

COPPEAD/UFRJ

RELATÓRIO COPPEAD Nº 122

O CENÁRIO INSTITUCIONAL DO
MERCADO A VISTA DA BOLSA DE
VALORES DO RIO DE JANEIRO
ATE 1982

Ney Roberto Ottoni de Brito*

Setembro 1983

* Coordenador de Economia e Finanças do Programa de Pós-Graduação em Administração da UFRJ e Consultor da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro (BVRJ). Este trabalho contou com a Assistência de Pesquisa de Sylvia Figueira de Mello e com o suporte da BVRJ

I - INTRODUCAO

Nos anos mais recentes novas modalidades de negociações foram introduzidas no mercado de ações da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro. Até 1978 ações só podiam ser negociadas à vista ou a termo. Em janeiro de 1979 iniciaram-se as operações a futuro e mais recentemente, em dezembro de 1982 inaugurou-se o mercado de opções. Novas modalidades operacionais atraem novos recursos e em alguma medida, redistribuem os já aplicados. Este processo poderá ser observado neste trabalho quando da introdução do mercado futuro que inicialmente causou um forte impacto sobre as operações à vista.

O estudo discute o comportamento do mercado à vista da BVRJ no período 1973-1982. Após examinar alguns aspectos deste mercado, ele prossegue para examinar especificamente as características da distribuição dos negócios por ações e pelas corretoras do mercado, seguindo as linhas gerais propostas por Brito e Menezes [1].

O cenário institucional observado tem implicações para as decisões estratégicas de posicionamento de corretoras e de investidores. Mais ainda, ele evidencia alguns dos aspectos que precisam ser dinamizados no mercado da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro.

II - ASPECTOS GERAIS DO MERCADO

No período 1973-1982, o volume negociado à vista na BVRJ sofreu uma forte queda em termos reais. A evolução do volume financeiro negociado no mercado à vista em valores nominais e reais pode ser acompanhada na Figura 1. Apresentando uma pequena elevação em 1975, o volume real negociado esteve sujeito a uma tendência decrescente até 1981. Em 1982 houve um pequeno aumento no volume real negociado quebrando a sequência de quedas.

A Figura 2 apresenta a evolução da quantidade de ações negociadas na BVRJ de 1973 a 1982 bem como a evolução da quantidade de ações de empresas estatais negociadas no mesmo período. Pode-se observar que durante o período, e em especial em 1982, houve um grande crescimento na quantidade de ações negociadas na BVRJ, tanto para o total de ações como para as ações de empresas estatais. Esta conjuntura de retração de volume financeiro negociado com expansão da quantidade de ações negociadas mantém significativa pressão sobre a BVRJ para buscar uma maior eficiência. Respondendo a estas pressões, a BVRJ expandiu os seus sistemas de processamento e registros de operações, buscando ganhos de eficiência operacional.

A Tabela 1 permite que se examine o comportamento do mercado à vista em relação à evolução dos negócios no mercado futuro. Depois do início dos negócios no mercado futuro, a participação relativa do mercado à vista no total negociado caiu significativamente. Representando 61% dos negócios em 1979, sua

FIGURA N° 1

VOLUME FINANCEIRO NEGOCIADO À VISTA - AÇÕES
CONVENÇÕES:

— - NOMINAL

- - - - - - REAL (*)

Cr\$ bilhões

NOTA:

(*) Com base no índice de preços por atacado - disponibilidade interna -

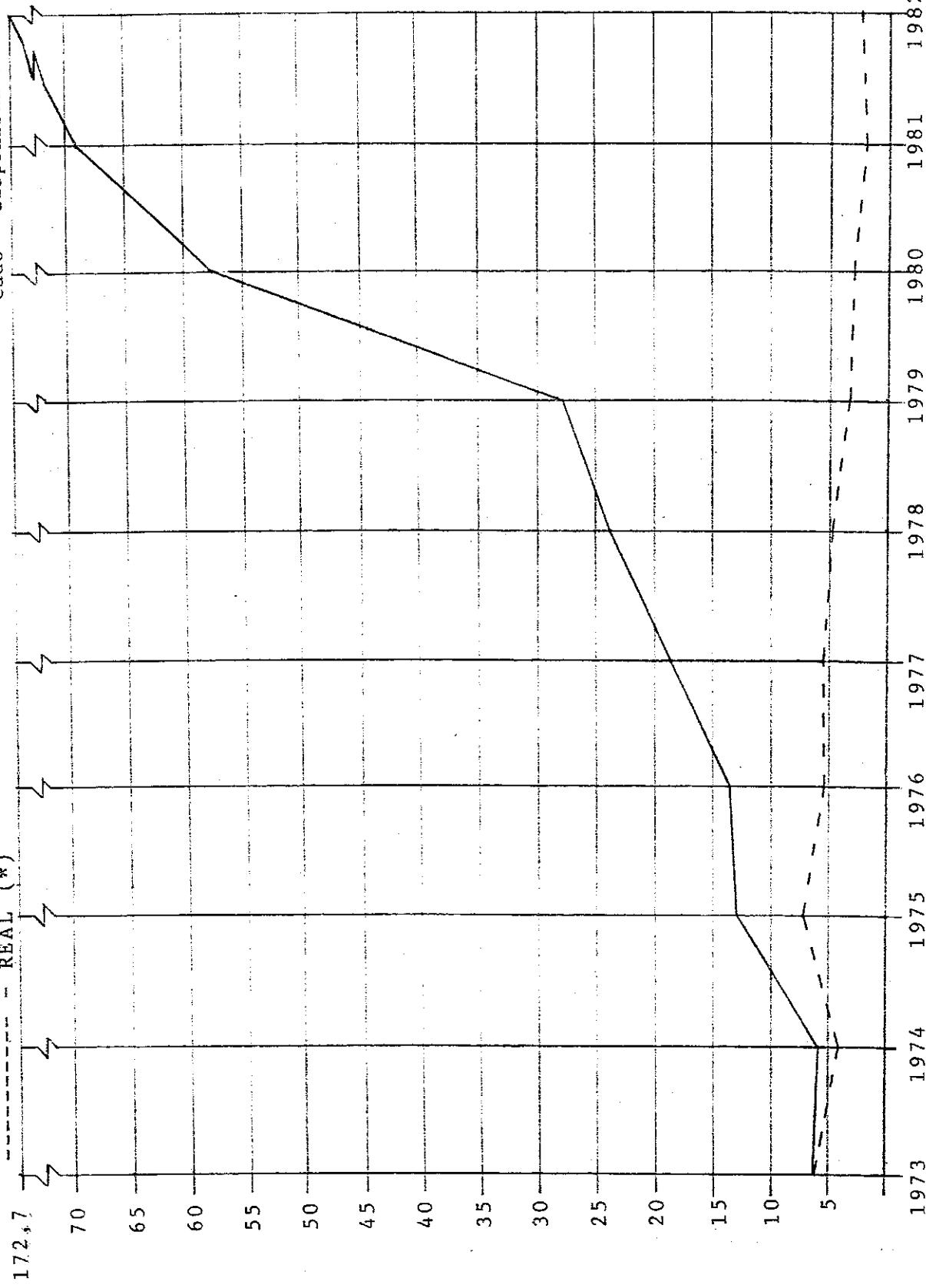


FIGURA 2

QUANTIDADE NEGOCIADA À VISTA - AÇÕES
bilhões de títulos

CONVENÇÕES:

— ESTATÍSTICAS

- - - - VALOR TOTAL

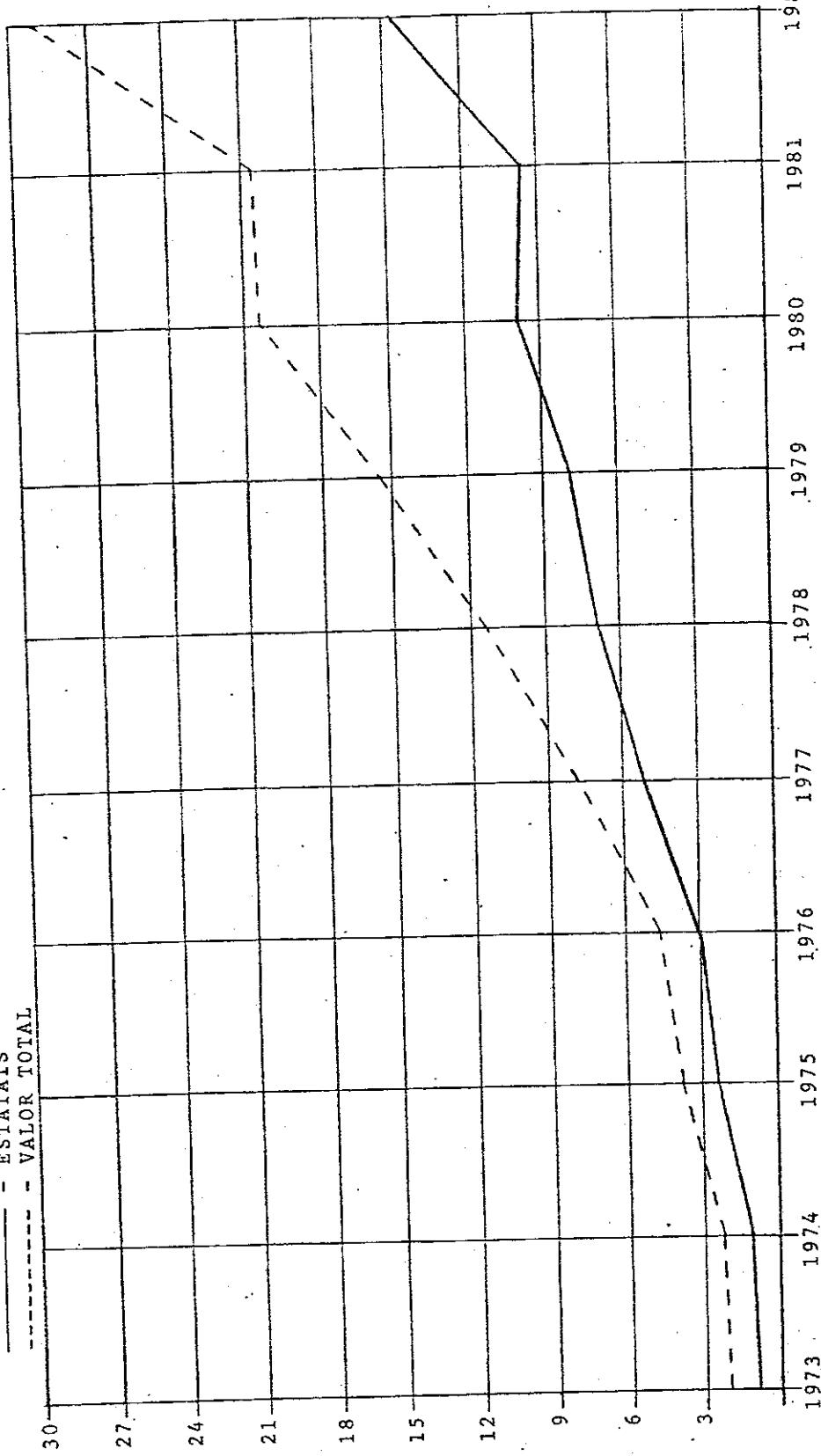


TABELA 1

VOLUME NEGOCIADO NO PERÍODO DE 1972 A 1982

VALORES EM CR\$ 10⁶ DE 1973

VOLUME FINANCEIRO NEGOCIADO

ANO	VISTA (a)	VAR. ANUAL %	TOTAL (b)	VAR. ANUAL %	FUTURO (c)	VAR. ANUAL %	PERCENTUAIS	
							a/b	c/b
1972	8.105	-	8.904	-	-	-	91,0	-
1973	6.154	-24,1	6.907	-22,4	-	-	89,1	-
1974	4.203	-31,7	4.761	-31,1	-	-	88,3	-
1975	7.410	76,3	8.926	87,5	-	-	83,0	-
1976	5.328	-28,1	6.675	-25,2	-	-	79,8	-
1977	5.428	1,9	6.694	0,3	-	-	81,1	-
1978	4.817	-11,3	5.948	-11,1	-	-	81,0	-
1979	3.133	-34,9	5.130	-13,8	1.635	-	61,1	31,9
1980	2.950	-5,8	9.759	90,2	6.496	297,3	30,2	66,6
1981	1.818	-38,4	11.879	21,7	10.016	54,2	15,3	84,3
1982	2.294	26,2	8.859	-25,4	6.413	-36,0	25,9	72,4

proporção caiu para 15,3% em 1981, recuperando-se em parte quando subiu para 25,9% em 1982. Inversamente, o percentual do mercado futuro no volume total cresceu rapidamente até 1981 quando atingiu 84,3% declinando em 1982 para 72,4%. Cabe observar que a evolução anual dos dois mercados teve sinais sempre opostos durante o período analisado.

Alguns fatores contribuiram de forma significativa para o desenvolvimento do mercado futuro. Em 1980 a existência de taxas de juros reguladas estimulou os investidores a buscarem alternativas mais rentáveis. Através de posições de "hedge" nos mercados futuros e à vista da BVRJ os investidores puderam atingir uma taxa de remuneração livre e sem risco e em geral, superiores às taxas de juros de mercado. Um outro fator importante foi a competitividade do mercado que não era sujeito a limites de posições nem a restrições a financiadores.

III - A DISTRIBUICAO DOS NEGOCIOS POR ACES

A Tabela 2 apresenta algumas características gerais dos negócios na BVRJ no período 1973/1982. Até 1981 o número de ações negociadas evoluiu de 390 para 870 entretanto, este número caiu para 778 em 1982. A última coluna da tabela apresenta o volume de negócios associado às 100 ações mais negociadas em cada ano. Pode-se observar que no período estas ações detiveram uma fração significativa do volume negociado, sempre superior a 90% dos negócios. A partir de 1977 observou-se um queda na proporção de negócios destas 100 ações que atingiu seu mínimo em 1979, voltando depois a elevar-se gradualmente. Esta elevação sugere que nos últimos três anos o mercado concentrou-se, o que será amplamente discutido adiante.

Para 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,

GRUPO F - sexto grupo contendo as demais 50 ações da amostra de 100 mais negociadas, e

GRUPO G - demais ações negociadas na BVRJ.

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

TABELA 2

AÇÕES E PREGÓES NA BVRJ

1973-1982

ANOS	Nº AÇÕES NE GOCIADAS	Nº PREGÓES	VOL.FINANCEIRO* AMOSTRA %
1973	390	246	98,33
1974	424	248	98,81
1975	333	247	99,53
1976	394	246	99,44
1977	474	248	98,72
1978	626	246	96,36
1979	832	247	90,46
1980	848	248	93,08
1981	870	245	95,19
1982	778	246	96,21

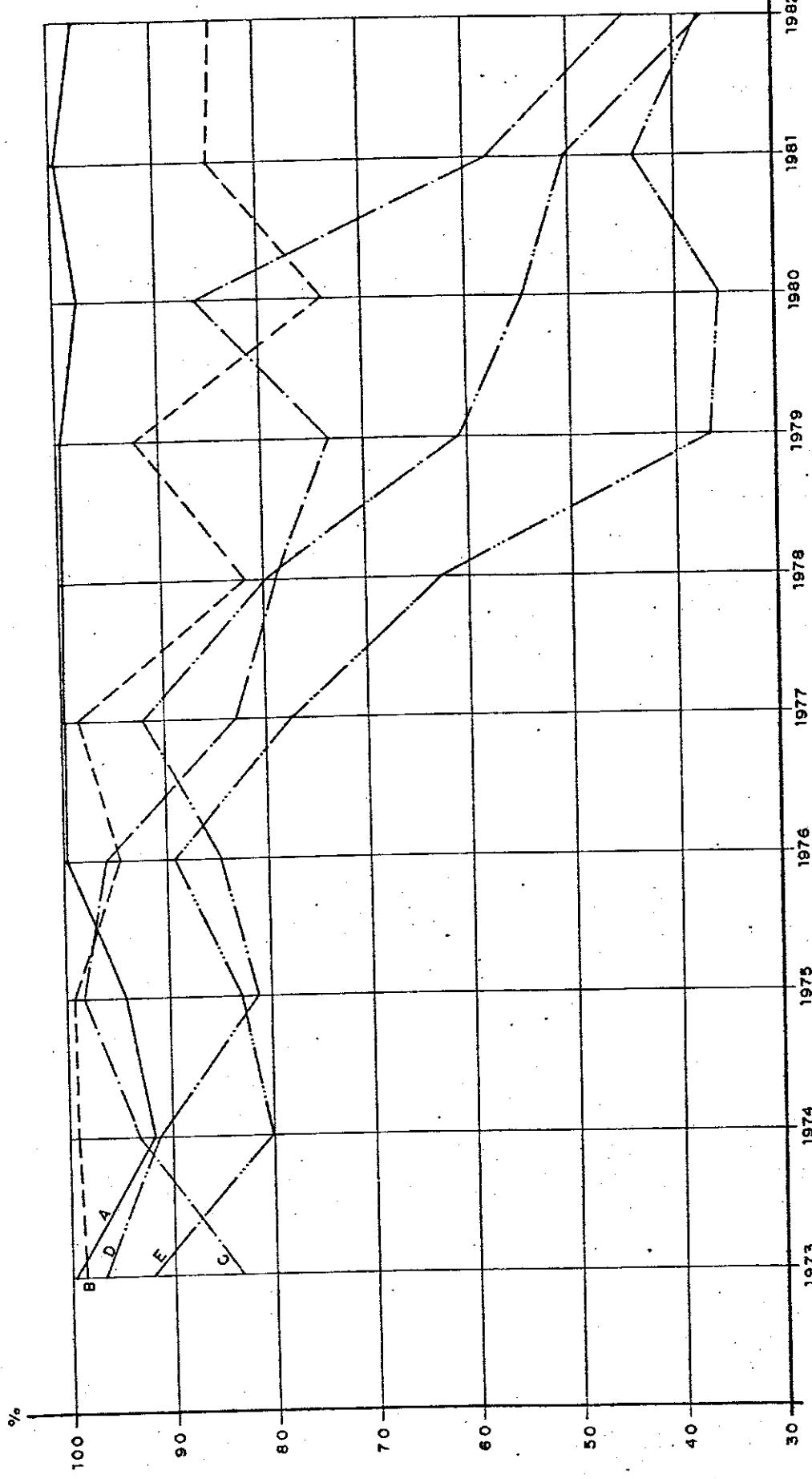
* Volume das 100 ações mais negociadas

- (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.

Os resultados associados à frequência média de presença das ações em pregão são apresentados na Figura 3. As ações do Grupo A são normalmente as de maior frequência em pregões. Com exceção de uma ligeira queda em 1974/1975, o Grupo A manteve participação próxima de 100% ao longo de todos os anos do período. Para o Grupo B a frequência foi próxima de 100% até 1975. Com uma pequena queda em 1976 (para 94,55%) voltou a subir em 1977 e veio oscilando nos demais anos. Entretanto, a tendência geral é de queda desde 1975. O Grupo C aumentou sua participação até 1975 e caiu constantemente até 1982 exceto em 1980. O Grupo D veio caindo até 1975, recuperou-se em 76/77 e desde então caiu em todos os anos. Finalmente, o Grupo E, quase sempre com a menor frequência em pregões iniciou seu afastamento do mercado em 1977, apresentando uma breve e pequena recuperação em 1981. De uma forma geral, pode-se observar na figura que até 1977 todos os grupos estavam presentes na maioria dos pregões. Deste ano em diante as curvas se afastam indicando que muitas ações passaram a ser menos frequentemente negociadas.

