

COPPEAD/UFRJ

RELATÓRIO COPPEAD Nº 156

UMA INTRODUÇÃO AO SISTEMA
FINANCEIRO NACIONAL

Ney Roberto Ottoni de Brito

e

Sylvia de A. R. Figueira de Mello*

Novembro de 1985

* Ney Roberto Ottoni de Brito é professor de Economia e Finanças da COPPEAD e Sylvia Figueira de Mello é economista da AFI-Associados em Finanças e Investimentos Ltda. Este estudo baseou-se no trabalho "The Brazilian Financial System", desenvolvido para a Bolsa de Valores do Rio de Janeiro, sob a coordenação dos autores.

I - INTRODUÇÃO

Este trabalho procura rever os aspectos institucionais básicos do Sistema Financeiro Nacional. Inicialmente mostra-se a rápida expansão do Sistema a partir de meados da década de 60. Pode-se observar, entretanto, que a maior parte deste crescimento deve ser atribuído ao crescimento de haveres financeiros e não de títulos e capital de risco. Mais precisamente ainda, a maior parte do crescimento esteve associado a haveres não-monetários no período.

A seguir, o trabalho discute as principais instituições envolvidas com o Sistema Financeiro Nacional. As funções das instituições normativas são revistas e prossegue-se para caracterizar as diversas instituições financeiras que operam no Sistema. Tanto as instituições envolvidas com os mercados de títulos de renda fixa e leasing quanto as instituições envolvidas com títulos de risco são discutidas.

Após tais aspectos institucionais, o trabalho prossegue para discutir o mercado de ações e debêntures, valores mobiliários em maior detalhe. As empresas emitentes de tais títulos, as instituições que ofertam e demandam serviços neste mercados são discutidas. Finalmente, os mercados e características gerais da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro são brevemente analisados.

II - EVOLUÇÃO GERAL DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Em princípios dos anos 70, a economia brasileira apresentou um rápido crescimento, como pode ser observado nas Figuras 1A e 1B. As taxas de crescimento anual do PIB superavam os 10% e a economia vivia os anos do "milagre econômico". Entretanto, no período 75/80 a economia arrefeceu seus níveis de crescimento que se situaram em torno de 6% para o Produto Interno Bruto. No período mais recente, a economia brasileira tem mostrado características de instabilidade. Em 1981, pela primeira vez em muitos anos, experimentamos um crescimento negativo de nosso produto interno que cresce ligeiramente em 1982, contrai-se de novo em 1983 apresentando um modesto crescimento em 1984. Estes resultados podem ser observados graficamente nas Figuras 1A e 1B que contêm características da evolução do PIB brasileiro. Algumas das dificuldades encontradas pela economia brasileira no período mais recente serão melhor discutidas e entendidas mais adiante.

O rápido crescimento da economia e do PIB brasileiro em princípios dos anos 70 foi suportado pelo crescimento da formação de poupança em nosso país. A evolução da poupança total brasileira em relação ao PIB é apresentada na Figura 2 e ela chega a atingir 32% do PIB em 1975. A partir daí, a economia brasileira experimenta grandes reduções nos níveis de formação de poupança que certamente estiveram associados ao comportamento de nosso produto interno. No mais recente ano de 1983, a formação de poupança foi de apenas 17% do PIB o que representa o mais baixo nível observado nas últimas décadas.

FIGURA 1a

PIB A PREÇOS DE 1970

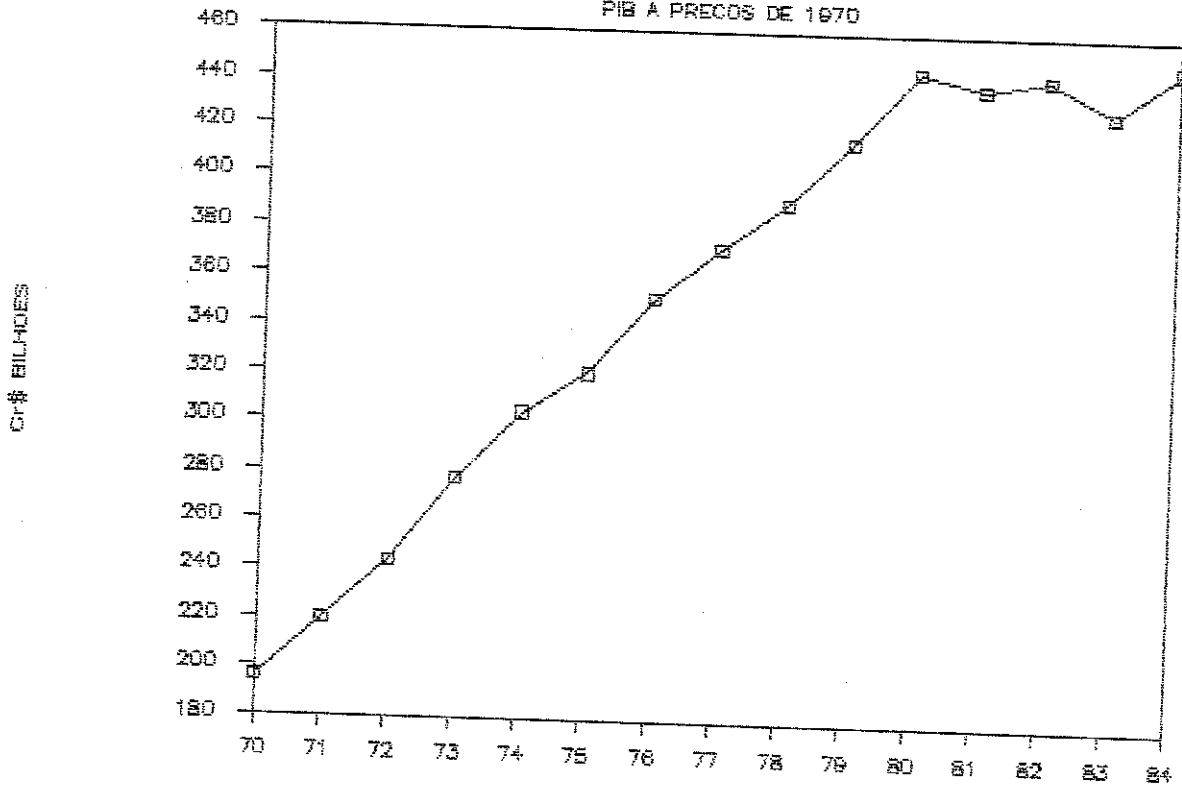
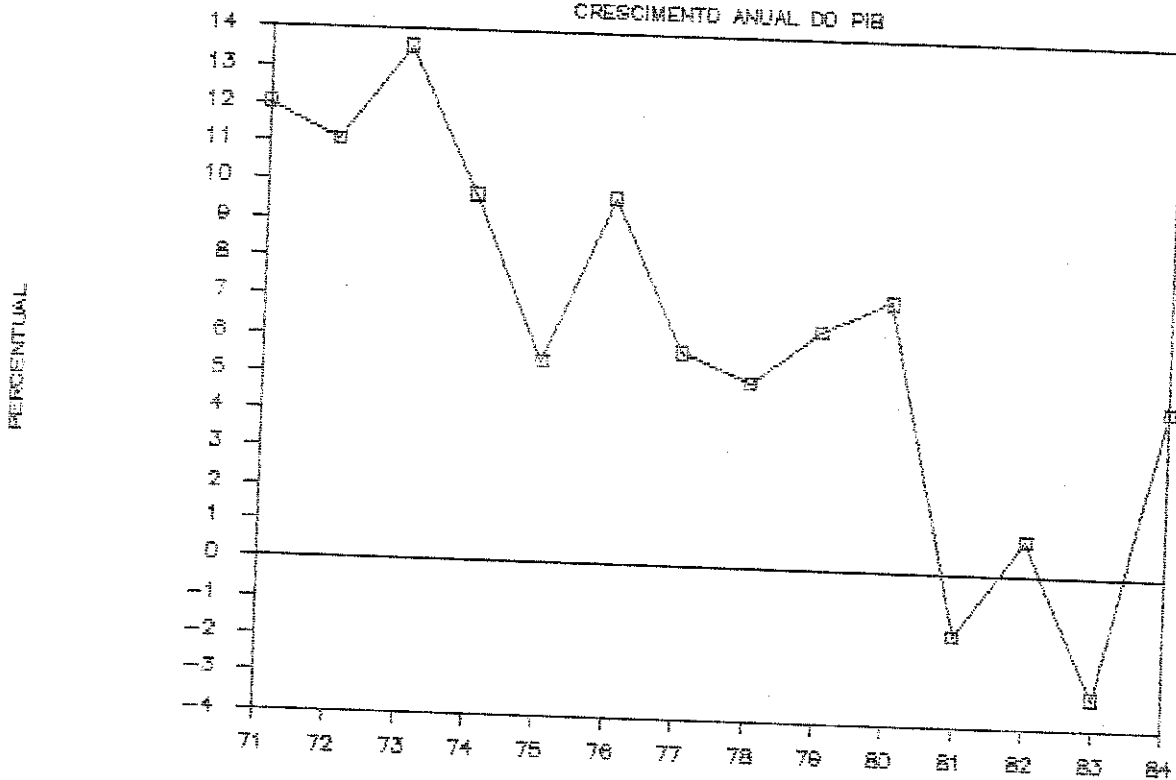


