

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL E
APIMECSUL**

Luciano Corrêa Araski

**O COMPORTAMENTO DO MERCADO DE CAPITAIS EM UM
CENÁRIO DE EVOLUÇÃO/ REDUÇÃO DA TAXA DE JUROS NO
BRASIL DE 2000 A 2010**

Porto Alegre, junho de 2011

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL E
APIMECSUL**

Luciano Corrêa Araski

**O COMPORTAMENTO DO MERCADO DE CAPITAIS EM UM
CENÁRIO DE EVOLUÇÃO/ REDUÇÃO DA TAXA DE JUROS NO
BRASIL DE 2000 A 2010**

Trabalho de conclusão de curso de especialização
em mercado de capitais apresentado junto à APIMEC
como requisito a obtenção do grau de Especialista em
Mercados de Capitais.

Prof. Dr. .Guilherme Ribeiro
Orientador

Porto Alegre, junho de 2011

ABSTRACT

The present work is intended to analyze the behavior of capital market scenarios of evolution and reduction of interest rates from 2000 to 2010. The aim is to describe how it behaves when the stock market's high or low interest rate of the Brazilian economy recorded during this period, making a brief history of capital markets globally and nationally, and key factors that influence the stock price and the formation of the basic interest rate, who and what aspects that determine its variation. Defined as a theoretical, descriptive, the work consisted in the literature review, research the sources of primary and secondary data as well as the use of R - square in a mathematical regression of returns, analyzing the results, if accepted or rejected the hypothesis that there is a relationship between evolution and fall of interest rates and increased investments in capital markets. Also seen a technological change with the major upgrades at BOVESPA, which provides more flexibility and certainty for investors.

Keywords: capital markets, investment, tax.

Resumo:

Com o presente trabalho se pretende analisar o comportamento do mercado de capitais em cenários de evolução e redução de taxas de juros de 2000 a 2010. O objetivo é descrever como se comporta o mercado de capitais quando da alta ou baixa da taxa de juros da economia brasileira verificada neste período, fazendo um breve histórico do mercado de capitais mundial e nacional, e principais fatores que influenciam no preço das ações bem como a formação da taxa básica de juros, quem e quais os aspectos que determinam a sua variação. Definido como um estudo teórico, descritivo, o trabalho consistiu na revisão bibliográfica, pesquisa a fontes de dados primários e secundários, bem como a utilização do R – quadrado em uma regressão matemática dos retornos, analisando os resultados obtidos, se rejeitara ou aceitara a hipótese de que há uma relação entre a evolução e queda da taxa de juros e o aumento das aplicações no mercado de capitais. Também se observa uma evolução tecnológica junto à modernização significativa na BOVESPA, o que proporciona mais agilidade e segurança aos investidores.

Palavras-chave: mercado de capitais, investimento, taxas.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	4
2 PANORAMA DO MERCADO DE CAPITAIS NO MUNDO E NO BRASIL.	6
2.1 O mercado mundial.....	7
2.2 O mercado de capitais no Brasil.....	11
2.2.1 Histórico do mercado de capitais brasileiro.....	11
2.2.2 Aspectos do sistema financeiro nacional.....	14
3 TAXAS DE JUROS E A RELAÇÃO COM O MERCADO DE CAPITAIS.	18
3.1 Formação da taxa de juros.....	19
3.1.1 Taxa SELIC.....	20
3.2 Formação do preço das ações.....	21
3.2.1 Tipos de ações.....	24
3.2.2 Classificação das formas de ações.....	25
3.2.3 Governança corporativa: influência na formação do preço das ações.	25
3.3 BOVESPA: história, funções e objetivos.....	29
3.3.1 História da BOVESPA.....	29
3.3.2 Funções e objetivos da BOVESPA.....	30
4 O COMPORTAMENTO DO MERCADO DE CAPITAIS EM CENÁRIOS DE REDUÇÃO DE TAXA DE JUROS E MELHORA NO CENÁRIO ECONÔMICO NO BRASIL DE 2000 A 2010.....	33
4.1 Conjunturas econômicas no Brasil a partir de 2000 até 2010.....	33
4.2 Análise de indicadores econômicos: SELIC, CDI, TR e TJPL	39
4.3 Evolução dos recursos na BOVESPA.....	48
5 CONCLUSÃO.....	52
REFERÊNCIAS.....	

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Regressão dos retornos da taxa de juros e do Ibovespa.....	24
--	-----------

Figura 2 - Histórico da taxa Selic, mensal, no período de 2000 a 2010	41
Figura 3 - Histórico do CDI mensal, de 2000 a 2010.....	43
Figura 4 - Histórico da TR (média) no período de 2000 a 2010.....	44
Figura 5 - Histórico da TJLP de 2000 a 2010.....	45
Figura 6 - Histórico do Ibovespa no período de 2000 a 2010	47
Figura 7 - Histórico do IBrX50 no período de 2000 a 2010.....	48

1 INTRODUÇÃO

Nosso estudo se dá a partir da virada do século XX, ou seja, a partir do ano 2000. De lá para cá o Banco Central do Brasil, através do Conselho de Política Monetária (COPOM), vem reduzindo, gradativamente, a taxa de juros que serve de referencial às demais taxas praticadas nos mercados. Neste cenário de redução gradativa dos juros, salvo alguns reajustes com objetivo do controle de inflação, os poupadores de recursos monetários passaram a buscar alternativas junto ao mercado de capitais, ocorrendo gradativa migração da renda fixa¹ para renda variável² e, por conseqüência, juntamente com fatores macroeconômicos e políticas de governanças adotadas pelas empresas o aumento pela procura de ações emitidas foi uma oportunidade encontrada por investidores.

O incremento das aplicações de recursos no mercado de capitais realizados no Brasil, no período de 2000 a 2010, proporcionou maior liquidez aos títulos de emissão das empresas brasileiras, viabilizando seu processo de capitalização via emissão de ações de novas empresas, gerando além de tudo um maior desenvolvimento econômico do país, promovendo a modernização do parque fabril gerando um aumento de produtividade de nossas empresas.

Segundo a literatura, os investimentos realizados no mercado de capitais são o motor do crescimento econômico gerando aumento de renda, com consequente aumento da poupança e de novo do investimento e assim por diante.

A partir do exposto acima, existe a necessidade de aplicadores direcionarem seus recursos poupados para o mercado de capitais. Em um ambiente de taxas de juros baixa a tendência é de que o volume aportado se dê em níveis que supram a demanda por investimentos produtivos por parte das empresas.

O tema explorado neste estudo possui relevância, uma vez que o mercado de capitais contribui para o desenvolvimento econômico, atuando como propulsor de capitais para os investimentos, estimulando a formação de poupança e numa situação de oscilações da taxa de juros e instabilidades na economia mundial, ao

¹ Renda fixa: Ativos cuja remuneração ou retorno de capital pode ser dimensionado no momento da aplicação. Ex.: Certificados de Depósito Bancário (CDB), letras do Tesouro, cadernetas de poupança e títulos de crédito possuem renda fixa, que pode ser inteiramente prefixada ou vinculada à correção monetária (correção pós-fixada) (SANDRONI, 1999, p. 524).

² Renda variável: no mercado de capitais, rendimento que não é prefixado, não faz parte das condições do título e varia em função das condições de mercado. Os exemplos mais comuns são as ações, os fundos mútuos e os fundos fiscais (SANDRONI, 1999, p. 525).

longo do tempo tornando-se alternativa de investimentos com menores ou maiores exposições às volatilidades do mercado.

O objetivo geral do estudo, através de um método histórico, descritivo e comparativo, é descrever o comportamento do mercado de capitais em cenários de redução e expansão da taxa de juros no Brasil no período de 2000 a 2010. Para atingir tal objetivo, proceder-se-á uma pesquisa empírica sobre o comportamento da taxa de juros básica – SELIC com o IBOVESPA.

O segundo capítulo apresenta a estrutura do mercado de capitais no contexto mundial e brasileiro. Também descreve o histórico e a evolução do mercado de capitais no Brasil, assim como os aspectos inerentes ao sistema financeiro brasileiro.

O terceiro capítulo mostra a formação da taxa de juros e sua relação com o mercado de capitais, a formação dos preços das ações e as funções da Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA).

O quarto e último capítulo apresenta o comportamento do mercado de capitais no Brasil em um ambiente de redução da taxa de juros, no período de 2000 a 2010. Também se descreve a evolução dos investimentos em bolsa de valores, através do principal índice de bolsa de valores de São Paulo, o IBOVESPA.

A monografia utiliza como fontes de consultas artigos e livros que contenham a teoria necessária para descrever a diversificação de investimentos via mercado de capitais. Dados divulgados pelo Instituto de Pesquisa Aplicada (IPEA), Comissão de Valores Mobiliários (CVM), pela Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA), Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, Banco Central do Brasil, entre outras publicações disponíveis na Internet e pelo governo brasileiro.

2 PANORAMA DO MERCADO DE CAPITAIS NO MUNDO E NO BRASIL

O crescimento econômico sustentável de uma nação e de sua população depende da capacidade de produção (renda total) e consumo desta sociedade. Obtém-se a expansão da renda por meio de investimento em capital, na medida em que este é um insumo para um processo produtivo capaz de produzir bens e serviços acessíveis à maioria da população.

Na teoria econômica diz-se que a poupança é a parte da renda não utilizada no consumo, guardada para depois ser aplicada ou investida. O investimento é fundamental para o desenvolvimento, sendo obtido através da realocação de poupança. Logo, a poupança gera acumulação de capital que depois de ser reinvestida na produção cria um círculo de crescimento entre poupança e investimento.

Há três maneiras do dinheiro de quem poupa chegar às mãos do investidor e ser alocado produtivamente:

- Recursos próprios: o investidor é proprietário do recurso para investir, ou seja, o recurso investido vem de capital poupado pelo próprio empreendedor.
- Recursos estatais: o Estado retira recursos de uma parte do mercado através de impostos e aloca em setores cujo investimento lhe parece mais adequado.
- Recurso via mercado financeiro e de capitais: esse mecanismo de financiamento se verifica pelo empréstimo de capital de bancos aos empresários ou pela integralização de capital feito pelo acionista na subscrição de ações. Portanto, o desenvolvimento econômico de um país está ligado ao mercado de capitais.

O objetivo desse capítulo é descrever brevemente o mercado mundial de capitais além de relatar o histórico e comportamento de 2000 a 2010 no Brasil, e os

aspectos do sistema financeiro nacional, caracterizando a importância deste no contexto econômico.

2.1 O mercado mundial

No que tange à Idade Média, até o século XVII, as operações resumiam-se na compra e venda de moedas, letras de câmbio e metais preciosos. Os negócios nesse período ainda eram de pequena monta pela escassez de capital e falta de crédito. A primeira Bolsa de Valores implantada foi a Bourse de Paris, no ano de 1141. Em 1698 foi fundada a Bolsa de Fundos Públicos de Londres (MELLAGI, 1995).

Nos países desenvolvidos, o ato de poupar é bastante disseminado entre a população, através do mercado de capitais. Existem oportunidades de investimentos, instituições e formas de poupança. O mercado de capitais se desenvolveu nos Estados Unidos a partir do século XIX, vindo a tornar-se o centro do sistema financeiro mundial.

O desenvolvimento econômico sustentável está ligado a um mercado de capitais eficiente, uma vez que a auto-poupança e o fomento estatal são artifícios limitados, tendo em vista a concentração de custos e riscos e a retirada do Estado da esfera do mercado.

O mercado de capitais americano é o exemplo mais emblemático da conexão desenvolvimento econômico mercado de capitais eficiente. Nos Estados Unidos, 70% da poupança financeira estão investidas no mercado acionário e outras instituições do mercado de capitais sendo que apenas 25% deste capital é investido em operações bancárias clássicas (caderneta de poupança e depósitos a prazo).

O restante é suprido por instrumentos e instituições, tais como: ações, bônus, *commercial papers*³, recebíveis securitizáveis e outros papéis colocados e negociados pelos departamentos de mercado de capitais dos bancos tradicionais, pelos bancos de investimento, pelas corretoras e por demais participantes do mercado (PORTAL DO INVESTIDOR, 2010).

³ *Commercial papers*: expressão em inglês que significa títulos que servem para a realização de empréstimos entre empresas mediadas por um banco. Isto é, são títulos de crédito emitidos por uma empresa, representativos de sua dívida perante o credor, utilizados para a captação de recursos (SANDRONI, 1999, p.112).

O mercado de ações constitui fator nas decisões empresariais em investir, pois os preços das ações afetam o volume de recursos que podem ser obtidos com a emissão e venda de novas ações para financiar os gastos em investimentos.

Em 1996, o volume total de ações nos Estados Unidos, segundo dados do Portal do Investidor (2010), equivalia a US\$ 10 trilhões, maior do que qualquer outro ativo financeiro no mercado americano. Em 1998 esse montante era de 15,1 trilhões de dólares.

O financiamento da construção civil nos EUA também foi impulsionado pelo mercado de capitais. O mercado hipotecário constitui uma categoria à parte desse mercado, envolvendo recursos aplicados no longo prazo e cujos tomadores em geral são pessoas físicas, com uma garantia constituída por um imóvel. Várias características foram dadas a esse mercado para permitir a liquidez dos títulos e a captação de poupança. Inicialmente, procurava-se a venda direta de hipotecas em um mercado secundário.

A globalização, através da comunicação em tempo real em todo o mundo via Internet, internacionalizou os mercados de capitais. As causas que proporcionaram o avanço da globalização foram:

- As mutações no desejo dos consumidores de produtos financeiros, que passaram a exigir mais com menores custos;
- O próprio mercado local, que não poderia atender às necessidades em termos de volume, prazos e preços, o que obrigou as empresas a buscarem mercados internacionais mais desenvolvidos;
- A revolução tecnológica e o avanço dos meios de comunicação ocorrido a partir da década de 1990, possibilitando desenvolvimento nas transações com capital;
- A abolição dos controles de câmbio sobre os fluxos de capital das economias. A falta de recursos dos governos e seu crescente endividamento acabaram com o sistema intervencionista propiciando a visão do mercado (PINHEIRO, 2001, p. 220).

A internacionalização do mercado de capitais possibilitou às empresas a ampliação de captação e investimentos assim como a associação com empresas estrangeiras, causando transferência de liquidez, dos mercados locais, para os grandes, ou o inverso, ampliando a dependência dos capitais especulativos e a poupança internacional.

A globalização do capital foi possível, entre outros motivos, pela existência de um mercado financeiro mundial, sustentado pelas principais bolsas de valores do mundo.

