

COPPEAD/UFRJ

RELATÓRIO COPPEAD Nº 67

"O MERCADO À VISTA DA BOLSA DE
VALORES DO RIO DE JANEIRO
EM 1980"

Ney Roberto Ottoni de Brito*

Setembro/1981

* Professor Titular e Coordenador de Economia e Finanças do Programa de Pós-Graduação em Administração da Universidade Federal do Rio de Janeiro. O autor agradece o suporte da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro e da FINEP - Financiadora de Estudos e Projetos S/A. Este trabalho contou com a assistência de pesquisa de Maria Angela Alves Nogueira e Mariamélia Lemos dos Santos.

I - INTRODUÇÃO

O comportamento do mercado à vista da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro (BVRJ) no período de 1973-79 foi recentemente examinado por Brito e Menezes [1]. No período eles estudaram a distribuição dos negócios por ações e pelas corretoras do mercado. A distribuição do mercado de ações apresentou as seguintes características:

- (i) as ações de segunda e terceira linha vinham perdendo frequência em pregões, apesar de estarem ganhando volume de negócios, especialmente através de negociações diretas;
- (ii) tendência geral a um aumento em negociações diretas;
- (iii) tendência a desconcentração de negócios, reduzindo-se o percentual de negócios nas "blues-chips" do grupo A;
- (iv) tendência à redução no percentual de negociações de ações de empresas estatais.

A distribuição dos negócios por corretoras apresentou as seguintes características:

- (i) crescente concentração do mercado de corretoras, sendo esta tendência maior no rentável mercado de operações diretas;
- (ii) crescimento acelerado do percentual interno de negociações diretas, em especial no grupo de maiores corretoras;
- (iii) obtenção de ganhos significativos de parcela de mercado das corretoras associadas a conglomerados, sendo mais expressivos no rentável mercado de negociações diretas;
- (iv) os ganhos de mercado são mais fortemente observados nas corretoras conglomeradas do grupo A.

O presente trabalho procurará discutir as tendências e o comportamento do mercado à vista da BVRJ durante o ano de 1980 seguindo as linhas gerais propostas por Brito e Menezes. Após examinar alguns aspectos gerais do mercado o trabalho prossegue para examinar especificamente as características da distribuição de negócios por ações e pelas corretoras do mercado.

II - ASPECTOS GERAIS DO MERCADO

Durante o ano de 1980, o mercado à vista da BVRJ negociou Cr\$57,8 x 10⁹. A evolução dos volumes negociados nos mercados à vista e futuro em moeda constante de dezembro de 1973 são apresentados na Tabela 1. A evolução do volume financeiro negociado no mercado à vista em valores nominais em moeda constante de 1973 pode também ser acompanhada na Figura 1. Os resultados indicam que o volume financeiro negociado em moeda constante sofreu um grande retração (25,5%) durante o ano de 1980. Esta retração foi comparável à de 1979 e manteve a sequência de retrações observada desde 1976.

A Figura 2 apresenta a evolução da quantidade de ações negociadas na BVRJ de 1973 a 1980 bem como a evolução da quantidade de ações de empresas estatais negociadas no mesmo período. Pode-se observar que durante o ano de 1980 manteve-se a tendência de grande crescimento na quantidade de ações negociadas na BVRJ, tanto para o total de ações quanto para as ações de empresas estatais. Esta conjuntura de retração de volume financeiro negociado com expansão da quantidade de ações negociadas, que continuou a ser observada durante o ano de 1980, mantém significativa pressão sobre a BVRJ para buscar uma maior eficiência operacional em seus procedimentos. Respondendo a estas pressões, talvez de forma intuitiva, a BVRJ vem expandindo os seus sistemas de processamento e registros de operações e buscando ganhos de eficiência operacional.

A Tabela 1 permite também que se examine o comportamento do mercado à vista em relação à evolução dos negócios no mercado futuro. Em 1979, o volume financeiro negociado no mercado Futuro da BVRJ foi de Cr\$14,5 x 10⁹ e em 1980 de Cr\$ 127,3 x 10⁹. Pode-se observar que durante o ano de 1980 verificou-se uma grande expansão dos negócios do mercado futuro tanto em termos absolutos quanto em relação ao mercado à vista. A participação percentual do mercado à vista nos negócios da BVRJ que era de 61% em 1979 caiu para apenas 30% em 1980.

TABELA 1

VOLUME NEGOCIADO NO PERÍODO DE 1972 a 1980

- VALORES EM CR\$ 10⁶ DE 1973 -

ANO	VOLUME FINANCEIRO NEGOCIADO				PERCENTUAIS			
	À Vista (a)	% (ã vista)	Total (b)	% (total) Futuro (c)	Mercado Futuro (c)	% (Futuro)	a/b	c/b
1972	7.113	-	8.891	-	-	-	80	-
1973	6.154	- 13,5	6.910	- 22,3	-	-	89,1	-
1974	4.408	- 28,4	4.991	- 27,8	-	-	88,3	-
1975	7.872	+ 78,6	9.476	+ 89,8	-	-	83,1	-
1976	5.755	- 26,9	7.219	- 23,8	-	-	79,7	-
1977	5.730	- 0,4	7.080	- 1,9	-	-	80,9	-
1978	5.236	- 8,6	6.461	- 8,7	-	-	81,0	-
1979	3.947	- 24,6	6.455	- 0,1	1.635	-	61,1	25,3
1980	2.950	- 25,5	9.762	+ 51,2	6.496	+297,3	30,2	66,5

FIGURA Nº I

VOLUME FINANCEIRO NEGOCIADO -- AÇÕES

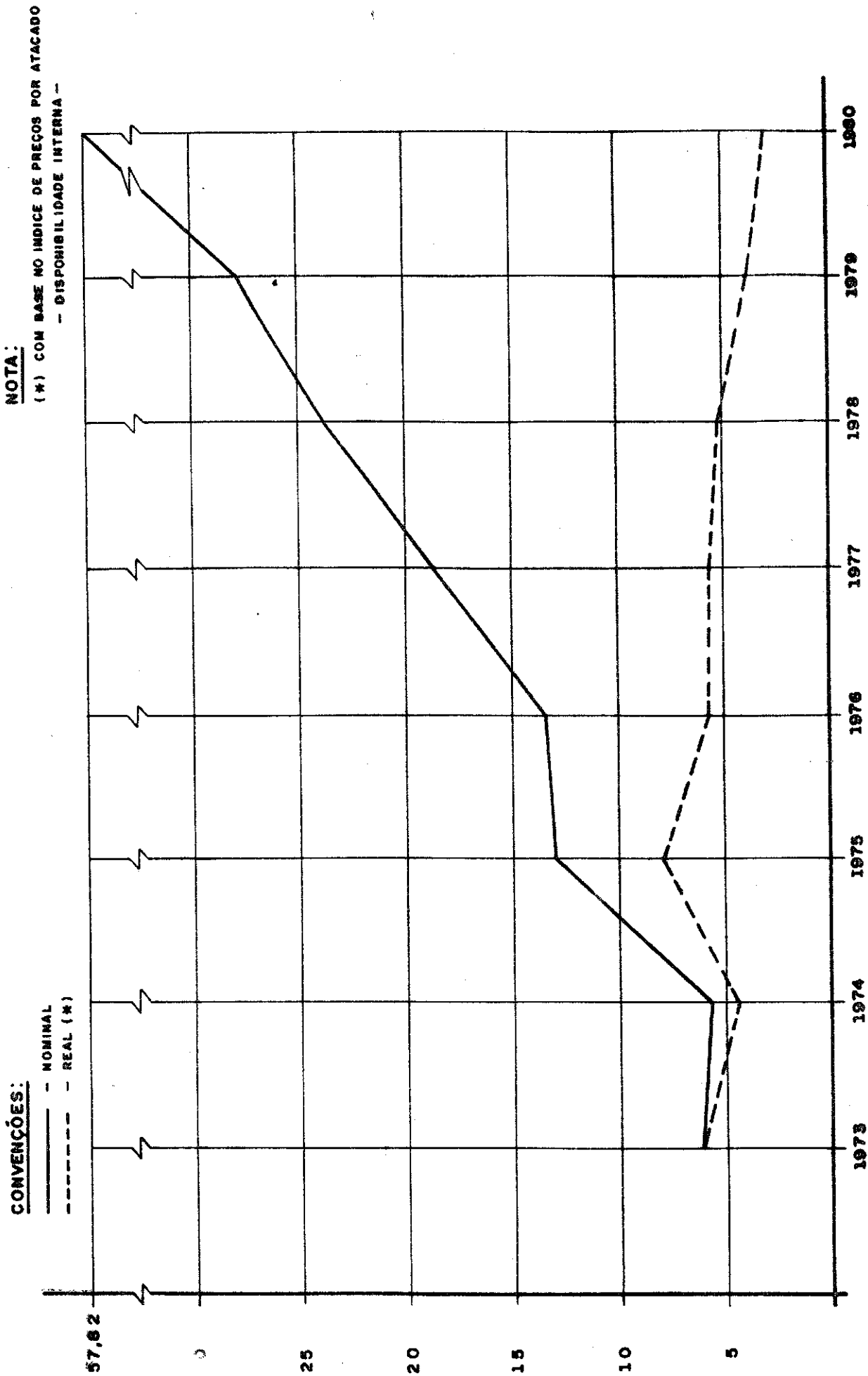
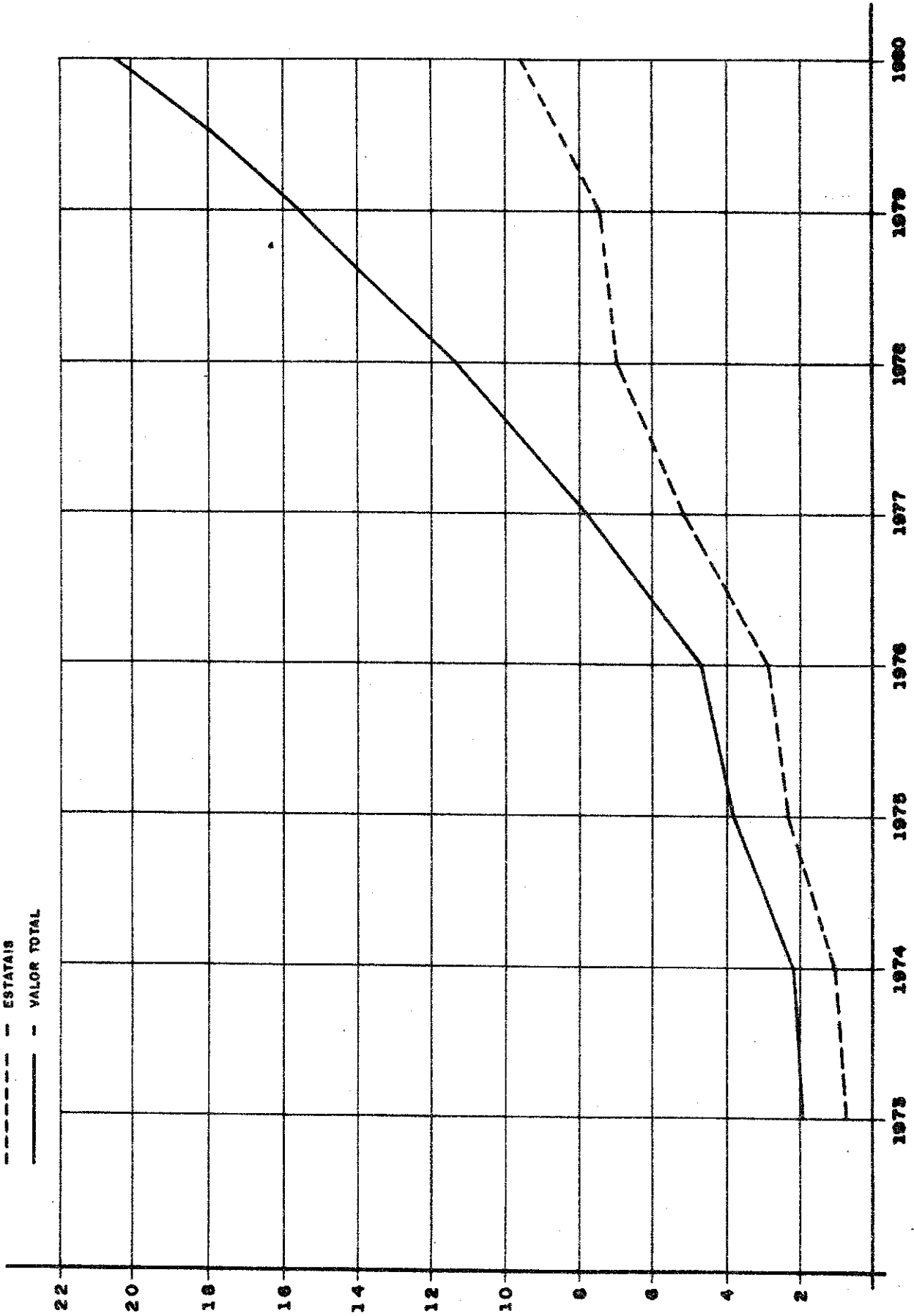