FIGURA 1b

CRESCIMENTO ANUAL DO PIB



PERCENTUAL

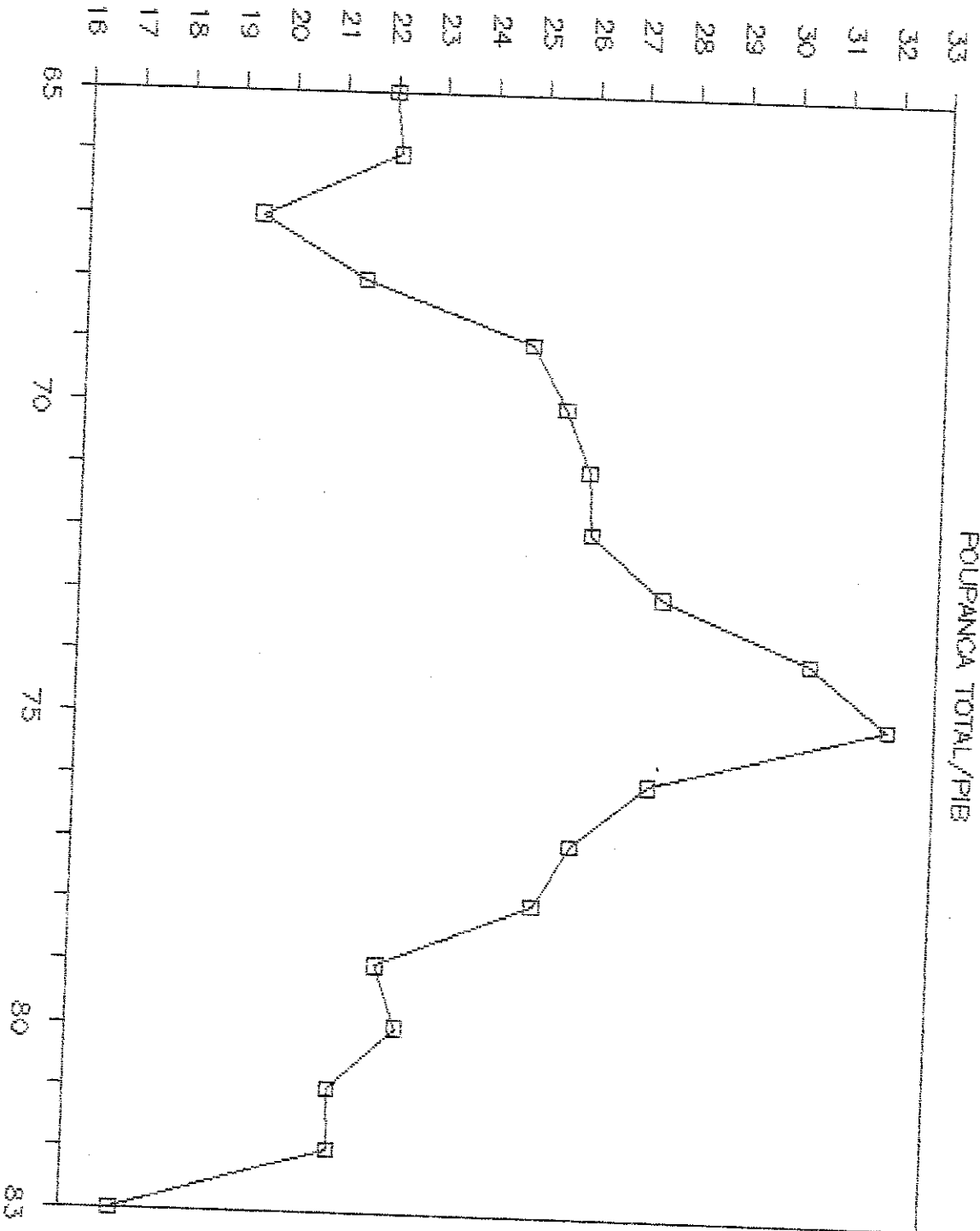


FIGURA 2

FOUPANCA TOTAL/PIB

As Figuras 3A e 3B apresentam características da composição absoluta e relativa da poupança nacional. Os resultados indicam que a partir de 1977 além de uma redução absoluta na formação de poupança nacional, houve uma redução relativa na formação de poupança interna. A tendência de redução da formação de poupança interna no passado recente tornou a economia mais dependente de recursos externos. Quando a entrada de recursos externos foi limitada, a partir do 2º semestre de 1982, as dificuldades experimentadas pela economia brasileira se tornaram mais agudas.

As características da evolução do processo inflacionário brasileiro são apresentadas na Figura 4 e certamente influenciaram na formação de nossa poupança¹. O processo inflacionário que mostrou-se declinante até 1973, passa a apresentar alguma estabilidade em patamar mais elevado no período 74/78. Entretanto, o processo descontrola-se a partir de 79 com uma rápida elevação dos níveis de inflação. Não só os níveis de inflação em si se elevaram mas os níveis de risco inflacionário medido pelo grau de variabilidade de inflação em um passado recente também elevaram-se bastante no período². Essa incerteza inflacionária certamente contribuiu de forma significativa para a redução nos níveis de poupança nacional, além de ter tido evidente influência sobre o comportamento da economia em geral e sobre o comportamento do PIB brasileiro nos anos recentes.

No cenário econômico brasileiro é preciso também observar-se o crescimento do sistema financeiro nacional no passado recente. O volume de haveres financeiros cresce quase que

