

OMERCADO DE CAPITAIS COMO FERRAMENTA DE ALAVANCAGEM DO CRESCIMENTO ECONÔMICO

Carlos Eduardo Marinho Diniz ¹
Aldair Ferreira dos Santos ²
Gabriela Matos de Medeiros ³
Paulo Henrique Maciel Barroso ⁴

Resumo

O Governo vem adotando uma nova estratégia de fortalecimento do mercado de capitais nacional. O processo de “desestatização” observado nos anos últimos anos, com a venda de ações do governo nas duas grandes companhias brasileiras, PETROBRAS e a Companhia do Vale do Rio Doce, representa a fase última do processo de privatização iniciada no ano de 1997. Esse processo é chamado Democratização do mercado de capitais. Com o sucesso da migração do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS) para os Fundos mútuos de Privatização (FMP), o Governo despertou o interesse dos brasileiros em investir no mercado de capitais. Mais ou menos 791.000 brasileiros investiram em ações nesse processo, ultrapassando as ações negociadas pela PETROBRAS em 2000. Este artigo definirá o mercado de capitais e a influência da Conjuntura Econômica atual, descrevendo a influência do Risco para a governabilidade, bem como ressaltará a importância desta estratégia do governo para a alavancagem do mercado de capitais.

Palavras Chave: Mercado de capitais; risco; rentabilidade; FGTS.

1 INTRODUÇÃO

O mercado de capitais no Brasil é pouco democratizado, os pequenos investidores ainda são minoria, e uma grande parcela dos que poupam procuram ativos de baixo risco como poupança ou imóveis. Vamos analisar como o gover-

¹ Mestrando em Engenharia de Produção(UFRN) e Professor dos Cursos de Administração, Administração com Habilitação em Marketing e Ciências Contábeis da FARN. E-mail: edurn@matrix.com.br.

² Mestranda em Administração(UFRN) e pesquisadora em políticas públicas. E-mail:aldairsantos@matrix.com.br

³ Graduanda em Administração com Habilitação em Marketing(FARN). E-mail:gmatos@yahoo.com

⁴ Bacharel em Administração(UFRN) E-mail:paulobarroso@bol.com.br

no tem intervindo no sentido de atrair mais investidores e democratizar o mercado de ações brasileiro.

O ato de poupar significa uma parcela da renda economizada pelos agentes econômicos, que não foi consumida na aquisição de bens e serviços, comenta Assaf Neto(2001, p. 76).

Os comerciários, prestadores de serviços, profissionais liberais, bancários, todos que têm condições de poupar e em vez de aplicar fundos em poupança, imóveis, ou outras aplicações com baixo retorno e baixo risco são pequenos investidores em potencial que podem aplicar no mercado de capitais. Apesar da crise no mercado de capitais nos Estados Unidos, com escândalos em grandes empresas, ainda assim, o mercado de capitais é o principal investimento dos americanos, a maioria das famílias americana têm ações nas bolsas de valores. Existem casos em que funcionários de indústrias se tornam sócios dela depois de passar boa parte de sua vida investindo em ações da empresa onde trabalham, isto por que existem controladores que detêm o controle da empresa com apenas 5% das ações, no Brasil não se encontra situação parecida. A maioria dos brasileiros desconhece como investir no mercado de capitais, devido ao Brasil no decorrer de sua história não criar uma segurança necessária para que estes pequenos investidores possam entrar nesse mercado.

Como forma de mudar esse quadro, em 31 de outubro de 2001, foi sancionada a Lei de nº 10.303 alterando a lei que rege as empresas de Sociedade por ações e neste artigo objetiva-se abordar também o impacto das mudanças da Lei no que tange aos acionistas minoritários.

O mercado de capitais nos últimos anos, apesar do modelo desencorajador para os pequenos investidores, evoluiu bastante. No ano de 2001, o movimento nas bolsas de valores mais que duplicou desde o início da estabilidade da moeda, e os investidores profissionais foram os que mais lucraram. A quebra desse paradigma se faz necessário na da cultura dos brasileiros para se mudar o panorama atual.

A importância desta abordagem é que, para que o mercado de ações possa ser, efetivamente, uma fonte de recursos de baixo custo, é necessário que exista uma boa quantidade de investidores dispostos a alocar recursos em ações dessas empresas. E uma boa parcela desses investidores são os acionistas minoritários. Na situação anterior à reforma da Lei das Sociedades Anônimas, o acionista minoritário não possuía estímulo, mas apenas empecilhos para atuar como agente financiador das grandes empresas, enfraquecendo, assim, o mercado de ações.