A maior delas funciona em *New York*, em *Wall Street*, o maior centro financeiro mundial. A Bolsa norte-americana é a líder no mercado de ações. É responsável pelo direcionamento aos outros índices mundiais.

Diariamente, a Bolsa de Nova York registra inúmeros negócios e em virtude de sua abrangência mundial e devido aos volumes expressivos de papéis negociados, consegue oferecer aos participantes do mercado diversas opções com os menores custos.

A New York Stock Exchange ou NYSE, como é chamada a Bolsa, através de seu índice, inclui todas as ações registradas, não possuindo critério de seleção de ações para entrada no índice e nem está sujeita à decisão de um comitê.

O índice Dow Jones, da Bolsa de New York, foi criado em 1896, sendo o mais antigo índice de ações conhecido. Reúne as ações de 30 empresas, que representam as maiores indústrias e empresas líderes dos Estados Unidos. Seu índice varia em conformidade com uma carteira teórica de ações que contém uma ação de cada uma das trinta empresas consideradas. Este índice é calculado por uma empresa de notícias econômicas e não representa uma bolsa específica.

Os índices de ações foram criados de modo a apontar o comportamento de um determinado mercado acionário, de um setor de empresas ou simplificar o entendimento do que ocorre com ações negociadas em uma bolsa, um país, uma região e até mesmo em termos globais.

National Association of Securities Dealers Automatic Quotation System, ou *NASDAQ*, ao contrário das bolsas de valores tradicionais que operam através do sistema de leilões, realizadas pelas corretoras, opera no mercado de balcão por “*dealers*” (comerciantes) que compram, vendem e estocam títulos e os distribuem aos investidores. Surgiu em 1971 e mede o desempenho de todas as ações ordinárias americanas e não americanas, é a bolsa eletrônica, que ganhou importância com o *boom* de empresas de internet no início da década. Vale destacar que o índice NASDAQ não é exclusivo de ações de empresas de tecnologia de informação ou biotecnologia. Há empresas de transporte, energia, bancos, comércio e indústrias em geral.

O índice mais utilizado na *NASDAQ* é o S&P 500, desenvolvido pela agência de avaliação de risco *Standard & Poor's*, medindo a *performance* de mercado de ações americano. Acompanha 500 ações, que são a amostra mais representativa das principais indústrias e empresas do país. Este indicador nunca fecha, funcionando 24 horas por dia e serve como um sinalizador da tendência de abertura das bolsas americanas.

O segundo maior mercado acionário global, a praça londrina, não alcança nem metade dos números da nova-iorquina. O mercado acionário de Tóquio, no Japão chegou a ultrapassar a Bolsa de Londres, mas não se sustentou.

A Bolsa de Londres ou as atividades da *City of London*, como é conhecido o mercado bursátil inglês, iniciaram-se no século XVI, porém, somente em 1973, com a criação da *United Stock Exchange*, organização que aglutina as bolsas do Reino Unido e da Irlanda, esse mercado passou a operar de forma centralizada.

O maior centro financeiro da Ásia localiza-se no Japão, em sua capital, Tóquio. Sua Bolsa tem origem em 1878 e, seu mercado bursátil é composto pelas Bolsas de Tóquio, Osaka e Nagoya, representando 99% das operações.

O índice mais utilizado em Tóquio é o Nikkei, que originou-se em 1949 e comporta 225 empresas negociadas na Bolsa de Tóquio. Exprime a variação média diária de uma carteira de ações negociadas na Bolsa, sendo o mais usado pelo mercado para avaliar o desempenho das ações japonesas.

A Bolsa de Frankfurt, na Alemanha, opera com amplos volumes por meio do sistema de contratação diversificada e mecanizada não sendo regulamentada. Seu mercado bursátil é formado pelas cidades de: Berlim, Bremen, Dusseldorf, Hamburgo, Hannover, Stuttgart e Frankfurt, sendo esta detentora de 60% das operações.

Seu principal índice é o DAX Index, surgido em 1987 e compreende 30 empresas.

No próximo item se descreve a o mercado de capitais no Brasil, seu histórico e os aspectos do sistema financeiro nacional.

2.2 O mercado de capitais no Brasil

Apesar da evolução recente do mercado de capitais brasileiro, este ainda necessita de ambientes que vão além da abertura das economias. O Brasil vem passando por transformações econômicas, entre elas a adequação da taxa de juros e a busca da estabilidade econômica que impõem a necessidade e, portanto, criam uma oportunidade para o florescimento de um mercado de capitais mais robusto no país.

Desta maneira avança uma forma de organizar a produção, elevam-se a produtividade e a competição e, com isto, mudam as condições da oferta e demanda de produtos financeiros.

2.2.1 Histórico do mercado de capitais brasileiro

No Brasil, através do Decreto nº 417, de 14 de junho de 1845, regulamentou-se a atividade do “Corretor Oficial de Fundos Públicos”, que era vitalícia e sujeita a nomeação pelo Ministério da Fazenda. Em 1895 foi fundada a Bolsa Oficial de Títulos de São Paulo (MELLAGI, 1995).

Antes da década de 1960, os brasileiros investiam principalmente em ativos reais (imóveis), evitando aplicações em títulos públicos ou privados. A um ambiente econômico de inflação crescente - principalmente a partir do final da década de 1950 - se somava uma legislação que limitava em 12% ao ano a taxa máxima de juros, a chamada Lei da Usura, que limitava o desenvolvimento de um mercado de capitais ativo.

Essa situação modificou-se quando o Governo que assumiu em abril de 1964, iniciou um programa de reformas na economia nacional, dentre as quais figurava a reestruturação do mercado financeiro, quando diversas novas leis foram editadas.

Entre aquelas que tiveram maior importância para o mercado de capitais citar-se-á as Leis nº 4.537/64, que instituiu a correção monetária através da criação das ORTN, a Lei nº 4.595/64, denominada lei da reforma bancária, que reformulou todo o sistema nacional de intermediação financeira e criou o Conselho Monetário Nacional (CMN) e o Banco Central e, principalmente, a Lei nº 4.728, de 14.04.65,

primeira Lei de Mercado de Capitais, que disciplinou esse mercado e estabeleceu medidas para seu desenvolvimento.

A introdução da legislação referida resultou em modificações no mercado acionário, tais como: a reformulação da legislação sobre Bolsa de Valores; a transformação dos corretores de fundos públicos em Sociedades Corretoras, forçando a sua profissionalização; a criação dos Bancos de Investimento, a quem foi atribuída a principal tarefa de desenvolver a indústria de fundos de investimento.

Com a finalidade específica de regulamentar e fiscalizar o mercado de valores mobiliários, as Bolsas de Valores, os intermediários financeiros e as companhias de capital aberto, funções hoje exercidas pela CVM, foi criada uma diretoria no Banco Central - Diretoria de Mercado de Capitais.

Ao mesmo tempo, foram introduzidos incentivos para a aplicação no mercado acionário, dentre os quais se destacam os Fundos 157, criados pelo Decreto Lei nº 157, de 10.02.1967. Os Fundos 157 eram uma opção dada aos contribuintes para utilizar parte do imposto devido quando da Declaração do Imposto de Renda, em aquisição de quotas de fundos de ações de companhias abertas administrados por instituições financeiras de livre escolha do aplicador.

Com o volume de recursos levados para o mercado de acionário, em decorrência dos incentivos fiscais criados pelo Governo Federal, houve um crescimento da demanda por ações pelos investidores sem que houvesse aumento simultâneo de novas emissões de ações pelas empresas. Isto desencadeou o *boom* da Bolsa do Rio de Janeiro quando, entre dezembro de 1970 e julho de 1971, houve uma onda especulativa e as cotações das ações não paravam de subir.

A partir de julho de 1971, iniciou-se um processo de realização de lucros pelos investidores que começaram a vender suas posições. Novas emissões começaram a chegar às bolsas, aumentando a oferta de ações, em um momento em que muitos investidores, pelo movimento de baixa, procuravam vender seus títulos.

Ocorreu uma recuperação das cotações a partir de 1975, devido a aportes de recursos (as reservas técnicas das seguradoras, os recursos do Fundo PIS/PASEP, adicionais do Fundo 157 e a criação das Sociedades de Investimento - Decreto Lei 1401 - para captar recursos externos e aplicar no mercado de ações), além de maiores investimentos por parte dos Fundos de Pensão.

Outros incentivos foram adotados visando incentivar o crescimento do mercado, tais como: a isenção fiscal dos ganhos obtidos em bolsa de valores, a

possibilidade de abatimento no imposto de renda de parte dos valores aplicados na subscrição pública de ações decorrentes de aumentos de capital e programas de financiamento a juros subsidiados efetuados pelo BNDES (Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social) aos subscritores de ações distribuídas publicamente.

Dentro desse quadro de estagnação e tentativa de recuperação do mercado acionário que, em 1976, foram introduzidas duas novas normas legais, ainda em vigor: a Lei nº 6.404/76, nova Lei das Sociedades Anônimas que visava modernizar as regras que regiam as sociedades anônimas, até então reguladas por um antigo Decreto-Lei de 1940; e a Lei nº 6.385/76, segunda Lei do Mercado de Capitais que, entre outras inovações, criou a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e, introduziu no mercado, uma instituição governamental destinada a regulamentar e desenvolver o mercado de capitais, fiscalizar as Bolsas de Valores e as companhias abertas.

Não obstante os incentivos citados anteriormente, 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.

O processo de internacionalização do mercado chegou ao país no final da década de 1980, sendo seu marco inicial a edição da Resolução nº CMN nº 1.289/87 e seus anexos.

A partir de meados da década de 1990, com a aceleração do movimento de abertura da economia brasileira, aumentou o volume de investidores estrangeiros atuando no mercado de capitais brasileiro. Além disso, algumas empresas brasileiras começam a acessar o mercado externo através da listagem de suas ações em bolsas de valores estrangeiras, principalmente na Bolsa de Nova Iorque (NYSE - *New York Stock Exchange*), sob a forma de ADRs (*American Depositary Reciepts*) com o objetivo de se capitalizar através do lançamento de valores mobiliários no exterior.

Ao listar suas ações nas bolsas americanas, as companhias abertas brasileiras tiveram que seguir diversas regras impostas pela SEC - *Securities and Exchange Commission*, órgão regulador do mercado de capitais norte-americano, relacionadas a aspectos contábeis, de transparência e divulgação de informações.

Com a listagem internacional e também o fluxo crescente de investidores estrangeiros no Brasil, as empresas brasileiras começam a ter contato com acionistas acostumados a investir em mercados com práticas de governança corporativa mais avançadas que as aplicadas no mercado brasileiro.

Durante um certo tempo, o mercado de capitais brasileiro perdeu espaço para outros mercados devido à falta de proteção ao acionista minoritário e a incertezas em relação às aplicações financeiras. A falta de transparência na gestão e a ausência de instrumentos adequados de supervisão das companhias influenciavam a percepção de risco e, conseqüentemente, aumentavam o custo de capital das empresas.

Algumas iniciativas institucionais e governamentais foram implementadas a partir de 2000, com o objetivo de assegurar melhorias das práticas de governança corporativa das empresas brasileiras, das quais destaca-se: a aprovação da Lei nº 10.303/01 e a criação do Novo Mercado e dos Níveis 1 e 2 de governança corporativa pela Bolsa de Valores de São Paulo - BOVESPA.

2.2.2 Aspectos do sistema financeiro nacional

O sistema financeiro brasileiro pode ser entendido como o conjunto de instrumentos, mecanismos e instituições que asseguram a canalização da poupança para o investimento, ou seja, dos setores que possuem recursos financeiros superavitários para os desejam ou necessitam de recursos (deficitários). O sistema financeiro nacional é segmentado em quatro "mercados", que são:

- Mercado monetário: é o mercado onde se concentram as operações para controle da oferta de moeda e das taxas de juros de curto prazo com vistas a garantir a liquidez da economia. O Banco Central do Brasil atua neste mercado praticando a chamada Política Monetária.
- Mercado de crédito: atuam neste mercado diversas instituições financeiras e não financeiras prestando serviços de intermediação de recursos de curto e médio prazo para agentes deficitários que necessitam de recursos para consumo ou capital de giro. O Banco Central é o principal órgão responsável pelo controle, normatização e fiscalização deste mercado.

- Mercado de capitais: tem como objetivo canalizar recursos de médio e longo prazo para agentes deficitários, através das operações de compra e de venda de títulos e valores mobiliários, efetuadas entre empresas, investidores e intermediários. A CVM é o principal órgão responsável pelo controle, normatização e fiscalização deste mercado.
- Mercado de câmbio: mercado onde são negociadas as trocas de moedas estrangeiras por reais. O Banco Central do Brasil é o responsável pela administração, fiscalização e controle das operações de câmbio e da taxa de câmbio atuando através de sua Política Cambial.

O mercado de capitais, objeto de estudo do presente trabalho, é o conjunto de mercados, instituições e ativos bens e direitos possuídos por uma empresa ou fundo de investimento. Para fundos de investimento, representa todos os títulos (títulos públicos, títulos privados, ações, commodities, cotas de fundo de investimento, etc.) que compõe a carteira do fundo ativos bens e direitos possuídos por uma empresa ou fundo de investimento.

Essa transferência ocorre por meio de operações financeiras que podem se dar diretamente entre companhias e investidores ou através de intermediários financeiros. As operações que ocorrem no mercado de capitais, bem como seus participantes são regulados pela CVM.

As companhias abertas necessitam de recursos financeiros para realizar investimentos produtivos, tais como: construção de novas plantas industriais, inovação tecnológica, expansão da capacidade, aquisição de outras empresas ou mesmo o alongamento do prazo de suas dívidas. Os investidores, por outro lado, possuem recursos financeiros excedentes, que precisam ser aplicados de maneira rentável e valorizar-se ao longo do tempo, contribuindo para o aumento de capital do investidor.

Existem companhias de diferentes portes, com necessidades financeiras variadas. Ao mesmo tempo, investidores podem aplicar com o objetivo de obterem retorno financeiro no curto, médio ou longo prazo, e com diferentes níveis de risco.

Para compatibilizar os diversos interesses entre companhias e investidores, estes recorrem aos intermediários financeiros, que cumprem a função de reunir investidores e companhias, propiciando a alocação eficiente dos recursos financeiros na economia. O papel dos intermediários financeiros é harmonizar as

necessidades dos investidores com as das companhias abertas. Por exemplo, uma companhia que necessita captar recursos para investimentos, se desejar fazê-lo através do mercado de capitais, deve procurar os intermediários financeiros, que irão distribuir seus títulos para serem oferecidos a diversos investidores, possibilitando mobilizar o montante de recursos requerido pela companhia.