FIGURA Nº 2

QUANTIDADE NEGOCIADA -- AÇÕES

CONVENÇÕES:

- - - - - ESTATAIS
- VALOR TOTAL



Aspectos da conjuntura econômica geral favoreceram bastante o desenvolvimento observado no mercado futuro em 1980. Em particular, a existência de taxa de juros reguladas no mercado durante o ano de 1980 estimulou os investidores a buscarem alternativas de investimentos mais rentáveis. Através de posições de "hedge" nos mercados futuros e à vista da BYRJ os investidores puderam durante 1980 atingir uma taxa de remuneração livre e sem risco e, em geral, superior às taxas de juros do mercado. Esta alternativa de investimento foi bastante utilizada e contribuiu de forma significativa para o desenvolvimento do mercado futuro em 1980.

III - A DISTRIBUIÇÃO DOS NEGÓCIOS EM AÇÕES

A Tabela 2 apresenta algumas características gerais dos negócios na BVRJ no período 1973/1980. Neste período, o número de ações negociadas evoluiu de 388 para 848. A última coluna da tabela apresenta o volume de negócios associado às 100 ações mais negociadas em cada ano do período. Pode-se observar que no período as 100 ações mais negociadas detiveram uma fração significativa do volume negociado, sempre superior a 90% dos negócios. Entretanto, a partir de 1976 observava-se uma queda na proporção de negócios concentrada nestas 100 ações, que se reduziu a apenas 90,5% em 1979. No mais recente ano de 1980 esta tendência reverteu-se e o volume de negócios associado as 100 ações mais negociadas evoluiu para 95,2%. Isto sugere que em 1980 o mercado de ações sofreu um processo de concentração, um resultado que será mais amplamente discutido adiante.

Para se examinar a distribuição dos negócios, o universo de ações foi grupado ao longo das linhas propostas por Brito e Menezes [1]:

- GRUPO A - 10 ações mais negociadas,
- GRUPO B - segundo grupo de 10 ações mais negociadas,
- GRUPO C - terceiro grupo de 10 ações mais negociadas,
- GRUPO D - quarto grupo de 10 ações mais negociadas,
- GRUPO E - quinto grupo de 10 ações mais negociadas, e
- GRUPO F - demais ações negociadas na BVRJ.

A seguir, prosseguiu-se para se analisar os resultados de cada grupo com relação à:

- (i) frequência de presença de ações em pregão,
- (ii) concentração do mercado,
- (iii) comportamento de negociações diretas no mercado, e
- (iv) participação de ações de empresas estatais no mercado.

TABELA 2

TÍTULOS E PREGÕES NA BVRJ

1973-1980

ANOS	Nº AÇÕES NE GOCIADAS	Nº PREGÕES	VOL. FINANCEIRO DA AMOSTRA (%)
1973	388	246	98,30
1974	423	248	98,78
1975	333	247	99,54
1976	393	246	99,42
1977	474	248	98,69
1978	626	246	96,40
1979	832	247	90,46
1980	848	249	95,16

Os resultados associados à frequência média da presença das ações em pregão são apresentados na Figura 3. Em 1980, o Grupo A de ações teve uma pequena redução na sua frequência média de participação nos pregões que caiu para 97,3%. Os grupos B e C reverteram o seu comportamento dos anos anteriores, obtendo em 1980 uma grande redução e uma grande elevação, respectivamente, nas suas frequências médias de presença em pregão. Apesar destas modificações, o quadro geral é de manutenção da tendência de elevada frequência de participação em pregões das ações de primeira linha, as ações do Grupo A, com queda de frequência de participação dos demais grupos, com exceção das ações do Grupo C.

A distribuição do volume de negócios por grupo de ações é apresentada na Figura 4. Pode-se observar em 1980 uma nítida reversão da tendência existente anteriormente de desconcentração dos negócios do mercado. A elevação da participação das ações do Grupo A nos negócios do mercado é evidente e está associado a perdas de participação de todos os demais grupos. O Grupo A atinge 67,5% do volume de negócios em 1980 e as principais perdas foram observadas na redução da participação das ações de terceira linha do Grupo F nos negócios da BVRJ. A reversão observada em 1980 no processo anterior de desconcentração do mercado pode ser mais claramente observada através das curvas acumuladas de concentração de volume financeiro apresentados na Figura 5. A curva acumulada associada ao ano de 1980 eleva-se nitidamente em relação à curva acumulada associada ao ano de 1979, o que de novo indica a concentração de negócios observada durante o ano de 1980.

O percentual médio de volume financeiro direto nos negócios das ações de cada grupo é apresentado na Figura 6. A média geral de negociações diretas continuou a crescer em 1980 apresentando, todavia, uma taxa de crescimento inferior à observada em 1979. A proporção de negociações diretas no volume de negócios das ações do Grupo A e B mantiveram em 1980 a tendência crescente manifestada até 1979. Entretanto, os demais grupos de ações mostraram uma redução no percentual de negócios em operações diretas durante o ano de 1980 revertendo o comportamento e uma tendência crescente