A nova lei das Sociedades Anônimas vem para dar uma maior proteção aos investidores garantindo, assim, que como os acionistas minoritários estarão façam um investimento seguro e confiável, sendo o primeiro passo para a criação de um mercado de ações forte, comenta Fortuna(2001, p. 147).

Além das alterações na legislação, o governo vem atuando, também, no sentido de democratizar as ações que possui de empresas privatizadas e estatais, como a PETROBRÁS, Companhia Vale do Rio Doce e Banco do Brasil, promovendo uma mudança importante no sentido de disponibilizar para aplicação em ações o FGTS (Fundo de Garantia por Tempo de Serviço).

2 EVOLUÇÃO DO MERCADO DE CAPITAIS

O mercado de capitais Brasileiro é uma realidade desde o século XIX. A principal bolsa de valores no Brasil, a BOVESPA, foi fundada no ano de 1890. Nesse período, as bolsas brasileiras eram entidades oficiais corporativas, vinculadas às secretarias de finanças dos governos estaduais e composta por corretores nomeados pelo poder público.

No ano de 1965 foi dado início à implantação das reformas que mudariam o mercado de capitais, sendo assim, as bolsas de valores assumiram as características institucionais que mantêm até hoje, transformando-se em associações civis sem fins lucrativos, com autonomia administrativa, financeira e patrimonial. A figura do corretor de fundos públicos foi substituída pela sociedade corretora.

A partir da década de 60, começou o desenvolvimento das bolsas no campo tecnológico, implantando-se a partir da década de 70 o pregão automatizado com a disseminação das informações *on-line* e em *real-time*, através de uma ampla rede de computadores. Nos anos 80 foi implantado no Brasil o Sistema Privativo de Operações por Telefone (SPOT). A partir da década de 90 foram iniciadas as negociações através do Sistema de Negociação Eletrônica – CATS(*Computer Assisted Trading System*), que operava simultaneamente com o sistema tradicional de Pregão de Voz.

Como forma de incentivar a entrada de pequenos investidores no mercado de ações, foram introduzidas, a partir de 1997, o *Home Broker* e o *After Market*, que, com a ajuda da informática, possibilitam aos pequenos e médios investirem na bolsa de valores através de terminais eletrônicos em casa, Internet e em horários diferenciados popularizando de forma significativa no meio digital, empresas que prestam serviços de intermediação financeira, as corretoras. O *Home Broker* permite que o investidor transmita sua ordem de compra e venda diretamente ao Sistema de Negociações. O *After Market* oferece uma seção noturna de negocia-

ção eletrônica, sendo um importante mecanismo para os pequenos e médios investidores para que possam enviar suas ordens de compra e venda, também no período noturno.

A evolução desfavorável do mercado de capitais entre 1972 e 1975 levou os seus participantes e as autoridades a se engajarem em uma nova rodada de reformas. As principais medidas adotadas foram as seguintes: a) uma nova Lei das Sociedades Anônimas, que impôs a padronização das demonstrações financeiras, determinou regras mais explícitas de cessão de informações, obrigou a distribuição de dividendo mínimo e estendeu o direito de recesso dos acionistas; b) a criação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM, Lei 6385/76), órgão regulador especificamente voltado para o mercado de capitais, de modo a restaurar a confiança abalada com as turbulências do início da década de 70; c) o incremento de recursos compulsórios através dos investidores institucionais. O governo tornou obrigatório o investimento em ações e debêntures de parte das reservas técnicas das seguradoras e dos Fundos de Pensão; criaram subsidiárias especializadas com o objetivo de subscrever emissões acionárias do setor privado e permitiu o investimento externo por meio das companhias de investimento.

Os primeiros resultados positivos dessas medidas apareceram em meados da década de 80 conforme menciona Eduardo Fortuna (2001, p. 138), quando o mercado antecipou o fim do ciclo recessivo que tinha se iniciado em 1981. O volume total de negócios cresceu 103% em 1984, 113% em 1985 e 36% em 1986, em termos reais, aproximando-se de novo da marca de 10% do PIB, de acordo com as informações obtidas na Comissão de Valores Mobiliários.