FIGURA 3a

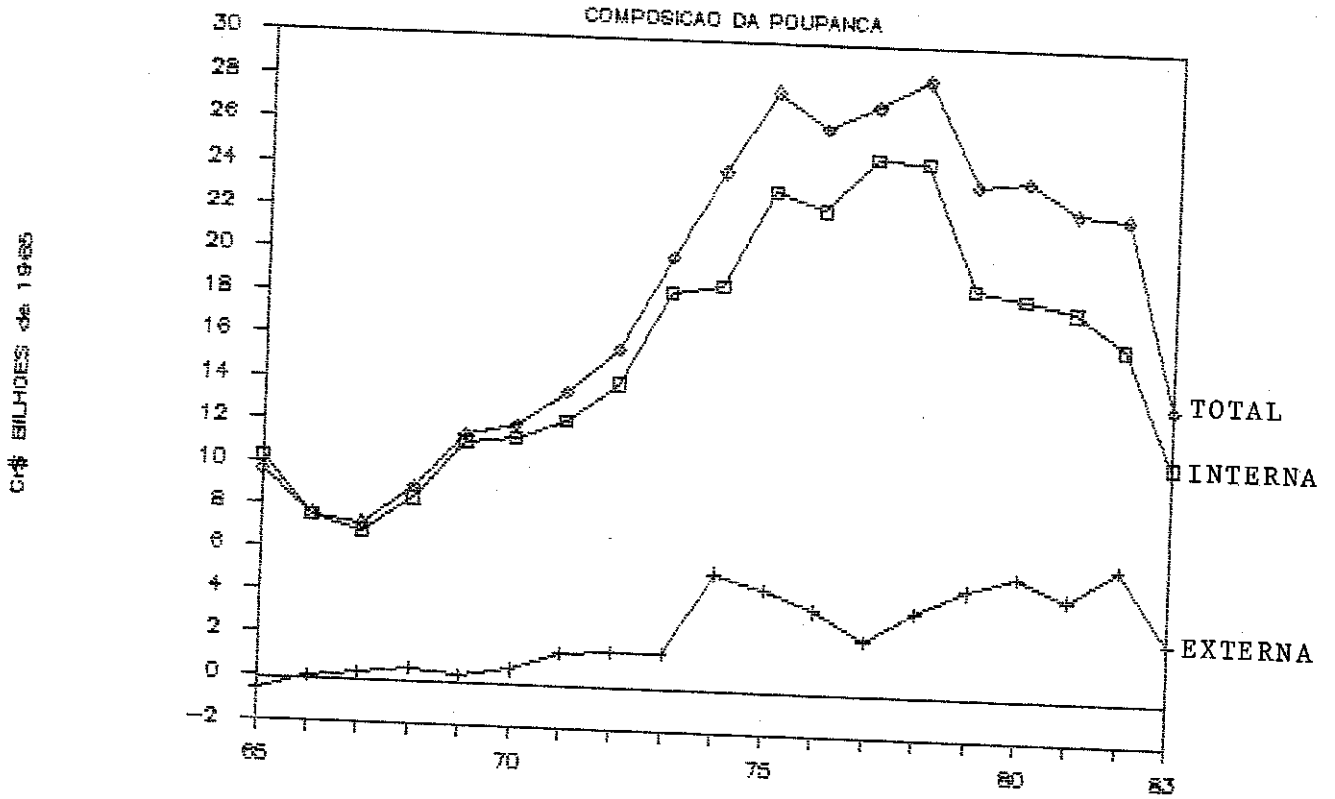


FIGURA 3b

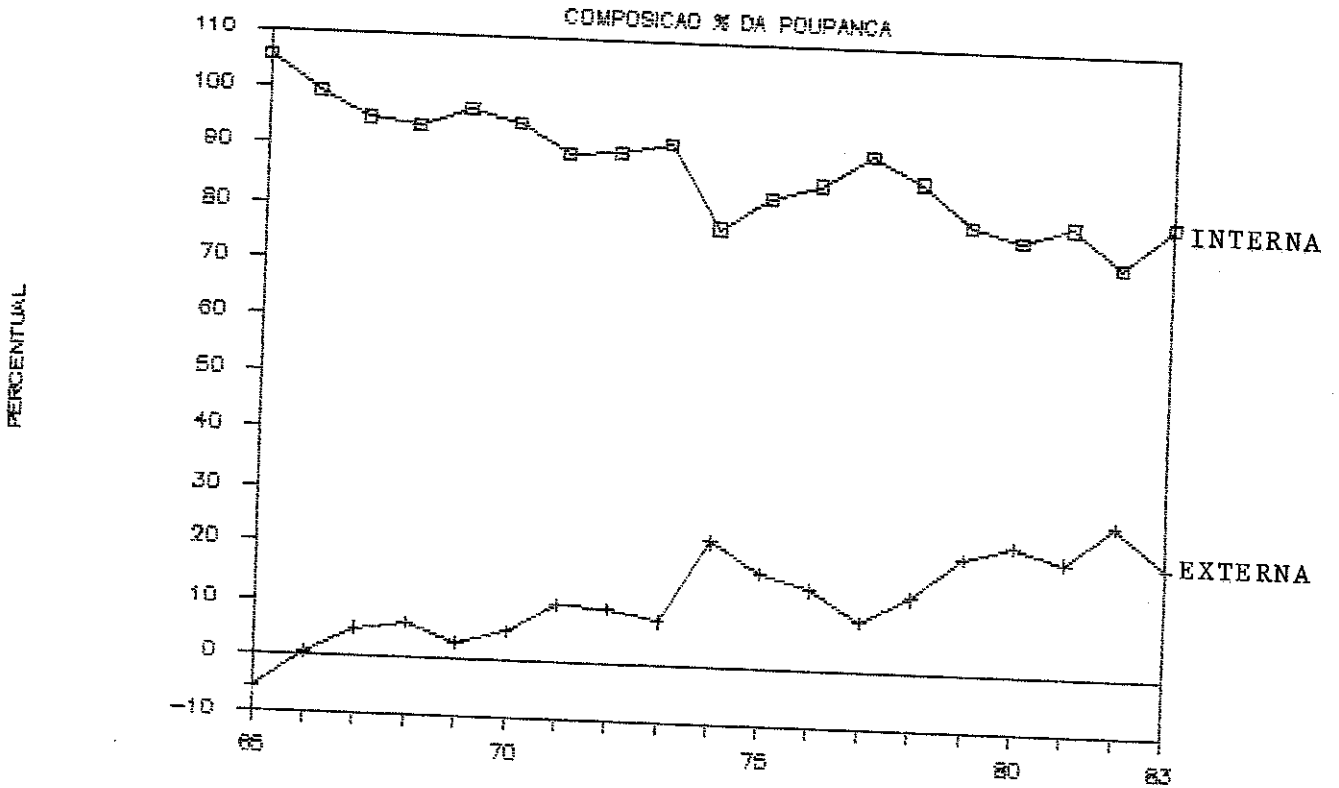
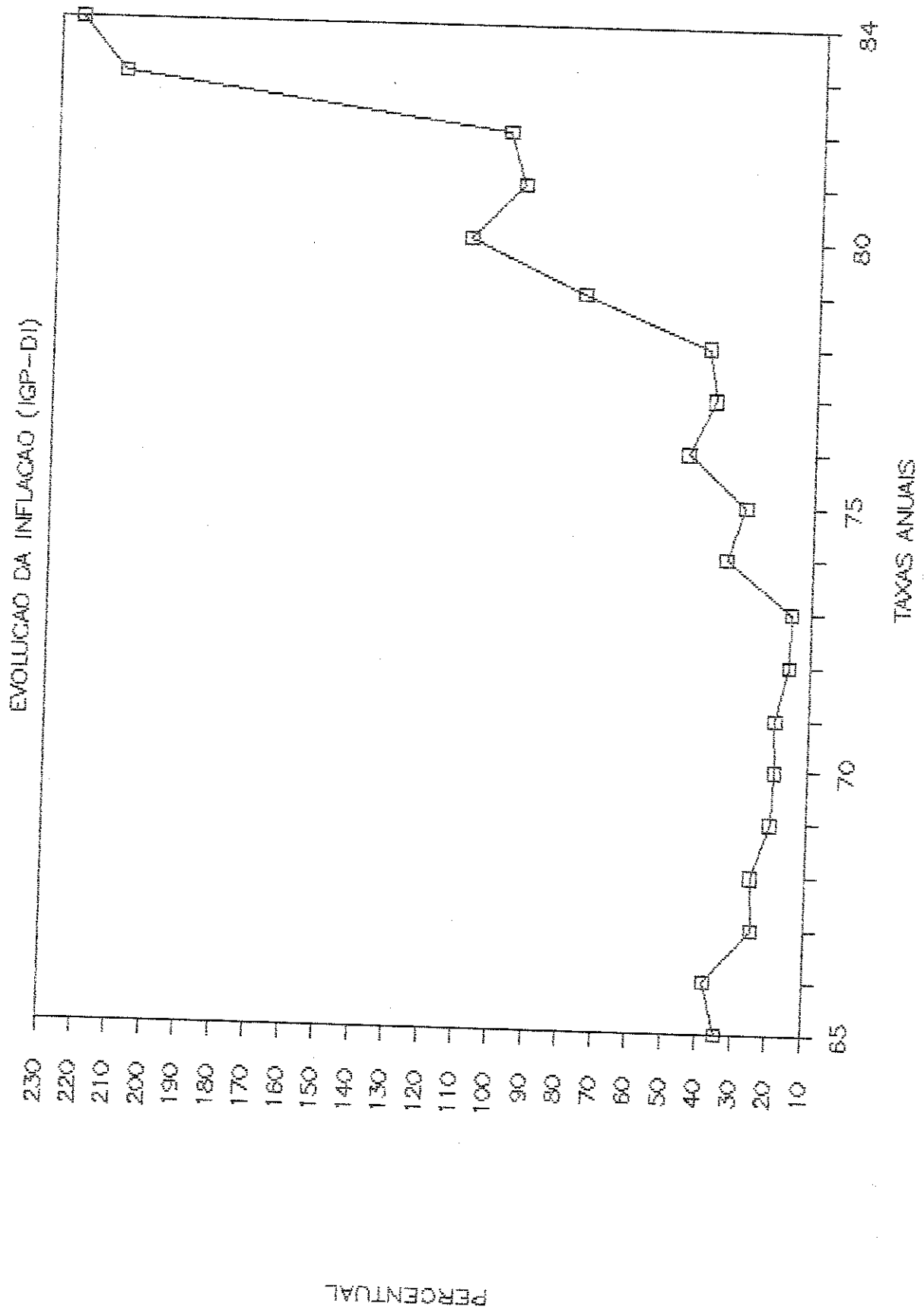


FIGURA 4

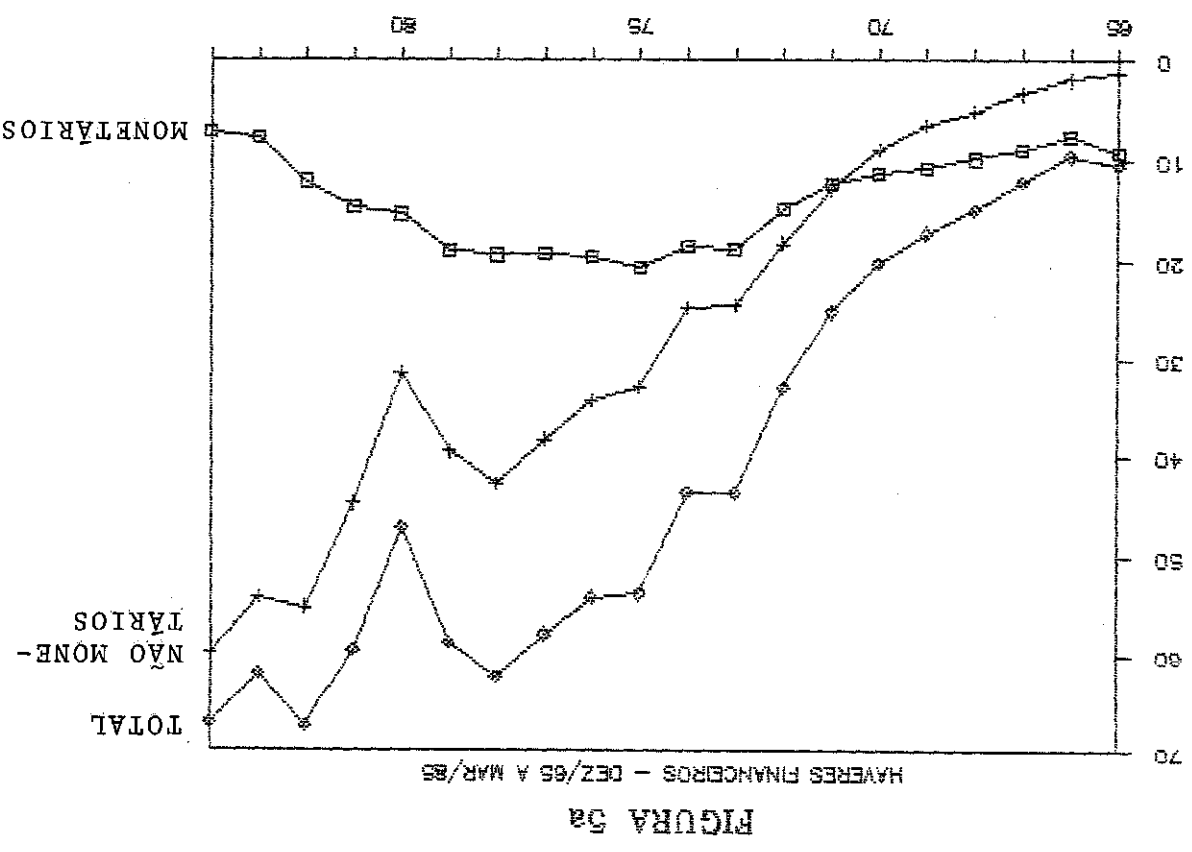
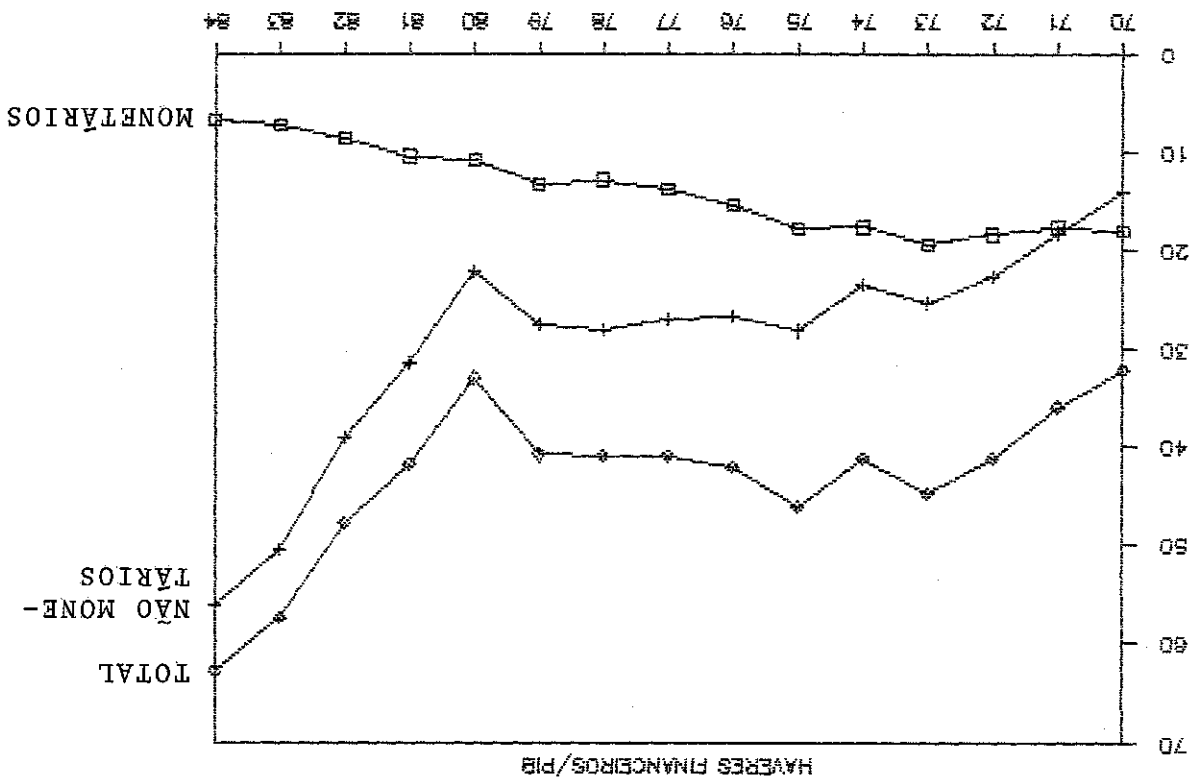