FIGURA Nº 3
FREQUÊNCIA MÉDIA PERCENTUAL EM PREÇOS

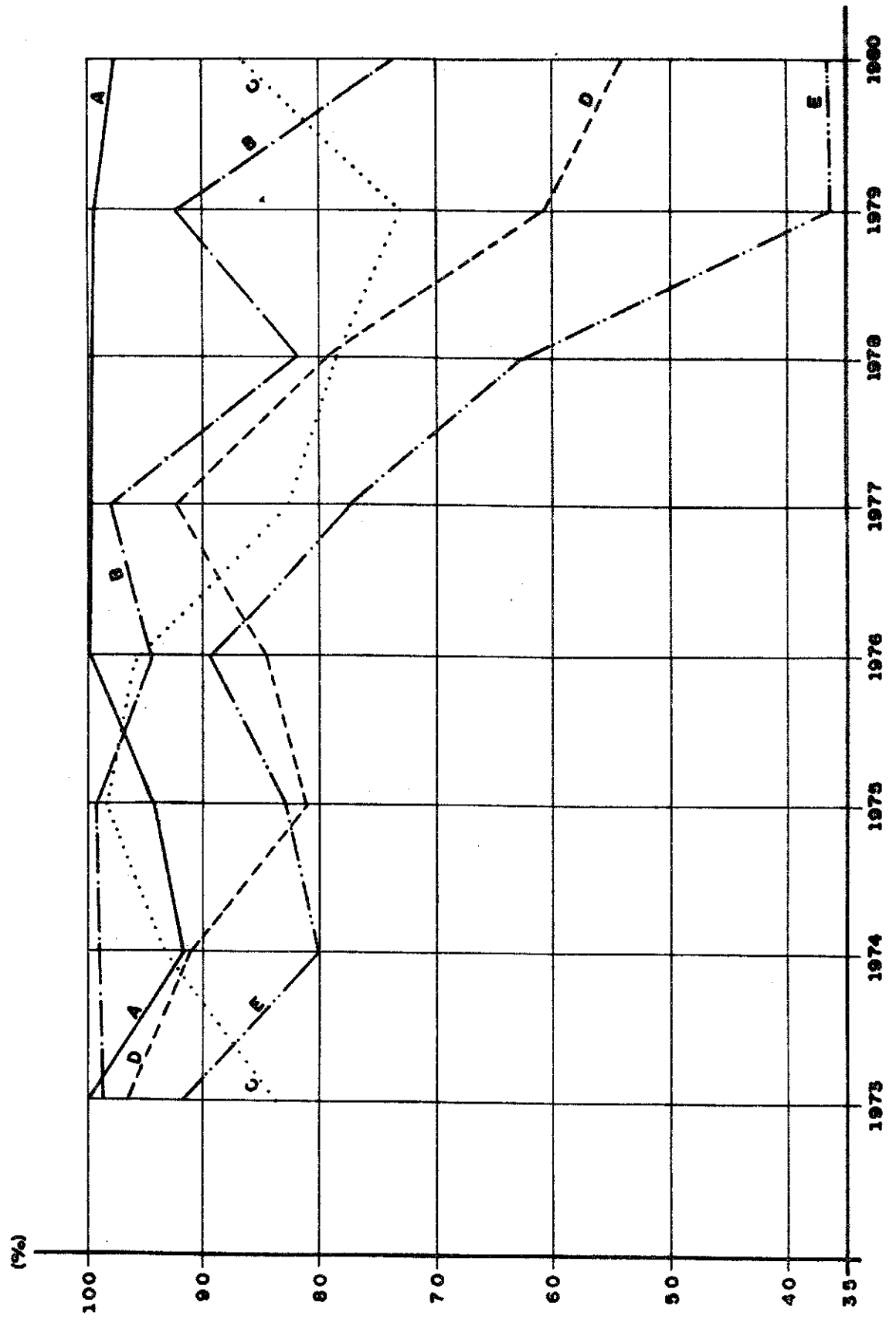


FIGURA Nº 4.
CURVAS DE CONCENTRAÇÃO DE VOLUME FINANCEIRO - AÇÕES

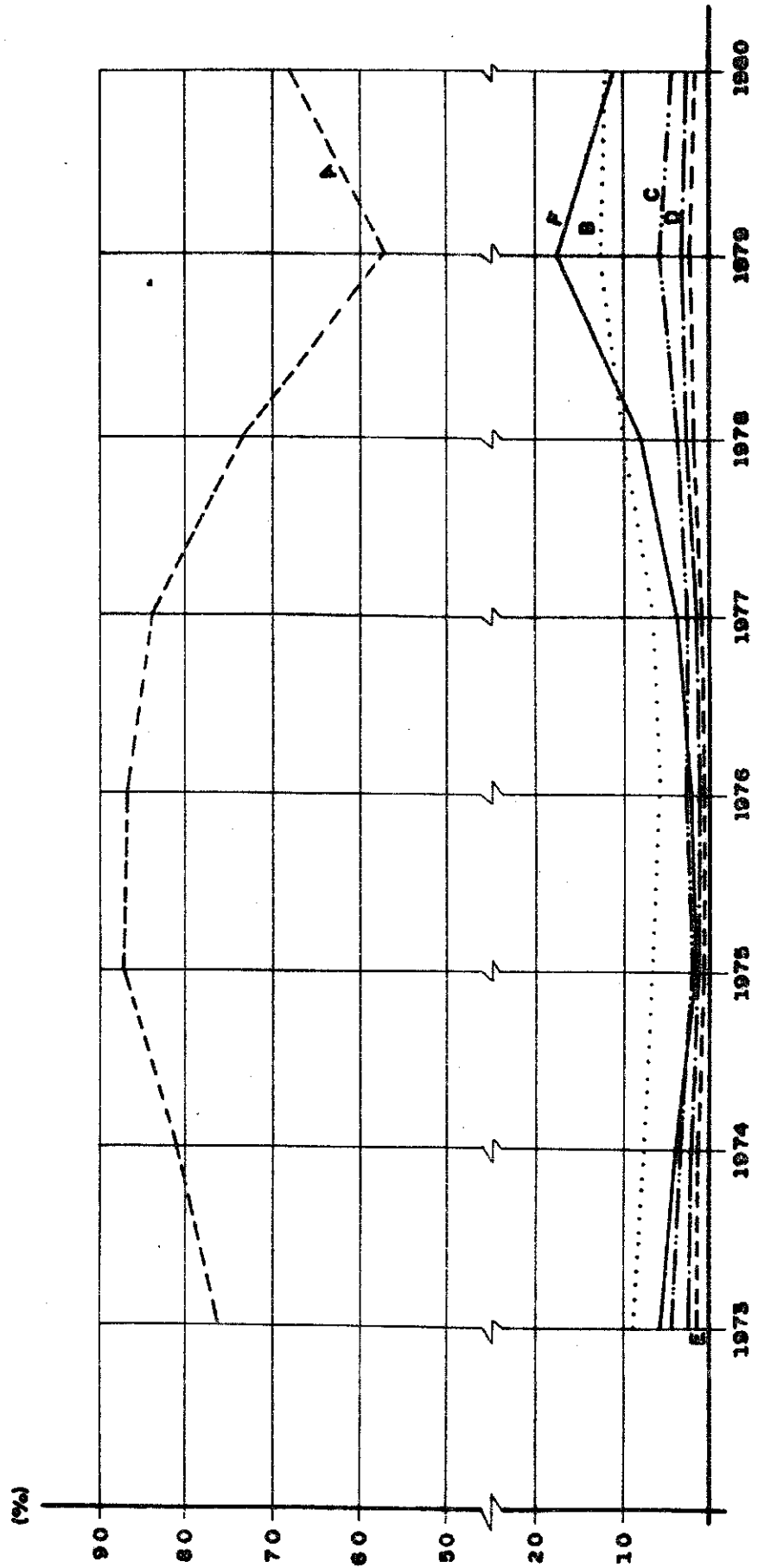


FIGURA Nº 5.

CURVAS ACUMULADAS DE CONCENTRAÇÃO DE VOLUME FINANCEIRO - AÇÕES

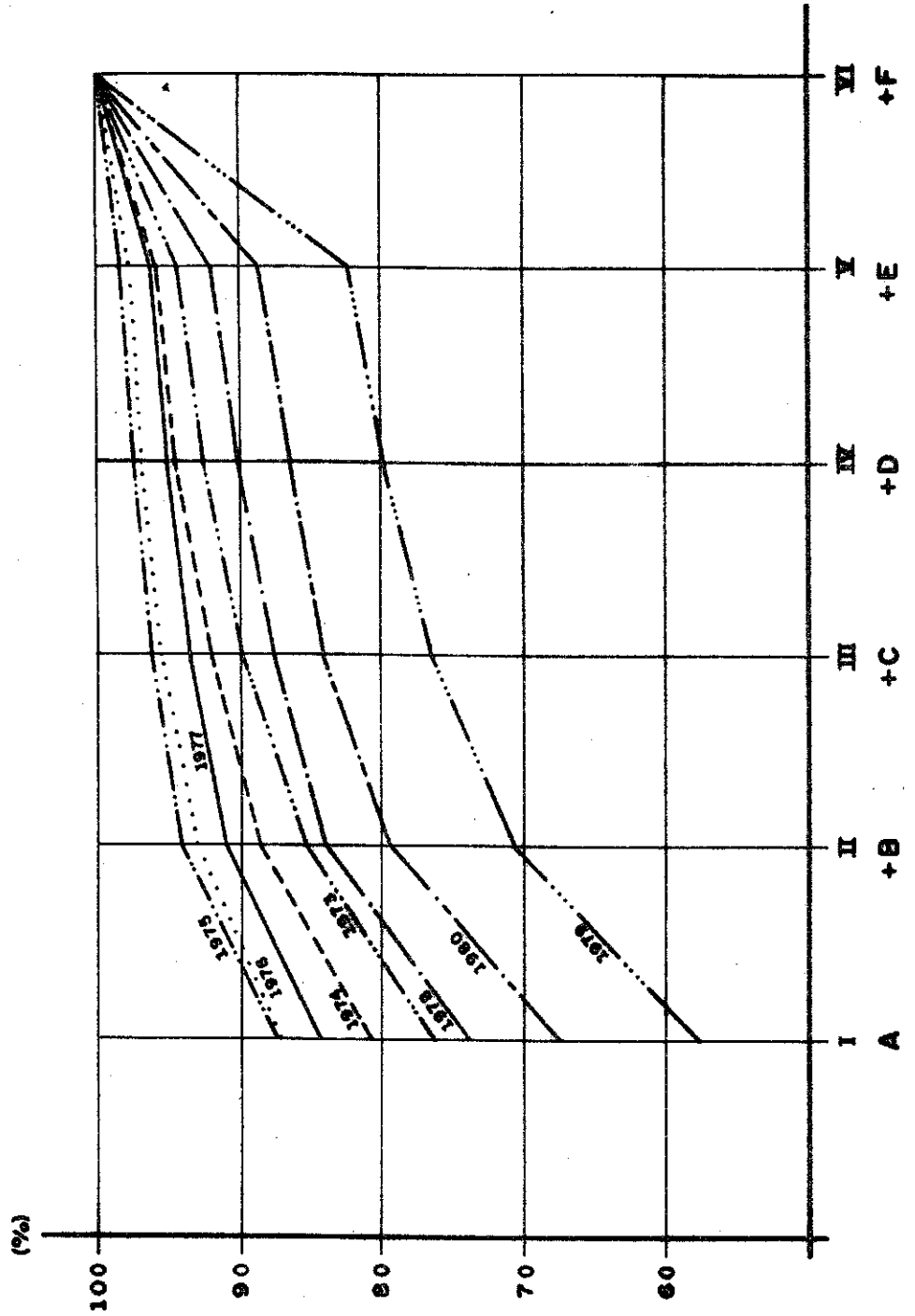
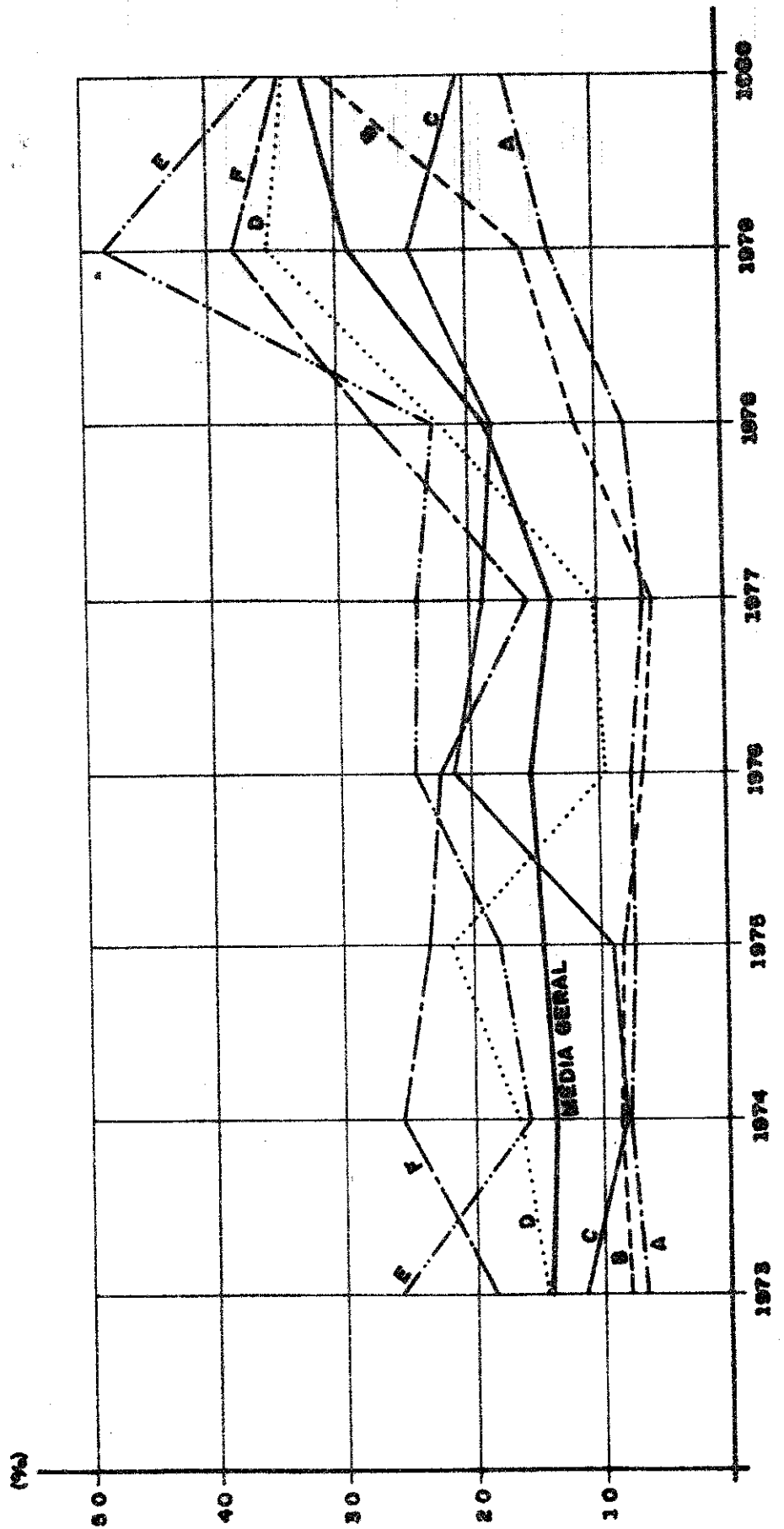