3 O FGTS E O MERCADO DE AÇÕES

A partir de agosto de 2000 o governo deu início ao processo que viria a ser um grande passo para a democratização do mercado acionário brasileiro quando foram vendidas 28,48% das ações com direito a voto, que detinha da Petrobrás. Nessa operação o governo obteve uma arrecadação de cerca de R\$ 7,269 bilhões e vendeu mais 180,6 milhões de ações. O BNDES, Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, empresa pública vinculada ao Ministério do Planejamento foi o órgão responsável pelo Fundo Nacional de Desestatização; deu preferência à demanda de varejo no mercado brasileiro, onde obteve uma demanda de cerca 32,3% do total das ações disponibilizadas; uma outra parte, 7,7% investidores brasileiros institucionais e 60% foi para o mercado internacional, conforme artigo de junho de 2001 do BNDES.

Como se pode constatar o governo não quis apenas vender as ações ao mercado de varejo, mas sim, atingir outro importante objetivo, a arrecadação. O

governo brasileiro diminuiu sua participação societária nas empresas desestatizadas para aumentar o caixa do governo, mesmo assim, essa parte que ficou no mercado de varejo nacional possibilitou democratizar as ações para uma população que ainda tem a poupança como seu principal meio de investimento.

A aplicação em ações da Petrobrás para quem possui saldos do FGTS - Fundo de Garantia por Tempo de Serviço uma poupança compulsória criada pelo governo na década de 70, não foi uma nova modalidade de saque do FGTS implantada pelo governo, mas sim, uma forma de buscar rentabilidade diferenciada para essa poupança compulsória. Os saques da aplicação continuam sob as mesmas regras do FGTS.

O FGTS tem uma rentabilidade relativamente baixa, mas segura. A rentabilidade é calculada a partir da variação da TR, taxa referencial de juros, uma taxa criada pelo governo cujo objetivo é corrigir os instrumentos financeiros de mercado. A TR é apurada e anunciada mensalmente pelo governo; além da TR é acrescida uma taxa de 3% ao ano para corrigir os saldos do FGTS.

As ações variam de acordo com o mercado e a evolução das ações das empresas desestatizadas como a Vale do Rio Doce e a PETROBRÁS geralmente possui uma relativa estabilidade, e a abertura dessas ações aos portadores de saldo de FGTS cria uma expectativa positiva no mercado ajudando a elevar o valor da ação e com isso aumentar a rentabilidade para uma possível venda futura.

A escolha de uma determinada empresa não é um dos principais atrativos para quem tem dinheiro do FGTS para investir, isso porque as alternativas são poucas e não aparecem ao mesmo tempo. Mas as opções que apareceram até o momento mostraram-se rentáveis conquistando cada vez mais investidores que possuem saldo do FGTS.

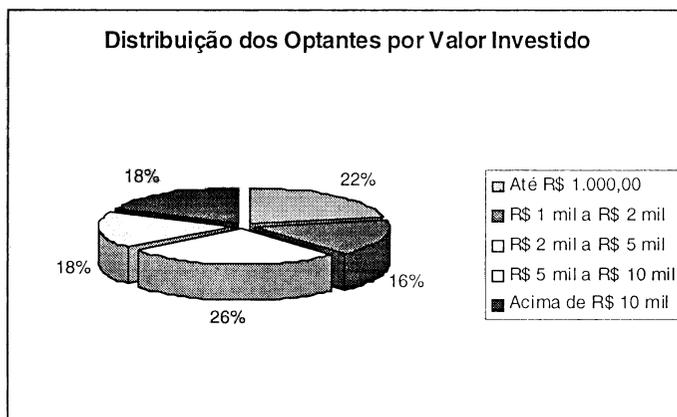
Todo investidor, a partir da comparação racional que pode promover entre as utilidades das alternativas financeiras disponíveis, é capaz de construir uma escala (tabela) de preferências, conceito essencial de sua decisão em condições de risco. Na escala de preferências, coexistem inúmeras possibilidades de investimentos igualmente atraentes ao investidor, apresentando idênticos graus de utilidade (satisfações) em relação ao risco retorno esperado. Assim, seguindo um comportamento de natureza comparativa, o investidor pode selecionar racionalmente uma alternativa de aplicação de capital que lhe proporcione a maior satisfação (utilidade) possível. (ASSAF NETO, 2001, p. 27)