PERCENTUAL

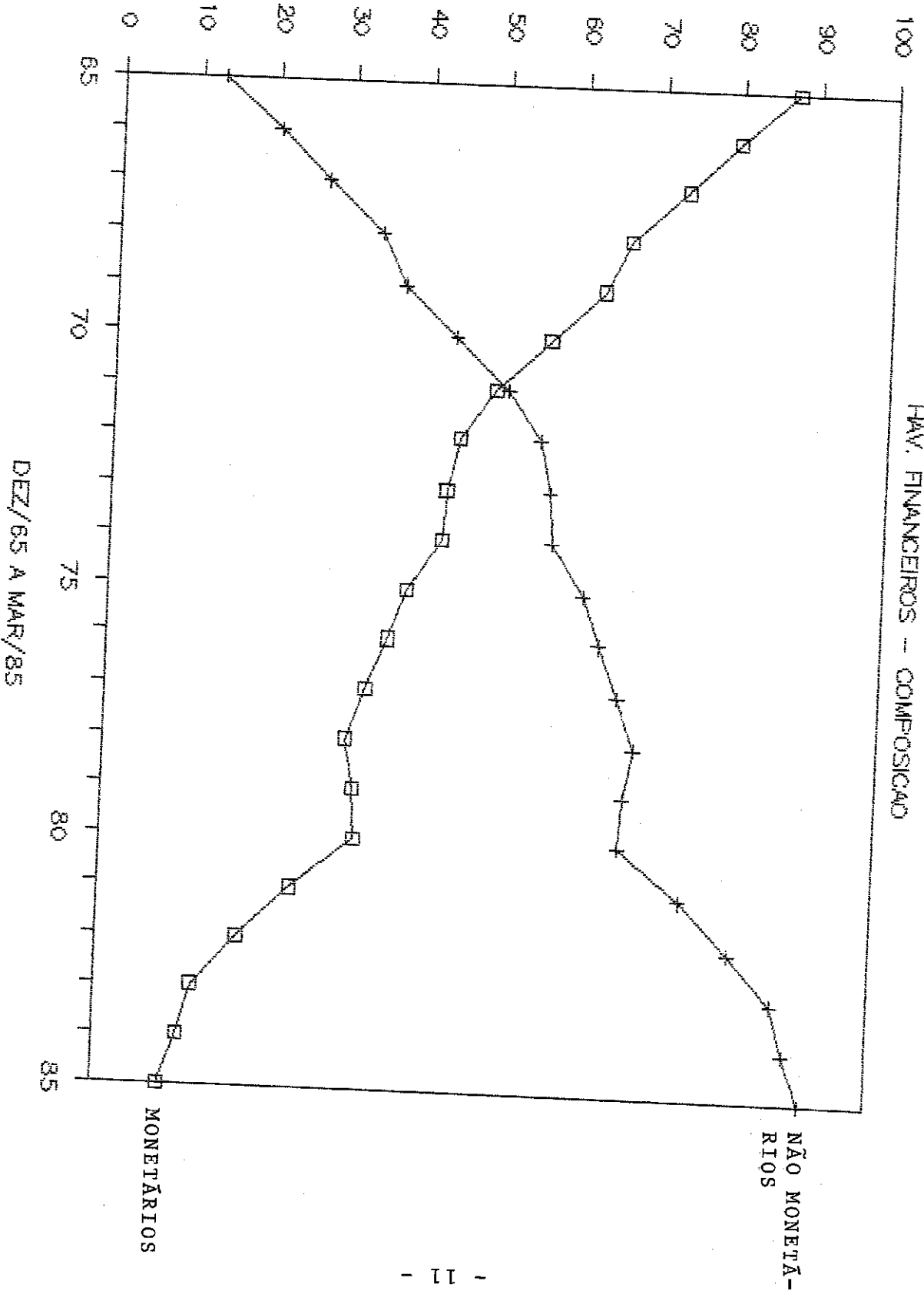
rápido crescimento percentual de haveres não-monetários no
6 que apresenta a composição relativa de haveres financeiros. O
crescimento de haveres não-monetários é bastante clara na figura
clara tendência decrescente desde 1975. A tendência geral de
haveres não monetários no período. Haveres monetários mostram uma
financeiros esteve principalmente associado ao crescimento de
Cabe observar-se que o crescimento de haveres
economia.

financeira com uma desaceleração nos níveis de expansão da
níveis. Ou seja, observa-se um crescimento na intermediação
financeiros mostram, ao contrário, uma rápida elevação em seus
economia mostra claras dificuldades de expansão, os haveres
PIB até 79 mas no período mais recente (81/84), enquanto a
os haveres financeiros aproximadamente acompanham a evolução do
crescem contínua e rapidamente até 1984. Após a elevação inicial,
daí até 1979. Entretanto, após uma pequena queda em 1980, eles
monetários crescem até 1973 e mostram-se aproximadamente estáveis
Os resultados indicam que, como percentagem do PIB, os haveres
monetários e não-monetários como percentuais do PIB brasileiro.
A figura 5B apresenta os haveres financeiros totais,
crescimento de nosso sistema de intermediação financeira.

monetários pode ser observado na figura 5A, que evidencia o
dos haveres financeiros monetários e dos haveres financeiros não
ao ano. O crescimento absoluto dos haveres financeiros totais,
de usura que limitava os rendimentos de ativos financeiros a 12%
monetária para ativos financeiros com a extinção da antiga Lei
desse crescimento esteve associado à implantação da correção
continuamente a partir de 1965. No período inicial, grande parte



PERCENTUAL



período 81/84 sem dúvida esteve associado ao descontrolo do processo inflacionário no período. Este descontrolo provocou o crescimento do volume emitido de títulos indexados e de haveres não-monetários. O crescimento da intermediação financeira esteve então associado às oportunidades de indexação oferecidas pelo mercado financeiro no período em que a inflação mostrava-se descontrolada.

Se o sistema financeiro nacional mostra um crescimento quase contínuo, apesar de dominado por haveres não-monetários, o mesmo não se pode dizer do sistema accionário. As Figuras 7A e 7B apresentam a evolução no passado recente do volume de emissões registadas de ações em relação ao Produto Nacional Bruto de diversos países. A Figura evidencia ainda as deficiências da formação de capital de risco no Brasil, tanto absolutamente quanto em relação a outros países. Não se pode escapar a conclusão de que o crescimento no mercado accionário brasileiro não tem acompanhado o crescimento dos níveis de intermediação financeira de nossa economia. Nesse sentido, o potencial de crescimento do sistema accionário parece ser bastante expressivo no futuro próximo.