Primeiro, um intermediário financeiro irá orientar a companhia sobre a melhor alternativa de financiamento, isto é, alternativas para que a companhia possa se financiar, mediante recursos financeiros de terceiros. Caso a companhia decida pelo mercado de capitais, vários procedimentos jurídicos e administrativos para a abertura do capital serão necessários. O primeiro passo para isso é o registro de companhia aberta junto à CVM. O intermediário financeiro irá pedir o registro em nome da companhia apresentando uma série de documentos que são especificados pela CVM, entre eles os principais atos societários, as últimas demonstrações financeiras, parecer de auditor independente, entre outros.

Uma vez obtido o registro de companhia aberta junto à CVM, a empresa pode, por exemplo, emitir títulos representativos de seu capital, as ações, ou representativos de empréstimos tomados via mercado de capitais, como debêntures e notas comerciais (*commercial papers*).

Outros intermediários financeiros, por sua vez, irão oferecer aos investidores, os valores mobiliários emitidos pela companhia aberta. Em geral, os intermediários financeiros se associam, em consórcios, num esforço para vender todos os títulos ou valores mobiliários emitidos pela companhia. A colocação inicial desses títulos ou valores mobiliários se dá no chamado mercado primário, onde as ações e/ou debêntures, por exemplo, são vendidas pela primeira vez e os recursos financeiros obtidos são direcionados para a respectiva companhia.

Finalizada essa primeira etapa, os investidores que adquiriram esses títulos e valores mobiliários, podem revendê-los no chamado mercado secundário, onde ocorre a sua negociação entre os investidores.

Os investidores podem negociar diretamente entre si para comprar e vender ações e outros títulos e valores mobiliários. Contudo, na maioria dos casos, essa não é a forma mais eficiente porque implica em altos custos de transação: como encontrar outro investidor interessado numa determinada ação? Como saber qual é o preço justo da ação num determinado momento? Como garantir que outro investidor irá pagar pelas ações ou entregar aquelas que foram negociadas?

Para facilitar a negociação desses títulos no mercado secundário, foram criadas instituições que têm por objetivo administrar sistemas centralizados, regulados e seguros para a negociação desses títulos. A função básica dessas instituições é proporcionar liquidez maior ou menor facilidade de se negociar um título, convertendo-o em dinheiro. aos valores de emissão de companhias abertas, ou seja, possibilitar ao investidor que adquiriu esses títulos, vendê-los de forma eficiente e segura. São exemplos destas instituições: as bolsas de valores e as entidades administradoras do mercado de balcão organizado⁴.

A atuação nas bolsas de valores e nos mercados de balcão, organizado e não organizado, é restrita aos integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários, dentre estes as instituições financeiras e sociedades corretoras e distribuidoras devidamente autorizadas a funcionar pela CVM e pelo Banco Central do Brasil, que atuam em nome de seus clientes, os investidores, comprando e vendendo ações, debêntures e outros títulos e valores mobiliários emitidos pelas companhias abertas.

As bolsas de valores e as entidades do mercado de balcão organizado têm o status de auto-reguladores, pois são responsáveis por estabelecer diversas regras relativas ao funcionamento dos mercados por elas administrados e à atuação dos intermediários que neles atuam. Ao mesmo tempo, as bolsas de valores e os mercados de balcão são supervisionados pela CVM.

O próximo capítulo apresenta a formação da taxa de juros e sua relação com o mercado de capitais, a formação dos preços das ações e as funções da Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA).

⁴ Mercado de balcão organizado: ambiente de negociação administrado por instituições auto-reguladoras, autorizadas e supervisionadas pela CVM, que mantêm sistema de negociação (eletrônicos ou não) e regras adequadas à realização de operações de compra e venda de títulos e valores mobiliários, bem como à divulgação das mesmas (PORTAL DO INVESTIDOR, 2007).

3 TAXAS DE JUROS E SUA RELAÇÃO COM O MERCADO DE CAPITAIS

As decisões dos agentes econômicos sobre onde e como investir, assim como suas expectativas de retorno, é influenciado por aspectos de natureza institucional e política, interagindo com os condicionantes econômicos e sociais. A estabilidade da economia e a clareza de regras institucionais são fatores que concorrem para a expansão da atividade econômica. Um mercado de capitais consistente passa a ser um mecanismo fundamental para a formação e alocação de capital de forma eficiente e no montante adequado para o financiamento do crescimento econômico.

A taxa de juros se constitui num instrumento, dos governos, para manter a inflação sob controle, sendo uma variável macroeconômica utilizada para o funcionamento básico da economia, em uma interpretação simplista, como sendo o custo básico para a utilização do dinheiro. Os juros têm papel na determinação do nível de atividade, do emprego, da taxa de câmbio e de outras variáveis econômicas.

O objetivo deste capítulo é mostrar a formação da taxa de juros no Brasil (SELIC) e a formação dos preços das ações, descrevendo seus tipos e formas, assim como alguns aspectos da governança corporativa. Também descreve a história da BOVESPA, suas funções e objetivos.

3.1 Formação da taxa de juros

Teoricamente duas abordagens são mais utilizadas para se entender os movimentos das taxas de juros: a abordagem dos fundos emprestáveis, ou de oferta e demanda de títulos, e a da preferência pela liquidez. As duas abordagens

dependem da noção de equilíbrio e representam o mesmo problema, embora a abordagem da preferência pela liquidez seja mais utilizada por economistas, pois ela permite estabelecer uma relação direta do mercado monetário com a taxa de juros.

A abordagem dos fundos emprestáveis permite caracterizar a taxa de juros de equilíbrio ou o preço de equilíbrio dos títulos a partir da oferta e demanda por títulos. Os principais fatores que alteram a oferta por títulos são, (i) lucro esperado de oportunidade de investimentos; (ii) inflação esperada e (iii) déficit do governo. Já a demanda por títulos, pode ser determinada pela (i) mudança na riqueza das pessoas, (ii) retorno esperado dos títulos em relação ao retorno de ativos alternativos, (iii) risco dos títulos em relação ao risco de ativos alternativos e (iv) liquidez dos títulos em relação à liquidez de ativos alternativos.

A abordagem da preferência pela liquidez se constitui em uma alternativa à abordagem dos fundos emprestáveis embora as duas sejam completamente compatíveis entre si. A abordagem da preferência pela liquidez é mais utilizada por economistas pelo fato de relacionar diretamente a taxa de juros com o mercado monetário, considerando que existem basicamente dois tipos de ativos que constituem a riqueza das pessoas, a moeda e os títulos. A riqueza pode ser determinada pela oferta de moeda mais a oferta por títulos. A demanda total por ativos, ou seja, a demanda por moeda, mais a demanda por títulos, deve ser igual à riqueza das pessoas, pois ela não pode exceder os recursos disponíveis (HILLBRECHT, 1999).

Segundo Zvi Bodie (1999, p 56):

A taxa de juros é uma taxa prometida de retorno, e há tantas taxas de juros quantos vários tipos de empréstimos e tomadores houver. Por exemplo, a taxa de juros que os compradores pagam sobre os empréstimos que fazem para financiar a compra de suas casas é chamada de taxa hipotecária, ao passo que a taxa cobrada pelos bancos em empréstimos feitos às empresas é chamada de taxa de empréstimo comercial. A taxa de juros em qualquer tipo de empréstimo ou instrumento de renda fixa depende de uma série de fatores, mas os três mais importantes são: a unidade de conta, seu vencimento e seu risco de inadimplência. A unidade de conta é o meio pelo qual os pagamentos são nominais. A unidade de conta é geralmente uma moeda, como dólares, francos, libras, marcos, pesos, ienes e assim por diante. Às vezes, a unidade de compra é uma *commodity*, como ouro, prata ou alguma “cesta básica” de bens e serviços. A taxa de juros varia de acordo com a unidade de compra; o vencimento é um instrumento de renda fixa no período de tempo até o pagamento da quantia emprestada. A taxa de juros em instrumentos de curto prazo pode ser maior, menor ou igual à taxa de juros sobre instrumentos de longo prazo; e o risco de inadimplência é a possibilidade de que alguma parcela dos juros ou do principal em um instrumento de renda fixa não será paga em sua totalidade. Quanto maior o

risco de inadimplência, maiores os juros que o emitente precisa prometer aos investidores para que comprem.

O cenário econômico brasileiro apresentou momentos de inflação crônica e mecanismos de indexação até a primeira metade da década de 1990, prejudicando seu desenvolvimento e impedindo qualquer medida de controle monetário com base em metas de juros reais.

A taxa de juros básica é definida pelo Banco Central do Brasil através das decisões do Comitê de Política Monetária do Banco Central – COPOM, cujos objetivos são estabelecer as diretrizes da política monetária e definir as taxas de juros. Este comitê reúne-se mensalmente e é formado pelos oito membros da Diretoria Colegiada do Banco Central, com direito a voto, sendo presidido pelo Presidente do Banco Central, que tem o voto de qualidade. Também participam das reuniões, sem direito a voto, chefes de departamentos da instituição.

A taxa de juros, ou o preço do dinheiro é definida como a meta para a Taxa SELIC a vigorar no período entre reuniões do COPOM. A Taxa SELIC é a média ajustada dos financiamentos diários, com lastro em títulos públicos, apurados no Sistema Especial de Liquidação e Custódia (SELIC).

3.1.1 Taxa SELIC

É a taxa apurada no SELIC, obtida mediante o cálculo da taxa média ponderada e ajustada das operações de financiamento por um dia, lastreadas em títulos públicos federais e cursadas no referido sistema ou em câmaras de compensação e liquidação de ativos, na forma de operações compromissadas.

As operações compromissadas são operações de venda de títulos com compromisso de recompra assumido pelo vendedor, concomitante com compromisso de revenda assumido pelo comprador, para liquidação no dia útil seguinte. Estão aptas a realizar operações compromissadas, por um dia útil, fundamentalmente as instituições financeiras habilitadas, tais como bancos, caixas econômicas, sociedades corretoras de títulos e valores mobiliários e sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários (BACEN, 2011).

Podemos concluir que a taxa SELIC se origina de taxas de juros efetivamente observadas no mercado. As taxas de juros relativas às operações em questão

refletem as condições instantâneas de liquidez no mercado monetário (oferta versus demanda de recursos). Estas taxas de juros não sofrem influência do risco do tomador de recursos financeiros nas operações compromissadas, uma vez que o lastro oferecido é homogêneo.

O Comitê de Política Monetária (COPOM) pode estabelecer um viés de taxa de juros de elevação ou redução, prerrogativa que autoriza o presidente do Banco Central a alterar a meta para a taxa SELIC na direção do viés a qualquer momento entre as reuniões regulares do COPOM. O viés é utilizado, normalmente, quando alguma mudança significativa na conjuntura econômica for esperada (BACEN, 2008).

3.2 Formação do preço das ações

Ações são títulos de renda variável que representam uma parte do capital da sociedade anônima que os emitiu, portanto quem possui ações pode se considerar sócio da empresa emissora. O investimento em ações outorga a seus proprietários uma série de direitos e responsabilidades, entre os direitos está o de participação nos seus resultados. As ações podem ser convertidas em dinheiro, a qualquer tempo, pela negociação em bolsas de valores ou no mercado de balcão (PINHEIRO, 2005; BOVESPA, 2007).

Diversos fatores influenciam os preços dos ativos, e das ações em particular, tanto internos (relacionados ao desempenho da empresa emissora) quanto externos (relacionados ao desempenho da economia do país e das expectativas dos agentes econômicos).

Os investidores só aplicam em ativos com risco se, seu retorno esperado for suficientemente elevado para compensar o risco. No equilíbrio, com todos os investidores agindo dessa forma e esgotando as possibilidades de arbitragem, tende a ocorrer relação linear direta entre retorno médio do mercado e o risco. Pode-se fazer uma analogia com a idéia de seleção natural: os ativos de maior retorno acabam sendo os de maior risco. Caso surja um ativo de risco relativamente baixo, naturalmente sua procura pelos investidores aumenta o que faz com que seu preço de mercado tenda a se elevar e seu retorno, assim, diminua até atingir um patamar de equilíbrio.

Por outro lado, se aparecer um ativo de risco relativamente alto esgotado as possibilidades de redução desse risco, o preço desse ativo tende a cair e seu retorno, a aumentar até o equilíbrio. O risco é sistemático e não-diversificável, pois independe da atuação individual dos agentes econômicos.

De uma forma simplificada, os preços dos ativos são tidos como um reflexo das expectativas dos participantes do mercado. A alta ou baixa de um determinado preço tem como base o comportamento da empresa e o que os investidores esperam dela, seja no curto ou longo prazo.

O preço da ação é formado pelos investidores do mercado que, dando ordens de compra ou venda de ações às Corretoras das quais são clientes, estabelecem o fluxo de oferta e procura de cada papel, fazendo com que se estabeleça o preço justo da ação (BOVESPA, 2011).

A maior ou menor oferta/procura por determinada ação, que influencia seu processo de valorização ou desvalorização, está relacionada ao comportamento histórico dos preços e principalmente às perspectivas futuras de desempenho da empresa emissora da ação.

Tais perspectivas podem ser influenciadas por notícias sobre o mercado no qual a empresa atua, divulgação do balanço da empresa (com dados favoráveis ou desfavoráveis), notícias sobre fusão de companhias, mudanças tecnológicas e muitas outras que possam afetar o desempenho da empresa emissora da ação.

O preço justo não é uma estimativa do preço máximo, mas, o “preço central” - o preço em volta do qual o preço de mercado oscila ao longo dos anos. O preço cotado em bolsa tanto pode ficar acima do preço justo, apresentando um prêmio, quanto abaixo, configurando um desconto. Os dois preços podem até coincidir, caracterizando encontro entre a teoria e a prática.

É natural não vender uma ação quando a mesma atinge seu preço justo, já que o preço de mercado pode passar deste ponto. Tome o preço justo como uma referência: ao exceder esse preço, a “gravidade” começa a operar em direção contrária.

Como é uma estimativa, estabelecida a partir de uma avaliação, em boa parte subjetiva, ele não ocupa uma posição certa, mas uma faixa móvel de possíveis valores. Na medida em que novas informações são processadas por analistas, essa faixa se desloca no tempo.

Como exemplo, toma-se uma empresa de crescimento sustentado de lucro. Enquanto o período de crescimento for se prolongando, a tendência da faixa também será a de aumento.