A satisfação de quem já escolheu investir o FGTS em ações do governo

pode ser mostrada através da evolução dos ganhos obtidos com a aplicação do FGTS e a evolução das ações dos papéis que o governo vendeu para os trabalhadores com saldo de FGTS. Com a venda das ações da Petrobrás foi observada uma diferença bastante significativa entre a renda obtida com a valorização dos depósitos do FGTS e a valorização das ações daqueles que investiram em ações da Petrobrás; a variação obtida pelo FGTS entre agosto/2000 e julho/2002 foi de 11,06% enquanto que a variação obtida por aqueles que investiram na Petrobrás foi de 43,26% no mesmo período conforme informações disponibilizadas pela Caixa Econômica Federal.

O processo para utilização dos recursos pelos trabalhadores que quiseram usar saldo do FGTS foi a opção de utilização de até 50% dos seus recursos depositados. Os interessados em adquirir ações tiveram que se inscrever através de instituições financeiras devidamente credenciadas e se escreveram em Fundos Mútuos de Privatização(FMP-FGTS).

Como forma de incentivo, o governo, no caso da Petrobrás, ofereceu como o objetivo de pulverizar um desconto de 20% sobre o preço das ações aos investidores de varejo no Brasil condicionando a uma carência de 12 meses. Essa oferta não se estendeu apenas aos saldos de FGTS. As ações também puderam ser adquiridas com recursos próprios, através de fundos de investimentos e corretoras em três modalidades: à vista com desconto de 20%, sem limite de aplicação, mas com liquidez imediata, sem desconto e em seis parcelas iguais, mas sem desconto.



Fonte: BNDES

O gráfico apresenta a distribuição dos valores investidos. Pode-se observar que a adesão não se restringiu aos cotistas com elevados saldos de FGTS. Houve uma participação expressiva de indivíduos com baixos saldos. Há uma certa uniformidade na distribuição: 22% dos trabalhadores que tinham saldos de até R\$ 1.000,00; 16,4% de investidores com saldos de R\$ 1.000,00 a R\$ 2.000,00; 25,7% de investidores com saldos de R\$ 2.000,00 a R\$ 5.000,00; 17,6% de investidores com saldo de R\$ 5.000,00 a R\$ 10.000,00 e cerca de 18,4% de investidores com saldos acima de R\$ 10.000,00. Através deste gráfico fica evidenciado como o programa do governo de pulverização das ações mostrou-se eficaz na democratização do mercado de capitais.

Em 2002, devido ao sucesso ocorrido com a venda das ações da Petrobrás, o governo vendeu uma parcela de suas ações que obtivera da Companhia Vale do Rio Doce uma empresa do setor de mineração. Com ampla cobertura da mídia, a demanda para as ações da Vale alcançaram mais de três vezes o valor ofertado pelo governo; foram mais de 700.000 possuidores de contas do FGTS que adquiriram ações da vale, mais que o dobro de pessoas que compraram da Petrobrás, que girou em torno de 326.000 contas.

Através desta análise podemos observar que através de estímulos, informação e oportunidades as pessoas que ainda não investem em ações podem entrar nesse mercado, um mercado que deveria ser a principal fonte de recursos para as empresas. O mercado de capitais ainda é uma fonte bastante incipiente do que pode realmente ser.

4 QUEM DEVE INVESTIR EM AÇÕES

Apesar dos ganhos obtidos por aqueles que aplicaram o FGTS no mercado de ações, esta é uma modalidade de risco. O risco, é claro, é baixo, mas ainda assim é um mercado no qual o valor da ação é definido pelos investidores, e se em algum momento esses mesmos investidores que agora estão acreditando nessas empresas deixarem de confiar nelas, o valor de suas ações caem de uma maneira incrível e sua recuperação pode ser lenta e até mesmo irre recuperável. É necessário deixar claro que a possibilidade de algo dessa natureza ocorrer é remota, enquanto que aqueles que mantiverem seus saldos do FGTS da maneira em que se encontram têm a certeza de que não vão ter prejuízo econômico.