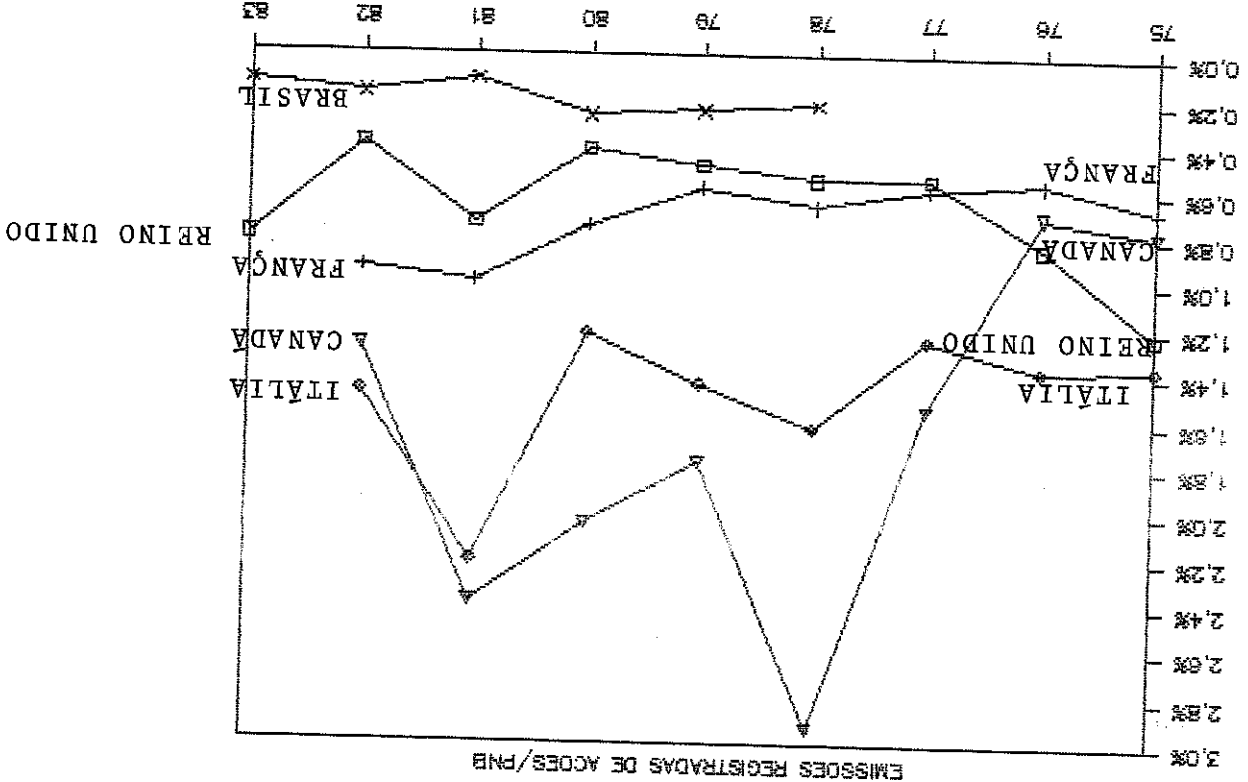


FIGURA 7b

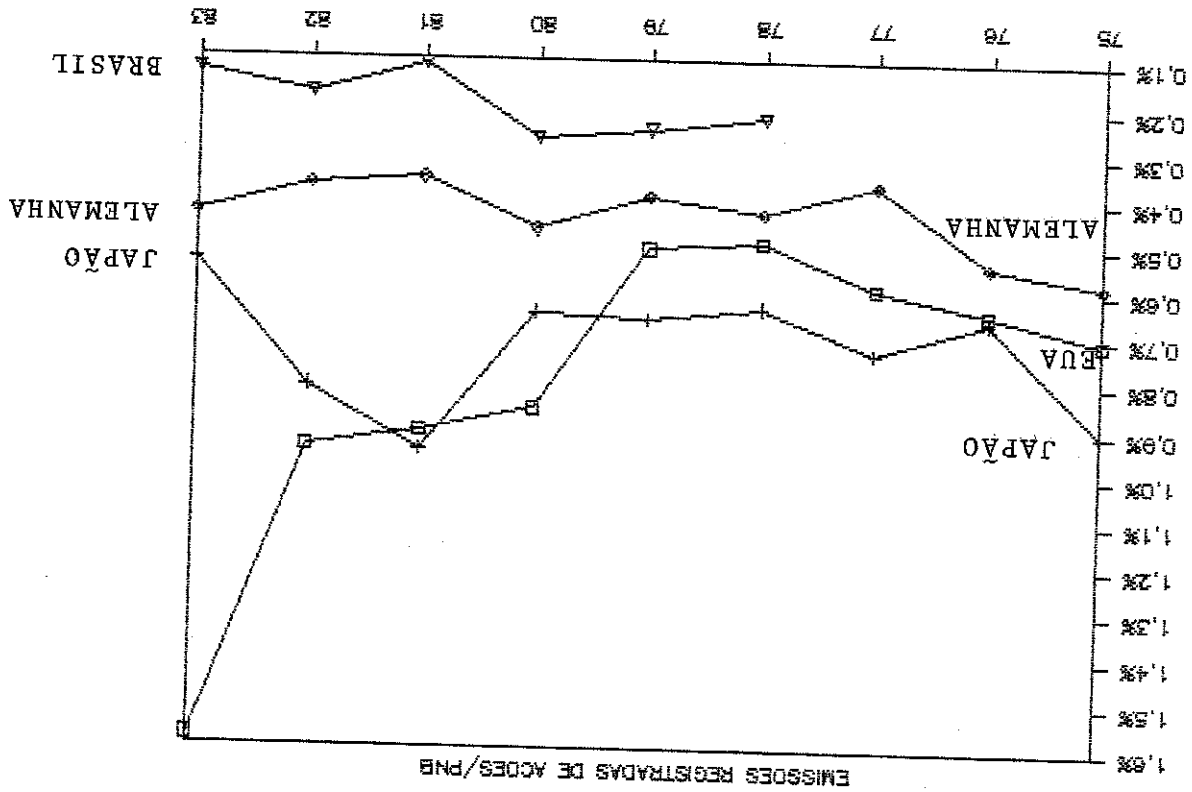


FIGURA 7a

Como discutido, o sistema financeiro brasileiro sofreu grandes mudancas nos ultimos vinte anos, destacando-se a crescente participacao de haveres nao-monetarios na estrutura geral do sistema. Esta evolucao comeca com a grande reforma financeira de 1964/65 que criou a corregao monetaria de rendimentos de ativos financeiros, viabilizando o aparecimento de novas instituicoes e novos instrumentos de captacao de poupanca. O presente capitulo tem por objetivo apresentar uma visao geral do sistema financeiro e suas principais instituicoes. A estrutura do sistema e apresentada na figura B. Ele pode ser dividido em dois subsistemas: o normativo e o operativo. O sistema normativo regula e controla o sistema operativo.

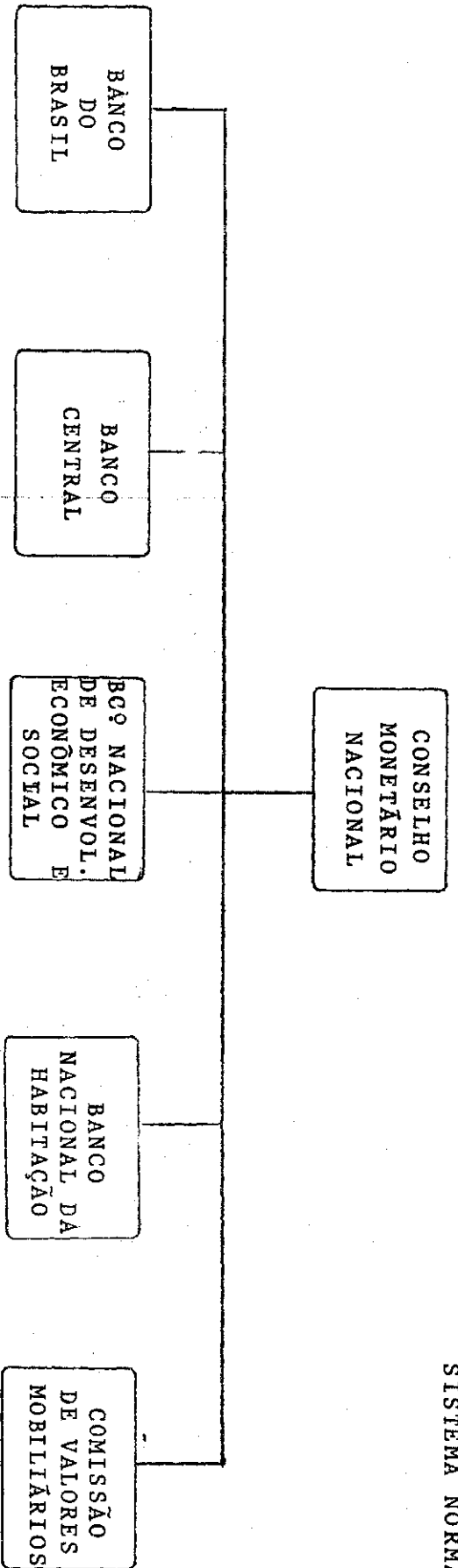
SISTEMA NORMATIVO

O sistema normativo abrange instituicoes com finalidades reguladoras classicas como o Conselho Monetario Nacional, o Banco Central do Brasil e a Comissao de Valores Mobiliarios. Entretanto, ele tambem abrange instituicoes operativas que tem por finalidade executar programas especiais do governo como o Banco do Brasil e o Banco Nacional de Desenvolvimento Economico e Social. Finalmente, ele tambem abrange uma instituicao com atividades mistas cobrindo finalidades reguladoras e operacionais: o Banco Nacional da Habitacao.

FIGURA 8

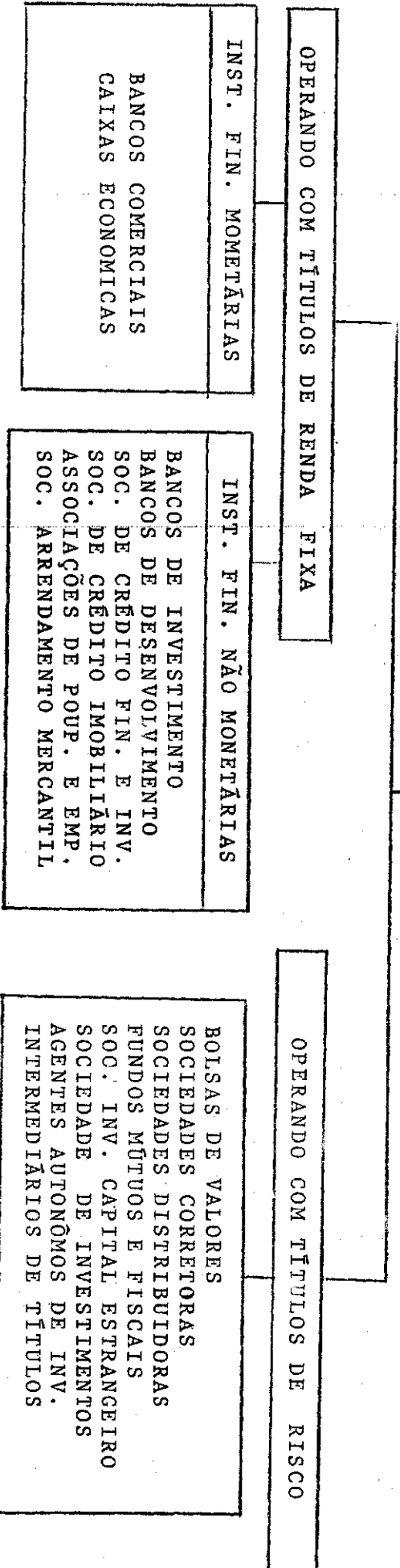
A ESTRUTURA GERAL DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

SISTEMA NORMATIVO



INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS

SISTEMA OPERATIVO



CONSELHO MONETARIO NACIONAL - CMN

E o órgão normativo máximo, integrado por alguns ministros de Estado, presidentes e diretores das principais instituições financeiras do sistema assim como representantes de entidades privadas. O CMN formula as políticas monetária e cambial, coordenando, além destas, as políticas creditícia, orçamentária, fiscal e da dívida pública interna e externa. Mais ainda, regula a constituição, funcionamento e fiscalização das instituições financeiras.