Obtém-se, assim, uma segunda razão para não vender uma ação de uma empresa de qualidade quando ela atinge seu preço justo: há possibilidade de que seu preço justo aumente ao longo do tempo - sempre acompanhado pelas oscilações do preço de mercado.

Essas mudanças na faixa do preço justo refletem os dados financeiros e expectativas dos participantes do mercado, podendo variar e crescer ao longo do tempo. Empresas, cujo crescimento sustentado pode ser visivelmente observado, tendem a se valorizar e a oferecer melhores retornos aos seus acionistas, especialmente no longo prazo.

Neste contexto é importante salientar que quando existe uma variação positiva da Taxa Selic, teoricamente ocorre um aumento no custo da produção das empresas e como consequência, diminuiria a lucratividade, a valorização e o ganho do acionista, ocasionando a saída do Mercado de Capitais, mas o que se observa através de uma regressão, feitas dos retornos do índice e da taxa de juros para o período de 2000/2010, que muitas vezes esse movimento já está precificado antecipadamente pelos bancos, e repassado pelas empresas este aumento dos custos, tal variação na taxa não implica no ato, diretamente no índice, bem como observas-se que quando o oposto ocorre a queda da Selic como não implica a valorização dos índices, uma vêz que quando ocorrido em situações de crise o governo reduz a Selic para estimular a produção e aquecer a economia estes cenário ocorre uma redução simultânea de índices e taxa, em cenários de alta em que o Governo se propõe a pagar mais por seus títulos Investindo em títulos públicos, neste caso existe mais ganho, pois aumentou a Selic, e menos risco por tratar-se de títulos de emissão do Governo. Ocorre é que muitas vezes o mercado já precificou a aumento da taxa básica, e no momento da sua divulgação o mercado de permanece onde esta observa-se que, fatores macroeconômicos e expectativas e mensuração de risco por parte dos investidores que norteiam os fluxos de capitais.

Figura 1- Regressão dos retornos da taxa de juros e o índice da bolsa

<i>Estatística de regressão</i>	
R múltiplo	1,1778%
R-Quadrado	0,0139%
R-quadrado ajustado	0,7673%
Erro padrão	7,8636%
Observações	130

Fonte: Própria Autoria, 2011.

Nota-se que pelo R-quadrado as relações dos movimentos do índice não são explicadas pelos movimentos da taxa de juros, esse indicador quanto mais perto do zero menor é a relação entre as variações de X e Y.

3.2.1 Tipos de ações

De acordo com a BOVESPA as ações podem ser classificadas em:

- Ordinárias (ONs). Têm direito a voto no estatuto da empresa. Também proporcionam a participação nos resultados da companhia através do recebimento de dividendos. A autoridade maior é a Assembléia dos Acionistas. Os dividendos das ONs são 10% menores dos que os pagos às ações do tipo PN.
- Preferenciais (PNs). Não têm direito a voto, mas detêm prioridade na participação dos resultados da empresa. Na distribuição de dividendos os proprietários de ações preferenciais recebem o percentual fixo primeiro que os acionistas detentores de ordinárias.

3.2.2 Classificação das formas de ações

Quanto a sua forma as ações são classificadas em nominativas e escriturais: nominativas são cautelas ou certificados que apresentam o nome do acionista, cuja

transferência é feita com a entrega da cautela e a averbação de termo, em livro próprio da sociedade emitente, identificando novo acionista; escriturais são ações que não são representadas por cautelas ou certificados, funcionando como uma conta corrente, na qual os valores são lançados a débito ou a crédito dos acionistas, não havendo movimentação física dos documentos.

3.2.3 Governança corporativa: influência na formação do preço das ações

Governança corporativa é o conjunto de práticas que tem por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas, a boa forma como as sociedades são geridas, envolvendo os relacionamentos entre acionistas, conselho de administração, diretoria, auditoria independente, conselho fiscal e demais partes interessadas.

A adoção dessas práticas proporciona o aprimoramento da relação com os investidores, sendo ao mesmo tempo incentivo aos administradores para que suas decisões visem ao melhor interesse da sociedade e seus acionistas, consolidando a percepção positiva da empresa no mercado, culminando na sua perenidade e na criação de valor aos seus acionistas e investidores em geral.

Bons negócios em combinação com boa governança levam a bons resultados.

Nível 1 de Governança Corporativa da BOVESPA

As companhias listadas no Nível 1 de Governança Corporativa da BOVESPA se comprometem, principalmente, com melhorias na prestação de informações ao mercado e com a dispersão acionária. Assim, as principais práticas relacionadas neste nível são:

- Manutenção em circulação de uma parcela mínima de ações, representando 25% do capital;
- Realização de ofertas públicas de colocação de ações por meio de mecanismos que favoreçam a dispersão do capital;
- Melhoria nas informações prestadas trimestralmente, entre as quais a exigência de consolidação e de revisão especial;

- Informação sobre negociações de ativos e derivativos de emissão da companhia por parte de acionistas controladores e administradores da empresa;
- Divulgação de acordos de acionistas e programas de *stock options*;
- Disponibilização de um calendário anual de eventos corporativos; e
- Apresentação das demonstrações do fluxo de caixa.

Nível 2 de governança corporativa da BOVESPA

As companhias nível 2 se comprometem a cumprir as regras aplicáveis ao nível 1 e, adicionalmente, um conjunto mais amplo de práticas de governança relativas aos direitos societários dos acionistas minoritários. Por exemplo, a companhia aberta listada no nível 2 tem como obrigações adicionais à legislação:

- Divulgação de demonstrações financeiras de acordo com padrões internacionais IFRS ou US GAAP.
- Conselho de Administração com mínimo de 5 (cinco) membros e mandato unificado de até 2 (dois) anos, permitida a reeleição. No mínimo, 20% (vinte por cento) dos membros deverão ser conselheiros independentes.
- Direito de voto às ações preferenciais em algumas matérias, tais como, transformação, incorporação, fusão ou cisão da companhia e aprovação de contratos entre a companhia e empresas do mesmo grupo sempre que, por força de disposição legal ou estatutária, sejam deliberados em assembléia geral.
- Extensão para todos os acionistas detentores de ações ordinárias das mesmas condições obtidas pelos controladores quando da venda do controle da companhia e de, no mínimo, 80% (oitenta por cento) deste valor para os detentores de ações preferenciais (*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 neste nível;
- Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado para resolução de conflitos societários.

Novo Mercado

O Novo Mercado é um segmento de listagem destinado à negociação de ações emitidas por companhias que se comprometam, voluntariamente, com a adoção de práticas de governança corporativa adicionais em relação ao que é exigido pela legislação. A valorização e a liquidez das ações são influenciadas positivamente pelo grau de segurança oferecido pelos direitos concedidos aos acionistas e pela qualidade das informações prestadas pelas companhias. Essa é a premissa básica do Novo Mercado.

A entrada de uma companhia no Novo Mercado ocorre por meio da assinatura de um contrato e implica a adesão a um conjunto de regras societárias, genericamente chamadas de "boas práticas de governança corporativa", mais exigente do que as presentes na legislação brasileira. Essas regras, consolidadas no Regulamento de Listagem do Novo Mercado, ampliam os direitos dos acionistas, melhoram a qualidade das informações usualmente prestadas pelas companhias, bem como a dispersão acionária e, ao determinar a resolução dos conflitos societários por meio de uma Câmara de Arbitragem, oferecem aos investidores a segurança de uma alternativa mais ágil e especializada.

A principal inovação do Novo Mercado, em relação à legislação, é a exigência de que o capital social da companhia seja composto somente por ações ordinárias. Porém, esta não é a única. Por exemplo, 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. No mínimo, 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.
- Divulgação de demonstrações financeiras de acordo com padrões internacionais IFRS ou US GAAP.
- 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 assembleias, 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.
- Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado para resolução de conflitos societários.

3.3 BOVESPA: história, funções e objetivos

3.3.1 História da BOVESPA

A BOVESPA foi fundada em 23 de agosto de 1890 por Emilio Pestana. Até as reformas do sistema financeiro e do mercado de capitais, implementadas pelo governo no biênio 1965-1966, as bolsas de valores brasileiras eram entidades oficiais corporativas, vinculadas às secretarias de finanças dos governos estaduais e compostas por corretores nomeados pelo poder público.

Após as reformas, as bolsas assumiram a característica institucional que mantêm até hoje, transformando-se em associações civis sem fins lucrativos, com autonomia administrativa, financeira e patrimonial. A antiga figura individual do corretor de fundos públicos foi substituída pela da sociedade corretora, empresa constituída sob a forma de sociedade por ações nominativas ou por cotas de responsabilidade limitada.

Desde então, a BOVESPA vem crescendo e se modernizando, sempre em sintonia com as novas tecnologias e tendências. Até pouco tempo atrás, grande parte dos negócios ainda era realizada através do pregão viva-voz mas, atualmente, todos os negócios com ações e opções são realizados através do sistema Mega Bolsa, implantado em 1997. Em março de 1999, a BOVESPA lançou o sistema Home Broker, que permitia que investidores pudessem comprar e/ou vender ações e opções em suas casas através da Internet. Esse sistema foi interligado ao Mega Bolsa e oferecido por uma ampla variedade de corretoras, cada qual com um serviço distinto.

O sucesso do *Home Broker* no Brasil foi total e, em pouco tempo, os pequenos investidores passaram a ter uma maior participação no número e no volume total de negócios da BOVESPA. Em 28 de agosto de 2007, a BOVESPA deixou de ser uma instituição sem fins lucrativos e se tornou uma sociedade por ações: a BOVESPA Holding S/A. A BOVESPA Holding possui como subsidiárias integrais a Bolsa de Valores de São Paulo (BVSP) - responsável pelas operações dos mercados de bolsa e de balcão organizado - e a Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia (CBLIC), uma sociedade anônima tendo como objetivo prestar serviços de compensação e liquidação, física e financeira de operações realizadas nos mercados à vista e a prazo da BOVESPA e de outros mercados, bem como a operacionalização dos sistemas de custódia de títulos e valores mobiliários em geral.

3.3.2 Funções e objetivos da BOVESPA

Os mercados de capitais são mais eficientes em países onde existem bolsas de valores bem estruturadas, transparentes e líquidas. Para que elas desempenhem suas funções, o ambiente de negócios do país tem que ser livre e as regras claras. Neste contexto, a BOVESPA pode beneficiar todos os indivíduos da sociedade e não somente aqueles que detêm ações de companhias abertas. São funções da BOVESPA:

- Levantar capital para negócios. As bolsa de valores fornece um excelente ambiente para as companhias levantarem capital para expansão de suas atividades através da venda de ações, e outros valores mobiliários, ao público investidor.
- Mobilizar poupanças em investimentos. Quando as pessoas investem suas poupanças em ações de companhias abertas, isto leva a uma alocação mais racional dos recursos da economia, porque os recursos - que, de outra forma, poderiam ter sido utilizados no consumo de bens e serviços ou mantidos em contas bancárias - são mobilizados e redirecionados para promover atividades que geram novos negócios, beneficiando vários setores da economia, tais como, agricultura, comércio e indústria, resultando num crescimento econômico mais forte e no aumento do nível de produtividade.
- Facilitar o crescimento de companhias. Para uma companhia, as aquisições e/ou fusões de outras empresas são vistas como oportunidades de expansão da linha de produtos, aumento dos canais de distribuição, aumento de sua participação no mercado etc. A bolsa serve como um canal que as companhias utilizam para aumentar seus ativos e seu valor de mercado através da oferta de compra de ações de uma companhia por outra companhia. Esta é a forma mais simples e comum de uma companhia crescer através das aquisições ou fusões. Quando feitas na bolsa, as aquisições e fusões são mais transparentes e permitem uma maior valorização da companhia, pois as informações são mais divulgadas e há uma maior interação dos agentes envolvidos, tanto compradores quanto vendedores.
- Redistribuir a renda. Ao dar a oportunidade para uma grande variedade de pessoas adquirir ações de companhias abertas e, conseqüentemente, de

torná-las sócias de negócios lucrativos, o mercado de capitais ajuda a reduzir a desigualdade da distribuição da renda de um país. Ambos os investidores - casuais e profissionais - , através do aumento de preço das ações e da distribuição de dividendos, têm a oportunidade de compartilhar os lucros nos negócios bem sucedidos feitos pelos administradores das companhias.

- Aprimorar a Governança Corporativa. A demanda cada vez maior de novos acionistas, as regras cada vez mais rígidas do governo e das bolsas de valores têm levado as companhias a melhorar cada vez mais seus padrões de administração e eficiência. Conseqüentemente, é comum dizer que as companhias abertas são mais bem administradas que as companhias fechadas (companhias cujas ações não são negociadas publicamente e que geralmente pertencem aos fundadores, familiares ou herdeiros ou a um grupo pequeno de investidores). Os princípios de governança corporativa estão, cada vez mais, sendo aceitos e aprimorados.
- Criar oportunidades de investimento para pequenos investidores. Diferentemente de outros empreendimentos que necessitam de grandes somas de capital, o investimento em ações é aberto para quaisquer indivíduos, sejam eles grandes ou pequenos investidores. Um pequeno investidor pode adquirir a quantidade de ações que está de acordo com sua capacidade financeira, tornando-se sócio minoritário (mesmo tendo participação percentual ínfima no capital da companhia), sem que tenha que ficar excluído do mercado de capitais apenas por ser pequeno. Desta forma, a BOVESPA abre a possibilidade de uma fonte de renda adicional para pequenos poupadores.
- Atuar como Termômetro da Economia. Na bolsa de valores, os preços das ações oscilam dependendo amplamente das forças do mercado e tendem a acompanhar o ritmo da economia, refletindo seus momentos de retração, estabilidade ou crescimento. Uma recessão, depressão, ou crise financeira pode eventualmente levar a uma queda (ou até mesmo uma quebra) do mercado. Desta forma, o movimento dos preços das ações das companhias e, de forma ampla, os índices de ações são um bom indicador das tendências da economia.
- Ajudar no financiamento de projetos sociais. Os governos federal, estadual ou municipal podem contar com as bolsas de valores ao emprestar dinheiro para

a iniciativa privada para financiar grandes projetos de infra-estrutura, tais como estradas, portos, saneamento básico ou empreendimentos imobiliários para camadas mais pobres da população. Geralmente, esses tipos de projetos necessitam de grande volume de recursos financeiros, que as empresas ou investidores não teriam condições de levantar sozinhas sem contar com a participação governamental. Os governos, para levantarem recursos, utilizam-se da emissão de títulos públicos. Esses títulos podem ser negociados nas bolsas de valores. O levantamento de recursos privados, por meio da emissão de títulos, elimina a necessidade (pelo menos no curto prazo) dos governos sobretaxarem seus cidadãos e, desta maneira, a bolsa de valores está ajudando indiretamente no financiamento do desenvolvimento.