FIGURA Nº 6

PERCENTAGEM MÉDIA DE VOLUME FINANCEIRO DIRETO NEGOCIADO - AÇÕES



que vinha sendo observada desde 1977. De qualquer forma, em 1980 a proporção de negociações diretas no volume de negócios das ações de segunda e terceira linhas (Grupos C a F) manteve-se superior à proporção de negociações diretas nas ações de primeira linha (Grupo A). Os percentuais médios de quantidade direta negociada por grupo de ações foram também examinados e os resultados são apresentados na Figura 7. O comportamento dos percentuais médios de quantidade direta negociada por grupo é em tudo idêntico ao comportamento observado para os percentuais médios de volume financeiro direto negociado no período. Em 1980, os Grupos A e B aumentaram os seus percentuais médios de quantidade direta negociada e os demais grupos sofreram perdas e reduções em seus percentuais. O percentual geral médio de quantidade direta negociada também apresentou uma tendência crescente no recente ano de 1980.

No ano de 1980 as ações de empresas estatais continuaram a ter uma participação significativa nos negócios da BVRJ. A Figura 8 apresenta a evolução do volume financeiro de negócios em empresas estatais tanto em valores nominais quanto em moeda constante em dezembro de 1973. Pode-se observar que em 1980 o volume financeiro de negócios em ações de empresas estatais cresceu em 152%. Os percentuais de volume financeiro e quantidade negociada em ações de empresas estatais relativamente ao total de negócios da BVRJ é apresentado na Figura 9. Em 1980 o volume financeiro negociado em estatais apresentou um pronunciado aumento percentual. A proporção de volume financeiro negociado em empresas estatais que vinha se reduzindo desde 1977 reverteu sua tendência crescendo de forma significativa em 1980. Entretanto, a proporção de quantidade negociada de ações de empresas estatais na quantidade total de ações negociada na BVRJ manteve-se praticamente estável em 1980. Estes resultados sugerem que os ganhos de proporção de volume financeiro negociado estão associados à elevação do nível de preços de ações de empresas estatais durante o ano de 1980.

Em síntese, as principais características observadas das distribuição dos negócios por ação no mercado da BVRJ foram as seguintes:

FIGURA Nº 7
PERCENTAGEM MÉDIA DE QUANTIDADE DIRETA NEGOCIADA - AÇÕES

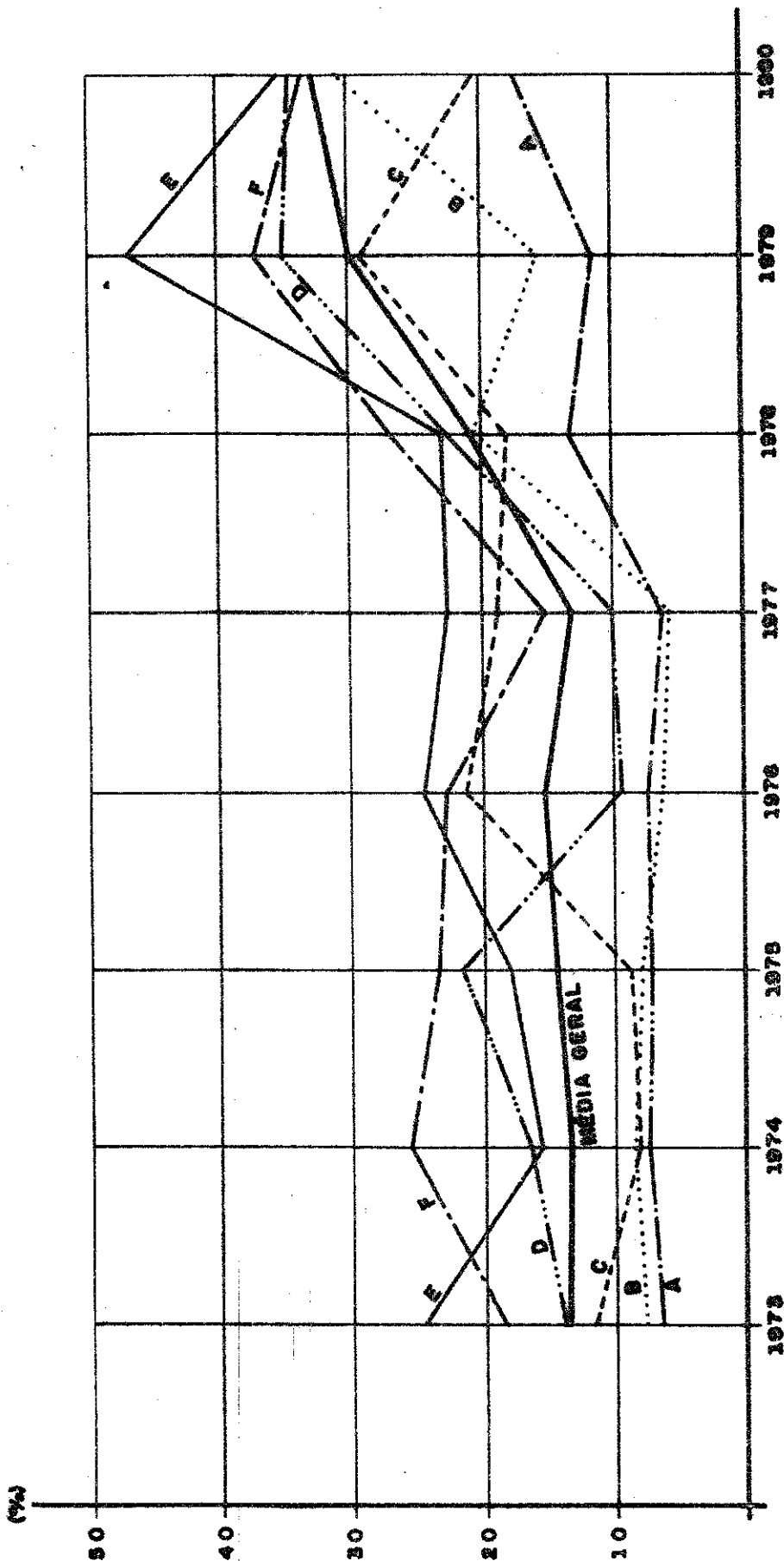


FIGURA Nº 8

VOLUME FINANCEIRO NEGOCIADO - AÇÕES DE EMPRESAS ESTATAIS

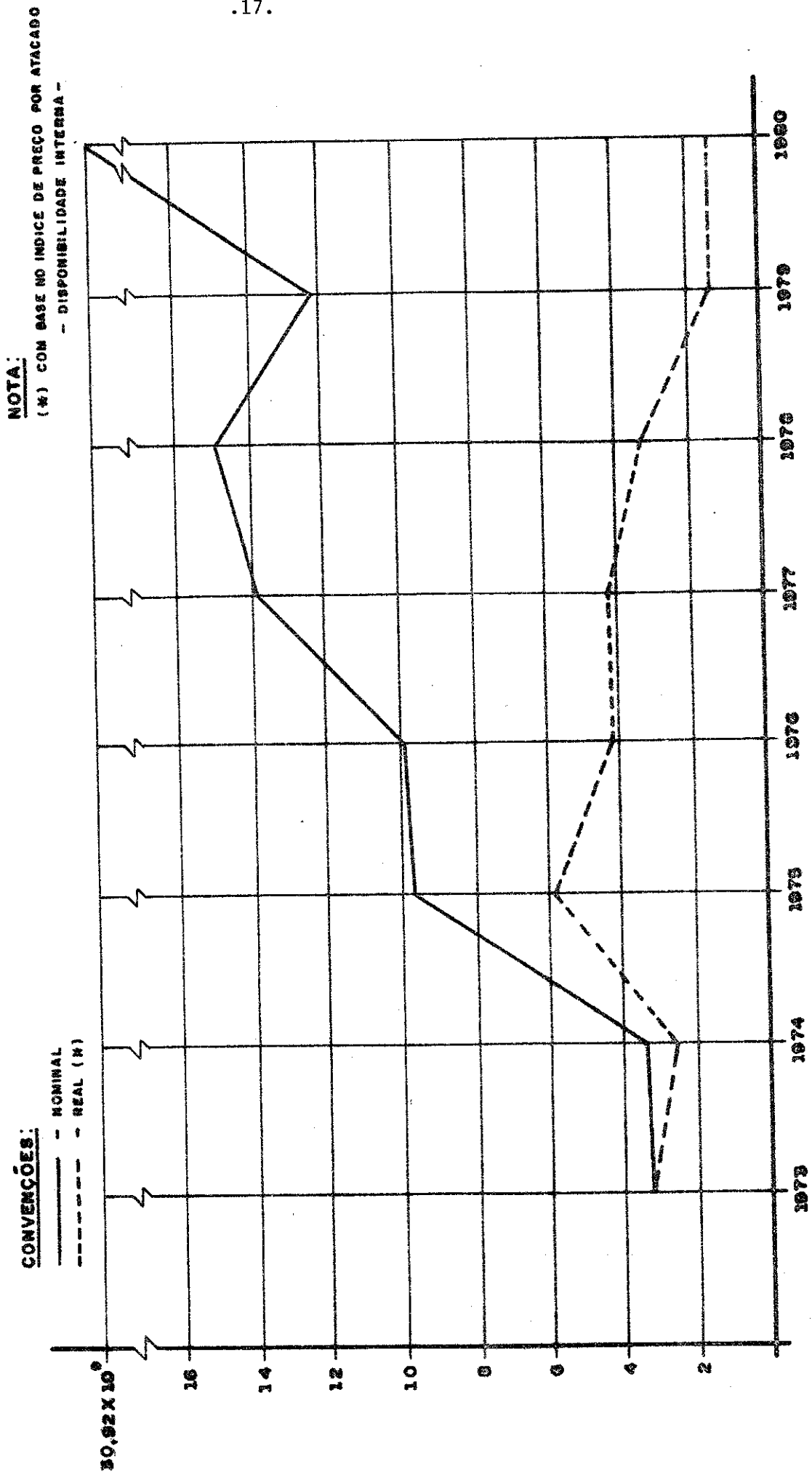
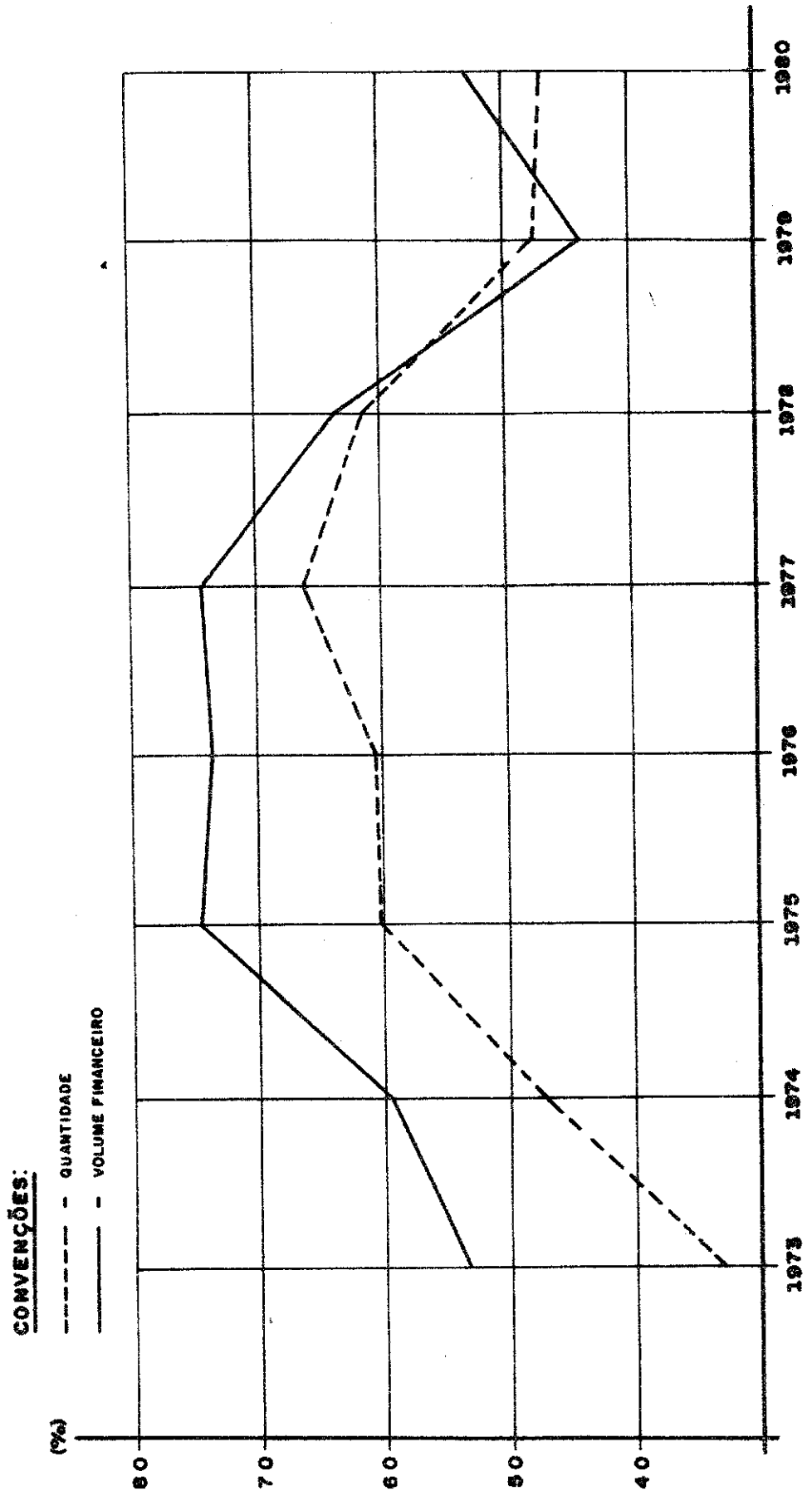


FIGURA Nº 29
PERCENTAGEM DE VOLUME FINANCEIRO E QUANTIDADE NEGOCIADA DE ESTATAIS



- (i) manutenção de elevada participação e frequência em pregões das ações de maior volume de negócios dos grupos A e B, com queda de frequência de presença das ações dos demais grupos,
- (ii) reversão do processo de desconcentração do mercado com significativos ganhos de participação das "blue-chips" do Grupo A no total de negócios,
- (iii) manteve-se em crescimento o percentual de operações diretas no mercado, com significativos ganhos e aumentos no percentual de operações diretas das ações dos Grupos A e B e com quedas e reduções no percentual de operações diretas nas ações dos demais grupos,
- (iv) significativo aumento no volume de negócios em ações de empresas estatais foi observado neste último ano, revertendo uma tendência de decréscimo de participação no volume de negócios que vinha ocorrendo desde 1977.

IV - A DISTRIBUIÇÃO DOS NEGÓCIOS NO MERCADO DE CORRETORAS

Alguns dados sumários do mercado de corretoras do período 1973/1980 são apresentados na Tabela 3. Pode-se observar que em 1980 o número de corretoras ativas no mercado à vista da BVRJ reduziu-se a apenas 76 corretoras. A última coluna da tabela apresenta a fração de mercado das 50 maiores corretoras. É fácil constatar-se que em 1980 estas corretoras representavam 93,2% do total geral de negócios na BVRJ.

O trabalho prossegue para examinar o mercado de corretoras ao longo das linhas propostas por Brito e Menezes [1]. Será utilizada uma classificação das corretoras por grupos. Os grupos analisados serão:

GRUPO A - 10 corretoras com maior volume de negócios,

GRUPO B - segundo grupo de 10 corretoras com maior volume de negócios,

GRUPO C - terceiro grupo de 10 corretoras com maior volume de negócios,

GRUPO D - quarto grupo de 10 corretoras com maior volume de negócios,

GRUPO E - quinto grupo de 10 corretoras com maior volume de negócios.

GRUPO F - demais corretoras ativas não incluídas nos grupos anteriores.

Utilizando esta classificação, o trabalho prossegue para examinar os seguintes aspectos do mercado de corretoras:

- (i) concentração do volume financeiro de negócios,
- (ii) concentração do volume financeiro de negócios em operações diretas,

TABELA 3

CORRETORAS NA BVRJ

1973-1980

ANOS	CORRETORAS ATIVAS	VOL. FINANCEIRO DA AMOSTRA (%)
1973	86	86,49
1974	83	87,43
1975	77	93,64
1976	72	94,81
1977	77	94,60
1978	73	95,48
1979	79	95,24
1980	76	93,18

- (iii) distribuição dos percentuais de negociações diretas internamente nas corretoras, e
- (iv) participação de corretoras associadas a conglomerados nos negócios do mercado à vista da BVRJ.

A proporção e a participação de cada grupo no volume financeiro de negócios da BVRJ no período de 1973/1980 é apresentado na Figura 10. Em 1980, o Grupo A das 10 maiores corretoras continua a deter uma alta fração de mercado que se manteve praticamente estável em relação ao ano anterior. Entretanto, o Grupo B de corretoras apresentou no último ano uma queda de participação cedendo mercado às corretoras menores dos Grupos D, E e F que obtiveram pequenos ganhos de mercado. De uma forma geral, o mercado continua a apresentar uma grande concentração, apesar dos ganhos obtidos pelas menores corretoras em 1980.

A distribuição dos negócios em operações diretas foi a seguir analisada e os resultados obtidos para cada grupo são apresentados na Figura 11. Neste mercado, o Grupo A das maiores corretoras continuou em 1980 a aumentar sua participação no volume de negócios que elevou-se de 57,5% em 1979 para 66,2% no último ano. As corretoras do Grupo B que mostraram em 1979 uma tendência a ganhos no mercado de operações diretas sofreram significativas perdas de mercado no ano de 1980. Por outro lado, as menores corretoras dos Grupos C a F experimentaram ganhos de participação no mercado contrariando uma tendência de perdas que vinha se manifestando anteriormente. Cabe destacar as corretoras do Grupo F que praticamente haviam desaparecido do mercado de operações diretas em 1979 e que elevaram para 2,3% sua parcela deste mercado em 1980. Apesar de tudo, o mercado de operações diretas manteve-se bastante concentrado em 1980. Como pode ser observado na Figura 12, a curva acumulada de concentração de volume financeiro direto em 1980 continuou bastante elevada, mantendo a tendência de concentração observada e evidenciada pelas curvas de concentração dos anos anteriores.

A seguir o trabalho prossegue para examinar o percentual de negociações diretas nos negócios internos de cada corretora.