Cabe agora prosseguir para examinar a concentração de mercado. Para cada grupo de ações computou-se a fração do volume financeiro negociado representado pelo grupo de ações. A

FIGURA N° 3
FREQUÊNCIA MÉDIA PERCENTUAL EM PREGÓES



distribuição do volume de negócios por grupo é apresentada na Figura 4. Até 1977 o mercado esteve fortemente concentrado em ações do Grupo A. Em 1978 iniciou-se um processo de desconcentração com auge em 1979 quando a proporção das ações do Grupo A caiu para 57,7%. Em 1980 reverteu-se o processo e o mercado à vista voltou a se tornar crescentemente concentrado.

A reversão dos últimos anos pode também ser observada através das curvas acumuladas de concentração de volume financeiro apresentadas na Figura 5. A curva de 1982 elevou-se muito em relação a de 1980, o que indica a maior concentração.

Examinou-se também o comportamento das negociações diretas, ou seja, negociações de compra e venda intermediadas pela mesma corretora. Para cada ação em cada ano computou-se o volume de negociações diretas e obteve-se o percentual que este volume representou em relação ao total de negócios da ação. Para cada grupo de ações em cada ano obteve-se então o percentual médio de volume financeiro direto negociado que é apresentado na Figura 6. Para os Grupos A e B as percentagens diretas mantiveram-se razoavelmente estáveis até 1977. A partir deste ano o percentual do Grupo A cresceu gradativamente até 19,4% em 1982 enquanto o do Grupo B oscilou bastante até o final do período, caindo em 1982, porém apresentando uma tendência ascendente. De uma forma geral a proporção de diretas nos Grupos C a E é bem superior a dos Grupos A e B de ações mais negociadas. A proporção de diretas do Grupo F de cinquenta ações, apesar de ter oscilado no período, foi na maior parte dos anos menor que a dos outros grupos. Os percentuais médios de quantidade direta negociada por

FIGURA N° 4

CURVAS DE CONCENTRAÇÃO DE VOLUME FINANCEIRO - AÇÕES

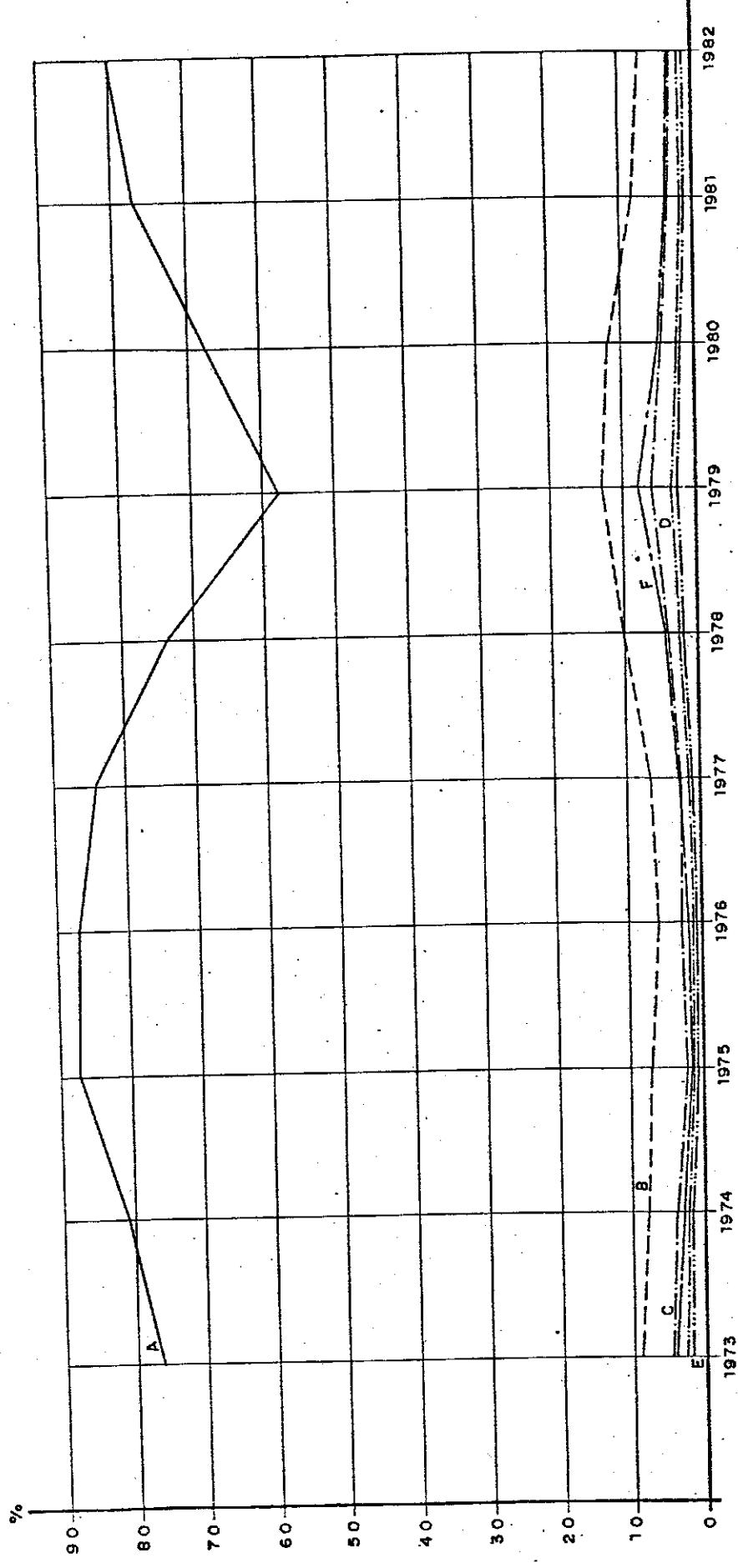


FIGURA N° 5
CURVAS ACUMULADAS DE CONCENTRAÇÃO DE VOLUME FINANCEIRO – AÇÕES

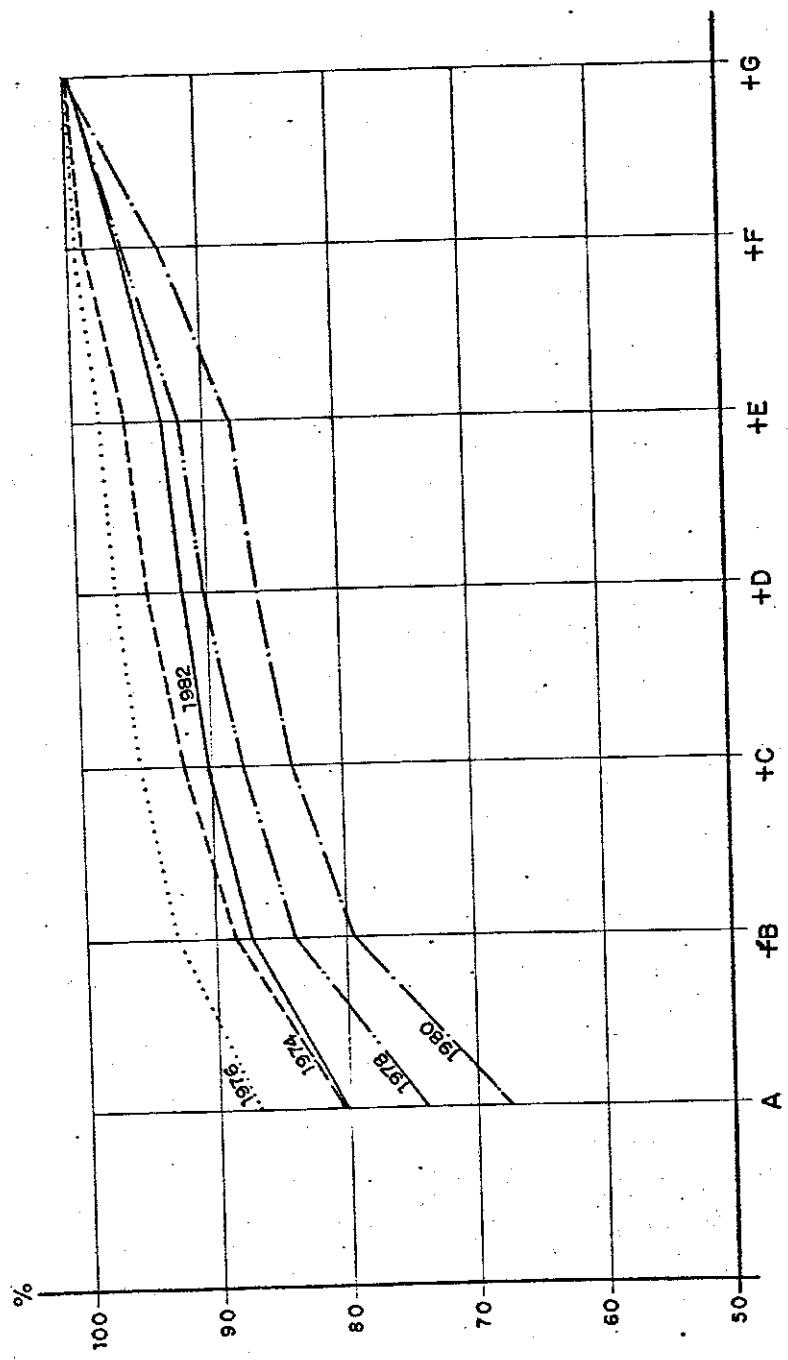
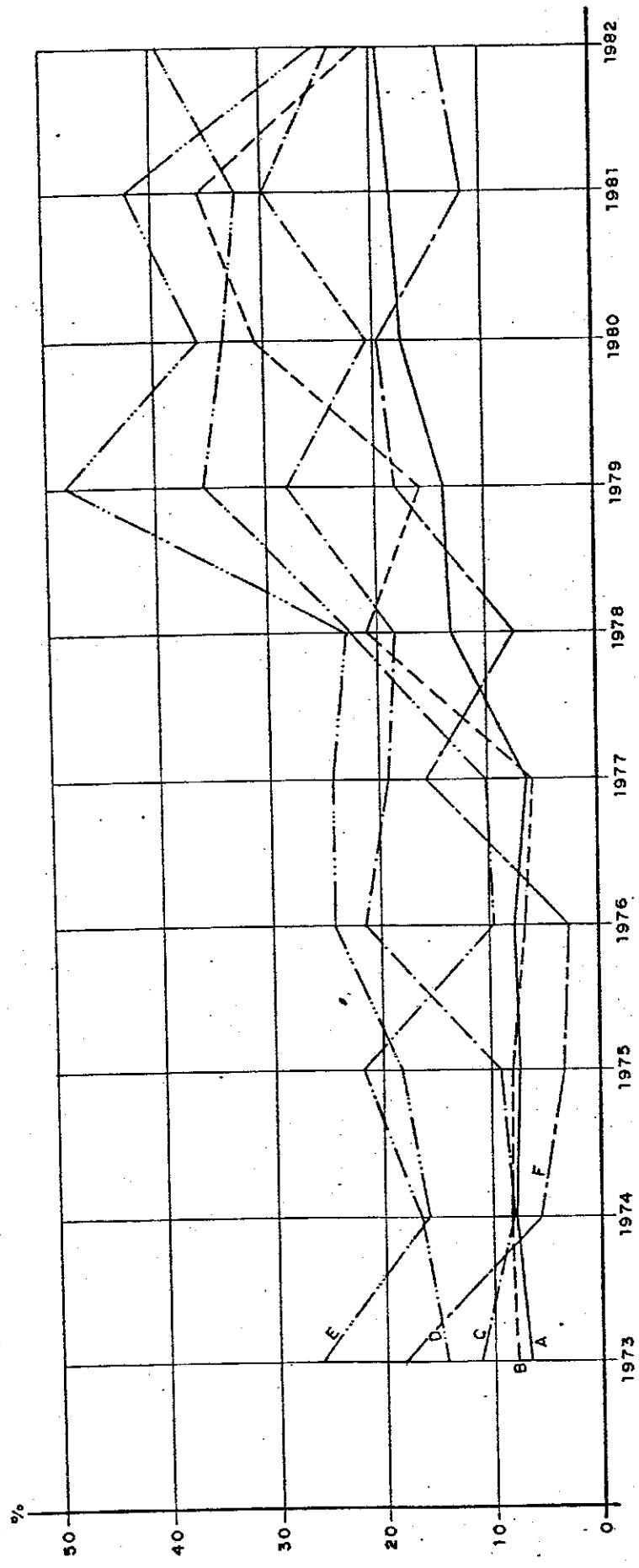