É fato que existe uma relação inversamente proporcional da taxa básica de juros de uma economia com o volume de investimentos no mercado de capitais, uma vez que com redução da taxa SELIC ocorre uma diminuição do juro pago aos investidores que optam pela renda fixa.

Por outro lado estes investidores buscam oportunidades mais rentáveis, o que pode ser encontrado no mercado de capitais, que se bem estudado com relação ao risco/retorno pode proporcionar ganhos bem superiores se comparado às opções oferecidas na renda fixa. No próximo capítulo vamos observar o caso do Brasil, que desde o início da estabilidade econômica reduziu consideravelmente a taxa de juros, impactando no mercado de capitais.

4 O COMPORTAMENTO DO MERCADO DE CAPITAIS EM CENÁRIOS DE REDUÇÃO DE TAXA DE JUROS E MELHORA NO CENÁRIO ECONÔMICO NO BRASIL DE 2000 A 2010

O objetivo deste capítulo é apresentar o comportamento do mercado de capitais no Brasil, em um ambiente de redução da taxa de juros, juntamente com a melhora no cenário econômico e adoção de políticas de governança adotadas pelas empresas no período de 2000 a 2010, descrevendo a evolução dos investimentos em bolsa de valores, através do índice IBOVESPA. Os desempenhos dos indicadores são diretamente afetados pelo cenário conjuntural, credibilidade dos governantes e ações de política econômica, do que é indispensável uma avaliação da conjuntura no período.

4.1 Conjunturas econômicas no Brasil a partir de 2000 até 2010

O programa brasileiro de estabilização econômica, implementado no ano de 1994 e chamado de Plano Real, teve como um dos pontos básicos combater o casos da inflação. Combinaram-se condições políticas, históricas e econômicas para permitir que o Governo brasileiro lançasse, ainda no final de 1993, as bases de um programa de longo prazo. Organizado em etapas, o plano resultaria no fim de quase três décadas de inflação elevada e na substituição da antiga moeda pelo Real, a partir de primeiro de julho de 1994.

A partir daí, a inflação foi controlada sem congelamentos de preços, confisco de depósitos bancários ou outros mecanismos utilizados em planos econômicos anteriores. Em consequência do fim da inflação, a economia brasileira voltou a crescer, fazendo com que o Ministério da Fazenda optasse por uma política de restrição à expansão da moeda e do crédito, de forma a garantir que, na etapa seguinte, o Brasil pudesse registrar taxas de crescimento econômico auto-sustentáveis, viabilizando a retomada do crescimento com distribuição da renda. (MINISTÉRIO DA FAZENDA, 2008).

As taxas de juros elevadas eram responsáveis pela atração do capital especulativo internacional. Mesmo sendo uma alternativa para que as reservas cambiais fossem fartas e as taxas inflacionárias caíssem com a estabilização do valor da moeda, a política de controle cambial também oferecia riscos. Caso o crescimento da economia não passasse a depender menos do capital especulativo, qualquer tipo de oscilação ou crise na economia nacional colocaria em risco o êxito do plano.

Para implementar uma estabilização econômica, o Plano Real também incentivou o processo de importação de produtos. A facilitação no repasse de tecnologias para a economia interna seria condição de entrada para o desenvolvimento industrial.

A euforia de consumo do Plano Real, além de surtir números positivos na economia também foi responsável por uma reviravolta na disputa presidencial de 1994. Apontado como condutor do Plano Real, Fernando Henrique Cardoso conseguiu conquistar a presidência em primeiro turno, com mais de 50 % dos votos válidos.

FHC conquistou a Presidência da República, e foi presidente por dois mandatos (de 1995 a 1998 e de 1999 a 2002), dando continuidade ao Plano Real, seguindo as recomendações do Consenso de Washington, ocorreram inúmeras privatizações e modernização de sistemas estatais.

Ao longo de seu mandato presidencial a economia brasileira, segundo o IBGE, se manteve estável, em consequência do controle da inflação conseguido com o Plano Real (1995-1999).

Defensores do ex-presidente atribuem o crescimento mínimo a diversos fatores, que variam desde às inúmeras crises internacionais que ocorreram durante seu governo, como a crise do México em 1995, a crise asiática em 1997-98, a crise russa em 1998-99 e, em 2001, a crise argentina, os atentados terroristas nos EUA em 11 de setembro, a falsificação de balanços da *Enron/Arthur Andersen*, além de, no próprio Brasil, o apagão. Em 2002, a própria eleição presidencial no Brasil, em que se previa a vitória de Lula, causou mais uma vez a fuga elevada de recursos financeiros, elevando o preço do dólar a quase R\$ 4,00, devido à apreensão do mercado financeiro em aplicar em um país prestes a ser governado por um personagem de passado de esquerda radical.

Mas, tendo FHC liberalizado, por sugestão do FMI, o fluxo de capitais externos especulativos de curto prazo no Brasil que supostamente inundariam nosso país, nos trazendo riqueza e prosperidade, exatamente o oposto do desejado se deu: a cada imprevisto que surgia do outro lado do mundo, fosse ele problemas na Rússia, crises na Malásia, ou a descoberta de um contador corrupto numa empresa dos EUA, a economia brasileira sofria uma retirada abrupta desses capitais internacionais especulativos, o que obrigava FHC a pedir socorro ao FMI, o que fez três vezes (GIAMBIAGI, 2005).

Os aspectos positivos do governo FHC foram a continuidade do Plano Real, concebido e iniciado no governo Itamar Franco, o fim da hiperinflação, que, antes de seu governo, chegava a mais de 2500% a.a., a estabilidade monetária, e a criação de alguns programas sociais pioneiros, como o bolsa-escola, o vale-gás e o bolsa-alimentação, além do início da reforma do Estado, com a implementação, por exemplo, da Advocacia Geral da União, da Lei de Responsabilidade Fiscal e do Ministério da Defesa.

O segundo mandato teve início em ambiente turbulento. Nos primeiros dias do novo governo, o estado de Minas Gerais anunciou que não honraria o pagamento de um bônus vincendo, causando incerteza no mercado financeiro. O regime de câmbio administrado, já combatido pelas saídas de capital, quase contínuas desde a crise asiática, sucumbiu à pressão e foi abandonado. Simultaneamente, o quadro institucional da política econômica foi abalado pelo pedido de demissão da diretoria do Banco Central. Formaram-se expectativas negativas quanto à solvência da economia brasileira, sobretudo nos mercados financeiros internacionais.

A desvalorização de 1999 correspondeu a um choque de termos de troca e fomentou a discussão sobre o seu repasse para a inflação. A experiência negativa do México, quando flutuou o câmbio em 1995, serviu de guia ou de pretexto para a reação dos mercados financeiros, que anunciaram projeções de inflação de até 20% (GIAMBIAGI, 2005). Seria natural esperar que a alteração de um dos macro preços mais importantes, a taxa de câmbio, gerasse ruído no conjunto da economia, com aumento do preço relativo dos bens e serviços comerciáveis, especialmente as commodities, em relação àqueles não-comerciáveis, como os serviços. Mas o ajuste não foi automático, de forma que a acomodação foi marcada por oscilações e incertezas. A própria estabilização da taxa de câmbio no seu novo nível de equilíbrio

foi precedida de variações superiores àquelas que terminam por prevalecer no médio prazo.

Outras experiências similares demonstram que depreciações significativas da moeda nacional não vêm necessariamente acompanhadas de inflação na mesma proporção. A recuperação do país diante da crise de 1999 não levou à ruptura na rolagem da dívida pública; a inflação ao consumidor acumulada em doze meses não saiu da casa de um dígito e o PIB não apresentou queda em termos reais no ano. Após a recuperação da crise cambial, verificou-se um período de relativa estabilidade financeira que atravessou o ano 2000. Naquele período, a taxa de câmbio flutuou ao redor do patamar de R\$1,80 por dólar e os juros permaneceram em queda. Atingiu-se no dia 15 de março de 2001 o patamar mais baixo em termos nominais da história da taxa SELIC, de 15,1% ao ano. No primeiro trimestre do ano 2001, a taxa SELIC retomou um movimento de alta.

A reversão do momento vivido pela economia brasileira foi causada por uma combinação de choques adversos nos terrenos externo e doméstico: a crise de oferta de energia elétrica ("apagão"), a desaceleração da economia norte-americana, a crise da economia argentina, os atentados de 11 de setembro e os escândalos contábeis que afetaram empresas norte-americanas. Tal sucessão de eventos depreciou o câmbio e fez retrain os investimentos produtivos.

Em 2002, as incertezas externas e os efeitos da recessão nos investimentos foram acrescidos de fatores de incerteza relacionados à proximidade das eleições. Logo após o lançamento da campanha presidencial as expectativas inflacionárias deterioraram-se de forma perceptível.

A expectativa média do mercado financeiro para a inflação nos doze meses seguintes rompeu a relativa estabilidade apresentada até meados daquele ano, chegando a níveis elevados. Essas expectativas só foram revertidas com a posse do novo governo.

O efeito limitador representado pela instabilidade financeira durante o segundo mandato foi amplificado pelos desequilíbrios herdados do primeiro. Assim, o ambiente financeiro constituiu obstáculo a avanços em direção ao crescimento sustentado e à maior geração de empregos.

Do ponto de vista da vulnerabilidade externa, o regime do segundo mandato produziu dois resultados. Em primeiro lugar, teve início uma correção da distorção da apreciação cambial que impedia a sinalização para a expansão do setor

exportador. Em segundo, melhorou a qualidade do financiamento dos déficits remanescentes.

O déficit em conta corrente passou a apresentar uma trajetória declinante devido a dois componentes principais: as transações reais e as rendas. A razão entre dívida externa e exportações passou de 4,37, no fim de 1998, para 3,25, no fim de 2002. Este valor é ainda superior ao que se verificava no começo de 1995, mas se encontra em trajetória de queda.

Quanto ao financiamento externo, ganhou importância o investimento direto em detrimento das captações de outras naturezas (títulos, empréstimos e investimentos de portfólio).

Compara-se o crescimento econômico brasileiro com o crescimento de outros países latino-americanos e da economia mundial. Pode-se observar que o crescimento da economia brasileira aumentou relativamente ao crescimento da América Latina no segundo mandato, embora tenha seguido a tendência dos países em desenvolvimento e da economia mundial.

No período de 1999 a 2002, a tríplice mudança de regime contribuiu para criar as bases para um novo ciclo de crescimento, interrompida com a seqüência de choques que se sucederam em 2001 e 2002, com destaque para a crise do "apagão", para o ambiente internacional desfavorável e para as conseqüências da tensão pré-eleitoral doméstica.

Entre os principais desafios subjacentes à necessidade de retomada do crescimento econômico sustentado está a recuperação da capacidade produtiva por meio de um ciclo de investimentos.

O presidente Luís Inácio Lula da Silva tomou posse no dia 1º de Janeiro de 2003. Seu primeiro governo foi marcado pela continuidade da estabilidade econômica do Governo FHC, uma balança comercial crescentemente superavitária, uma política intensiva nas Relações Exteriores, com atuação intensa na Organização Mundial do Comércio (OMC). A dívida externa reduziu cerca de R\$168 bilhões, embora a dívida interna tenha passado de R\$731 bilhões (em 2002) para R\$ 1 trilhão em fevereiro de 2006.

Nas áreas de política fiscal e monetária, o governo se mostrou um tanto conservador, concedendo ao Banco Central (BC) autonomia política que busca manter um controle na taxa de inflação (meta definida pelo governo).

Além disso, investiu parte do orçamento em programas sociais como a Bolsa Família, Fome Zero, programa Luz para todos e outros programas que visam melhorar a qualidade de vida da população que vive abaixo da linha da pobreza.

Seu governo também foi marcado pela minimização dos riscos, por exemplo: o Risco Brasil atingiu o seu menor índice em toda história brasileira, além disso, o controle das metas de inflação de longo prazo impôs ao Brasil uma limitação forte em seu crescimento econômico. Por outro lado, este período foi marcado por inúmeras crises, como corrupção em empresas estatais e escândalos políticos.

Os resultados obtidos na frente externa e na condução da política macroeconômica recentes não permitem, contudo, ignorar o problema das contas públicas, assim como as dificuldades ainda manifestas para o crescimento da economia como um todo, tendo em vista o péssimo ambiente de negócios prevalecente no Brasil.

O aumento da carga fiscal no país constitui hoje um dos entraves a um processo sustentado de retomada do crescimento. Cerca de 40% de tudo o que se produz retorna ao Governo através de impostos. O aumento da tributação tem sido contínuo no Brasil, desde a aprovação da atual Constituição, com inúmeros reflexos negativos para o desempenho do setor privado da economia. O que ocorre, é que a própria máquina do Estado vem consumindo recursos em quantidade crescente, penalizando os investimentos produtivos.

Sua estada na presidência foi concluída em 31 de dezembro de 2010.

O Governo Lula terminou com aprovação recorde da população, conforme os diversos institutos de pesquisas, com número superior a 80% de avaliação positiva. Teve como principais marcas a continuidade com êxito do Plano Real, a retomada do crescimento do País e a tentativa de redução da pobreza e da desigualdade social.

4.2 Análise de indicadores econômicos: SELIC, CDI, TR e TJPL

A conjuntura econômica de uma nação pode ser analisada por inúmeros Indicadores Econômicos. Esta análise objetiva verificar o comportamento da SELIC, do CDI, da TR, da TJPL e do PIB.

a) Taxa SELIC

Denominada ou conhecida com Taxa SELIC, é determinada pelo COPOM⁵. Formalmente, os objetivos do COPOM são "implementar a política monetária, definir a meta da Taxa SELIC e seu eventual viés, e analisar o 'Relatório de Inflação'". A taxa de juros fixada na reunião do COPOM é a meta para a Taxa SELIC (taxa média dos financiamentos diários, com lastro em títulos federais, apurados no Sistema Especial de Liquidação e Custódia), a qual vigora por todo o período entre reuniões ordinárias do Comitê. Se for o caso, o COPOM também pode definir o viés, que é a prerrogativa dada ao presidente do Banco Central para alterar, na direção do viés, a meta para a Taxa SELIC a qualquer momento entre as reuniões ordinárias.