BANCO CENTRAL DO BRASIL - BACEN

O Banco Central, foi criado em 1964 e é o agente executor da política monetária do governo. E de sua competência:

- 1) Emitir moeda, receber os depósitos compulsórios dos bancos comerciais e voluntários de instituições financeiras, realizar operações de redesconto; exercer o controle do crédito.
- 2) Efetuar operações de compra e venda de títulos federais, como instrumento de política monetária.
- 3) Conceder autorização para o funcionamento de instituições financeiras e exercer sua fiscalização.
- 4) Controlar os capitais estrangeiros e ser depositário das reservas.
- 5) Representar o governo junto a instituições financeiras internacionais, atuar como agente financeiro do governo

na colocação de empréstimos internos e externos, atuar no sentido do funcionamento regular do mercado cambial, da estabilidade relativa das taxas de câmbio e do equilíbrio do balanço de pagamentos e exercer permanentemente vigilância dos mercados financeiros.

BANCO DO BRASIL S.A. - BR

Esta constituição sob a forma de sociedade anônima e seu maior acionista é o governo federal. É o principal órgão de execução da política creditícia e financeira do governo. Tem o duplo papel de autoridade monetária e banco comercial. Suas principais atribuições são:

- 1) Agente financeiro do Tesouro Nacional e arrecador dos depósitos voluntários de instituições financeiras;
- 2) Realizar operações cambiais por conta própria e por conta do Banco Central. Executar o serviço de compensação de cheques.

- 3) Dar execução à política de comércio exterior; adquirir e financiar estoques de produção exportável; conceder créditos especiais a atividades prioritárias, especialmente crédito rural; executar a política de preços mínimos de produtos agrícolares.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM

Como o BACEN e o BR, é uma entidade ligada ao Ministério da Fazenda, que foi criada em 1976

simultaneamente a nova Lei das Sociedades Anônimas⁴. Compete

a esta Comissão:

1) Fiscalizar as companhias abertas,

2) Administrar registros: de empresas para negociações de

suas ações no mercado, de ofertas públicas, de

auditores independentes e de analistas de valores

mobilizáveis;

3) Fiscalizar: a emissão e distribuição de valores

mobilizáveis; a negociação e intermediação de valores

mobilizáveis; a negociação e funcionamento das Bolsas de

Valores; a administração e custódia de títulos e

valores mobiliários; a auditoria de cias abertas, os

serviços de consultor e analista de investimentos e a

veiculação de informações ao mercado;

4) Estimular o desenvolvimento do mercado de valores

mobilizáveis.

BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL - BNDES

Foi criado em 1952 e é o principal agente

governamental para a execução da política de investimentos

de médio e longo prazos. Visa investimentos estratégicos

para o desenvolvimento do país e para o fortalecimento da

empresa privada nacional.

BANCO NACIONAL DA HABITAÇÃO - BNH

Criado em 1964, é o órgão de execução da política

habitacional do governo. Tem a função de banco de

desenvolvimento, na medida em que concede, através de seus agentes financeiros, financiamento para habitação e saneamento. E também o "banco central" do sistema financeiro da Habitação, com função reguladora e controladora de Caixas Econômicas Federais e Estaduais, Associações de Poupança e Empréstimo e Sociedades de Crédito Imobiliário. Estas instituições integram o sistema operativo e serão discutidas adiante.

SISTEMA OPERATIVO

No sistema operativo temos instituições financeiras públicas e privadas. Ele pode ser dividido entre as instituições que operam com títulos de renda fixa e aquelas que operam com títulos de risco.

Dentre aquelas que operam com títulos de renda fixa, temos as instituições monetárias, que criam moeda e as não monetárias. Uma visão geral destas instituições e de sua participação no sistema financeiro pode ser obtida na Tabela 1. Ela apresenta a discriminação detalhada dos principais haveres financeiros por tipo e por instituição emitente evidenciando o rápido crescimento de haveres não-monetários nos últimos 20 anos. É interessante destacar a presença do Banco do Brasil, no seu papel de banco comercial, detendo 19% dos depósitos à vista e 4% dos depósitos a prazo. A seguir serão discutidas as características das demais instituições que operam com títulos de renda fixa. Sua participação no sistema financeiro pode ser observada na Tabela 1. Posteriormente serão discutidas as

Basicamente são instituições especializadas em operações de médio e curto prazos. Captam recursos através de depósitos à vista e a prazo fixo para financiamento a curto e médio prazos à indústria, ao comércio e ao público. Como pode ser observado na Tabela 1, os bancos comerciais detinham, em março de 1985, 74% dos depósitos à vista e 52% dos depósitos a prazo. Os dez maiores bancos comerciais oficiais e privados classificados por volume de depósitos são apresentados na Tabela 2, que mostra ainda o valor do patrimônio líquido de cada um.

BANCOS COMERCIAIS

Estas instituições são aquelas que aceitam depósitos ou emitem títulos para fins de intermediação financeira. Os títulos emitidos podem ser de renda fixa nominal ou real. No primeiro caso eles rendem uma taxa pré-fixada e conhecida no período de aplicação. No segundo caso eles são indexados pela correção monetária e recebem uma taxa de juros real fixada além da correção no período da aplicação. Com isto sua rentabilidade só será conhecida no final do período de aplicação sendo pois pós-fixada.

BANCOS E OUTRAS INSTITUIÇÕES QUE OPERAM COM TÍTULOS DE RENDA FIXA

em 1984, das instituições. Sempre que possível serão apresentados os rankings mais recentes, características das instituições que operam com títulos de risco.

TABELA 2

RANKING DOS BANCOS COMERCIAIS OFICIAIS E PRIVADOS

- 1984 -

2.A

BANCOS COMERCIAIS OFICIAIS				
	Cr\$	US\$	Cr\$	US\$
	milhoes	milhoes	milhoes	milhoes
1 BRASIL	10.524.955	3.306	12.323.801	3.871
2 BANESPA	2.334.363	733	756.220	238
3 BANERJ	1.116.277	351	230.664	72
4 BANRISUL	910.177	286	191.245	60
5 BEMGE	817.451	257	103.184	32
6 CREDITREAL	722.941	227	60.078	19
7 BANESEADO	370.029	116	180.095	57
8 BANDEPE	309.985	97	91.201	29
9 BANEB	278.392	87	156.568	49
10 BESEC	213.902	67	66.732	21

2.B

BANCOS COMERCIAIS PRIVADOS				
	Cr\$	US\$	Cr\$	US\$
	milhoes	milhoes	milhoes	milhoes
1 BRADESCO	3.913.001	1.229	2.848.828	895
2 ITAU	2.923.996	918	1.701.805	534
3 NACIONAL	1.965.030	617	408.065	128
4 UNIBANCO	1.922.125	604	669.868	210
5 REAL	1.557.143	489	630.293	198
6 COMIND	1.344.312	422	423.314	133
7 BAMERINDUS	1.322.265	415	712.572	224
8 CITIBANK	1.311.941	412	223.091	70
9 ECONOMICO	1.222.996	384	558.651	175
10 SAFRA	1.160.193	364	390.080	123

CAIXAS ECONOMICAS FEDERAL E ESTADUAIS

São empresas públicas federais ou estaduais. São membros do Sistema Financeiro Habitacional e suas operações ativas incluem, entre outras, empréstimos habitacionais, hipotecários e sob penhor. Em suas operações passivas incluem-se depósitos à vista e de poupança. Elas não se destacam em termos de depósitos à vista, detendo apenas 7% do total. Por outro lado, têm papel importante nos depósitos de poupança detendo mais da metade, 51,2% do total. O ranking das Caixas Econômicas é apresentado na Tabela 3, com classificação por volume de depósitos.

BANCOS DE INVESTIMENTO

São entidades privadas especializadas em operações de participação e financiamento a médio e longo prazos de capital fixo e de giro. Operam principalmente com recursos próprios e captados por Certificados de Depósitos a Prazo. Em março de 1985 os bancos de investimento eram responsáveis por 36% dos depósitos a prazo fixo do sistema. O ranking destas instituições em 1984 é apresentado na Tabela 4.A, com classificação por volume de financiamentos.

BANCOS ESTADUAIS E REGIONAIS DE DESENVOLVIMENTO

São instituições sob controle governamental, especializadas em operações de médio e longo prazos, geralmente vinculadas a desenvolvimento de projetos no Estado ou região respectivos. Visam o apoio e incentivo à

RANKING DOS BANCOS DE DESENVOLVIMENTO E DE INVESTIMENTO

- 1984 -

TABELA 4

4.A

BANCOS DE INVESTIMENTO				
	US\$	US\$	US\$	US\$
	milhoes	milhoes	milhoes	milhoes
	CR\$	CR\$	CR\$	CR\$
	PATRIMONIO LIQUIDO		FINANCIAMENTOS	
1	1.573.083	494	668.489	210
2	1.516.645	476	325.109	102
3	1.329.749	418	193.089	61
4	1.205.930	379	268.926	84
5	1.198.728	376	392.004	123
6	1.102.390	346	474.598	149
7	1.099.064	345	130.665	41
8	1.023.263	321	180.409	57
9	865.920	272	152.511	48
10	748.219	235	257.116	81

4.B

BANCOS DE DESENVOLVIMENTO				
	US\$	US\$	US\$	US\$
	milhoes	milhoes	milhoes	milhoes
	CR\$	CR\$	CR\$	CR\$
	PATRIMONIO LIQUIDO		FINANCIAMENTOS	
1	36.331.639	11.411	11.543.008	3.625
2	4.409.905	1.385	634.672	199
3	2.871.194	902	259.567	82
4	1.895.841	595	296.401	93
5	1.289.563	405	164.039	52
6	1.122.609	353	115.268	36
7	954.688	300	(58.566)	(18)
8	896.334	282	116.251	37
9	483.665	152	35.911	11
10	441.511	139	25.903	8

infra-estrutura agrícola e industrial e à capacidade de empreendimento do setor privado. A Tabela 4.B apresenta o ranking geral dos bancos de desenvolvimento, incluindo o BNDES, pelo volume de financiamentos.