FIGURA Nº 10
CURVAS DE CONCENTRAÇÃO DE VOLUME FINANCEIRO -- CORRETORAS

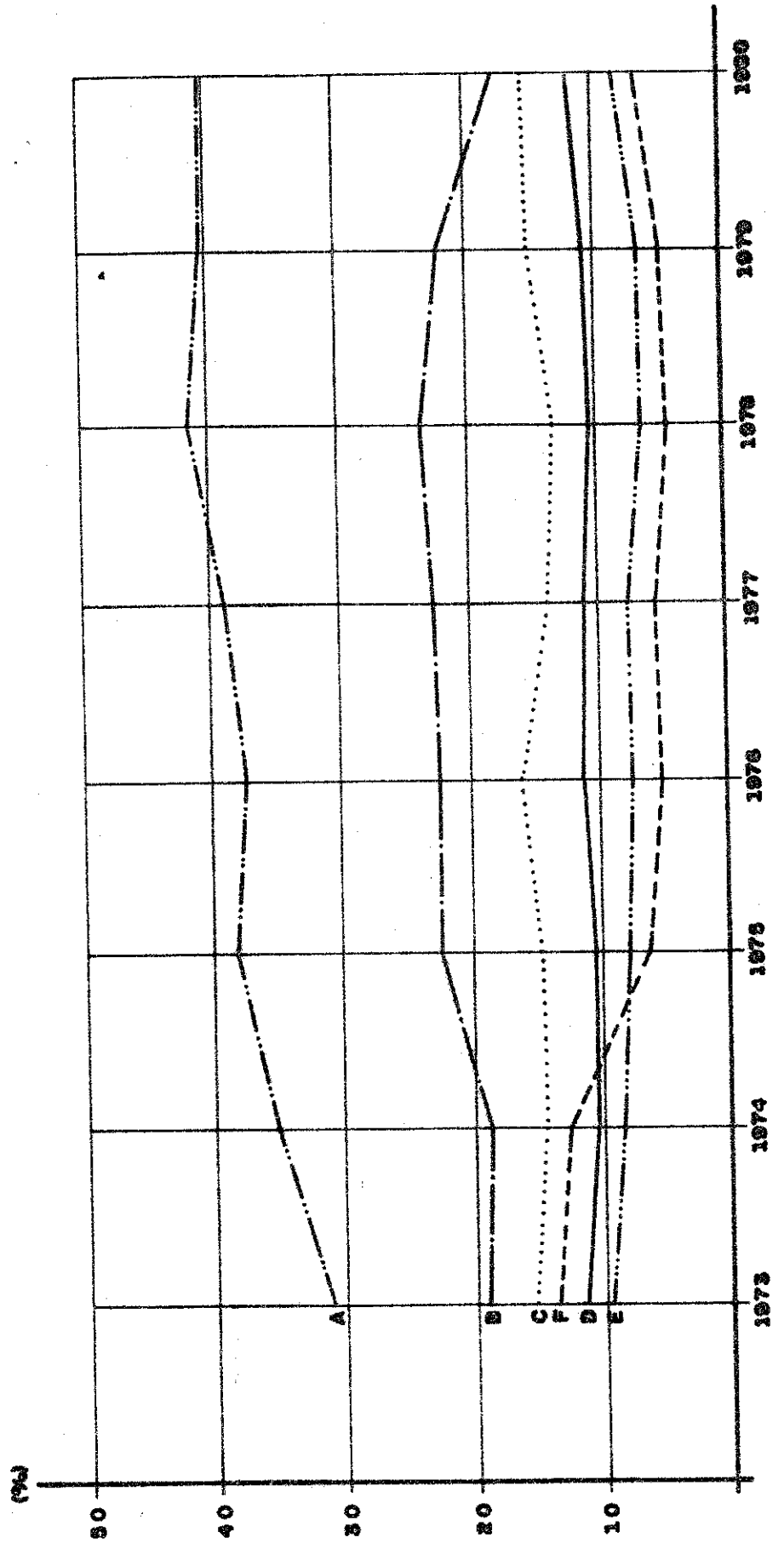


FIGURA Nº 1.1

PERCENTAGEM DE VOLUME FINANCEIRO DIRETO NEGOCIADO - CORRETORAS

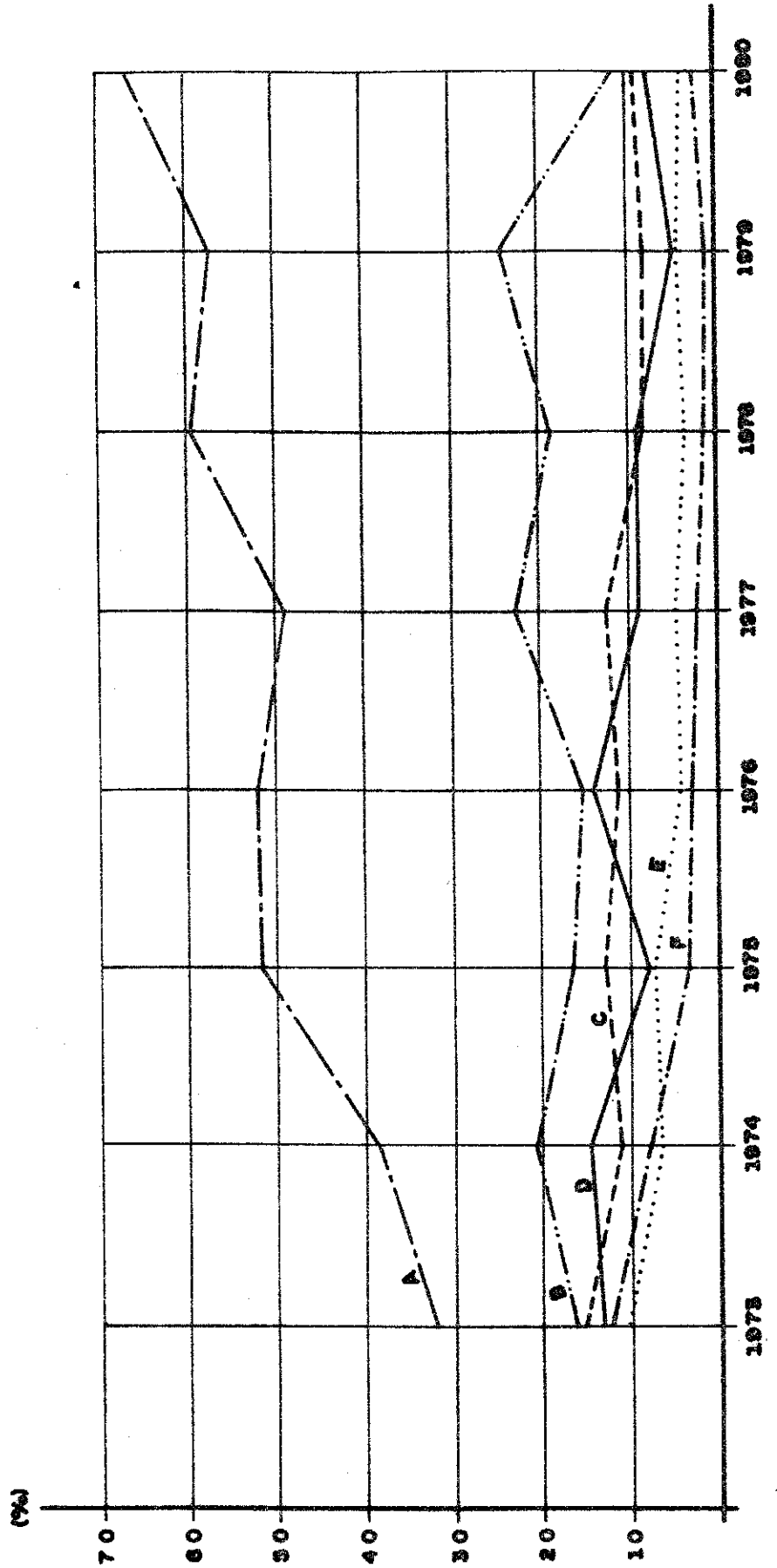
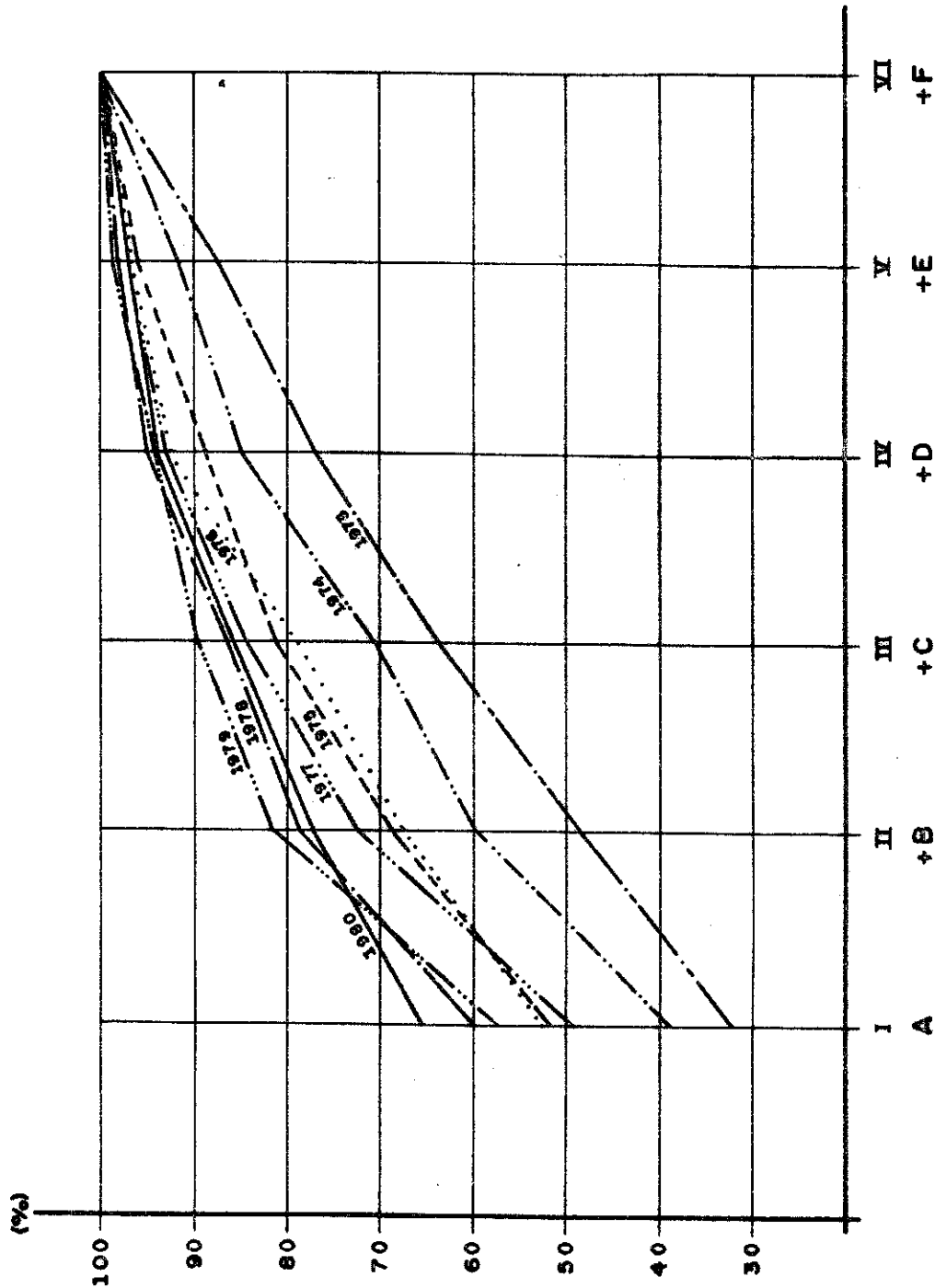


