

The background is a collage of images related to finance and industry. It includes a large, faded image of a modern skyscraper on the left, a dense crowd of people in business attire on the right, and a detailed view of an industrial facility with a tall distillation column at the bottom. A yellow diagonal band runs across the center, serving as a backdrop for the title.

A Importância Econômica das Bolsas

FEDERAÇÃO MUNDIAL DE BOLSAS
TRADUÇÃO: BOVESPA


No Coração da Economia Mundial

Durante toda a última década, as bolsas de valores mobiliários passaram a desempenhar um novo papel de grande importância no sistema financeiro internacional, qualitativamente diferente de qualquer outro visto desde a Segunda Guerra Mundial. Em termos quantitativos, os mercados que operam por meio de bolsas regulamentadas cresceram em uma escala nunca antes imaginada, o que lhes atribuiu um papel ativo e uma grande responsabilidade no centro da economia mundial.

Para tornar isso possível, os administradores das bolsas se utilizaram:

- ▲ do alinhamento de suas estratégias corporativas ao potencial do mercado;
- ▲ do treinamento de seu pessoal e do investimento em infra-estrutura;
- ▲ da expansão da integração do setor financeiro às novas tecnologias de informática e telecomunicações;
- ▲ do estímulo e do aperfeiçoamento do gerenciamento de risco por meio dos mercados derivativos;
- ▲ do apoio ao investimento em ações por meio de fundos de pensão e outras entidades previdenciárias;
- ▲ da participação na reorientação financeira de empréstimos bancários para títulos e valores mobiliários;
- ▲ da promoção de um aumento nas atividades de investimento e de operações *cross-border*.

Do ponto de vista das bolsas, essa expansão comercial coincidiu com uma grande tendência, na última metade dos anos 90, de passar de uma estrutura baseada em associações de sociedades corretoras proprietárias para uma estrutura de companhias limitadas com fins lucrativos e com proprietários externos. Para a maioria dos membros da Federação Mundial de Bolsas – WFE, os objetivos das bolsas se modificaram com essa nova forma de governança. O aumento da percepção comercial das bolsas também afetou aquelas que mantiveram uma estrutura legal associativa e que provaram ser competidoras de sucesso. O dinamismo dessa atividade é uma das razões da diferença qualitativa no papel das bolsas a partir de 2000: o crescimento em escala dos mercados não poderia ter sido tão grande, mesmo considerando a queda recente, se suas operações não fossem de alta qualidade e reconhecidas como tal.



No final dos anos 90, as bolsas passaram a ser identificadas com o espírito altamente comercial dessa época. As bolsas tornaram-se o símbolo do capitalismo e encontram-se no centro desse sistema. O nível de suas atividades dá uma imagem imediata da situação socioeconômica de toda uma nação. Por isso, é natural que essas instituições sejam administradas como negócios dinâmicos com interesses próprios.

Este documento resume algumas das perspectivas dos administradores das bolsas reguladas: com o aumento de sua importância econômica, as necessidades dos administradores das bolsas devem ser compreendidas por outros participantes do setor financeiro e pelas equipes do governo. Essas pessoas são as que melhor sabem como aperfeiçoar os mercados em que atuam. Seus conhecimentos são cruciais frente às dificuldades atuais e suas responsabilidades profissionais os impõem a tomar a dianteira para que se façam ouvir.

A Nova Posição das Bolsas

Em dezembro de 1990, a Federação Mundial de Bolsas – WFE (antiga FIBV) contava com 38 membros. O valor total da capitalização de mercado relativa aos títulos listados nessas bolsas era de US\$ 9.400 bilhões e o volume negociado nesse ano atingiu US\$ 6.211 bilhões.

Até junho de 2002, a Federação havia aumentado para 56 membros. O valor total de capitalização do mercado havia aumentado para US\$ 25.054 bilhões, após haver atingido um pico, em março de 2000, de US\$ 36.286 bilhões. O valor anualizado do volume negociado nos primeiros seis meses de 2002 caiu para US\$ 35.826 bilhões, o que representa uma queda em relação ao volume de US\$ 41.225 bilhões negociado no ano anterior. A tendência de longo prazo de crescimento do mercado de capitais permanece intacta mas, assim como a maior parte das economias, está sujeita a flutuações.

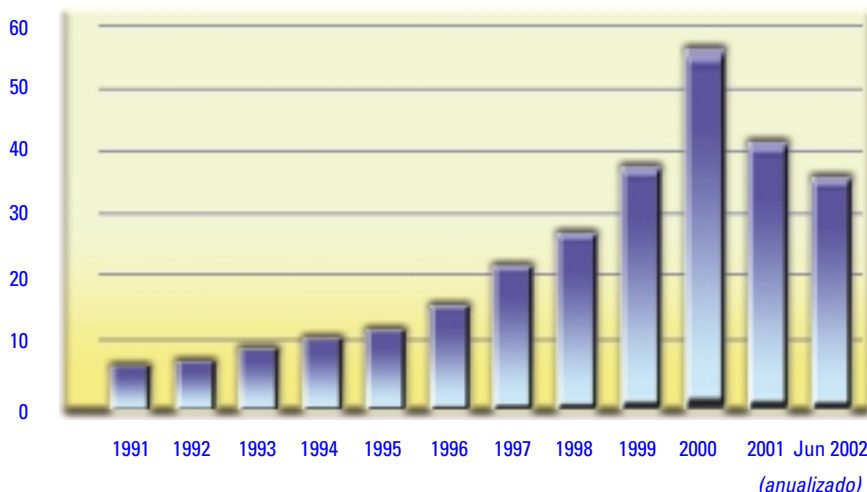
Isso se traduz em:

- ▲ um crescimento de 167% na capitalização do mercado de renda variável ao longo dessa década;
- ▲ um crescimento de 476% nos volumes de negociação; e
- ▲ uma aceleração no giro¹ das ações de 66% para 143%, o que demonstra o aumento da liquidez gerada nas bolsas regulamentadas.