SOCIEDADES DE CREDITO IMOBILIARIO - SCIS E ASSOCIAÇÕES DE POUPANCA E EMPRESTIMOS - APES

Fazem parte do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo e Habitacional sofrem fiscalização do BNH e do Banco Central. Operam em financiamentos imobiliários. As SCIS captam recursos através de Letras Imobiliárias, depósitos de poupança e repasses do BNH. As APES captam através de depósitos de poupança e cédulas hipotecárias. As SCIS detinham em março de 1985 47% dos depósitos de poupança e 26% do total de Letras Imobiliárias enquanto que as APES no mesmo período detinham 1,5% do total dos depósitos de poupança. Nas tabelas 5.A e 5.B, pode-se observar a classificação destas instituições ordenadas por financiamentos.

SOCIEDADES DE CREDITO FINANCIAMENTO E INVESTIMENTOS - FINANCEIRAS

São Entidades privadas que têm por objetivo o financiamento ao consumo captando recursos através da colocação de Letras de Câmbio de mútuários (consumidor ou empresa comercial). Seu ranking está apresentado na Tabela 6.

TABELA 5

RANKING DAS SCIS E APES

- 1984 -

S.A

SOCIEDADES DE CREDITO IMOBILIARIO

	Cr\$	US\$	Cr\$	US\$
1 BRDESCO	2.381.150	748	326.441	103
2 ITAU	1.325.494	416	224.533	71
3 BANERJ	850.900	267	93.919	29
4 BRJ	795.397	250	27.649	9
5 BAMIINDUS	665.756	209	81.638	26
6 REAL	616.585	194	108.896	34
7 CASAFORTE	615.843	193	62.636	20
8 BRADESCO RIO	595.755	187	79.650	25
9 COMIND	571.023	179	102.742	32
10 BANEJ	566.991	178	29.710	9

FINANCIAMENTOS
 Cr\$ milhões
 US\$ milhões
 PATRIMONIO LIQUIDO

ASSOCIACOES DE POUPANCA E EMPRESTIMO

	Cr\$	US\$	Cr\$	US\$
1 APENAT	151.977	48	44.907	14
2 VIVENDA	126.378	40	55.103	17
3 APERN	116.270	37	41.939	13
4 APEAL	89.667	28	67.621	21
5 APEPAR	71.965	23	90.181	28
6 CAIXA FORTE	33.588	11	23.435	7

FINANCIAMENTOS
 Cr\$ milhões
 US\$ milhões
 PATRIMONIO LIQUIDO

S.B

TABELA 6

RANKING DAS SCFIS

- 1984 -

SOCIEDADES DE CREDITO FINANCIAMENTO E INVESTIMENTO

FINANCIAMENTOS		PATRIMONIO LIQUIDO	
US\$	milhoes	US\$	milhoes
1	1.734.434	545	241.022
2	1.230.321	386	132.496
3	637.502	200	188.508
4	493.574	155	102.782
5	491.837	154	75.514
6	489.559	154	97.648
7	435.282	137	120.922
8	408.698	128	52.720
9	407.054	128	61.754
10	351.524	110	82.072

TABELA 7

RANKING DAS SOCIEDADES DE ARRENDAMENTO MERCANTIL

- 1984 -

IMOBILIZADO DO LEASING		PATRIMONIO LIQUIDO	
US\$	milhoes	US\$	milhoes
1	256.318	81	161.931
2	175.703	55	67.050
3	146.346	46	105.131
4	119.290	37	76.671
5	95.725	30	38.302
6	73.108	23	15.790
7	70.730	22	59.409
8	70.331	22	24.042
9	54.652	17	26.364
10	53.832	17	48.168

Operam nas bolsas de valores das quais são membros. Compram, vendem e distribuem títulos e valores mobiliários por conta própria ou por conta de terceiros e coordenam a oferta pública de ações. Além disso, encarregam-se da administração de carteiras e custódia de títulos, da administração de fundos e clubes de investimento, operam no open market e intermediam operações de câmbio. A Tabela B.A apresenta o ranking das sociedades corretoras classificadas sob o critério do valor do patrimônio líquido em 1984.

SOCIEDADES CORRETORAS

São associações civis sem fins lucrativos que têm por objetivo social manter local adequado ao encontro de seus membros e à realização de transações de compra e venda de títulos e valores mobiliários.

BOLSAS DE VALORES

INSTITUIÇÕES QUE OPERAM COM TÍTULOS DE RISCO

São instituições que operam basicamente com arrendamento mercantil de bens móveis e imóveis. O ranking destas instituições, ordenado pelo valor do imobilizado do leasing está apresentado na Tabela 7.

SOCIEDADES DE ARRENDAMENTO MERCANTIL - LEASING

SOCIEDADES DISTRIBUIDORAS

Também operam no open market, podem vender títulos por conta de terceiros e comprar e vender por conta própria. Podem subscrever emissões de títulos para revenda, intermediar a colocação de emissões no mercado. Elas não podem efetuar transações de compra e venda de ações diretamente nos pregos das Bolsas de Valores. A classificação destas instituições ordenadas por patrimônio líquido pode ser observada na Tabela B.8.

FUNDOS MUTUOS E FISCAIS DE INVESTIMENTO

Não são instituições financeiras mas sofrem fiscalização do Banco Central. São constituídos sob a forma de condomínio aberto com recursos de investidores que são aplicados em ações, debêntures, e renda fixa. São administrados exclusivamente por bancos de investimento, sociedades corretoras e distribuidoras. Os rankings dos 10 maiores fundos mútuos e fiscais, de acordo com o patrimônio líquido de junho de 1984 são apresentados nas Tabelas 9.A e 9.B.

SOCIEDADES DE INVESTIMENTO - CAPITAL ESTRANGEIRO

São sociedades da qual participam pessoas físicas e jurídicas residentes ou domiciliadas no exterior que têm por objeto a aplicação em carteira de títulos e valores mobiliários. Pela atual legislação estas carteiras devem ser administradas por corretoras ou bancos de investimento. As dez maiores sociedades de investimento de capital

PATRIMONIO LIQUIDO		
US\$	Cr\$	milhoes
8,38	26,678	1 THE BRAZIL FUND
6,11	19,465	2 BRASILEST
4,46	14,197	3 BRAZ. INVESTMENTS
2,96	9,433	4 BRASILINTER
1,33	4,238	5 BRAZILIAN ASSETS
0,09	288	6 ABN BRAZIL
0,02	75	7 UNITED BRAZILIAN FUNDS
0,00	12	8 CITI CREFISUL
0,00	8	9 FINASA BRASIL

- 1984 -

SOCIEDADES DE INVESTIMENTO - CAPITAL ESTRANGEIRO

RANKING

TABELA 10

PATRIMONIO LIQUIDO		
US\$	Cr\$	milhoes
219	379,138	1 BRADESCO
134	231,777	2 ITAU
79	136,369	3 REAL
78	134,992	4 UNIBANCO
51	88,952	5 NACIONAL
35	61,206	6 BAWERINDUS
22	38,272	7 FINASA
20	34,606	8 COMIND
20	33,853	9 ECONOMICO
18	30,908	10 SULBRASILEIRO

9.B

RANKING DOS FUNDOS MUTUOS E FISCAIS DE INVESTIMENTO

TABELA 9

- JUN/1984 -

FUNDOS MUTUOS DE INVESTIMENTOS

PATRIMONIO LIQUIDO		
US\$	Cr\$	milhoes
189	325,789	1 CSCT-CREFISUL
85	146,925	2 BANESPA
75	129,920	3 ITAU
58	101,058	4 FIV-UNIBANCO
48	82,810	5 FIC-COMIND
22	37,962	6 CONT. IOCHPE
22	37,403	7 LFX BRASILEIRO
19	33,675	8 CREDITBANCO
16	27,880	9 BAWERINDUS
14	23,916	10 SAFRA-FCS

9.A

estrangeiro de 1984 em termos de patrimônio líquido são apresentadas na Tabela 10.

AGENTES AUTONOMOS DE INVESTIMENTO

São pessoas físicas credenciadas por SCFIs, SDis, corretoras e distribuidoras que operam basicamente na colocação ou venda de títulos e valores mobiliários e colocação de cotas de fundos de investimento.

INTERMEDIARIOS DE TITULOS E VALORES MOBILIARIOS

Tem as mesmas funções dos agentes autônomos mas são constituídos como firma individual.

SOCIEDADES DE INVESTIMENTO

São sociedades anônimas que gerem poupanças voluntárias para aplicação em carteira de títulos e valores mobiliários.

IV - O MERCADO DE AÇÕES E DEBENTURES

O mercado de risco abrange os chamados valores mobiliários que constituem-se basicamente, em ações e debêntures de empresas de capital aberto. Estes títulos são negociados nos pregões de Bolsas de Valores e por telefone no mercado de balcão. Os negócios em Bolsas de Valores evoluem por ofertas de compra e venda feitas a viva voz sendo o fechamento de operações feito da mesma maneira.

Existem no momento 9 (nove) bolsas de valores em atividades no Brasil:

- 1 - Bolsa de Valores Sergipe - Bahia - Alagoas
- 2 - Bolsa de Valores do Extremo Sul
- 3 - Bolsa de Valores Minas - Espírito Santo e Brasília
- 4 - Bolsa de Valores do Paraná
- 5 - Bolsa de Valores de Pernambuco e Paraíba
- 6 - Bolsa de Valores Regional (CE, RN, PI, MA, PA, AM)
- 7 - Bolsa de Valores do Rio de Janeiro
- 8 - Bolsa de Valores de Santos
- 9 - Bolsa de Valores de São Paulo

As duas maiores bolsas são a do Rio de Janeiro e a de São Paulo que representam cerca de 95% do total de negócios. Estas duas bolsas dispõem de sistemas de difusão extremamente completos que permitem o acompanhamento on-line dos preços de suas transações e da evolução de seus pregões. As demais bolsas divulgam, ao final de cada pregão um relatório com as cotações de

seus negócios.

