

## Mercado de capitais brasileiro

Sérgio Francisco Dias<sup>1</sup>

Existem duas fontes principais de financiamento para a indústria: empréstimo bancário obtido no mercado de crédito e a colocação de títulos e/ou ativos no mercado de capitais.

Antes de prosseguirmos com a análise sobre este último mercado é interessante realizar uma explicação de dois conceitos importantes para nossa análise: *finance* e *funding*. O primeiro termo diz respeito a um empréstimo de capital de giro para as empresas financiarem a produção (financiamento inicial) e o outro significa um financiamento final, isto é, existem fundos que permitem às empresas reembolsarem suas dívidas com os bancos. Esse fundo é obtido vendendo ou bens ou títulos.

Segundo a teoria keynesiana a respeito do circuito decisão-*finance*-investimento-renda-aplicações-*funding*, o papel do mercado de capitais é propiciar a formação de um *funding*, a fim de consolidar os financiamentos de curto prazo. O mercado de crédito fornece *finance*, que são esses financiamentos de curto prazo. Assim, as dívidas adquiridas no período inicial do investimento, juntamente com o estoque de dívidas anteriores da empresa, podem ser transformados via aplicações financeiras de longo prazo – por exemplo debêntures, lançamento de ações, títulos de dívida, etc. – consolidando a situação financeira da empresa em relação ao investimento. Esse processo denomina-se de criação de *funding*, ou seja, alongamento do perfil da dívida.

No Brasil, vivemos um período de transição entre uma economia de endividamento para uma economia de mercado de capitais. Diante disso, precisamos moderniza-lo, pois este pode ajudar a evitar que o investimento

---

(1) Graduando – 3º ano (UNICAMP. Instituto de Economia).

seja altamente instável. Esse comportamento do investimento é típico dos mercados latino americanos. Na verdade, o que ocorre, é um boom de investimentos que aumenta a produtividade, mas esta não é incorporada aos rendimentos dos trabalhadores. Com isso, impreterivelmente, cria-se um aumento da oferta bem superior ao da demanda.

Assim, a curto prazo, pode surgir uma onda de expectativas otimistas que resulta em grandes investimentos. Isto faz com que a economia passe por uma expansão. No longo prazo, os riscos são as expectativas de receita não acompanharem o crescimento do serviço da dívida, gerando alto desemprego e recessão.<sup>2</sup> Este processo provoca a falta de crescimento sustentado que a economia brasileira experimenta no momento atual. Então se o circuito *decisão-finance-investimento-renda-aplicação-funding* operar, paulatinamente será possível sustentar o desenvolvimento econômico às empresas. Os ganhos no mercado financeiro propiciariam capitalizar-se via mercado de capitais.

Quais são as deficiências encontradas no mercado de capitais brasileiro que impedem este de cumprir o seu papel? Primeiro, nosso mercado acionário possui uma enorme concentração de negócios em torno de poucas ações pois os grandes investidores preferem as grandes empresas (ex-estatais). Na realidade, não existe interesse em abrir o capital, já que o valor de mercado das ações fica bem abaixo do valor patrimonial. Desse modo, as bolsas brasileiras não têm servido ao propósito de capitalização das empresas privadas e falham no seu papel de fornecedor de *funding*. Caso o empresário abra o capital de sua empresa é com o único interesse de poder emitir debêntures. Aliás, o mercado de debêntures tem sido a forma mais utilizada de captar *funding* no Brasil.

Outro problema é que a estrutura de capitais das companhias abertas possibilita que um empresário controle a empresa, via 51% das ações ordinárias (1/3 do capital), com apenas 17% de seu capital. Isso gera um clima de total descaso da empresa em relação aos seus acionistas minoritários que são tratados como investidores de segunda classe. Isto

---

(2) Cf. Costa (1996: 248-50).

estimula a falta de profissionalismo dos acionistas majoritários no trato com os minoritários. Além disso, os negócios no Brasil concentram-se em ações preferenciais, ao contrário do que acontece nos mercados desenvolvidos, nos quais o percentual de ações ordinárias é de 100%.

Um fator característico é analisar a predominância das instituições financeiras no mercado de capitais. Elas participaram, em outubro de 1997, com 40% do volume de negócios, seguidas de perto pelos investidores internacionais com 28% de participação. As pessoas físicas ficaram com 15% mas o interessante é verificar que, em comparação com o mercado de capitais americano, essa participação das pessoas físicas é muito pequena. Com esses dados percebe-se que as empresas só podem contar com as instituições financeiras como únicos investidores permanentes e, eventualmente, com os estrangeiros. Essas instituições (principalmente os fundos de pensão) são de grande importância, pois podem vir a suprir as carências das empresas endividadas fornecendo-lhes *funding* e complementar a previdência social, oferecendo pensões para pessoas aposentadas não assistida por esta.

Apesar do desenvolvimento do mercado de debêntures, todas as deficiências citadas acima demonstram que as empresas privadas brasileiras não conseguem participar, regularmente, do mercado de capitais, dificultando a obtenção de *funding*.

Para completar-se a transição, em direção a uma economia de mercado de capitais, é preciso existir instituições que proporcionem *funding* e não apenas instituições que ofereçam *finance*. Nesse ponto, as instituições financeiras podem vir a ser grandes provedoras de *funding*, dado que a atuação dos investidores institucionais pode dar estabilidade ao mercado, graças a seu peso. Além disso, o crescimento desses investidores ocorre juntamente com o crescimento do mercado de capitais (os efeitos se sobrepõem, provocando uma expansão conjunta entre esse dois elementos).

Como foi visto, estamos muito longe de uma situação satisfatória para nosso mercado de capitais. Está claro, porém, que precisamos modernizá-lo, para tentarmos partir para um crescimento estável de nossa

economia. Paralelamente, teremos que repensar as leis das sociedades anônimas e cobrar uma maior ação regulatória por parte da Comissão de Valores Imobiliários – CVM. Também seria de vital importância uma profissionalização de nossas empresas para que possam participar da bolsa de valores de forma competente e profissional. Esperamos conseguir caminhar para uma nova realidade que seja superior à atual.

### **Bibliografia**

COSTA, F. N. *Economia monetária e financeira; uma abordagem pluralista*. São Paulo: Makron Books, 1998.

\_\_\_\_\_. Seqüência *boom*-crise no capitalismo contemporâneo. *Leituras de Economia Política*, Campinas, n. 3, dez. 1996.