FIGURA N° 6

PERCENTAGEM MÉDIA DE VOLUME FINANCEIRO DIRETO NEGOCIADO — AÇÕES



grupos 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.

Com relação a negócios com ações de empresas estatais, a Figura 8 apresenta a evolução do volume financeiro de negócios destas empresas tanto em valores nominais quanto em moeda constante de dezembro de 1973. Em termos reais o volume negociado em estatais caiu em relação a 1973 mas convém lembrar que o volume total do mercado à vista também caiu em termos reais. Os percentuais de volume financeiro e quantidade negociada de ações de empresas estatais relativamente ao total de negócios é apresentado na Figura 9. A participação das estatais atingiu seu máximo em 1977 (74,2%) caiu até 44,9% em 1979 mas voltou a crescer aceleradamente ao longo dos últimos 3 anos do período para atingir em 1982, 73,8% do volume negociado no mercado à vista.

Por outro lado a proporção da quantidade de estatais no total também atingindo seu ápice em 1977 se reduziu continuamente até 1981 apresentando uma ligeira elevação em 1982. Estes resultados sugerem que até 1981 os ganhos de proporção de volume financeiro estavam associados a elevação dos níveis de preços destas ações. Entretanto, este comportamento modifica-se em 1982 quando as estatais apresentaram ganhos reais de mercado em volume e quantidade.

FIGURA N° 7

PERCENTAGEM MÉDIA DE QUANTIDADE DIRETA NEGOCIADA - AÇÕES

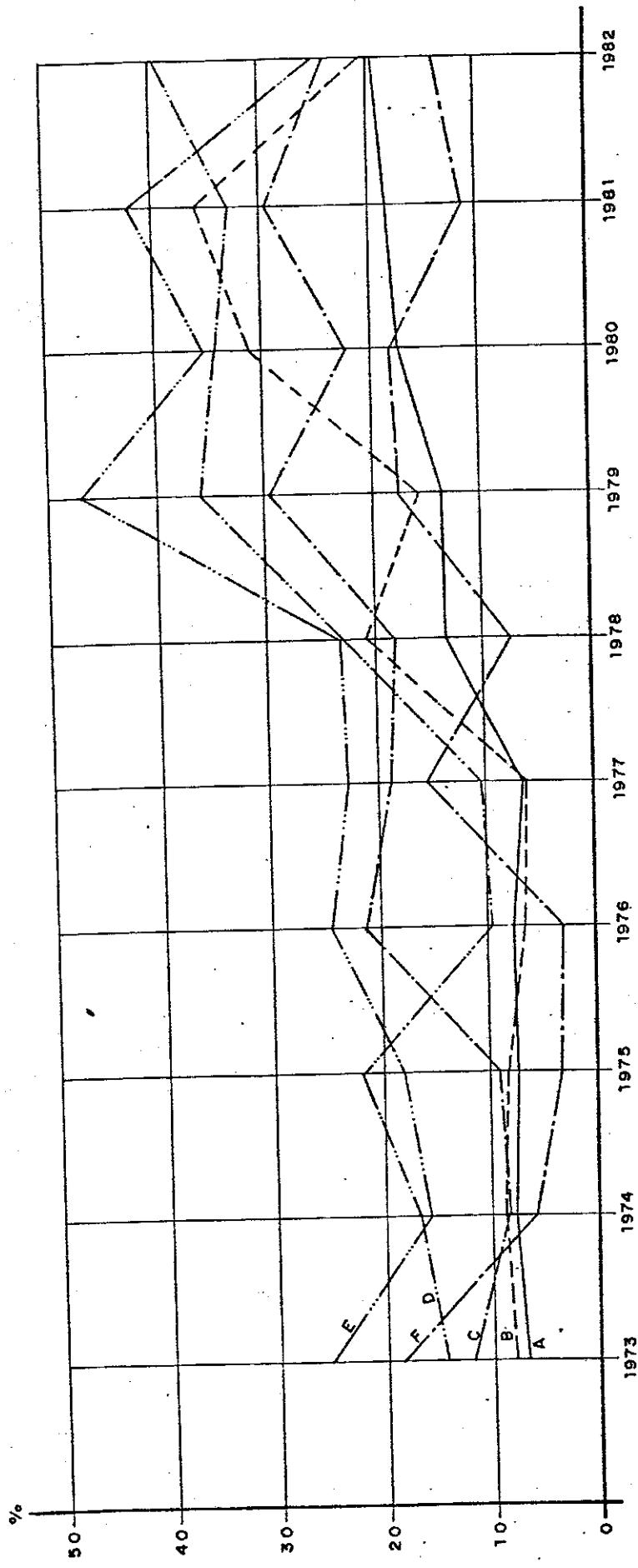
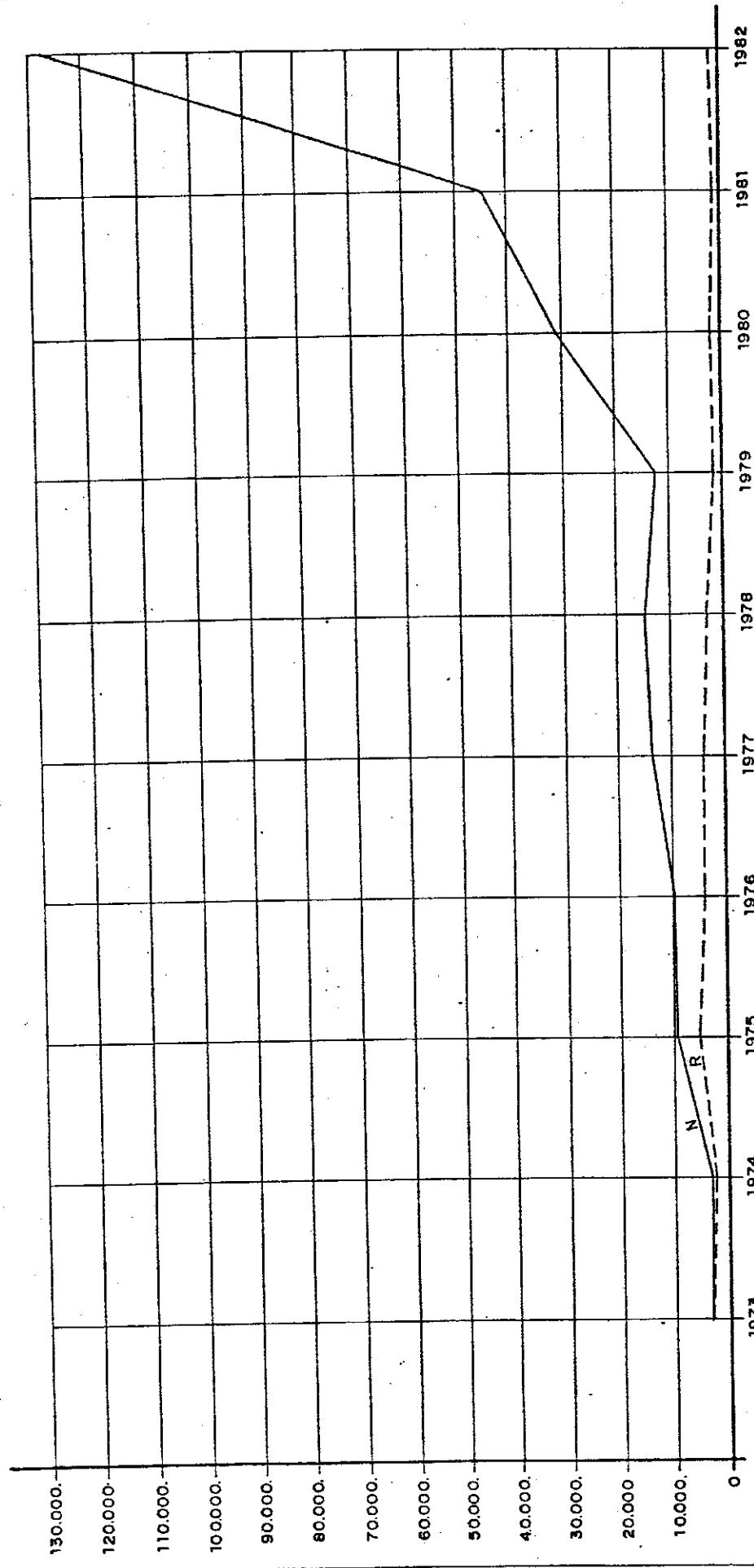