Risco é a possibilidade de prejuízo financeiro ou, mais formalmente, a variabilidade de retornos associada a um determinado ativo. (GITMAN, 1997, p. 202)

Retorno é o total de ganhos ou prejuízos dos proprietários, decorrentes de um investimento durante um determinado período de tempo; é calculado considerando-se as mudanças de valor do ativo, mais qualquer distribuição de caixa durante o período, cujo resultado é dividido pelo valor do investimento no início do período. (GITMAN, 1997, p. 203)

É preciso analisar a relação Risco / Retorno, em que o risco seria a análise de todas as características de um determinado ativo, sendo uns riscos intrínsecos, próprios de cada investimento realizado devendo ser estudado o previsível desvio de caixa resultante da decisão de investimento devido à associação ao fato de ser uma natureza incerta. A escala de preferência do investidor pode ser representada pela curva de indiferença, onde esta curva seria o reflexo da atitude que um investidor assume diante do risco de uma aplicação e do retorno produzido pela decisão.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

As mudanças atuais não farão com que o Brasil se livre da necessidade do capital externo, nem tampouco, vai fazer com que as empresas brasileiras deem um grande salto à prosperidade, mas é sim, uma continuação de uma série de esforços que o governo vem realizando para minimizar os impactos das alterações no mercado externo.

A possibilidade de compra de ações do governo com o FGTS foi um grande passo para a democratização do mercado de ações; passos como esse, tornaram possível a entrada de milhares de pessoas em um mercado até então desconhecido por muitas delas. A forma como o governo lançou esse projeto, oferecendo descontos para os investidores que pudessem pagar à vista ou utilizar o saldo do FGTS, foi bastante eficaz. Ao utilizar os meios de comunicação divulgando o projeto, levou a informação a pessoas que não sabiam como entrar no mercado de ações e não sabiam o que fazer com o dinheiro do FGTS, que estava parado a uma valorização mínima.

É necessário ainda que o governo estimule a entrada do pequeno investidor no mercado de capitais; é preciso a criação de uma cultura como a que já ocorre nos EUA, onde não existe praticamente uma família de classe média que não tenha algum valor monetário investido em ações ou fundos de ações. É preciso esforços do governo para estimular a entrada de novas empresas no mercado de ações, já que são poucas as empresas que nele estão. As grandes empresas que estão no mercado preferem emitir debêntures para conseguir capital na bolsa de Nova York a emitir papéis aqui no país. Empresas nacionais como Vale do Rio

Doce, Petrobrás e Embraer são bem vistas no mercado internacional e aqui no país suas ações estão à mingua. Como informado em uma reportagem do Editorial do Jornal do Brasil, temos que ter cuidado para que a Lei por si só não fique na solidão, pois apenas a Lei não resolve nosso problema, pois nosso problema do Brasil é que as empresas se endividam ou se endividam, não justifica emitir ações no Brasil se as bolsas de valores do Rio abandonou o negócio e a de São Paulo mal se mantém, fica mais viável fazer como as grandes empresas nacionais, atrair capital no mercado externo é mais fácil que atrair capital do mercado **interno**. Reformulando, é mais fácil obter capital lançando ações na bolsa de Nova York do que emitir ações na bolsa de São Paulo para que investidores estrangeiros adquiram as ações aqui. No Brasil além de ser caro manter um departamento para o acionista, o brasileiro ainda não tem uma cultura acionária.

A crise Argentina, os atentados, desconfiança generalizada dos investidores estrangeiros em relação às empresas americanas, as eleições, a guerra, enfim, todos esses fatores influenciam o mercado de capitais, transformando a bolsa de valores em um ambiente pouco propício a pequenos investidores mal informados. Podemos afirmar que o mercado de capitais é uma ferramenta de alavancagem do crescimento econômico, propiciando às empresas a captação de recursos a juros zero e ainda criando a possibilidade de retornos ainda mais atrativos que os ativos disponíveis no mercado conservador. No entanto, investir no mercado de capitais não é apostar na loteria, é antes de tudo analisar as possibilidades e estar antenado com a conjuntura econômica mundial, para obter grandes lucros e contribuir com o crescimento da economia do país.

REFERÊNCIAS

ALCÂNTARA, Eurípedes. A crise explodiu antes da hora. **VEJA**, São Paulo, ano 35, n. 24, p. 36-41, jun. 2002.

AMENDOLARA, Leslie. **Conflito de interesses na nova lei das S.A.** Disponível em: <<http://www.ibef.com.br/prod14.htm>> . Acesso em: 03 maio 2002.