FIGURA Nº 12

CURVAS ACUMULADAS DE CONCENTRAÇÃO DE VOLUME FINANCEIRO DIRETO - CORRETORAS



Após obter o percentual dos negócios em operações diretas no total dos negócios de cada corretora, foram obtidos os percentuais médios internos de negociações diretas para cada grupo de corretoras. A evolução destes percentuais médios por grupo é apresentada na Figura 13. Eles permitem a avaliação de decisões estratégicas de corretoras que procurarem desenvolver uma maior participação no rentável mercado de operações diretas. Pode-se observar um destaque cada vez maior do Grupo A de corretoras que eleva o seu percentual médio interno de operações diretas para 17,6% em 1980. O grupo B que vinha se diferenciando dos grupos menores sofreu uma redução em seu percentual médio interno de negociações diretas em 1980. Ele foi inclusive ultrapassado pelos Grupos C e D que intensificaram as suas atuações em operações diretas. Os Grupos E e F tiveram uma significativa redução em seus percentuais internos médios em negociações diretas, revertendo a tendência anteriormente observada de elevação destes percentuais.

A seguir o trabalho evolui para examinar o comportamento de corretoras conglomeradas, assim definidas por sua associação com bancos comerciais ou de investimentos. A Tabela 4 apresenta o número de corretoras conglomeradas, bem como a sua distribuição pelos diversos grupos de corretoras. Em 1980, 15 corretoras associadas a conglomerados estiveram ativas no mercado. Neste ano, o Grupo A elevou para 4 o seu número de corretoras conglomeradas. Pode-se observar na Tabela 4 que ocorreram alguns deslocamentos entre as corretoras conglomeradas dos diversos grupos da amostra. De uma forma geral, já se pode observar a tendência de deslocamento das corretoras conglomeradas em direção a uma maior participação no mercado.

A participação percentual de corretoras conglomeradas nos volumes financeiro total e de operações diretas bem como a sua participação na quantidade de ações negociada são apresentadas na Figura 14. Em 1980, a participação de corretoras conglomeradas no volume total continuou a crescer atingindo 30,9%. Um significativo aumento foi observado na participação de corretoras conglomeradas em negociações diretas, esta participação eleva-se para 40,5%

FIGURA Nº 13

PERCENTAGEM MÉDIA INTERNA DE VOLUME FINANCEIRO DIRETO NEGOCIADO - CORRETORAS

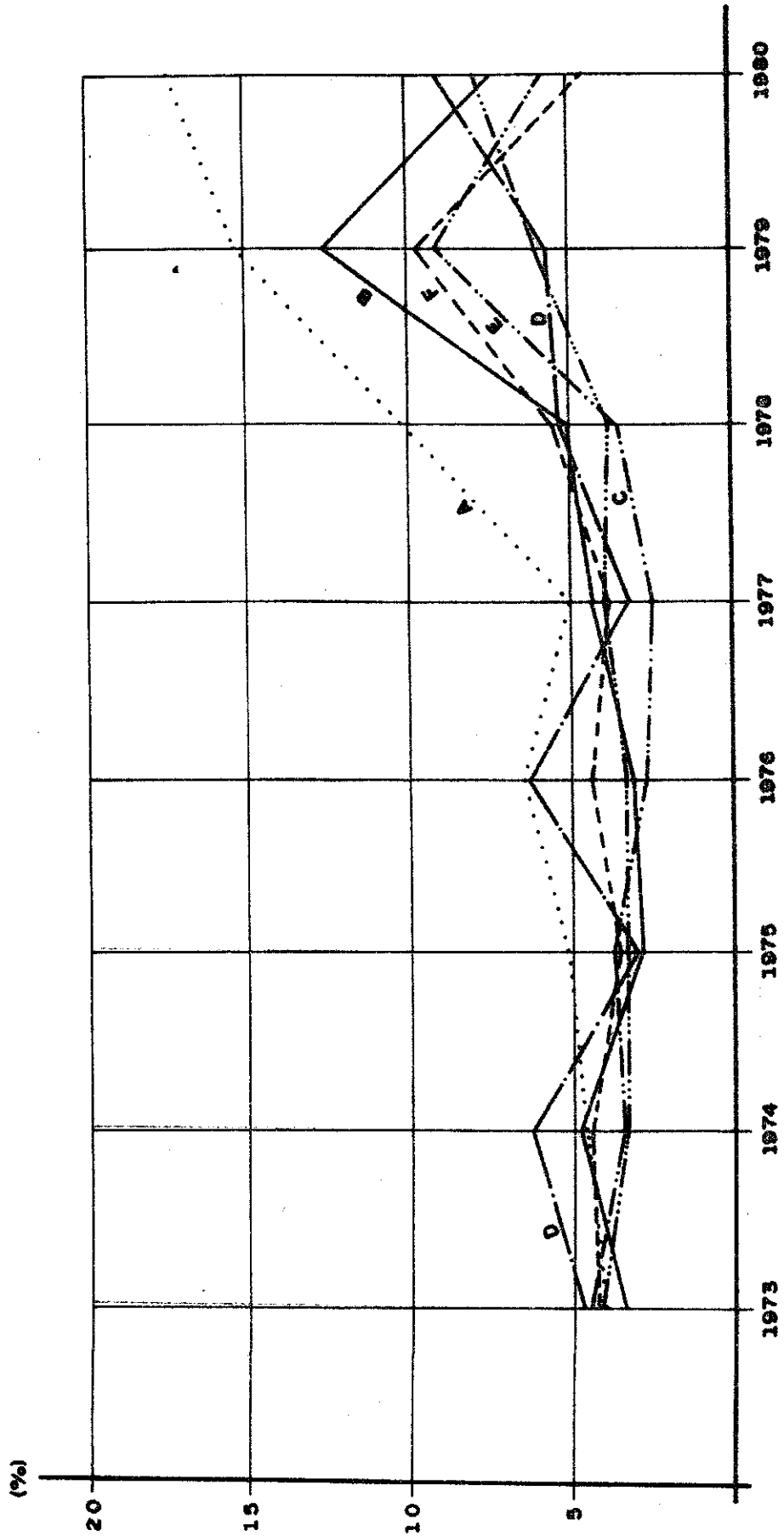


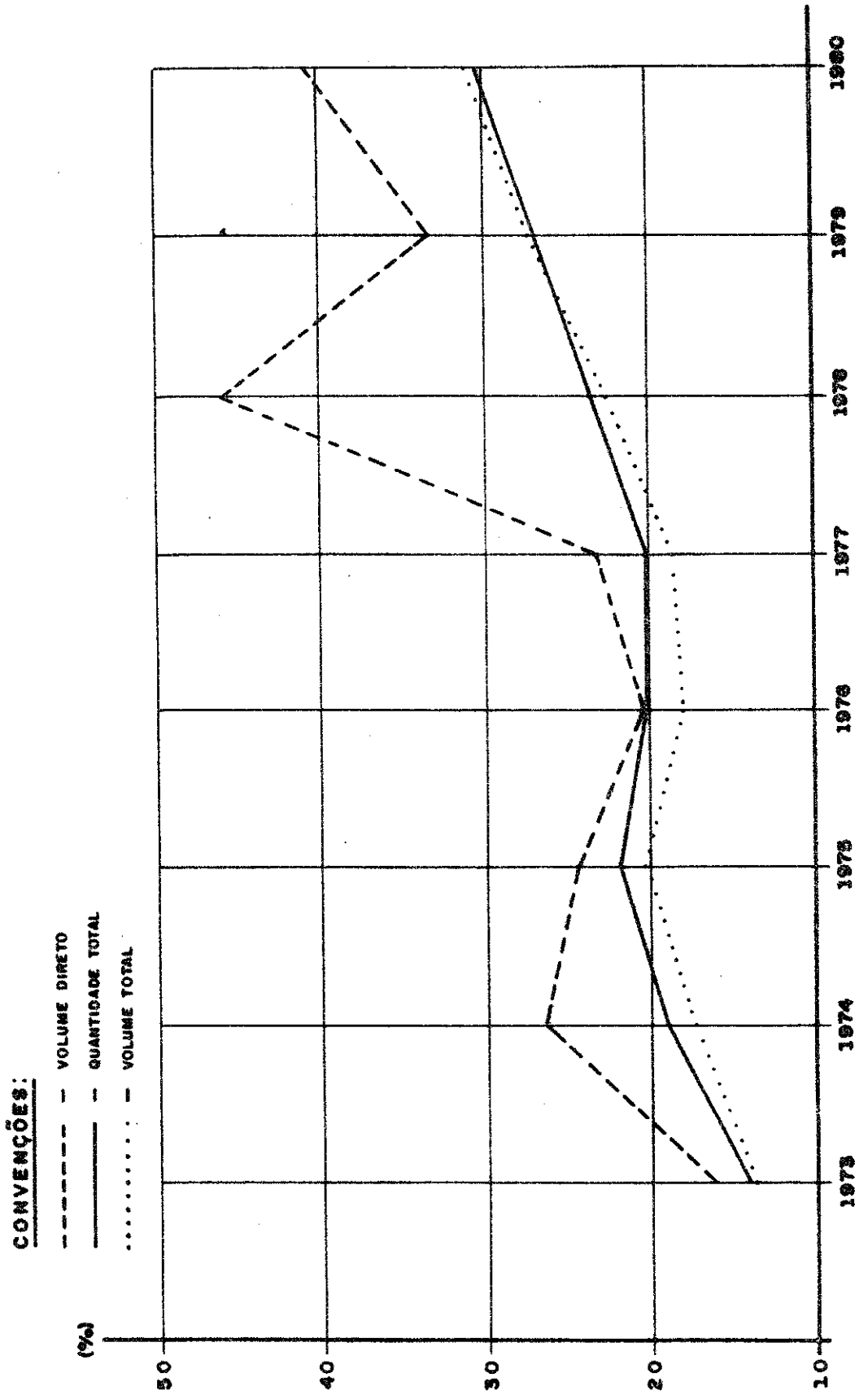
TABELA 4

CORRETORAS CONGLOMERADAS NA BVRJ
1973-1980

GRUPOS	A N O S							
	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
A	1	1	2	-	1	2	3	4
B	2	3	2	4	3	3	4	2
C	1	1	2	2	4	3	2	2
D	2	4	1	5	3	3	1	3
E	3	2	5	-	1	2	2	1
SUB-TOTAL	9	11	12	11	12	13	12	12
OUTRAS	6	4	2	2	3	1	3	3
TOTAL	15	15	14	13	15	14	15	15

FIGURA Nº 14

PARTICIPAÇÃO DAS CORRETORAS CONGLOMERADAS



no último ano de 1980. Ainda em 1980, 30,8% da quantidade de ações negociadas circularam através de corretoras conglomeradas. Todos estes resultados confirmam a tendência anteriormente observada de crescimento da participação de corretoras conglomeradas nas atividades do mercado à vista da BVRJ com ganhos de mercado no rentável mercado de operações diretas.

