicou que houve uma grande evolução, em termos de valorização dos preços das ações, do volume negociado e do número de companhias abertas a partir de 2003. As perspectivas de estabilidade econômica no longo prazo, maior expansão econômica e menor taxa de juros (com custo de capital mais baixo) tem resultado num aumento das atividades do mercado de ações.

Através do estudo do Ibovespa foi possível observar a proporção da valorização dos preços das ações, sempre relacionando o crescimento com os principais acontecimentos que influenciam as decisões de investimento. Foi possível observar também o crescimento do volume negociado e a porcentagem de participação de cada categoria de investidor neste volume, verificando-se um grande aumento na participação dos investidores institucionais e estrangeiros no mercado de ações brasileiro, bem como o aumento da participação de pessoas físicas beneficiadas pela criação do *Home Broker*. Em seguida, foram analisadas as aberturas de capital feitas neste período, podendo-se perceber um grande crescimento no número de companhias que abriram o capital entre 2004 e 2007, significando um aumento no interesse das empresas em abrir o capital, cujo assunto foi complementado com um capítulo sobre o aumento da captação de recursos via mercado de capitais onde se pode perceber mudança na forma de financiamento das empresas, as quais antes tinham o BNDES como sua maior fonte de financiamento e que a partir de 2006 foi superado pelo mercado de capitais. O número de companhias listadas que vinha caindo desde 1998, também sofreu evolução positiva a partir de 2006, verificando-se também que nos países industrializados a quantidade de empresas listadas em bolsas é superior à dos emergentes. Foram avaliadas também as mudanças qualitativas na Bovespa, percebendo-se uma maior demanda por transparência pelos investidores e um comprometimento da Bovespa em realizar tais mudanças.

O confronto do Ibovespa com os indicadores econômicos mostrou que a evolução do mercado de ações é influenciada pelo desempenho da economia. Primeiramente foi possível observar que no período analisado o mercado de ações antecipou o resultado do PIB, o qual apresentou crescimento em todos os anos analisados, talvez não nas proporções esperadas por se tratar de um período de expansão da economia global. Em se tratando da taxa básica de juros ficou evidenciado

que, quando os juros sobem, o mercado de capitais reavalia para baixo o valor das empresas listadas no mercado, antecipando perda de rentabilidade, lucros e investimentos menores. Essa conexão negativa mostra coerência na permanente demanda dos investidores e empresas por redução das taxa de juros. Na comparação do Ibovespa com o índice Dow Jones (NYSE) foi possível verificar um crescimento extremamente maior no mercado de ações brasileiro, contudo o mercado de ações no Brasil seguiu a tendência do mercado de ações americano.

Confrontando o Ibovespa com o risco-país observou-se que os índices possuem relação inversa; revelando que à medida que diminui o Risco-País, os investidores passam a avaliar melhor as ações brasileiras, ou seja, o Risco-País em baixa significa maior confiança por partes dos investidores no mercado acionário brasileiro, principalmente por conta dos investidores estrangeiros, que respondem por mais de um terço do volume total negociado na Bovespa.

Também foi possível constatar que o mercado de ações brasileiro no período estudado apresentou nítida relação com a taxa de câmbio, sendo que em todos os períodos onde houve valorização do real verificou-se valorização no valor das ações e vice versa.

Deste modo é possível concluir que a evolução do mercado de ações acompanha as altas e baixas da economia interna e externa, sendo que em momentos de oscilação ou crise, a reação dos investidores é imediata e sempre reavaliando para baixo o valor das ações como foi possível perceber no período eleitoral de 2002 e depois em 2007 com as turbulências no mercado hipotecário americano.

O cenário é otimista no que se refere a demanda pelo mercado de ações no Brasil, sendo que na medida em que se verifiquem as tendências da economia global, e se mantenha a estabilidade interna junto a um maior crescimento da economia interna, o mercado de ações brasileiro continuará se desenvolvendo e apresentando resultados positivos para as empresas e investidores, contribuindo para o desenvolvimento do país.

- Recomendações de Estudos:

- 1 - Aprofundar o estudo das correlações entre as variáveis econômicas e o desempenho do mercado.
- 2 – Comparar os rendimentos do mercado de ações com as principais aplicações financeiras.
- 3 – Estudar o comportamento do mercado de ações em um período mais amplo.

## 6. Referências Bibliográficas

Alves, Marcella Koeler; Motta, Luiz Felipe Jacques (Orientador). Abertura de capital no Brasil: O estudo de caso da Natura Cosméticos S.A. Rio de Janeiro, 2006. 122p. Dissertação de Mestrado – Departamento de

ASSAF NETO, Alexandre. Mercado financeiro. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

BRASIL. Lei das sociedades por ações: Lei n.º 6.404, de 15-12-76. 23 ed. SP: Atlas, 1993. Capítulo V, p. 49-54.