As reuniões ordinárias do COPOM dividem-se em dois dias: a primeira sessão às terças-feiras e a segunda às quartas-feiras. Mensais desde 2000, o número de reuniões ordinárias foi reduzido para oito ao ano a partir de 2006, sendo o calendário anual divulgado até o fim de outubro do ano anterior. O COPOM é composto pelos membros da Diretoria Colegiada do Banco Central do Brasil: o presidente, que tem o voto de qualidade; e os diretores de Política Monetária, Política Econômica, Estudos Especiais, Assuntos Internacionais, Normas e Organização do Sistema Financeiro, Fiscalização, Liquidações e Desestatização, e Administração.

Também participam do primeiro dia da reunião os chefes dos seguintes Departamentos do Banco Central: Departamento Econômico (Depec), Departamento de Operações das Reservas Internacionais (Depin), Departamento de Operações Bancárias e de Sistema de Pagamentos (Deban), Departamento de Operações do Mercado Aberto (Demab), Departamento de Estudos e Pesquisas (Depep), além do gerente-executivo da Gerência-Executiva de Relacionamento com Investidores (Gerin). Integram ainda a primeira sessão de trabalhos três consultores e o secretário-executivo da Diretoria, o assessor de imprensa, o assessor especial e,

⁵ É o Comitê de Política Monetária que foi instituído em 20 de junho de 1996 pelo BACEN, com o objetivo de estabelecer as diretrizes da política monetária e de definir a taxa de juros. (BACEN, 2008).

sempre que convocados, outros chefes de departamento convidados a discorrer sobre assuntos de suas áreas.

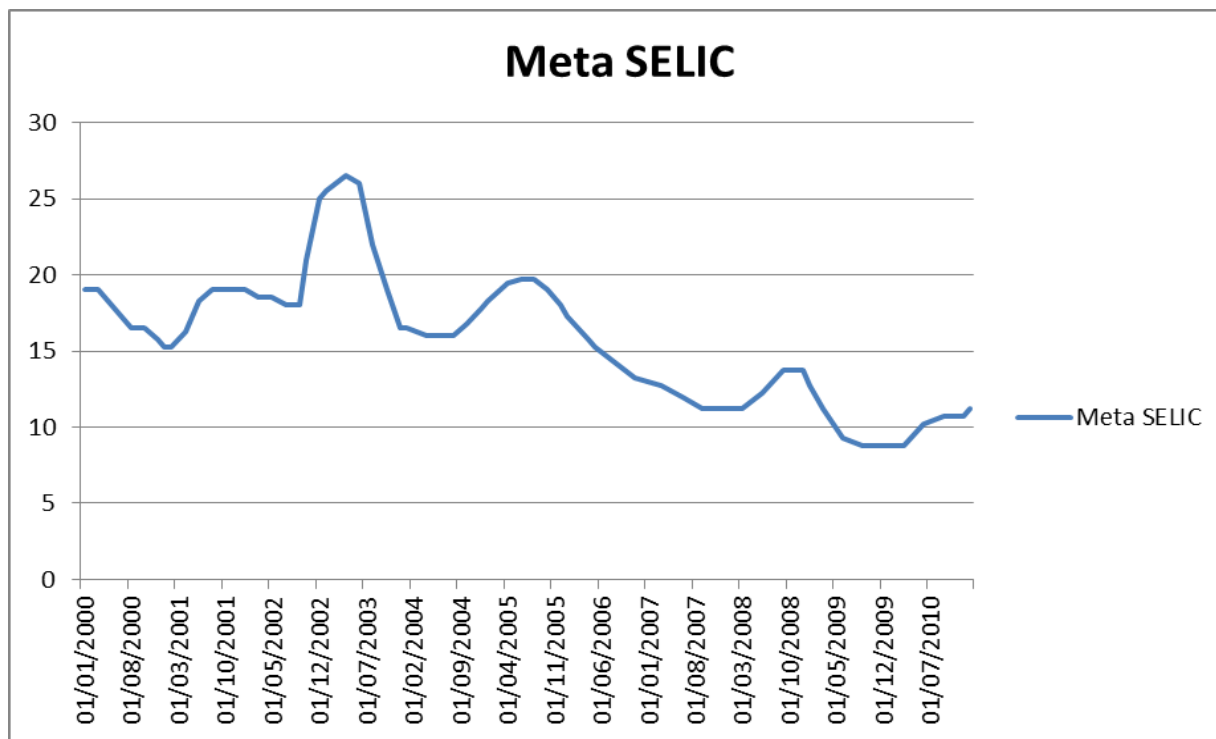
No primeiro dia das reuniões, os chefes de departamento e o gerente-executivo apresentam uma análise da conjuntura doméstica abrangendo inflação, nível de atividade, evolução dos agregados monetários, finanças públicas, balanço de pagamentos, economia internacional, mercado de câmbio, reservas internacionais, mercado monetário, operações de mercado aberto, avaliação prospectiva das tendências da inflação e expectativas gerais para variáveis macroeconômicas.

No segundo dia da reunião, do qual participam apenas os membros do Comitê e o chefe do DEPEP, sem direito a voto, os diretores de Política Monetária e de Política Econômica, após análise das projeções atualizadas para a inflação, apresentam alternativas para a taxa de juros de curto prazo e fazem recomendações acerca da política monetária. Em seguida, os demais membros do COPOM fazem suas ponderações e apresentam eventuais propostas alternativas. Ao final, procede-se à votação das propostas, buscando-se, sempre que possível, o consenso. A decisão final - a meta para a Taxa SELIC e o viés, se houver - é imediatamente divulgada à imprensa ao mesmo tempo em que é expedido Comunicado através do Sistema de Informações do Banco Central (SISBACEN).

As atas em português das reuniões do COPOM são divulgadas às 8h30 da quinta-feira da semana posterior a cada reunião, dentro do prazo regulamentar de seis dias úteis, sendo publicadas na página do Banco Central na internet ("Notas da Reunião do COPOM") e para a imprensa. A versão em inglês é divulgada com uma pequena defasagem de cerca de 24 horas.

Ao final de cada trimestre civil (março, junho, setembro e dezembro), o COPOM publica, em português e em inglês, o documento "Relatório de Inflação", que analisa detalhadamente a conjuntura econômica e financeira do País, bem como apresenta suas projeções para a taxa de inflação. A tabela 1 apresenta o histórico da taxa SELIC no período de 2000 a 2010.

Figura 2 – Média da taxa SELIC no período de 2000 a 2010



Fonte: Média da SELIC BACEN, 2010.

b) Certificado de Depósito Interbancário (CDI)

As instituições financeiras disputam no mercado os recursos disponíveis para captação. Devido à volatilidade das taxas dos diferentes papéis em mercado, os recursos financeiros disponíveis estarão procurando as melhores aplicações.

De forma a garantir uma distribuição de recursos que atenda ao fluxo de recursos demandados pelas instituições, foi criado, em meados da década de 1980, o CDI. Os Certificados de Depósito Interbancário são os títulos de emissão das instituições financeiras, que lastreiam as operações do mercado interbancário. Suas características são idênticas às de um CDB⁶, mas sua negociação é restrita ao mercado interbancário. Sua função é, portanto, transferir recursos de uma instituição financeira para outra. Em outras palavras, para que o sistema seja mais fluido, quem tem dinheiro sobrando empresta para quem não tem.

⁶ CDB - CERTIFICADO DE DEPÓSITO BANCÁRIO - Os CDBs são títulos representativos de depósitos a prazos fixos emitidos por bancos comerciais, bancos de investimento e bancos de desenvolvimento.

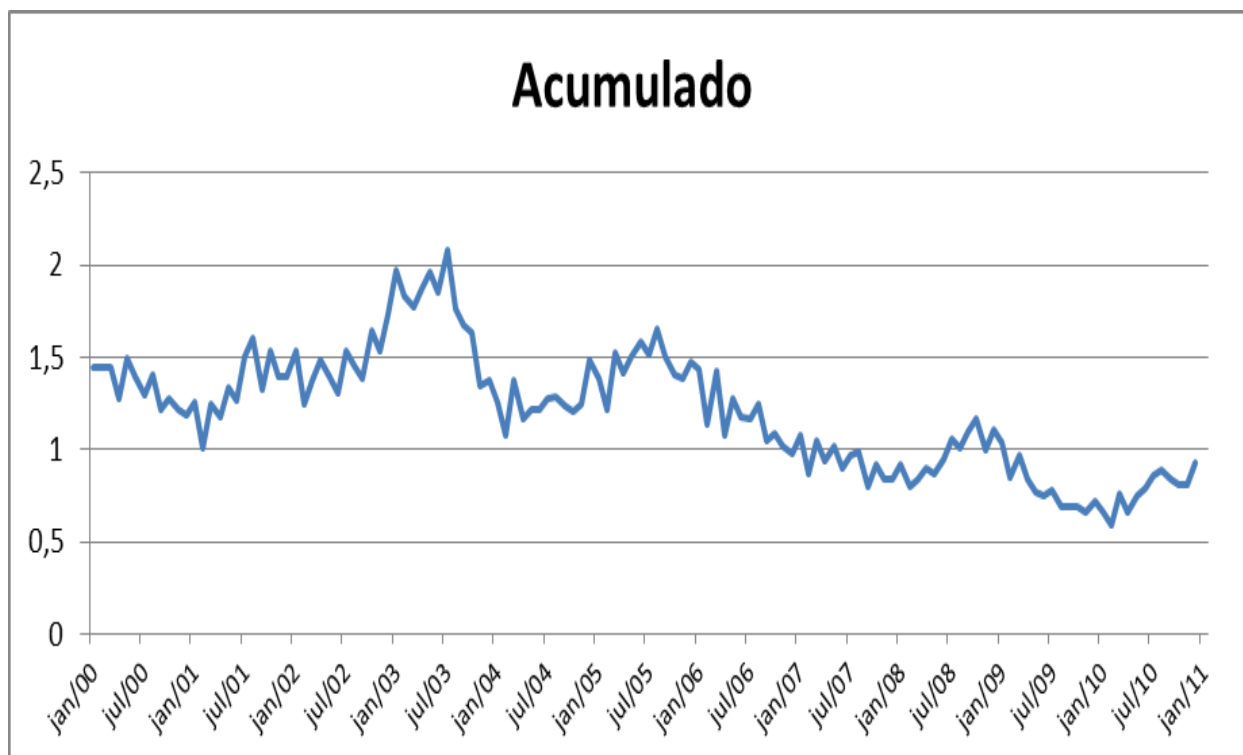
As operações se realizam fora do âmbito do Banco Central, tanto que, neste mercado, não há incidência de qualquer tipo de imposto, as transações são fechadas por meio eletrônico e registradas nos computadores das instituições envolvidas e nos terminais da Câmara de Custódia e Liquidação (CETIP).

Portanto, pode-se definir como sua função manter a fluidez do sistema, ou seja, quem tem dinheiro em excesso empresta para quem estiver precisando. Grande parte das operações é negociada com período de apenas um dia. Apesar disso, tem as vantagens de ser rápido, seguro e não sofrer nenhum tipo de taxaço. Agora, os CDI's também podem ser negociados em prazos mais dilatados e com taxas pré-fixadas e pós-fixadas. Os Certificados de Depósitos Interbancários negociados por um dia, também são denominados Depósitos Interfinanceiros e detêm a característica de funcionarem como um padrão de taxa média diária, o CDI over.

As taxas do CDI over vão estabelecer os parâmetros das taxas referentes às operações de empréstimos de curtíssimo prazo, conhecidas como hot money que embute, na maioria dos casos, o custo do CDI over acrescido de um *spread* mínimo, além do custo do PIS. A taxa média diária do CDI é utilizada como parâmetro para avaliar a rentabilidade de fundos de investimento. O CDI é utilizado para avaliar o custo do dinheiro negociado entre os bancos, no setor privado e, como o CDB (Certificado de Depósito Bancário), essa modalidade de aplicação pode render taxa prefixada ou pós-fixada.

O CDI é usado também como parâmetro para operações de Swap (contrato de troca de qualquer tipo, seja ele de moedas, commodities ou ativos financeiros), na Bolsa de Mercadoria & Futuros (BM&F) para o ajuste diário do DI futuro. A figura 2 mostrou o histórico do CDI no período de 2000 a 2010.

Figura 3 – CDI Acumulado Mensal de 2000 a 2010



CDI Fonte BACEN, 2010

Taxa Referencial Básica (TR)

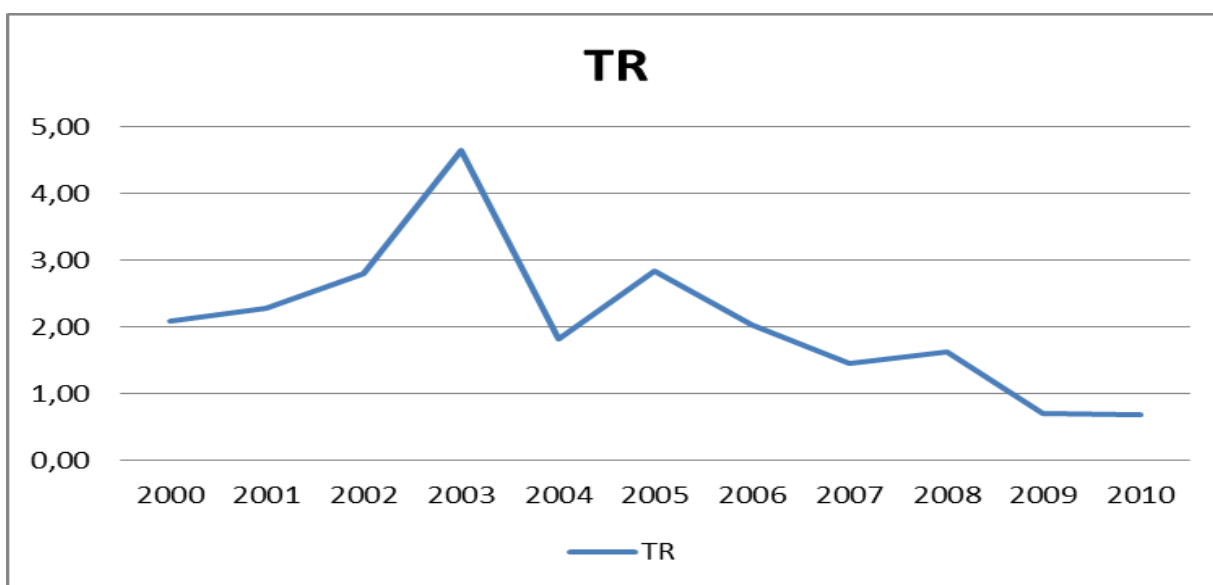
A TR foi criada no Plano Collor II (1991) para ser o principal índice brasileiro – uma taxa básica referencial dos juros a serem praticados no mês vigente e que não refletissem a inflação do mês anterior. Apesar de definida pelo governo federal como indexadora dos contratos com prazo superior a 90 (noventa) dias, a TR também corrige os saldos mensais da caderneta de poupança.