ANDRADE, Isaac. Reforma da Lei das S/A: pontos relevantes. **Tax News Ernst & Young**, São Paulo, 19 out. 2001.

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado financeiro**. 4 ed. São Paulo: Atlas, 2001.

CAIXA. **Vale a pena vender as ações**. Disponível em: <<http://www.fgtsfacil.com.br/fmp/fundos.asp>>. Acesso em: 20 jul. 2002.

CORRÊA, Waldir. **A lei das S/A e a modernidade do País**. Disponível em: <<http://>

[/www.ibef.com.br/prod09.htm](http://www.ibef.com.br/prod09.htm)>. Acesso em: 03 maio 2002.

DYNAMO: **A nova Lei das S/A**: avanços, ausências e problemas. CARTA DYNAMO 32, Rio de Janeiro, 31 dez. 2001. Disponível em: <<http://www.dynamo.com.br>>. Acesso em: 03 maio 2002.

FORTUNA, Eduardo. **A nova Lei das S/A e as bolsas I**. Disponível em: <<http://www.investimentos-e.com.br/alta/fortuna3004.asp>>. Acesso em: 09 jun. 2002.

_____. **A nova lei das S/A e as bolsas II**. Disponível em: <<http://www.investimentos-e.com.br/alta/fortuna0705.asp>>. Acesso em: 09 jun. 2002.

FRANCO, Gustavo. **A nova lei das S.A. e o “conselheiro laranja”**. Disponível em: <<http://www.estado.estadao.com.br/colunistas/franco/2001/09/franco010930.html>>. Acesso em: 01 out. 2001.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de administração financeira**. 7. ed. São Paulo: Harbra, 1997.

GONÇALVES, Antônio Carlos Porto. Desatino Eleitoral. **Conjuntura Econômica**. São Paulo, v. 56, n. 7, p. 114, jul. 2002.

KANDIR, Antônio. **Regra sobre fechamento de capital é a melhor solução**. Disponível em: <<http://www.panoramabrasil.com.br>>. Acesso em: 20 nov. 2001.

KANDIR, Antônio. Site do Deputador Federal Antônio Kandir. Disponível em: <<http://www.antoniokandir.com.br>>. Acesso em: 12 fev. 2002.

LAPOONI, André. **Fundos FGTS de privatização da PETROBRAS**: Oportunidade para Decidir. Disponível em: <http://www.sulinvest.com.br/f_fgts_petrobras.asp>. Acesso em: 20 jul. 2002.

LUNA, Denise. **Procura pelas ações da vale é três vezes maior que oferta**. Disponível em: <<http://www.uol.com.br/reuters>>. Acesso em: 09 abr. 2002.

NAJBERG, Sheila. **Democratização do mercado acionário**: a utilização de recursos do FGTS na compra de ações da PETROBRAS. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, jun. 2001.

NASSIF, Luiz. A Lei dos Direitos Minoritários. **Jornal Folha de São Paulo**, São Paulo, 03 abr. 2001.

ROCCO, Nelson. **Frankenstein das S/A**. Disponível em: <http://www.terra.com.br/istoedinheiro/144/economia/eco144_03.htm> . Acesso em: 24 jul. 2002.

Abstract

A new strategy has been adopted by the Brazilian Administration with a view to strengthening the country's stock market. The privatization process under way since 1997 has reached its last stage with the sale of government shares from two of the biggest Brazilian companies, Petrobras and Companhia Vale do Rio Doce, in the so-called "stock market democratization". With the successful migration of the "Fundo de Garantia por Tempo de Serviço", the Service Time Warranty Funds (FGTS)'s balance to the "Fundos Mútuos de Privatização", Mutual Privatization Funds (FMP), Brazilians felt stimulated to invest in the FMO-CVRD, resulting in the biggest share-sale operation ever carried out in the country. Nearly 791,000 Brazilians invested in CVRD's shares, surpassing Petrobras share sales in the year 2000.

This paper intends to analyze the stock market and how it can be influenced by the current economic situation, describing the influence of the Risk factor in the country's governmentability as well as in the capital flow, describing also how it can inhibit investing potentials in the Shareholding Market. The importance of the FGTS's application in Brazilian Shareholding Market strengthening as well as its contribution to the change in Brazilian investors' culture is also highlighted. Finally, it will be given emphasis to the relation between risk and invested capital rollback.

Key works: *Stock Market; risk; profitability; FGTS.*