CARCANHOLO, Marcelo Dias. Abertura externa e liberalização financeira: impactos sobre crescimento e distribuição no Brasil dos anos 90. Tese (Doutorado em economia).

CARVALHO, Fernando J. Cardim de et al. Economia monetária e financeira: teoria e prática. Rio de Janeiro: Campus, 2000.

CARVALHO, A.G., Ascensão e Declínio do Mercado de Capitais no Brasil – a Experiência dos Anos 90. *Revista Economia Aplicada*, V. 4, N. 3, 2000

CASAGRANDE NETO, Humberto; Abertura do capital de empresas no Brasil: um enfoque prático; São Paulo, Editora Atlas, 1989, 2ª edição, 141 p.

CAVALCANTE, Francisco; MISUMI, Jorge Yoshio; RUDGE, Luiz Fernando. Mercado de capitais: o que é, como funciona. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

FABOZZI, Frank J. Investment management. New Jersey : Prentice Hall, 1994

FAMA, Eugene F. Efficient capital markets: a review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, v. XXV, n.2, p. 384-417, Maio 1970.

FARHI, Maryse . Dinâmica dos Ataques Especulativos e Regime Cambial. *Economia e Sociedade*, Campinas - SP, v. 17, 2002.

GUERRA, L. F., O Mercado Acionário no Brasil: posição relativa, potencial de crescimento e prioridades de ação, Dissertação de Mestrado em Administração, EAESP, FGV, São Paulo, 2002.

HERRING, Richard J. Managing International Risk (2nd ed.). Inglaterra: Cambridge University Press, 1986

LEMES JÚNIOR, Antônio Barbosa; RIGO, Cláudio Miessa; CHEROBIM, Ana Paula MussiSzabo. Administração financeira: princípios, fundamentos e práticas brasileiras. Rio de Janeiro: Campus, 2002

LEMOES, Aloísio Villeth. O Investidor Individual na Bovespa. São Paulo: Série APIMEC, 2004.

LEVINE, R. e ZERVOS, S., *Stock Market Development and Long-Run Growth*. The World Bank, Policy Research Department, 1996

RICHARDSON, Roberto. J. *Pesquisa social: métodos e técnicas*. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

SANDRONI, Paulo. *Dicionário de Economia*. 5a. edição. São Paulo: Best Seller, 2000

SANVINCENTE, A.Z. *A evolução recente do mercado primário de debêntures*. Finance Lab Working paper. FLWP- Ibmecc. 2001-6.

SHUMPETER, Joseph Alois. *Teoria do Desenvolvimento: O mercado monetário*. São Paulo:Ed. Abril, 1984. p. 86-87 (Os Economistas)

SILVEIRA, A. D. M. da. *Governança corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil*. 2002. 165p. Dissertação (Mestrado em Administração) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo.

TREUHERZ, Rolf Mário. *Análise financeira por objetivos*. 4 ed. São Paulo: Pioneira, 1972

VIEIRA, Solange Paiva; MENDES, André Augusto Salcedo Teixeira. *Governança corporativa: uma análise de sua evolução e impactos no mercado de capitais*, 2004.

#### Sites:

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BACEN). Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/>>. Acesso em: 05/01/2008

BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO (BOVESPA). Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/Principal.asp>>. Acesso em: 25 abr. 2007.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/>>. Acesso em: 08/10/2007

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. Código brasileiro das melhores práticas de governança corporativa. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/>>. Acesso em: 12 dez. 2007.

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA (IPEADATA). Disponível em: <<http://www.ipeadata.gov.br/>>. Acesso em: 25 agosto. 2007.

WORLD FEDERATION of EXCHANGES. Disponível em: <<http://world-exchanges.org>> . Acesso em 28/12/2007.

Universidade Federal do Rio de Janeiro, 2002. Disponível em: <<http://www.eumed.net/tesis/mdc/capas.htm>>. Acesso em: 02/08/2007.