O cálculo da TR é constituída pelas trinta (30) maiores instituições financeiras do país, assim consideradas em função do volume de captação de Certificado e Recibo de Depósito Bancário (CDB/RDB), dentre os bancos múltiplos com carteira comercial ou de investimento, bancos comerciais e de investimentos e caixas econômicas. A esta taxa aplica-se um redutor “R” objetivando extrair as parcelas referentes à taxa de juros real e à tributação incidente sobre o CDB/RDB. Utiliza-se no cálculo do rendimento de vários investimentos, tais como títulos públicos, caderneta de poupança. E também em outras operações, tais como empréstimos do SFH (Sistema Financeiro da Habitação), pagamentos a prazo e seguros em geral.

Figura 4 - Histórico da TR (média) no período de 2000 a 2010

Taxa Referencial de Juros - TR													
ANO	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Acumu
2000	0,215	0,233	0,224	0,13	0,249	0,214	0,1547	0,203	0,1038	0,132	0,1197	0,0991	2,096
2001	0,137	0,037	0,172	0,155	0,183	0,1458	0,2441	0,344	0,1627	0,291	0,1928	0,1983	2,2852
2002	0,259	0,117	0,176	0,236	0,21	0,1582	0,2656	0,248	0,1955	0,277	0,2644	0,3609	2,802
2003	0,488	0,412	0,378	0,418	0,465	0,4166	0,5465	0,404	0,3364	0,321	0,1776	0,1899	4,649
2004	0,128	0,046	0,178	0,087	0,155	0,1761	0,1952	0,201	0,1728	0,111	0,1146	0,24	1,818
2005	0,188	0,096	0,264	0,2	0,253	0,2993	0,2575	0,347	0,2637	0,21	0,1929	0,2269	2,834
2006	0,233	0,073	0,207	0,086	0,189	0,1937	0,1751	0,244	0,1521	0,188	0,1282	0,1522	2,038
2007	0,219	0,072	0,188	0,127	0,169	0,0954	0,1469	0,147	0,0352	0,114	0,059	0,064	1,445
2008	0,101	0,024	0,041	0,096	0,074	0,1146	0,1914	0,157	0,197	0,251	0,1618	0,2149	1,635
2009	0,184	0,045	0,144	0,045	0,045	0,0656	0,1051	0,02	0	0	0	0,0533	0,709
2010	0	0	0,079	0	0,051	0,0589	0,1151	0,091	0,0702	0,047	0,0336	0,1406	0,689

FONTES: Base de dados do portal Brasil® e Banco Central do Brasil. (*) O índice acumulado de 1991



A Figura 4 mostra a evolução da taxa TR, na média percentual no período de 2000 a 2010.

c) Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP)

A Taxa de Juros de Longo Prazo - TJLP foi instituída pela Medida Provisória nº 684, de 31.10.94, publicada no Diário Oficial da União em 03.11.94, sendo definida como o custo básico dos financiamentos concedidos pelo BNDES.

Posteriores alterações ocorreram através das Medida Provisória nº 1.790, de 29.12.98 e da Medida Provisória nº 1.921, de 30.09.99, convertida na lei nº 10.183 de 12.02.2001.

A Taxa de Juros de Longo Prazo - TJLP tem período de vigência de um trimestre-calendário e é calculada a partir dos seguintes parâmetros:

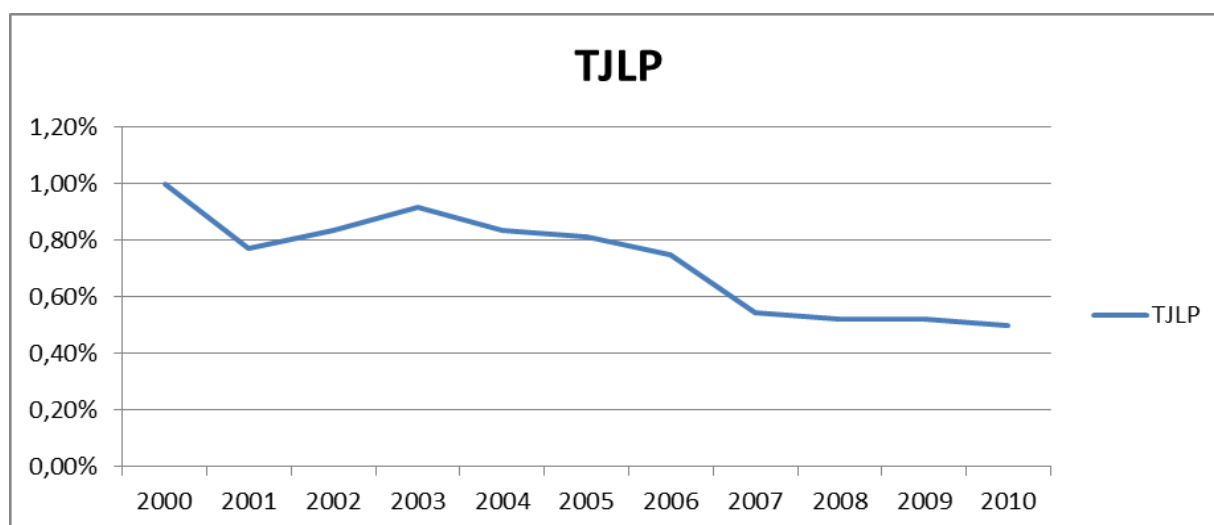
I - meta de inflação calculada pro rata para os doze meses seguintes ao primeiro mês de vigência da taxa, inclusive, baseada nas metas anuais fixadas pelo Conselho Monetário Nacional;

II - prêmio de risco.

A TJLP é fixada pelo Conselho Monetário Nacional e divulgada até o último dia útil do trimestre imediatamente anterior ao de sua vigência. A figura 4 apresenta o histórico da TJLP no período de 2000 a 2010.

Figura 5 - TJLP (média %) no período de 2000 a 2010

VALORES M	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Janeiro	1,00%	0,77%	0,83%	0,92%	0,83%	0,81%	0,75%	0,54%	0,52%	0,52%	0,50%
Fevereiro	1,00%	0,77%	0,83%	0,92%	0,83%	0,81%	0,75%	0,54%	0,52%	0,52%	0,50%
Março	1,00%	0,77%	0,83%	0,92%	0,83%	0,81%	0,75%	0,54%	0,52%	0,52%	0,50%
Abril	0,92%	0,77%	0,79%	1,00%	0,81%	0,81%	0,68%	0,54%	0,52%	0,52%	0,50%
Maio	0,92%	0,77%	0,79%	1,00%	0,81%	0,81%	0,68%	0,54%	0,52%	0,52%	0,50%
Junho	0,92%	0,77%	0,79%	1,00%	0,81%	0,81%	0,68%	0,54%	0,52%	0,52%	0,50%
Julho	0,85%	0,79%	0,83%	1,00%	0,81%	0,81%	0,63%	0,52%	0,5208%	0,50%	0,50%
Agosto	0,85%	0,79%	0,83%	1,00%	0,81%	0,81%	0,63%	0,52%	0,5208%	0,50%	0,50%
Setembro	0,85%	0,79%	0,83%	1,00%	0,81%	0,81%	0,63%	0,52%	0,5208%	0,50%	0,50%
Outubro	0,81%	0,83%	0,83%	0,92%	0,81%	0,81%	0,57%	0,52%	0,5208%	0,50%	0,50%
Novembro	0,81%	0,83%	0,83%	0,92%	0,81%	0,81%	0,57%	0,52%	0,5208%	0,50%	0,50%
Dezembro	0,81%	0,83%	0,83%	0,92%	0,81%	0,81%	0,57%	0,52%	0,5208%	0,50%	0,50%
FONTES: Base de Dados do Portal Brasil® e Receita Federal.											
OS VALORES LANÇADOS VALEM PARA O TRIMESTRE -											



Fonte: Bacen, 2010.

a) IBOVESPA

O Índice BOVESPA é o mais importante indicador do desempenho médio das cotações do mercado de ações brasileiro. Sua relevância advém do fato do IBOVESPA retratar o comportamento dos principais papéis negociados na BOVESPA e também de sua tradição, pois o índice manteve a integridade de sua série histórica e não sofreu modificações metodológicas desde sua implementação em 1968.

É o valor atual, em moeda corrente, de uma carteira teórica de ações constituída em 02/01/1968 (valor-base: 100 pontos), a partir de uma aplicação hipotética⁷. Supõe-se não ter sido efetuado nenhum investimento adicional desde então, considerando-se somente 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.

Extremamente confiável e com uma metodologia de fácil acompanhamento pelo mercado, o Índice BOVESPA representa fielmente o comportamento médio das principais ações transacionadas, e o perfil das negociações à vista observadas nos pregões da BOVESPA.

A finalidade básica do IBOVESPA é a de servir como indicador médio do comportamento do mercado. Para tanto, sua composição procura aproximar-se o mais possível da real configuração das negociações à vista (lote-padrão) na BOVESPA.

A BOVESPA calcula seu índice em tempo real, considerando os preços dos últimos negócios efetuados no mercado à vista (lote-padrão) com ações componentes de sua carteira.

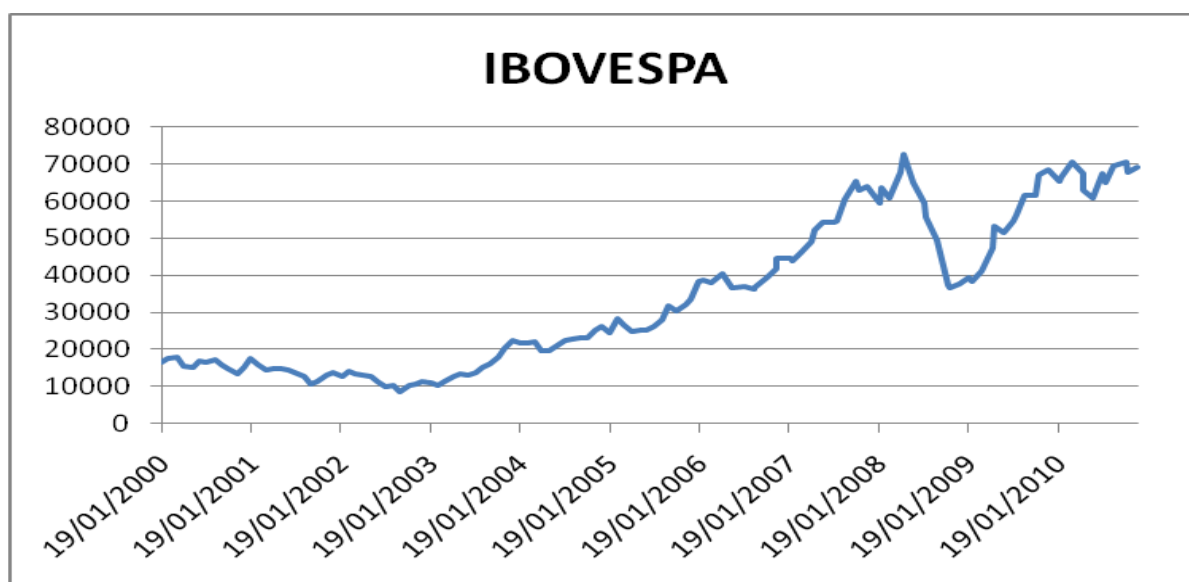
Sua divulgação é feita pela rede de difusão da BOVESPA, sendo possível, dessa forma, acompanhar "*on line*" seu comportamento em qualquer parte do Brasil ou do mundo.

⁷ O Índice sofreu, unicamente para efeito de divulgação e sem prejuízo de sua metodologia de cálculo, as seguintes adequações: 1– divisão por 100, em 03/10/1983; 2– divisão por 10, em 02/12/1985; 3– divisão por 10, em 29/08/1988; 4– divisão por 10, em 14/04/1989; 5– divisão por 10, em 12/01/1990; 6– divisão por 10, em 28/05/1991; 7– divisão por 10, em 21/01/1992; 8– divisão por 10, em 26/01/1993; 9– divisão por 10, em 27/08/1993; 10– divisão por 10, em 10/02/1994; 11 – divisão por 10, em 03/03/1997.

Uma metodologia de cálculo simples, com seus dados à disposição do público investidor, assegura uma grande confiabilidade ao Índice BOVESPA. Isto pode ser constatado pela chancela do mercado, traduzida pelo fato do IBOVESPA ser o único dos indicadores de performance de ações brasileiras a ter um mercado futuro líquido (um dos maiores mercados de contrato de índice do mundo).

A BOVESPA é responsável pela gestão, cálculo, difusão e manutenção do IBOVESPA. Essa responsabilidade assegura a observância estrita às normas e procedimentos técnicos constantes de sua metodologia. A Tabela 5 mostra o histórico do índice BOVESPA no período de 2000 a 2010.

Figura 6 – Evolução do IBOVESPA no período de 2000 a 2010.



