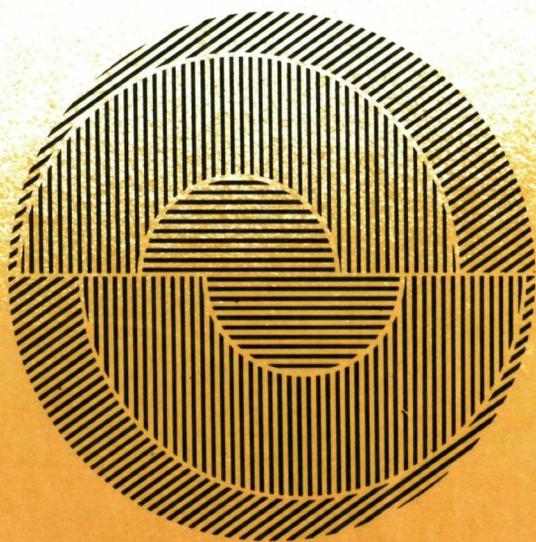


REVISTA DE INFORMAÇÃO LEGISLATIVA



SENADO FEDERAL • SUBSECRETARIA DE EDIÇÕES TÉCNICAS

OUTUBRO A DEZEMBRO 1988

ANO 25 • NÚMERO 100

O futuro do mercado de capitais

ARNOLDO WALD

Há um momento em que o mercado de capitais deve se expandir, ter nova dimensão, que deve ser simultaneamente, quantitativa e qualitativa.

Quantitativa no sentido de termos um mercado maior, mais amplo, com maior número de acionistas institucionais e particulares, maior número de papéis negociados e maior número de intermediários eficientes, abrangendo bolsas, corretoras, distribuidoras, fundos etc. Ao mesmo tempo, devemos fazer uma espécie de revolução qualitativa, que implica na criação de mecanismos adequados de funcionamento de mercados; na existência real do "full disclosure", da transparência completa; na adequada e eficiente proteção dos direitos dos acionistas minoritários; na segurança dos negó-

cios realizados em bolsa e, finalmente, nas técnicas adequadas de solução de crises, de modo a preveni-las, evitá-las e, eventualmente, reduzir os seus efeitos, de modo que não provoquem maiores prejuízos ao sistema, ao mercado e ao País.

Nesses últimos anos, o que ocorreu no mundo foi a internacionalização do mercado. Assim, passamos a conhecer um mercado global, onde as ações negociadas em Nova Iorque também o são de Londres, onde as reações de um mercado se comunicam com os demais, num sistema de interpenetração entre os países idêntico ao atualmente existente entre as principais bolsas brasileiras. A segunda tendência do mundo moderno, especialmente a partir de 1982, é a substituição gradativa do endividamento pela participação acionária. Já se disse que acabou a era da dívida e que estamos voltando à época da realização de investimentos, onde o simples endividamento não mais é possível. Finalmente, uma terceira tendência da maior importância é a modificação observada no comércio internacional. O chamado comércio de mercadorias que se desenvolveu, durante tantos anos, está sendo complementado e substituído, gradativamente, pelo comércio de serviços, de um lado, e, de outro, pela existência de novas empresas nos países para os quais, no passado, eram feitas as exportações. Há assim uma substituição, em grande parte, do comércio internacional pelo investimento. Antigamente, as grandes fábricas de automóveis, por exemplo, faziam suas exportações para o Brasil. Hoje, há um investimento estrangeiro, em virtude do qual nós fabricamos, no País, esses automóveis. E o mesmo se pode dizer de outros setores.

Chegamos a um momento em que as dimensões do mercado internacional se tornaram, realmente, impressionantes e deixam perplexos todos aqueles que conhecem o tamanho do nosso mercado. Entendemos, hoje, que o mercado de capitais brasileiro deve representar cerca de 25 bilhões de dólares. Acontece que o Japão, em 1986, investiu no exterior, em ações estrangeiras, 29 bilhões de dólares. Assim sendo, o Japão investiu mais do que o valor do mercado brasileiro, em ações externas. Por outro lado, o mercado de Londres negocia, diariamente, 2 bilhões de dólares em ações

estrangeiras, ou seja, em 15 dias a negociação do mercado de Londres abrange a dimensão total do mercado brasileiro. Acresce que os fundos de pensão americanos estão aplicando, no exterior, um valor anual da ordem de 50 bilhões de dólares, ou seja, duas vezes o valor do nosso mercado. Finalmente, nas privatizações que ocorreram recentemente na França, na Inglaterra e em outros países, cerca de 20% das ações foram colocadas no exterior, em mercados como a Alemanha, o Japão e os EUA, de modo que há evidentemente, uma verdadeira internacionalização do mercado.