Revistas:

Folha de S. Paulo, São Paulo, 12 ago. 2007, p. B1

Folha de S. Paulo, São Paulo, 12 ago. 2007, p. B6

Veja, São Paulo; Abril, n. 2022, 22 ago. 2007, p. 72

## Anexo I – Empresas que Abriram Capital 2004 2007

Estatísticas das Aberturas de Capital na BOVESPA						
Ano	Empresa	Segmento de listagem	Natureza da oferta	Volume R\$ milhões <sup>1</sup>	Nº de corretoras <sup>2</sup>	Nº de investidores <sup>3</sup>
2008	Nutriplant *	BOVESPA Mais	Primária	21	0	N/D
2007	Tempo Part	Novo Mercado	Mista	420	57	3.807
	MPX Energia	Novo Mercado	Primária	2.035	58	164
	BMF	Novo Mercado	Secundária	5.984	70	255.001
	Panamericano	Nível 1	Primária	700	61	21.222
	Laep	BDR	Primária	508	52	563
	Helbor	Novo Mercado	Primária	252	60	723
	Amil	Novo Mercado	Mista	1.401	69	4.398
	BR Brokers	Novo Mercado	Mista	699	55	13
	Bovespa Hld	Novo Mercado	Secundária	6.626	69	64.775
	Agrenco	BDR	Primária	666	55	805
	Marisa	Novo Mercado	Primária	506	67	13.177
	SEB	Nível 2	Mista	413	61	3.709
	Tenda	Novo Mercado	Primária	603	60	10.172
	Trisul	Novo Mercado	Primária	330	62	2.444
	BicBanco	Nível 1	Mista	822	62	5.197
	Sul America	Nível 2	Primária	775	67	19.261
	Satipel	Novo Mercado	Mista	413	59	6.807
	Cosan Ltd**	BDR	Primária	275	59	1.572
	Estacio Part	Nível 2	Mista	447	64	10.890
	Generalshopp	Novo Mercado	Primária	287	59	4.999
	Multiplan	Nível 2	Mista	925	66	24.419
	Providencia	Novo Mercado	Primária	469	64	11.135
	Springs	Novo Mercado	Mista	656	69	7.383
	ABC Brasil	Nível 2	Mista	609	49	6.050
	Triunfo Part	Novo Mercado	Mista	513	59	7.139
	Guarani	Novo Mercado	Primária	666	63	12.388
	Kroton	Nível 2	Mista	479	60	11.297
	MRV	Novo Mercado	Mista	1.193	60	15.657
	Patagonia**	BDR	Mista	76	56	2.846
	Minerva	Novo Mercado	Mista	444	62	11.660
	Invest Tur	Novo Mercado	Primária	945	53	17
	Redecard	Novo Mercado	Mista	4.643	67	29.766
	Indusval	Nível 1	Mista	253	59	290
Tegma	Novo Mercado	Mista	604	64	6.776	
Maifrig	Novo Mercado	Mista	1.021	62	4.933	
Daycoval	Nível 1	Mista	1.092	62	7.585	
Cruzeiro Sul	Nível 1	Mista	574	61	4.221	
EZTec	Novo Mercado	Primária	542	62	5.553	
Log-In	Novo Mercado	Mista	848	67	26.898	
SLC Agricola	Novo Mercado	Mista	490	64	9.750	
Parana	Nível 1	Primária	529	50	8.586	
Inpar S/A	Novo Mercado	Primária	756	60	9.614	
Tarpon	BDR	Primária	444	56	10.714	
Sofisa	Nível 1	Mista	505	61	7.269	
Wilson Sons	BDR	Mista	706	57	11.915	
Cremer	Novo Mercado	Mista	552	58	9.419	