FIGURA N° 8

VOLUME FINANCEIRO NEGOCIADO — AÇÕES DE EMPRESAS ESTATAIS
Cr\$ 1000000

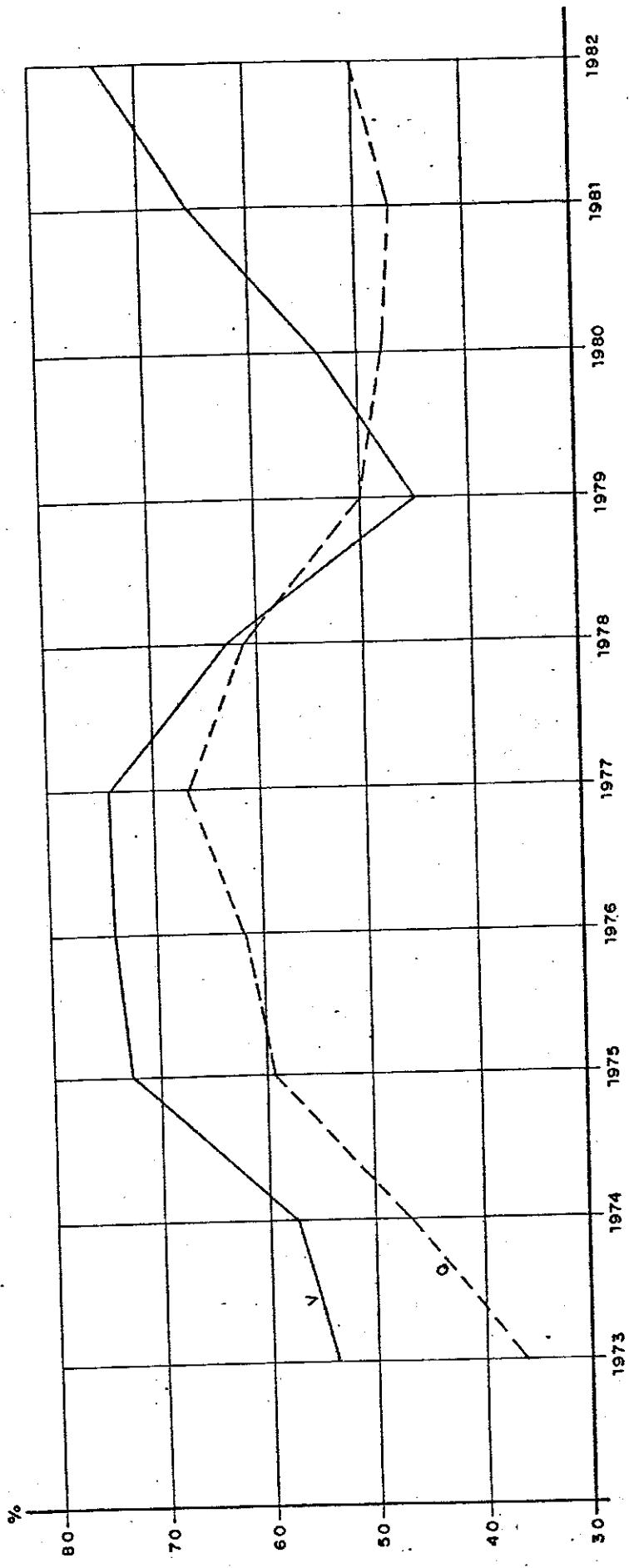


NOTA: (X) COM BASE NO ÍNDICE DE PREÇOS POR ATACADO
— DISPONIBILIDADE INTERNA —

CONVENÇÃO
N — NOMINAL
R — REAL X

FIGURA N° 9

PERCENTAGEM DE VOLUME FINANCEIRO E QUANTIDADE NEGOCIADA DE ESTATAIS



Em síntese, as principais características observadas sobre a distribuição dos negócios por ações no mercado à vista nos últimos anos foram:

- (i) manutenção de elevada participação e frequência em pregões das ações de maior volume de negócios do Grupo A. As ações do Grupo B, apesar de oscilações, também vêm mantendo uma alta frequência em pregões porém, todos os demais grupos reduziram sua presença em pregões.
- (ii) houve uma reversão do processo de desconcentração do mercado a partir de 1980 com significativos ganhos de participação das blue chips do Grupo A no total de negócios.
- (iii) ao contrário do ano anterior, em 1982 a maioria dos grupos de ações sofreu uma redução grande no percentual médio de diretas. Isto não ocorreu com o Grupo A, que apesar de ter um percentual muito abaixo dos demais grandes grupos, cresceu gradualmente ao longo do período.
- (iv) aumento do volume real negociado em estatais e da participação destas ações na quantidade negociada no último ano, revertendo uma tendência de decréscimo que vinha ocorrendo desde 1977.

IV - A DISTRIBUICAO DOS NEGOCIOS NO MERCADO DE CORRETOoras

Alguns dados sumários do mercado de corretoras do período 1973/1982 são apresentados na Tabela 3. Pode-se observar que até 1982 o número de corretoras ativas no mercado à vista da BVRJ reduziu-se para 78, havendo no entanto uma elevação em relação aos dois anos anteriores. Este trabalho examina em maior detalhe a amostra composta pelas 50 maiores corretoras em termos de volume. O percentual desta amostra no total negociado foi sempre bastante alto, atingindo 93,2% em 1982.

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

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

Utilizando esta classificação, o trabalho prossegue para examinar

TABELA 3

CORRETORAS NA BVRJ

1973 - 1982

ANOS	CORRETORAS ATIVAS	VOL.FINANCEIRO DA AMOSTRA (%)*
1973	86	86,48
1974	83	87,43
1975	77	93,67
1976	72	94,81
1977	79	94,60
1978	76	95,62
1979	80	95,20
1980	75	93,18
1981	75	93,37
1982	78	93,21

* Volume das 50 maiores corretoras

os seguintes aspectos do mercado de corretoras:

- (i) concentração do volume financeiro de negócios,
- (ii) concentração do volume financeiro de negócios em operações diretas,
- (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 participação de cada grupo no volume financeiro de negócios da BVRJ no período 1973/1982 é apresentado na Figura 10. O Grupo A das 10 maiores corretoras aumentou sua participação no volume negociado de 31% em 1973 para 45% em 1982. O Grupo B elevou sua participação para 22% durante todo o período 75-79 mas perdeu participação de mercado que caiu para 17% no período 80-82. Os Grupos C, D e E tiveram participação bastante estável ao longo do período com uma leve queda em relação ao ano inicial. Finalmente, a participação do Grupo F caiu de 13,4% em 1973 para 6,8%, uma redução de quase 50%. De forma geral, o mercado de corretoras apresenta uma grande concentração que se tornou mais elevada no final do período.

A distribuição dos negócios em operações diretas foi a seguir analisada e os resultados obtidos para cada grupo são apresentados na Figura 11. A proporção do Grupo A nas operações diretas aumentou de 32% em 1973 para 71% em 1981, caindo em 1982 para 63%. O Grupo B teve um comportamento errático dentro de uma faixa razoavelmente estreita mas no cômputo geral teve perdas de