A participação percentual de corretoras conglomeradas no volume financeiro total e no volume financeiro direto, por grupo, foi analisada e é apresentada nas Figuras 15 e 16, respectivamente. Os resultados evidenciam que as maiores corretoras conglomeradas do Grupo A continuam a obter ganhos de mercado, em especial no mais atrativo mercado de operações diretas. Os seus resultados destacam-se significativamente das demais corretoras no ano de 1980. Entretanto, o Grupo B sofreu perdas de mercado que podem ser atribuídas ao deslocamento de conglomeradas para os Grupos A e C. É interessante ainda observar que a percentagem média interna representada por operações e por volume direto negociado por corretoras conglomeradas, vinha aumentando e chegou a atingir 15,3% em 1979. Em 1980, apesar de se manter em nível elevado, este percentual se reduziu para 9,8%.

Em síntese, as principais características que merecem ser destacadas para o mercado de corretoras em 1980 são:

- (i) o mercado continua a apresentar grandes níveis de concentração,
- (ii) a tendência a concentração continua maior no mais atrativo mercado de negociações diretas,
- (iii) as maiores corretoras do Grupo A continuam a se destacar cada vez mais das demais corretoras, em particular no que se refere ao percentual interno de negociações diretas,
- (iv) as corretoras conglomeradas continuam a se destacar com significativos ganhos de mercado, especialmente no mercado de operações diretas e

FIGURA Nº 15
% VOLUME FINANCEIRO TOTAL DE CORRETORAS CONGLOMERADAS POR GRUPO

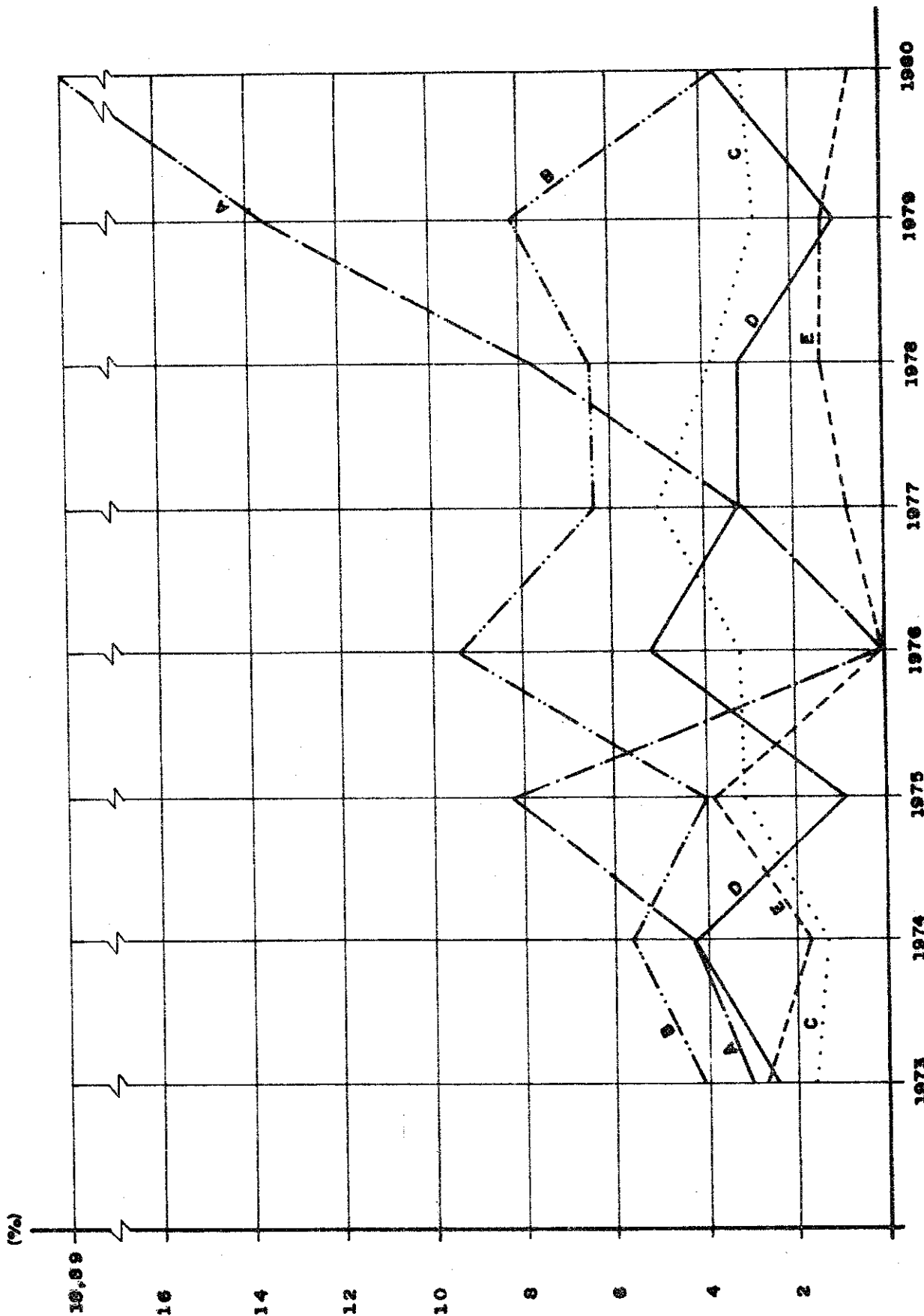
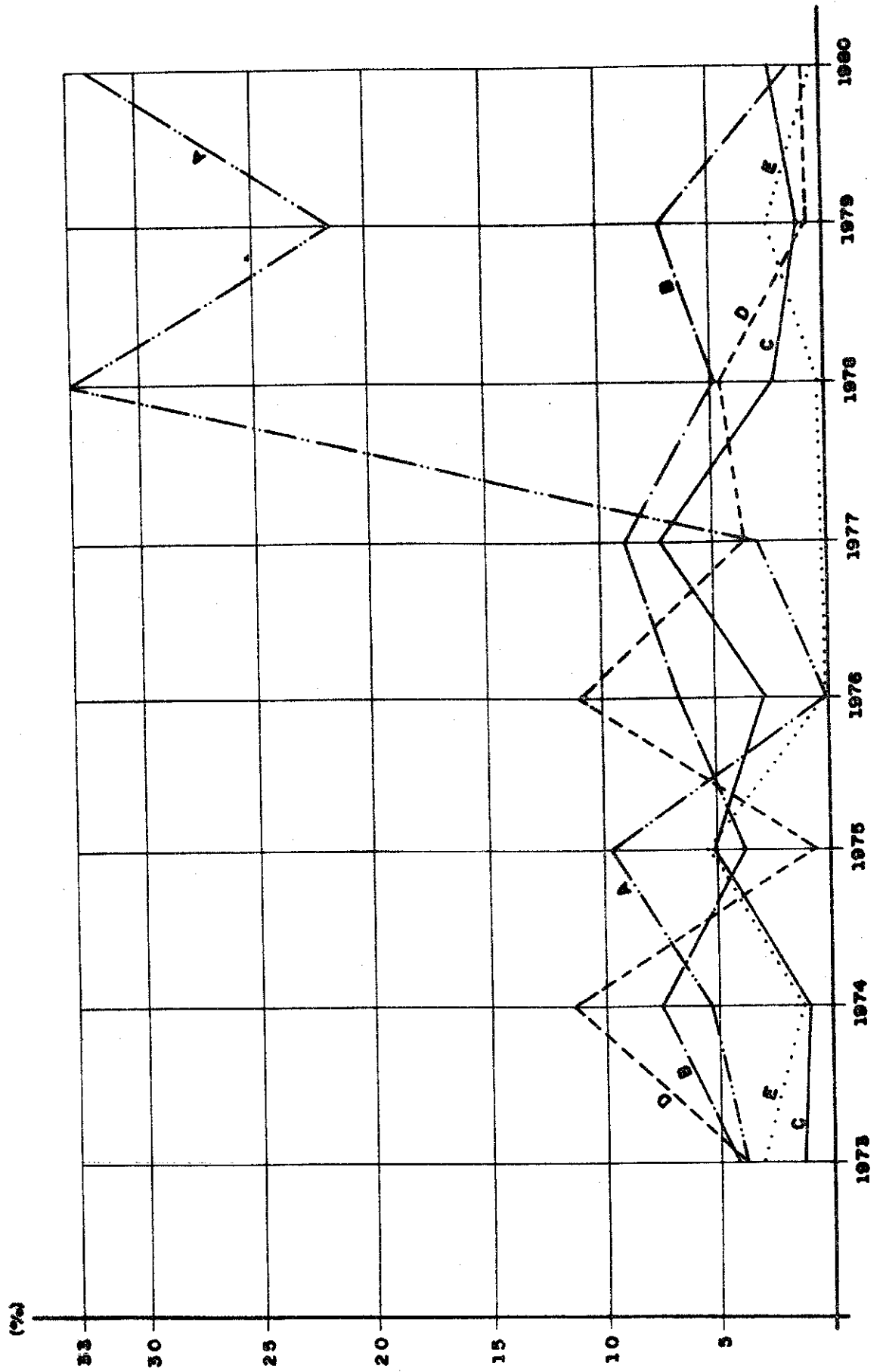


FIGURA Nº 16
% VOLUME FINANCEIRO DIRETO DE CORRETORAS CONGLOMERADAS POR GRUPO



(v) as maiores corretoras conglomeradas do Grupo A diferenciam-se bastante das demais e são as que apresentam maiores ganhos de mercado.

BIBLIOGRAFIA

- [1] Brito, N. e Menezes, J. - "A Evolução Recente do Mercado de Capitais para Decisões Estratégicas e Regulatórias", Revista Brasileira de Mercado de Capitais, setembro/1980.