	Agra Incorp	Novo Mercado	Mista	786	62	5.375
	CR2	Novo Mercado	Primária	308	58	2.810
	Bematech	Novo Mercado	Mista	407	60	8.718
	Metafrio	Novo Mercado	Mista	453	65	9.672
	JHSF Part	Novo Mercado	Primária	432	66	4.561
	Fer Heringer	Novo Mercado	Mista	350	64	9.275
	BR Malls Par	Novo Mercado	Primária	657	66	13.909
	Even	Novo Mercado	Primária	460	65	11.366
	Pine	Nível 1	Mista	517	55	20.251
	JBS	Novo Mercado	Mista	1.617	61	22.984
	Ananguera	Nível 2	Mista	512	60	13.742
	GVT Holding	Novo Mercado	Primária	1.076	59	14.597
	Sao Martinho	Novo Mercado	Mista	424	64	24.686
	Iguatemi	Novo Mercado	Primária	549	64	16.889
	Tecnisa	Novo Mercado	Mista	791	66	17.436
	CC Des Imob	Novo Mercado	Mista	522	63	22.294
	Rodobensimob	Novo Mercado	Primária	449	62	14.181
	PDG Realt	Novo Mercado	Mista	648	62	12.018
	Dufrybras	BDR	Secundária	850	60	10.177
	Lopes Brasil	Novo Mercado	Secundária	475	59	9.930
	Positivo Inf	Novo Mercado	Mista	604	61	18.814
	Odontoprev	Novo Mercado	Mista	522	55	8.860
	Ecodiesel	Novo Mercado	Primária	379	58	9.446
	Terna Part	Nível 2	Mista	627	52	6.509
	Profarma	Novo Mercado	Mista	401	53	4.609
	Brascan Res	Novo Mercado	Mista	1.188	54	4.319
	M.Diasbranco	Novo Mercado	Secundária	411	56	3.460
	Santos Bras	Nível 2	Mista	933	54	4.209
	Klabinsegall	Novo Mercado	Mista	527	53	4.720
	Medial Saude	Novo Mercado	Mista	742	53	3.131
	Abyara	Novo Mercado	Primária	164	41	6
	MMX Miner	Novo Mercado	Primária	1.119	35	18
	Datasul	Novo Mercado	Mista	317	52	5.514
	GP Invest**	BDR	Primária	706	49	2.373
	Lupatech	Novo Mercado	Mista	453	55	11.453
	BrasilAgro	Novo Mercado	Primária	583	35	3
	CSU CardSyst	Novo Mercado	Mista	341	57	14.637
	ABnote	Novo Mercado	Secundária	480	55	15.453
	Equatorial	Nível 2	Mista	540	56	7.521
	Totvs	Novo Mercado	Mista	460	57	16.322
	Company	Novo Mercado	Mista	282	55	13.166
	Gafisa	Novo Mercado	Mista	927	57	14.028
	Copasa	Novo Mercado	Primária	813	60	15.802
2006	Vivax	Nível 2	Mista	529	50	7.916
2005	UOL	Nível 2	Mista	625	56	13.234
	Cosan	Novo Mercado	Primária	886	52	9.079
	Nossa Caixa	Novo Mercado	Secundária	954	54	7.666
	OHL Brasil	Novo Mercado	Mista	496	42	1.084
	Energias BR	Novo Mercado	Mista	1.185	44	468
	TAM S/A	Nível 2	Mista	548	48	1.212
	Localiza	Novo Mercado	Secundária	265	48	809



	Submarino	Novo Mercado	Mista	473	52	4.022
	Renar	Novo Mercado	Primária	16	42	1.698
2004	Porto Seguro	Novo Mercado	Mista	377	51	5.919
	DASA	Novo Mercado	Mista	437	44	2.892
	Grendene	Novo Mercado	Secundária	617	56	7.905
	CPFL Energia	Novo Mercado	Mista	821	47	2.750
	ALL Amer Lat	Nível 2	Mista	588	33	3.425
	Gol	Nível 2	Mista	878	40	11.397
	Natura	Novo Mercado	Secundária	768	32	4.445

Fonte: Bovespa  
 Elaboração: Autor

## Anexo II

### Variação das Principais Bolsas no Mundo 2000 - 2006

Nome da Bolsa	Nome do Índice	Variação
<b>Américas</b>		
Buenos Aires SE	General Index	385,99%
Colombia SE	IGBC	
Lima SE	General Index (IGBVL)	601,92%
Mexican Exchange	Price & Quotations Index (IPC)	270,95%
Nasdaq	Nasdaq Composite	-40,65%
NYSE <sup>1</sup>	NYSE Composite	32,91%
Santiago SE	IGPA	138,44%
Sao Paulo SE <sup>2</sup>	Bovespa Index	160,21%
TSX Group	S&P/TSE Composite	53,42%
<b>Ásia</b>		
Australian SE	ASX/S&P All Ordinaries	79,04%
Bursa Malaysia	KL Composite	34,95%
Hong Kong Exchanges	S&P/HKEx Large Cap Index	37,76%
Korea Exchange	KOSPI	39,53%
National Stock Exchange India	S&P/ CNX 500	
New Zealand Exchange	NZSX All Index	131,65%
Shanghai SE	SSE Composite Index	
Singapore Exchange	All Sing Equities Index	17,12%
Taiwan SE Corp	TAIEX	-7,4%
Thailand SE	SET	41,07%
Tokyo SE	TOPIX	-2,39%
<b>EUROPA</b>		
BME Spanish Exchanges Madrid	General Index (IGBM)	54,17%
Borsa Italiana	MIB Index	10,07%
Deutsche Börse	DAX 30	-5,19%
Euronext Amsterdam	AAX All Share Index	-19,75%
Euronext Lisbon	PSI General	27,57%
Euronext Paris	SBF 250	3,4%
London SE	FTSE All Share	-0,64%
Swiss Exchange	Swiss Performance Index (SPI)	37,95%

Fonte: World Federal Exchange

Elaboração: Autor