FIGURA N° 10

CURVAS DE CONCENTRAÇÃO DE VOLUME FINANCEIRO - CORRETORES

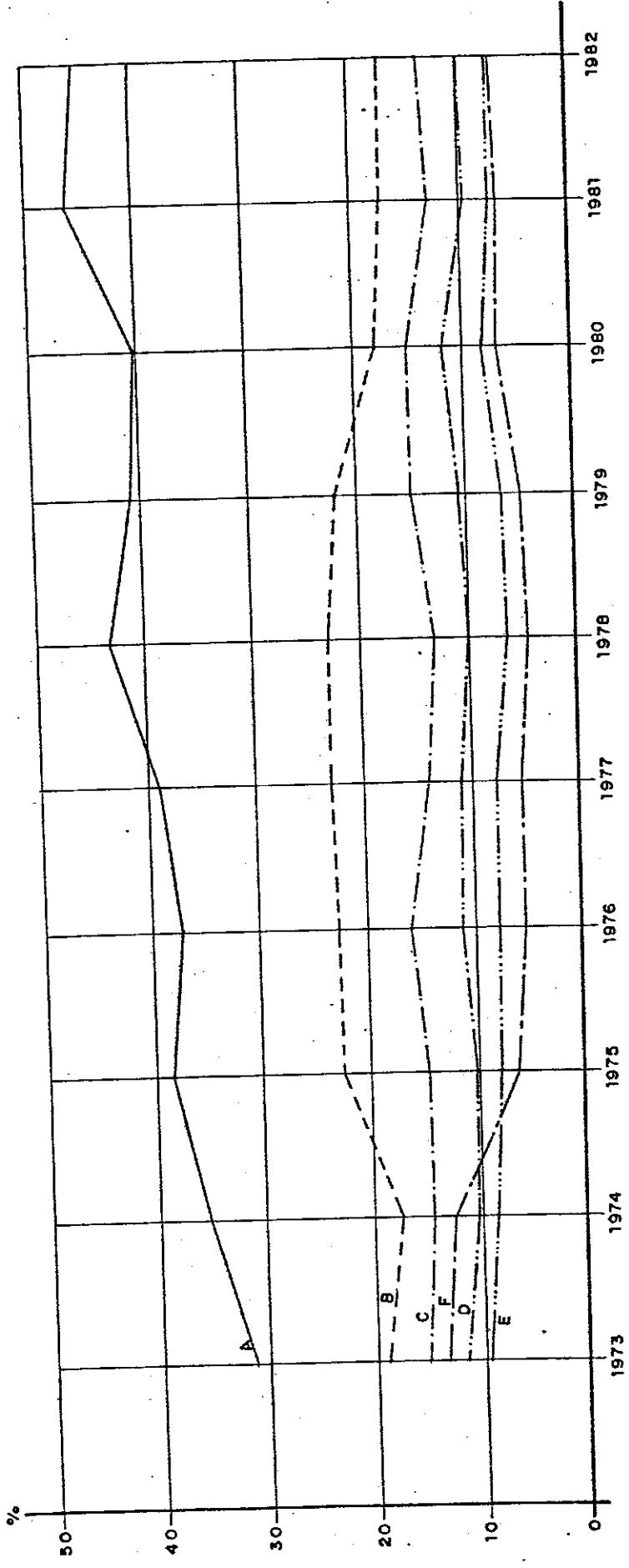
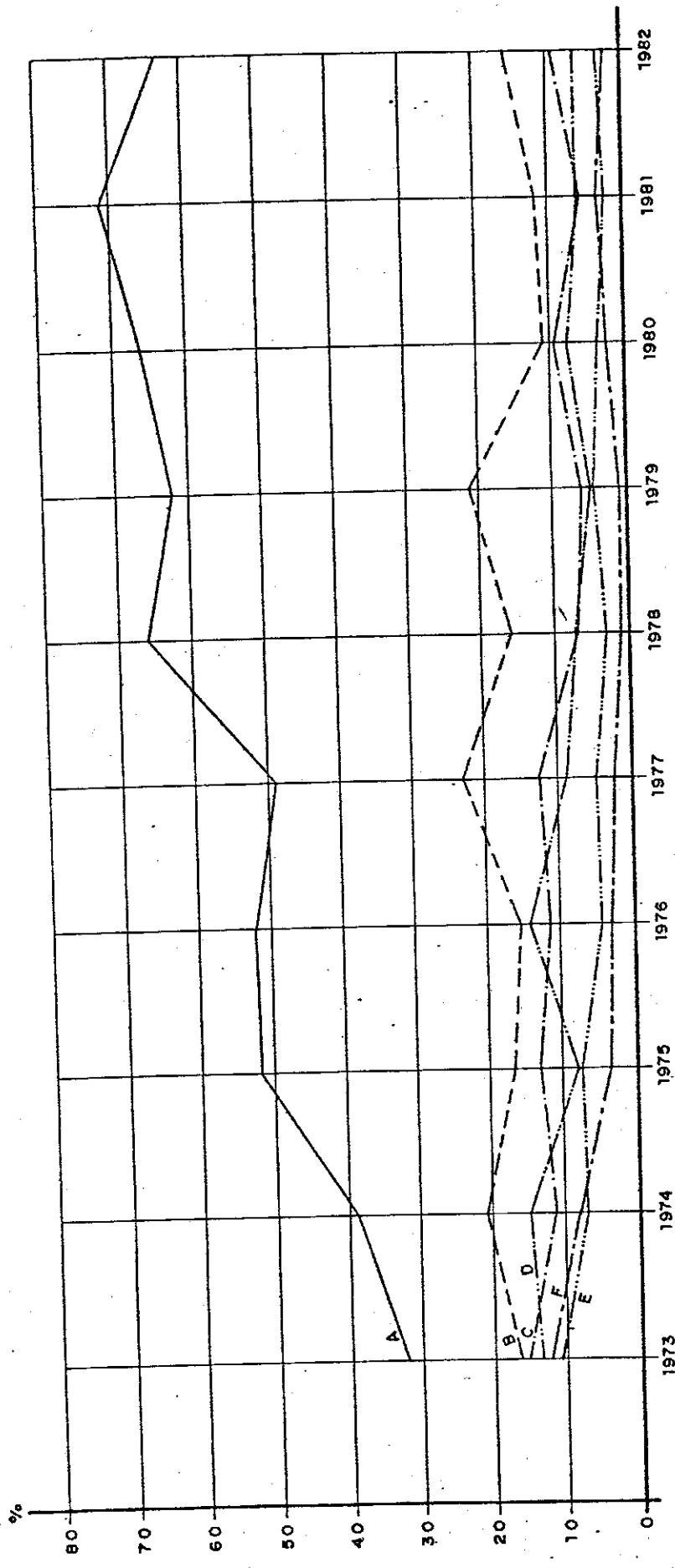


FIGURA N° 11

PERCENTAGEM DE VOLUME FINANCEIRO DIRETO NEGOCIADO — CORRETORAS



mercado, especialmente em 1980 com uma pequena elevação em 1981 e 1982. Todos os demais grupos tiveram consideráveis perdas de mercado. O percentual do Grupo C passou de 15% em 1973 para 9% em 1982, o Grupo D passou de 13% para 6%, o Grupo E de 11% para 3% e o Grupo F de 12% para 2%. Convém observar no entanto que no ano de 1982 houve uma relativa desconcentração no mercado, com o Grupo A cedendo parcela de seu mercado para todos os outros grupos. Apesar de tudo, o mercado de operações diretas apresenta um nível de concentração extremamente alto. Este cenário também pode ser observado nas curvas acumuladas de concentração de volume financeiro direto apresentado na Figura 12.

A seguir o trabalho prossegue para examinar o percentual de negociações diretas nos negócios internos de cada corretora. Após obter-se 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 procuraram desenvolver uma maior participação no rentável mercado de operações diretas. Pode-se observar que desde 1975 o Grupo A detém o maior percentual médio de negociações diretas. Seu percentual cresceu até 1980 e declinou ligeiramente em 1981 e 1982. O Grupo B que vinha se diferenciando dos grupos menores até 1979, sofreu uma redução em seu percentual médio de diretas em 1980 mas recuperou-se em 81 e 82. Os demais grupos se comportaram de forma errática e com exceção do Grupo F, todos apresentaram uma ligeira elevação

FIGURA N° 12
CURVAS ACUMULADAS DE CONCENTRAÇÃO DE VOLUME FINANCEIRO DIRETO – CORRETORAS

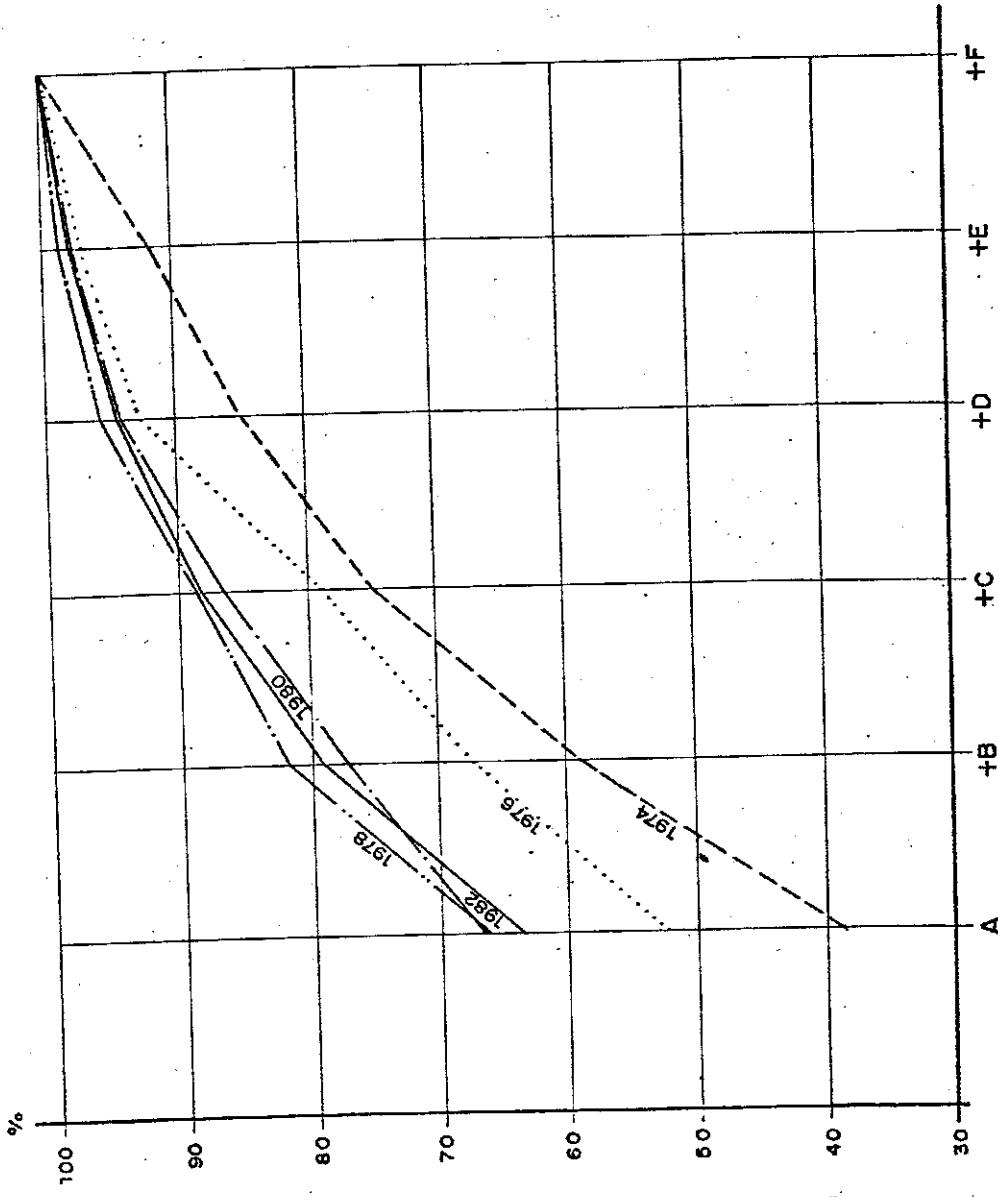
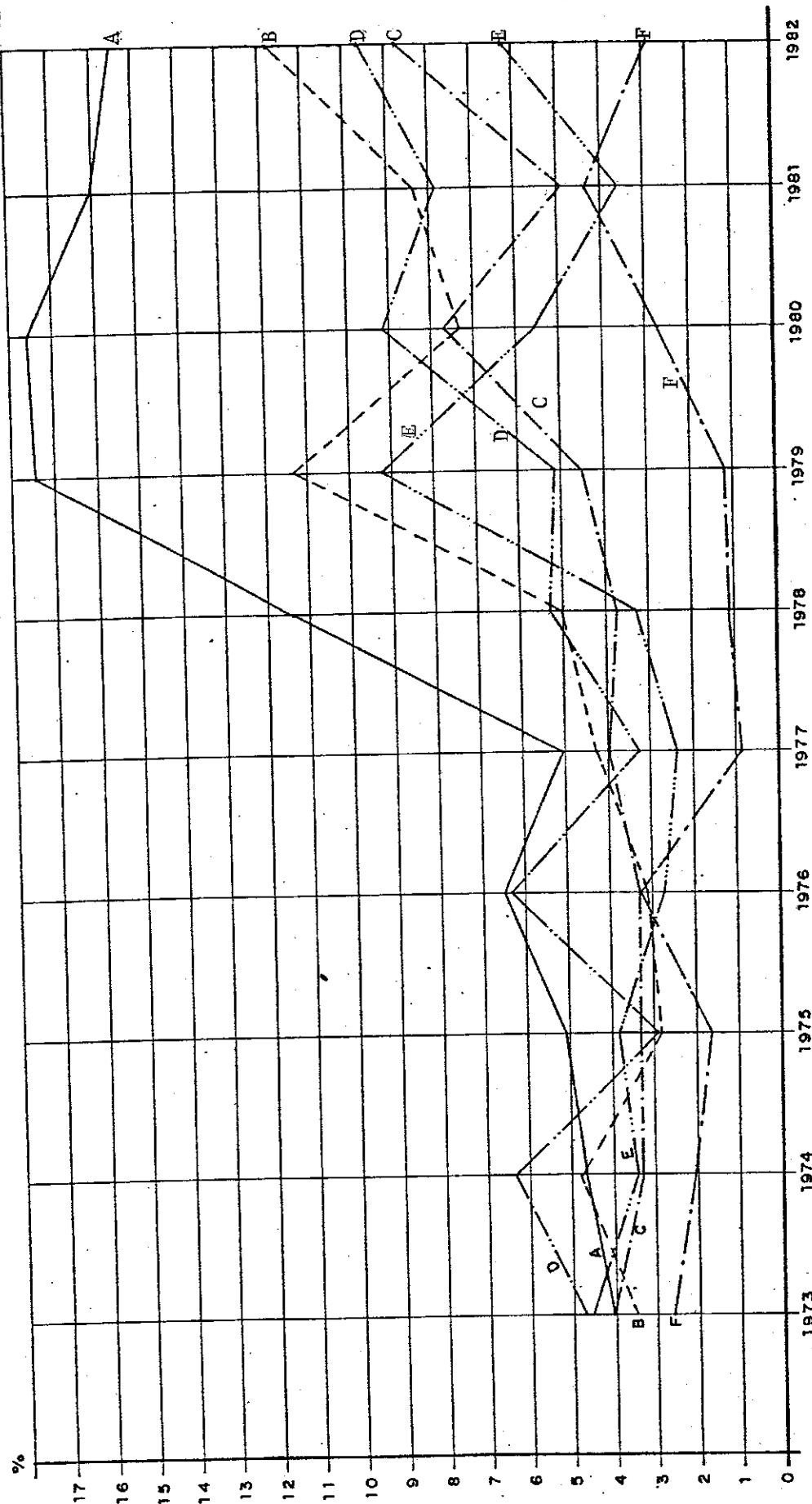