Os negócios em bolsas de valores apresentam a vantagem fiscal de não sofrerem, qualquer tributação sobre ganhos de capital para pessoas físicas. Os dividendos são tributados na fonte à alíquota de 25% podendo, entretanto, o investidor se identificar e optar pela incorporação à sua declaração de rendimentos e, neste caso não existirá qualquer retenção sobre os dividendos distribuídos. Os negócios no mercado de balcão desenvolvem-se ao telefone e têm pouca visibilidade. Uma vez por semana é publicado um sumário dos preços das transações que apresentam grande dispersão. Os ganhos de capital no mercado de balcão são tributáveis e os dividendos sofrem o mesmo regime de tributação que os negócios em bolsas.

Para emitir ações ou debêntures uma empresa deve solicitar à Comissão de Valores Mobiliários (CVM) o seu registro como empresa de capital aberto e deve registrar a emissão de títulos. A CVM é a entidade que acumula as funções de fiscalização e de desenvolvimento do mercado de títulos e valores mobiliários. Para o registro de uma empresa ou emissão de títulos ela exige o fornecimento de detalhadas informações sobre a evolução financeira e da estrutura dos negócios da empresa que são divulgados ao mercado. Adicionalmente, uma empresa de capital aberto deve fornecer à CVM e ao mercado uma série de informações financeiras e negociais com periodicidade trimestral. As regras brasileiras de "disclosure" são mais exigentes que as em vigor em diversos países da Europa Ocidental.

Em julho de 1985 existiam 988 empresas de capital aberto no Brasil. Destas, 607 têm suas ações registradas para

negócios em bolsas e 381 têm suas ações registradas para negócios no mercado de balcão. Não se deve esquecer que nestes números estão incluídas empresas sob controle privado e estatal. Algumas (67) das grandes empresas de capital aberto têm seu capital votante controlado pelo governo federal ou estadual, dentre elas, 44 têm registro para negócios em bolsas de valores. No mercado de risco negociam-se serviços associados aos títulos emitidos pelas empresas. Estes serviços abrangem a compra e venda dos títulos, a assessoria e administração de investimentos e a organização de lançamentos. Na oferta destes serviços destacam-se duas instituições financeiras: corretoras e distribuidoras. Na demanda por estes serviços destacam-se os investidores institucionais: fundos mútuos e fiscais (157), fundos de previdência privada (pensão) abertos e fechados e seguradoras. Existe, entretanto, uma participação expressiva de investidores pessoas físicas em alguns dos mercados de bolsas. Nas Bolsas de Valores brasileiras existem 327 títulos de corretoras. Deste total apenas 303 corretoras encontravam-se ativas e intermediando negócios de compra e venda de ações. No mercado existem ainda 145 distribuidoras associadas a ANDIMA prestando todos os serviços oferecidos por corretoras com exceção da compra e venda de títulos em pregões.

O mercado de investidores institucionais em 30/09/84 compreendia 42 fundos mútuos de ações, 53 fundos mútuos de renda fixa, 43 fundos fiscais (157) de investimentos, 116 fundos de previdência privada abertos, 139 fundos de previdência privada fechados e 96 seguradoras. Este segmento de mercado tem se

expandido bastante no passado recente, principalmente no segmento de previdência privada.

A Bolsa de Valores do Rio de Janeiro (BV RJ) é a mais antiga do Brasil e foi formalmente organizada em 1845, já tendo pois 140 anos de existência". A BV RJ e seus corretores tiveram seus negócios dominados por títulos cambiais e títulos públicos em períodos passados. Entretanto, a partir da década de 60, seus negócios têm sido dominados direta ou indiretamente, por ações.

Atualmente os negócios desenvolvem-se em quatro mercados na BV RJ: vista, futuro, opções e termo. O mercado à vista negocia ações de empresas de capital aberto para entrega e liquidação imediata. O mercado futuro negocia ações para entrega e liquidação em uma específica data no futuro, a um preço fixado hoje. O mercado de opções sobre ações limita seus negócios a opções de compra para exercício até uma data futura a um preço de exercício especificado, sendo o prêmio fixado hoje. O mercado a termo negocia ações para entrega e liquidação em diversos prazos (30, 60, 90, 120, 150 e 180 dias) sendo o preço e o prazo fixados no preço.

A Tabela 11 apresenta a evolução do volume de negócios nos diversos mercados. Pode-se observar que até 1979 predominavam os negócios no mercado à vista de ações. No período 1980/82 predominaram os negócios no mercado futuro de ações. Daí em diante voltaram a predominar os negócios à vista mas não se pode deixar de destacar que o segundo mercado mais negociado é o de opções.

A tabela 12 apresenta os principais papéis em cada mercado com a proporção dos negócios que representam. Deve-se

TABELA 11

VOLUMES NEGOCIADOS NO PERIODO 1979/84

Cr\$ milhões

ANO	FUTURO	%	VISTA	%	OPCOES	%	TOTAL
1979	14.476	31,9	27.738	61,1	-	-	45.423
1980	127.327	66,6	57.819	30,2	-	-	191.277
1981	381.397	84,3	69.227	15,3	-	-	452.344
1982	482.803	72,4	172.738	25,9	6.185	0,9	667.001
1983	130.919	14,2	494.297	53,5	286.574	31,0	924.635
1984	1.704.509	25,2	2.913.451	43,0	1.880.357	27,8	6.775.268

Notas: 1 - Opcoes inclui premios + exercicios

10 ACOES MAIS NEGOCIADAS EM CADA MERCADO EM 1984

TABELA 12

MERCADO A VISTA			
EMPRESA	ACAO	VOLUME	% DO TOTAL
MERCADO FUTURO			
EMPRESA	ACAO	VOLUME	% DO TOTAL
MERCADO DE OPCOES: PREMIOS + EXERCICIOS			
EMPRESA	ACAO	VOLUME	% DO TOTAL
1 VALE DO RIO DOCE	VALEFP	1.137.901.653	39,74%
2 BANCO DO BRASIL	BB PP	223.803.870	7,82%
3 VALE DO RIO DOCE	VALEOP	175.611.931	6,13%
4 PETROBRAS	PETRPP	118.436.116	4,14%
5 PARANAPANEMA	PMA PP	113.431.789	3,96%
6 SAMITRI	SAMIOP	100.664.554	3,52%
7 WHITE MARTINS	WHMTOF	74.095.311	2,59%
8 MANNESMANN	MANNOP	71.412.400	2,49%
9 BELGO MINEIRA	BELGOP	71.235.562	2,49%
10 UNIPAR	UNIFPB	59.021.121	2,06%
TOTAL 74,93%			
1 VALE DO RIO DOCE	VALEFP	1.505.940.876	88,73%
2 BANCO DO BRASIL	BB PP	66.520.898	3,92%
3 PETROBRAS	PETRPP	41.385.032	2,44%
4 SAMITRI	SAMIOP	17.261.944	1,02%
5 VALE DO RIO DOCE	VALEOP	15.552.476	0,92%
6 CIA E. SAO PAULO	CESPPP	4.149.539	0,24%
7 ACESITA	ACESPP	3.659.264	0,22%
8 MONTREAL	MONTPP	3.525.426	0,21%
9 COFENE	COPEFA	3.117.248	0,18%
10 PARANAPANEMA	PMA PP	2.877.314	0,17%
TOTAL 98,04%			
1 VALE DO RIO DOCE	VALEFP	1.712.381.586	91,70%
2 BANCO DO BRASIL	BB PP	51.209.313	2,74%
3 PETROBRAS	PETRPP	18.606.156	1,00%
4 SAMITRI	SAMIOP	14.191.033	0,76%
5 VALE DO RIO DOCE	VALEOP	12.945.716	0,69%
6 ACESITA	ACESPP	11.574.586	0,62%
7 BELGO	BELGOP	11.504.102	0,62%
8 UNIPAR	UNIFPB	10.552.997	0,57%
9 MANNESMANN	MANNOP	7.511.029	0,40%
10 BARRETO ARAUJO	BAPCPB	5.215.058	0,28%
TOTAL 99,37%			

observar que os negócios nos mercados futuro e de opções
apresentam uma expressiva concentração em poucos papéis. Os
negócios no mercado à vista são menos concentrados com maior
participação de empresas privadas.

BIBLIOGRAFIA:

- [1] Brito, N. - O Mercado de Capitais e a Estrutura Empresarial Brasileira, Editora Guanabara Dois, 1981.
- [2] Brito, N. e Menezes, J. - "A Evolucao Recente do Mercado de Capitais para Decisoes Estrategicas e Regulatorias", Revista Brasileira de Mercado de Capitais, Setembro 1980.
- [3] Brito, N. e Menezes J. - "A Eficiencia Informacional Fraca do Mercado a Vista da BVR", Revista Brasileira de Mercado de Capitais, Janeiro 1981.
- [4] Brito, N. - "O Risco Inflacionario Brasileiro: Sua Evolucao, Caracteristicas e Implicacoes", em Mercados Futuros, editado por N. Brito, Editora Ao Livro Tecnico SA, 1984.
- [5] Brito, N. - Mercados Futuros, Editora Ao Livro Tecnico SA, 1984.
- [6] Boisa de Valores do Rio de Janeiro - "Tributacao e a Formacao de Capital de Risco: Uma Analise Comparativa", Revista Boisa, separata, 24 de Junho de 1985.
- [7] Contador, C. - "A crise dos Anos 80 e a Formacao de Poupanças no Brasil", Relatório de Pesquisa nº 60, COPPEAD/UFRJ, Abril 1985.
- [8] Levy, M. - História da Boisa de Valores do Rio de Janeiro, Editora IBMEC, 1977.

- (1) Uma discussão específica dos efeitos inflacionários sobre a formação de poupança pode ser encontrada em Contador [17].
- (2) Uma discussão do comportamento do risco inflacionário brasileiro pode ser encontrada em Brito [4].
- (3) Mais detalhes sobre a análise comparativa do mercado acionário brasileiro podem ser encontrados em BVRJ [6].
- (4) A CVM foi criada pela Lei nº 6385 de 07.12.76 e as Sociedades por Ações são regulamentadas pela Lei nº 6404 de 15.12.76.
- (5) Maiores detalhes sobre a história da BVRJ podem ser encontradas em Levy [8].
- (6) As características do comportamento do mercado à vista de ações são discutidas por Brito [1] e Brito e Menezes [2] e [3].
- (7) Uma análise detalhada do comportamento do mercado futuro de ações da BVRJ é desenvolvida por Brito [5].