Há, também, alguns outros dados importantes que devem ser lembrados. Assim, quanto às dimensões de mercado, devemos salientar que a proporção entre o valor total das ações em bolsa e o Produto Nacional Bruto é, no Brasil, muito inferior ao existente nos países industrializados. O Banco Mundial fez um estudo a respeito dessa matéria e concluiu que o nosso nível atual de proporção entre a capitalização e o Produto Nacional Bruto é equivalente ao da Transjordânia e ao da Malásia, o que dá uma idéia do nosso atraso, tratando-se da 8.^a economia do mundo ocidental. A capitalização do mercado brasileiro é hoje inferior, em números absolutos, aos mercados de Hong-Kong, Coréia do Sul, Bélgica, Taiwan e Dinamarca, cabendo lembrar que o mercado americano representa, hoje, 2,5 trilhões de dólares, ou seja, cerca de cem vezes o mercado brasileiro.

Por outro lado, as nossas ações estão extremamente baratas em relação às demais. Elas representam uma relação preço/lucro de 4 e 5, algumas vezes até menos do que isso, enquanto a Bolsa de Nova Iorque apresenta um P/L entre 15 e 20 e a de Tóquio um P/L da ordem de 40 e 50. Isso tem significado em relação ao que podemos oferecer aos investidores estrangeiros e à influência do capital externo nas bolsas, no sentido de valorizar nossas ações e permitir que um número maior de empresas tenha interesse em entrar em bolsa, porque poderão alcançar o seu valor patrimonial e substituir suas dívidas por participações acionárias. Vislumbramos, pois, uma possibilidade de transformação no mercado de capitais, que pode sair dos seus 25 bilhões de dólares, segundo afirmações do Banco Mundial, para alcançar cerca de 400 ou 500 bilhões, ou seja, pode ser multiplicado por

10 ou 15. Também o número de acionistas brasileiros, que é atualmente de 4 milhões, ou seja, menos de 3% da nossa população, deve atingir dez ou até vinte milhões de acionistas. E se admitirmos um mercado desse vulto, o fato de grupos estrangeiros poderem ter em ações preferenciais, sem direito de voto, um valor entre 80 a 100 bilhões de dólares, digamos de 20% do total, fará com que a nossa chamada dívida externa seja reduzida de tal modo que se torne irrelevante. Um número recente da revista *Economist* salientou, que se os países do 3.º Mundo, nos anos 70, tivessem decidido receber em investimento para o mercado acionário os valores que lhes foram emprestados, hoje, não mais existiria dívida externa.

Por outro lado, devemos salientar que, se a legislação de 64/65 transformou as corretoras individuais em empresas e deu novas dimensões às bolsas, a atual revolução vinculada à conversão, à internacionalização do mercado e à privatização importa em fazer das bolsas brasileiras os grandes centros operacionais de toda a América Latina. Cabe-nos, pois, atingir essa nova fase da economia brasileira, fazendo da propriedade de ações um instrumento da mesma importância que a caderneta de poupança que, em 15 anos, transformou a nossa economia. Assim, a modernização do Brasil pressupõe a do mercado de capitais, cujo efeito multiplicador ensejará a democracia econômica, o progresso do País e uma mobilização de empregadores, empregados e acionistas em torno de empresa, que terá incontestável alcance social.

Finalmente, para que possamos aproveitar o capital estrangeiro, temos que lhe dar um mínimo de garantias, o que exige, realmente, uma transformação na nossa economia, um reacertamento e uma modernização do nosso sistema. A palavra que está em moda, hoje, usada pelo Presidente da República e pelos seus Ministros, é modernização. Estamos diante do Estado moderno que é o Estado humilde, que não pretende impor suas normas, mas que, moderado, pretende ser o parceiro consensual da sociedade, o catalizador das grandes decisões, o fomentador de um mercado de capitais forte, estável e eficiente, que encaminhe recursos para as nossas empresas e garanta o desenvolvimento de nossa economia.