FIGURA N° 13

PERCENTAGEM MÉDIA DE VOLUME FINANCEIRO DIRETO INTERNO NEGOCIADO - CORRETORAS



em 1982. O Grupo F, das menores corretoras, apresentou consistentemente o menor percentual médio de diretas conseguindo uma elevação em 1981 em parte perdida no ano seguinte. Este quadro de grande concentração em operações diretas evidencia que as maiores corretoras procuraram se especializar nestas rentáveis negociações.

A atuação de corretoras associadas a conglomerados financeiros foi também examinada. Foram definidas como corretoras conglomeradas aquelas que têm associação com bancos comerciais ou de investimento. A Tabela 4 apresenta o número de corretoras conglomeradas, bem como a sua distribuição pelos diversos grupos de corretoras. No período, o número de conglomeradas elevou-se de 15 para 19 e ocorreram alguns deslocamentos entre as corretoras conglomeradas nos diversos grupos da amostra. Nos últimos anos ficou evidente que as corretoras conglomeradas conseguiram uma maior participação no mercado. Dentre as 10 maiores corretoras do Grupo A, 7 eram conglomeradas em 1981 e 1982.

A participação percentual de corretoras conglomeradas nos volumes financeiro total e de operações diretas bem como a sua participação na quantidade de ações negociadas são apresentados na Figura 14. Apesar das oscilações, seu percentual no volume total subiu de 17% para 47%, na quantidade total subiu de 17% para 41% e no volume direto, de 19% para 59%. Seu percentual do volume direto sofreu uma queda acentuada em 1979 e 1980 mas voltou a elevar-se em 1981 e 1982.

A participação percentual de corretoras conglomeradas

TABELA 4

CORRETORAS CONGLOMERADAS NA BVRJ¹

1973 - 1982

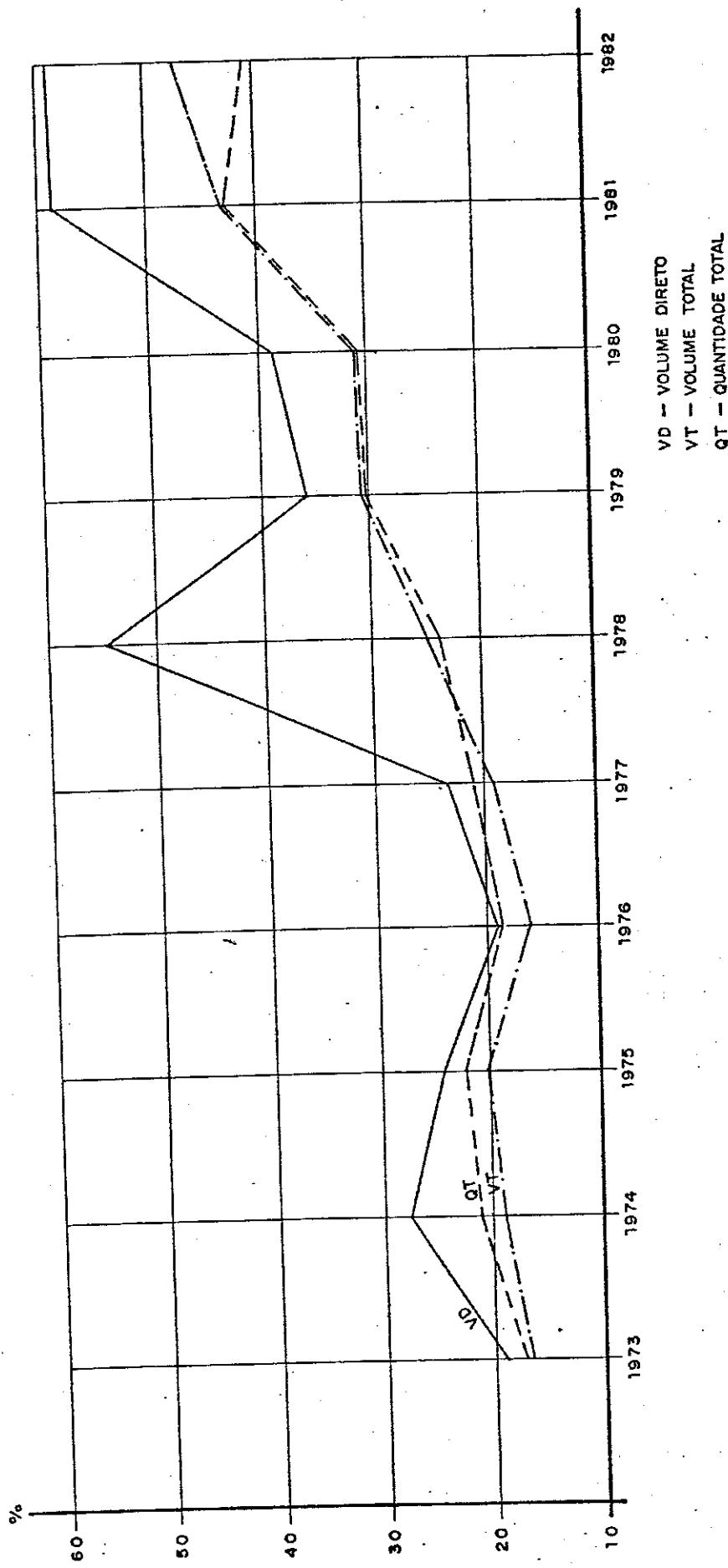
GRUPOS	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982 ²
A	1	1	2	0	1	2	4	4	7	7
B	2	3	2	3	3	3	3	2	2	1
C	1	1	2	2	4	3	3	2	1	3
D	2	4	1	5	3	3	1	3	1	4
E	3	2	5	0	1	2	2	1	4	1
Subtotal	9	11	12	10	12	13	13	12	15	16
Total	15	15	15	13	15	15	16	16	19	19

Observação: 1) Uma corretora conglomerada esteve inativa no mercado à vista em 1975, 1976, 1978, 1980, 1981 e 1982

2) Uma corretora não foi incluída pois passou a integrar um conglomerado apenas em novembro/82

FIGURA N° 14

PARTICIPAÇÃO DAS CORRETORES 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, apesar de uma ligeira queda de participação neste último em 1982. Os Grupos B, E e F sofreram perdas de mercado enquanto que os Grupos C e D conseguiram um pequeno ganho ao longo do período.