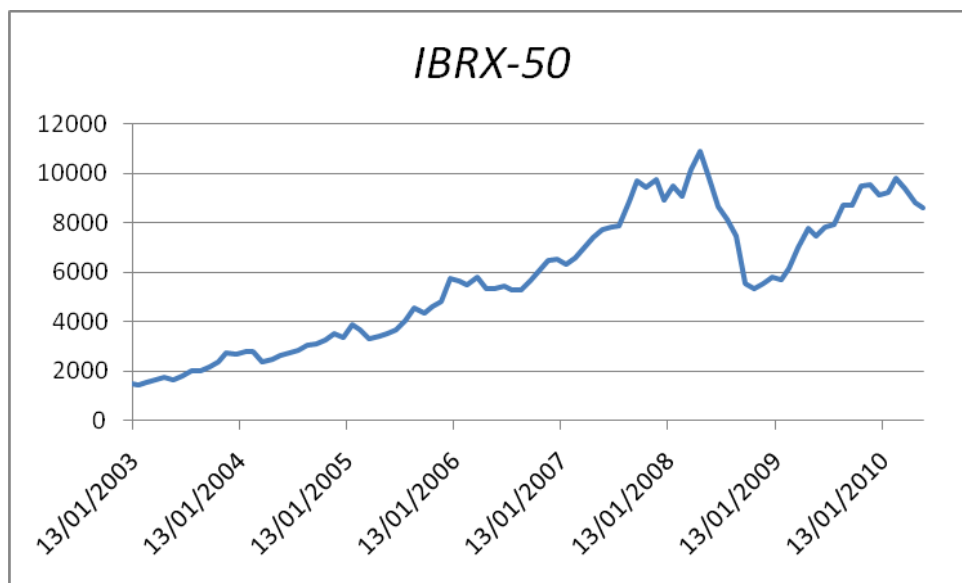
Fonte: Própria Autoria, 2010.

b) IBrX 50

O IBrX-50 é um índice que mede o retorno total de uma carteira teórica composta por 50 ações selecionadas entre as mais negociadas na BOVESPA em termos de liquidez, ponderadas na carteira pelo valor de mercado das ações disponíveis à negociação. Ele foi desenhado para ser um referencial para os investidores e administradores de carteira, e também para possibilitar o lançamento de derivativos (futuros, opções sobre futuro e opções sobre índice). Apresenta a vantagem operacional de ser mais facilmente reproduzido pelo mercado.

Cumpra ressaltar que companhias que estejam sob regime de recuperação judicial, processo falimentar, situação especial, ou ainda que tenham sofrido ou estejam sob prolongado período de suspensão de negociação não integrarão o IBrX-50.

Figura 7 – Evolução do Ibrx-50 no período de 2000 a 2010.



4.3 Evolução dos recursos na BOVESPA

O mercado de ações no Brasil vive um momento ímpar de expansão, animada pela combinação de queda do risco País, aumento de renda, abundância de recursos internacionais, adesão das companhias emissoras às melhores práticas de governança corporativa e crescente popularização do investimento em ações. Juntos, esses fatores resultam num mercado em forte crescimento, com a entrada de novas empresas e investidores e a valorização dos papéis.

Cinco anos de valorização acumulada, este é o saldo do IBOVESPA ao fim de 2007, ano em que subiu 43,65%. Somando-se este período de bonança, o principal indicador da bolsa de valores brasileira acumula incremento de 466,97% desde o fim de 2002. Todo esse processo não se deu linearmente, indo “pro alto e avante”, sem maiores percalços até então. No ano de 2006 tivemos algumas fortes turbulências,

tais como a queda na Bolsa de Xangai (em 28/fev), devido às expectativas de que a China poderia vir a introduzir medidas mais rigorosas em relação às regras do mercado acionário, e a crise do setor de hipotecas de alto risco (*subprime*) levando bancos a falência com o agravamento após a quebra do Lehman Brothers nos EUA em 2008.

A BOVESPA se consolida a cada ano como fonte de captação de recursos para as empresas. Em 2007, ocorreram 64 ofertas públicas iniciais de ações, que representaram captação de R\$ 55,5 bilhões. Segundo informe divulgado pela BOVESPA, a valorização da transparência e do respeito aos direitos dos acionistas minoritários ficou bastante evidente na preferência de todas as novatas pelos segmentos especiais de governança corporativa.

Embarcando nesta onda de ofertas, envoltas de grandes expectativas, BOVESPA e BM&F também fizeram suas estréias nos pregões, realizando as duas maiores ofertas de ações. A BOVESPA Holding, que captou mais de R\$ 6,6 bilhões para seus antigos proprietários (a oferta foi secundária, assim como da BM&F, que angariou R\$ 5,98 bilhões para seus sócios vendedores), apresentou incríveis 52% de valorização em seu primeiro dia de negociação, trazendo enorme expectativa sobre sua congênere, que estrearia pouco mais de um mês depois. Nesta, a valorização na estréia também foi boa (25%), mas não chegou ao mesmo sucesso da bolsa paulista.

Em 2007, os investidores de varejo chegaram ainda mais ao mercado. E boa parte deles, atraídos pelo sucesso dos IPOs, principalmente o da BOVESPA Holding. Muitos desses investidores vieram em busca do lucro rápido e fácil. Ainda no varejo, os números mostraram mais uma vez que as operações realizadas pelos pequenos investidores via *Home Broker*, vêm aumentando cada vez mais. Atualmente, o sistema é oferecido pelas corretoras que tem como destaque a agilidade na execução da ordem, informações econômicas e plataformas gráficas nos mesmos.

Conforme apresentado nos capítulos anteriores, pode-se perceber, em linhas gerais que o índice BOVESPA, conforme a figura 6, pag 48 apresentou evolução positiva e continua principalmente a partir do ano 2002 a meados de 2008.

Em 2002 ocorreu início o programa de popularização “BOVESPA vai até você” o que tornou mais fácil o acesso dos investidores individuais ao mercado de ações, porém o índice IBOVESPA fechou o ano com baixa de 20% em relação a

média do ano anterior, enquanto a Taxa SELIC findou o ano com elevação de 5% na média. O que mais influenciou a queda do índice no ano de 2002 foi a eleição do presidente Lula, que causou temor no mercado, pois existia incerteza quanto a manutenção da política econômica.

O ano de 2003 foi marcado pelo início de uma inversão dos dois indicadores. O Índice IBOVESPA iniciou o ano de 2003 em 11.493 pontos e fechou em 21.170 pontos, o que representou uma evolução positiva de 85% na média do ano, enquanto a Taxa SELIC iniciou o ano em 26,5%a.a. e em dezembro de 2003 estava em 16,50%a.a., o que representa uma queda de aproximadamente 38% na média do ano. Essa relação apesar de significativa em períodos analisado, e pode ser explicada pelas projeções do COPOM quanto às perspectivas de que a inflação estaria retomando o nível desejado, enquanto que investidores viam uma oportunidade no mercado acionário devido ao aquecimento econômico e projeções crescente no faturamento de empresas tomando iniciativas de investir em ações e por conseqüência a elevação do índice que, o mercado interno mesmo com a crise dos países asiáticos, dava sinais de força frente a estas crises.

O ano de 2004 foi marcado pela retomada das ofertas públicas iniciais de ações (abertura de capital) no mercado brasileiro. Nos anos seguintes (2005 e 2006) a BOVESPA passou a operar com pregão totalmente eletrônico, implantando uma nova infra-estrutura de tecnologia da informação, que propiciou, entre outros benefícios, redução de custos de manutenção, retorno de investimento e maior flexibilidade de adaptação ao aumento de volume de transações no mercado de capitais. A variação positiva do índice na média de cada ano foi de 10% em 2004, 35% em 2005 e 20% em 2006, enquanto a Taxa SELIC evoluiu, 7% em 2004 para ajuste de inflação, reduziu (1%) em 2005, também para correção de inflação e baixou (20%) em 2006 o que comprova que a economia brasileira atravessava um momento de estabilidade.

O ano de 2007 foi marcado pela forte evolução positiva do Índice IBOVESPA, que em janeiro estava em 43.390 pontos e em dezembro fechou em 63.593, o que representa uma alta de 43,65% consolidando os resultados até então apresentados pelo Índice. Em 28 de agosto de 2007, uma reestruturação societária transforma a BOVESPA em sociedade por ações e é criada a BOVESPA Holding, controladora da Bolsa de Valores de São Paulo (BVSP) e da Companhia Brasileira de Liquidação e

Custódia (CBLC). Em outubro, a Bolsa abre seu capital e suas ações estréiam no pregão, apresentando uma alta de 50% apenas no dia do lançamento.

A combinação destes fatores, de melhoria no mercado de capitais, juntamente com economia estável e prospera faz com a queda da taxa de juros proporcionou ao Brasil o “grau de investimento”, título concedido, por duas agências de risco internacionais, aos países considerados seguros para se aplicar no mercado de capitais. Em consequência disso, no mês de maio de 2008 o índice bate novo recorde de pontos fechando em 72.592 pontos, logo com a crise no setor financeiro americano o IBOVESPA, tem como todos os mercados mundiais uma correção expressiva.

5 CONCLUSÃO

O presente trabalho proporcionou uma revisão da reorganização pela qual está passando o mercado de capitais brasileiro. O histórico do mercado de capitais dos países desenvolvidos, apresentado no segundo capítulo norteia a evolução do mercado de capitais brasileiro. Apoiado em bases econômicas fortes e em medidas que estão repercutindo positivamente a tendência é de que o mercado de capitais continue evoluindo nos próximos anos. O aumento da abertura de capital das empresas brasileiras a forma de governança com transparência para o minoritário é fator determinante para dar continuidade a esta evolução.

No terceiro capítulo através de uma apresentação teórica, juntamente com a utilização do R-quadrado da regressão estatística, fica evidenciado que os movimentos da taxa de juros e da formação do preço das ações estão muito mais relacionados a políticas governamentais e a continuidade das mesmas, ao cenário macroeconômico e as perspectivas de aceleração ou desaceleração da economia, uma vez que o preço da ação depende do balanço da empresa bem como do cenário econômico em que está inserida e das perspectivas de mercado na sua área de atuação. As práticas de Governança Corporativa, combinadas com investimentos em produção, proporcionarão certa segurança aos investidores que buscam o mercado de capitais. Assim a BOVESPA assume suas principais funções, que são prover recursos para negócios, mobilizar poupanças em investimentos facilitando assim o crescimento de companhias e servindo de termômetro da economia.

O quarto capítulo apresentou uma breve história da conjuntura econômica do Brasil no período analisado, mostrando a forma como foi conduzida a política econômica nos diversos governos. A manutenção da estabilidade econômica deve ser ressaltada, pois isso representa segurança para quem pretende investir no Brasil. Em seguida, na forma de tabelas e gráficos percebe-se a involução da taxa de juros a partir de 2000 através de indicadores econômicos como SELIC, CDI e TR.

A evolução do mercado de capitais na forma de investimento em ações, fica clara no através da figura 5 o gráfico do índice da BOVESPA.

A expansão do mercado de capitais através dos investimentos em bolsa de valores, apresentado comprova a relação entre queda de taxa de juros e BOVESPA esta muito mais relacionado por fatores externos que propriamente um pelo outro. Esta evolução no mercado de capitais pode ser viabilizada tanto por expectativas de maiores ganhos por parte dos aplicadores, como pelo melhor desempenho das empresas, onde taxas de juros reduzidas representam meramente a possibilidade uma melhor lucratividade.

Por fim, evidenciam-se muitas vezes taxa de juro e IBOVESPA andando pro mesmo lado. Esta análise evidenciou que na existência da taxas de juros declinantes, devido a fatores econômicos com a inflação no centro da meta, combinada com estabilidade e bases econômicas sólidas o índice IBOVESPA aumentou. Informações otimistas dos mercados mostraram fatos relevantes para os fundamentos da economia brasileira, somados ao declínio da taxa SELIC.

Eventos internacionais influenciaram em diversos momentos o desempenho do IBOVESPA, que se mostrou muito mais sensível ao cenário internacional do que propriamente a taxa de juros.

REFERÊNCIAS

ASSOCIAÇÃO NACIONAL DAS INSTITUIÇÕES DO MERCADO ABERTO (ANDIMA) **Sistema de pagamentos brasileiro**. Rio de Janeiro: Andima, 2002. Disponível em: <<http://www.andima.com.br/publicacoes/relatorios-economicos.asp>> Acesso em: 10 de Março 2011.

_____. **O novo perfil do sistema financeiro**. Rio de Janeiro, Andima, 2001. 102 p. (Relatório econômico). Disponível em: <<http://www.andima.com.br/publicacoes/relatorios-economicos.asp>> Acesso em: 10 de Março. 2011.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Sistema financeiro nacional/composição e evolução do SFN/composição**. Rio de Janeiro, Disponível em <http://bcb.gov.br> Acesso em: 11 Março. 2011.

_____. **Descrição da Taxa SELIC**. Rio de Janeiro, Disponível em <<http://www.bcb.gov.br/?SELICDESCRICAO>> Acesso em: 12 de Março. 2011.

BACHA, E. L.; OLIVEIRA FILHO, L. C. **Mercado de capitais e crescimento econômico: lições internacionais, desafios brasileiros**. Rio de Janeiro: Contra Capa Livraria, 2005. p. 113 – 160, 217 – 225.

BORGES, Luiz Ferreira Xavier; SILVEIRA, Alfredo Maciel; SILVEIRA, Ricardo Barbosa. **Os Novos Segmentos Especiais de Listagem da BOVESPA nas Carteiras dos Fundos de Ações**. Rio de Janeiro: BNDES, 2004. Disponível em: <<http://www.bndes.gov.br/conhecimento/resposta.asp?setorTema=Mercado+de+Cap+iais>> Acesso em: 12 Março 2011.

CAVALCANTI, Francisco. **Mercado de capitais**. Rio de Janeiro: Campus, 2001.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Dados e publicações da CVM/cartilha/cartilha da governança corporativa**. Rio de Janeiro, 2004. Disponível em <http://www.cvm.gov.br> Acesso em: 12 de Março. 2011.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro: Produtos e Serviços**. São Paulo: Qualitymark, 2007.

GIAMBIAGI, Fábio. **Economia Brasileira Contemporânea**. Rio de Janeiro; Campus, 2005. p. 169-195

GREMAUD, Amaury Patrick; VASCONCELLOS, Marco Antônio Sandoval de; TONETO JR, Rudinei. **Economia Brasileira Contemporânea**. São Paulo; Atlas, 2002. p. 461-487.

MANDELROT, Benoit B. **Mercados financeiros fora de controle: a teoria dos fractais explicando o comportamento dos mercados**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2004. p. 117 – 194.

MELLAGI, Armando F. **Mercado Financeiro e de Capitais**: uma introdução. São Paulo: Atlas, 1995. p. 89 – 90.

NOBREGA, Maílson; LOYOLA, Gustavo; GUEDES FILHO, Ernesto Moreira; PASQUAL, Denise. **O mercado de capitais**: sua importância para o desenvolvimento e os entraves com que se defronta no Brasil. São Paulo: BOVESPA, 2000. Disponível em: <<http://www.BOVESPA.com.br/>> Acesso em: 13 de Março. 2011.

PINHEIRO, Juliano Lima. **Mercado de Capitais – Fundamentos e Técnicas**. São Paulo: Atlas, 2007. p. 220.

ROCCA, Carlos Antonio. **Soluções para o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro**. Rio de Janeiro: José Olympio, 2001. 175p

_____. **Plano diretor do mercado de Capitais**. Rio de Janeiro: José Olympio, 2002. 174p