Em síntese, as principais características que merecem ser destacadas para o mercado de corretoras nos últimos anos são:

- (i) o mercado continua a apresentar grandes níveis de concentração, com as corretoras do Grupo A ganhando parcelas de mercado das demais grupos.
- (ii) no mais atrativo mercado de negociações diretas, a concentração é ainda maior
- (iii) as maiores corretoras do Grupo A continuam a se destacar das demais corretoras, em particular apresentando um maior 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
- (v) as maiores corretoras conglomeradas do Grupo A diferenciam-se bastante das demais e são as que apresentam maiores ganhos de mercado.

FIGURA N° 15
% VOLUME FINANCEIRO TOTAL DE CORRETORAS CONGLOMERADAS POR GRUPO

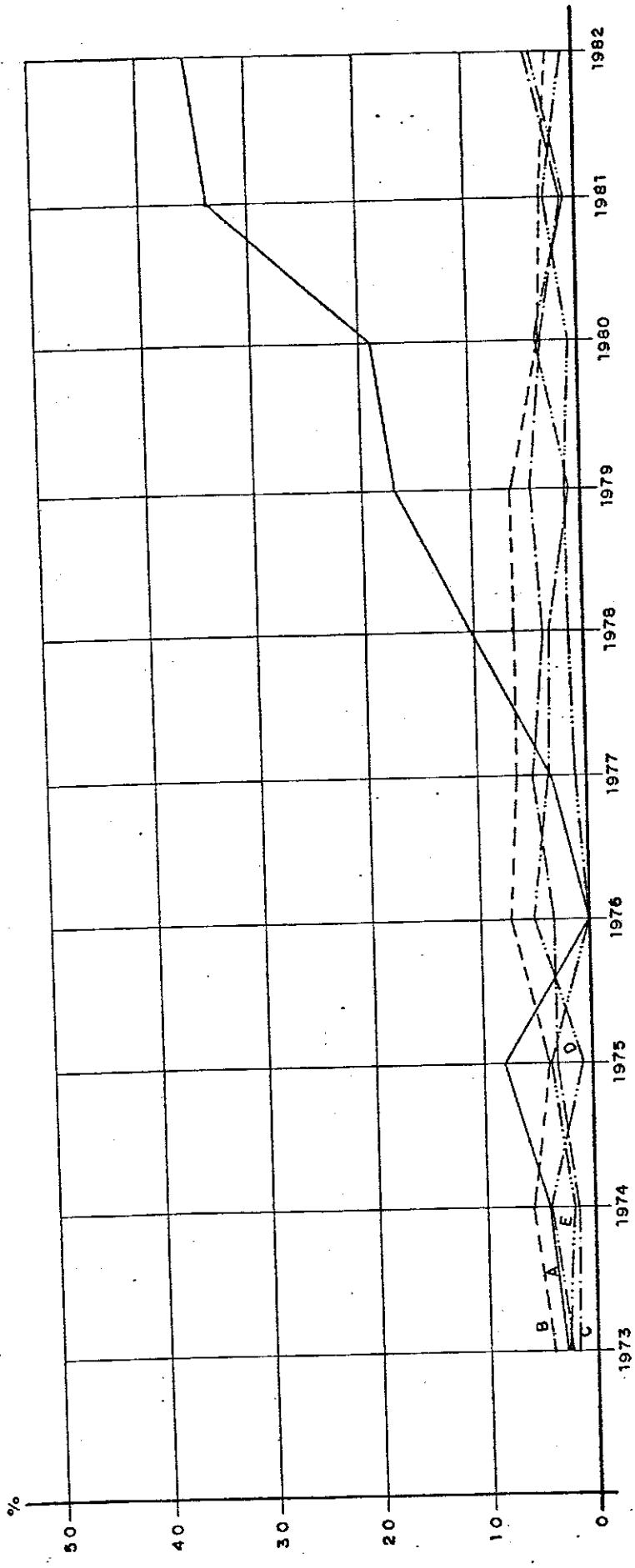
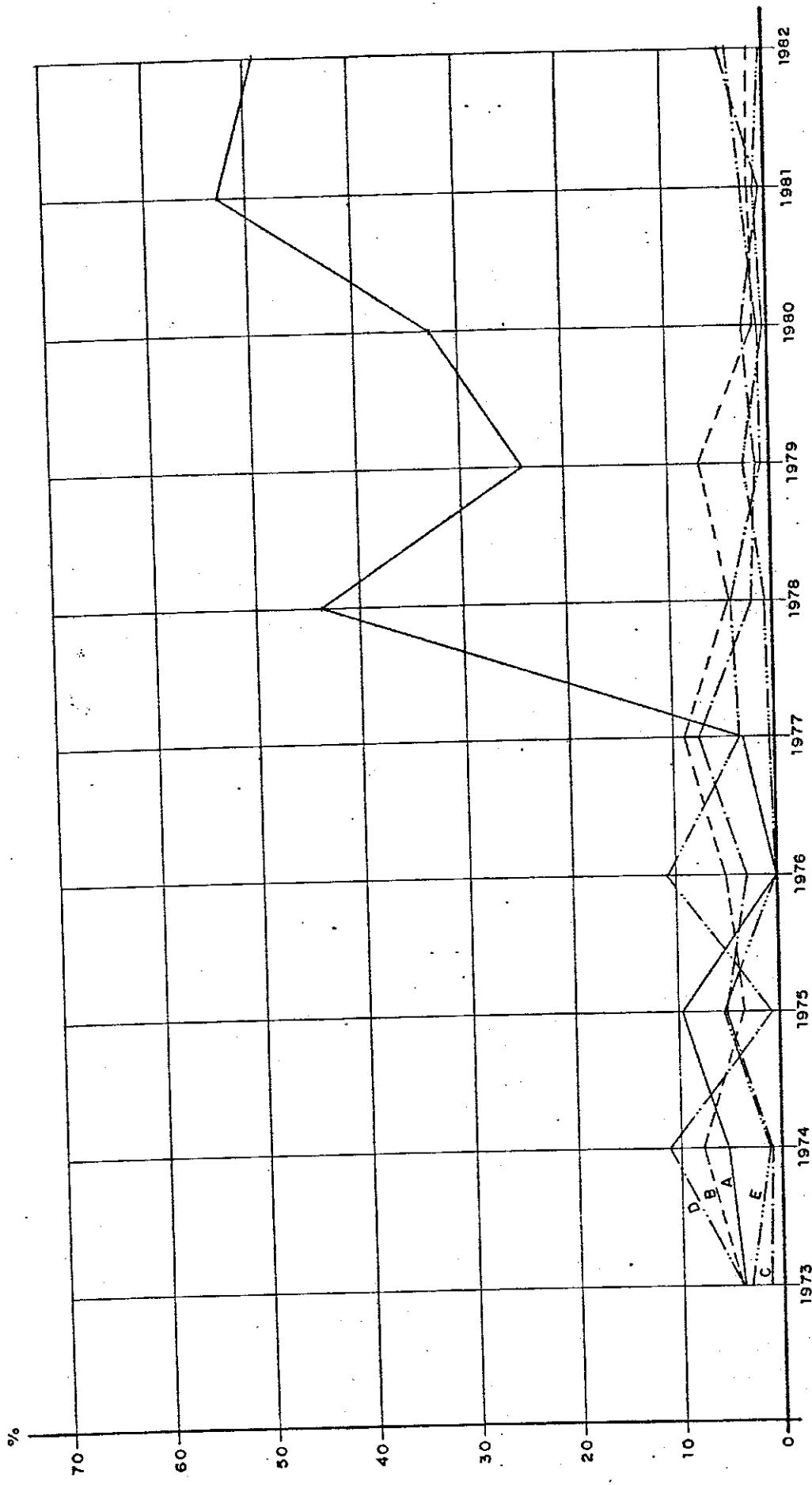


FIGURA N° 16
% VOLUME FINANCEIRO DIRETO DE CORRETORAS CONGLOMERADAS POR GRUPO



CONCLUSOES

Os resultados sugerem que muitos aspectos do mercado à vista se modificaram nos últimos anos. Com relação às negociações em ações, a característica principal parece ser a reversão em 1980 do processo de desconcentração do mercado, onde as "blue chips" do Grupo A das dez ações mais negociadas recuperaram significativa parcela de mercado. Esta parcela evoluiu de 57,7% em 1979 para 80,3% em 1982. Nos anos mais recentes o Grupo A continuou elevando gradualmente o seu percentual médio de negociações diretas enquanto que os Grupos B, C e E apresentaram significativas quedas nestes percentuais em 1982. A queda expressiva nas negociações diretas em ações de segunda e terceira linhas indica dificuldades no posicionamento da BVRJ neste relevante segmento do mercado.

Continuou-se a observar o crescimento da participação de estatais no volume financeiro e ao contrário dos anos anteriores, houve um ligeiro aumento na participação destas ações na quantidade negociada em 1982. Os resultados sugerem que até 1981 a maior concentração deve ser atribuída à valorização e aumento de preços das ações de estatais mas em 1982 elas apresentam ganhos reais de mercado.

A alta concentração no mercado de corretoras permanece, sendo que esta tendência é mais evidente no rentável mercado de diretas. As dez maiores corretoras do Grupo A destacam-se cada vez mais com referência aos volumes total e direto, apesar de uma relativa desconcentração neste último em 1982. De 1973 a 1982 o

percentual do Grupo A cresceu de 31% para 45% no volume total e de 32% para 63% no volume de diretas. Com relação às corretoras conglomeradas, seu número cresceu nos últimos anos e elas passaram a ser maioria (sete) no grupo das dez maiores corretoras. Elas têm tido grande destaque tanto nos negócios em geral como em operações diretas. No período analisado 1973-1982, sua participação no volume total passou de 17% para 47%, na quantidade total ela passou de 17% para 41% e no volume direto, de 19% para 59%.

A conjugação das tendências de concentração na distribuição dos negócios por ações e por corretoras não parece ser desejável. Ela certamente levanta dúvidas com relação ao desenvolvimento do mercado. As preocupações devem ser maiores com relação ao mercado de corretoras onde as conglomeradas vêm ganhando significantes parcelas 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.