¹ Giro - do inglês *turnover velocity*, definido pela razão entre o volume total negociado (volume anual ou volume mensal vezes 12 meses) e a capitalização total de mercado no final do ano ou mês.

Em US\$ trilhões

VALOR DO GIRO DAS AÇÕES



A melhoria na rentabilidade dos negócios, os processos de privatização, as emissões primárias, os índices e produtos derivativos, assim como as operações cross-border, proporcionaram essa transformação. **No entanto, foram os próprios administradores das bolsas os agentes que realizaram as adaptações e os investimentos necessários e que participaram de maneira a permitir que tudo isso acontecesse.**

Os Números

Em todos os aspectos, a saúde de uma bolsa é vital para uma economia. A capitalização de mercado das ações das bolsas da Federação em relação ao Produto Interno Bruto variou de 2% a 383% no final de 2000, o último ano constante nas estatísticas de PIB do Fundo Monetário Internacional.

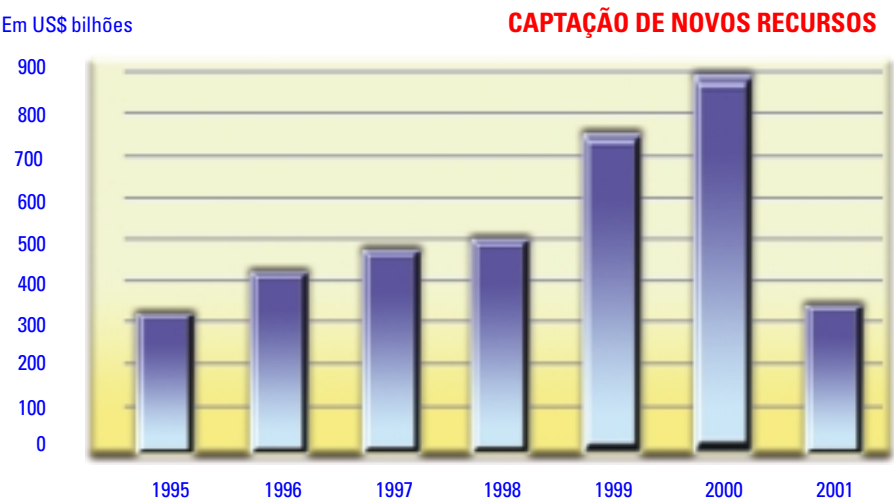
A média global de capitalização de mercado das ações das bolsas membros aumentou para o fantástico percentual de 91% do PIB em 2000. Além disso, esses ativos incluem a maior parte das empresas mais importantes do mundo.

No final de 1991, 25.980 empresas estrangeiras e domésticas eram listadas nas bolsas membros. Dez anos depois, no final de 2001, esse número mudou para 35.001. As corporações em todo o mundo votaram em favor dessa fonte de financiamento.

Em 1999, as empresas e os governos fizeram novas captações nos mercados da Federação no valor de US\$ 754 bilhões, que aumentou para US\$ 896 bilhões em 2000, mesmo sob difíceis condições de mercado. Apesar de uma queda considerável verificada em 2001, para US\$ 352 bilhões (nível semelhante ao de 1995), as bolsas ainda são uma importante fonte alternativa de captação por parte de empresas e governos – e essa mudança **quanto à prioridade de se voltar a buscar financiamento por meio das ações parece que veio para ficar. A confiança**

econômica nas bolsas é talvez a alteração mais importante verificada durante a última década no setor financeiro.

Os legisladores, as empresas e os investidores passaram a apreciar a importância desses dados – e quando os números são apresentados de forma gráfica, a constatação da tendência histórica é surpreendente.



Em várias partes do mundo, as movimentações nos índices das bolsas passaram a integrar o ritmo do dia a dia, sendo apresentadas de minuto a minuto no rádio, em intervalos regulares na televisão e de maneira constante na Internet. Os mercados de capitais permitiram também uma considerável expansão da imprensa especializada. Os nomes dos principais índices dos mercados de renda variável são amplamente reconhecidos devido à importância social desses indicadores. Quando o mercado se movimenta para cima ou para baixo em um pequeno percentual, o fato logo torna-se notícia de abrangência nacional. Quando as operações nas bolsas são interrompidas por um motivo qualquer, isso também se torna uma grande notícia. Nota-se claramente que um tipo diferente de atividade financeira emergiu no cenário. Nenhum outro tipo de instituição tem efeito semelhante nas mentes do público e isso também é algo significativo.

Esses eventos têm ocorrido em diversos países e sem dúvida envolvem a maior parte da vida econômica mundial.

O papel central desempenhado pelas bolsas na criação de riqueza social está estabelecido. Os executivos financeiros das empresas têm de confiar em sua habilidade de recorrer a essa fonte de recursos por meio da emissão de valores mobiliários, da mesma maneira como os ministros da Fazenda buscam equalizar os orçamentos nacionais por meio da privatização de empresas estatais. A percepção do público quanto à necessidade de realizar investimentos também serviu de inspiração para o grande interesse pessoal em relação à renda variável e a outros produtos negociáveis em bolsas. Outro benefício foi a ampliação da base acionária e, conseqüentemente, o afrouxamento das forças do mercado com vistas à melhoria das práticas de governança corporativa.

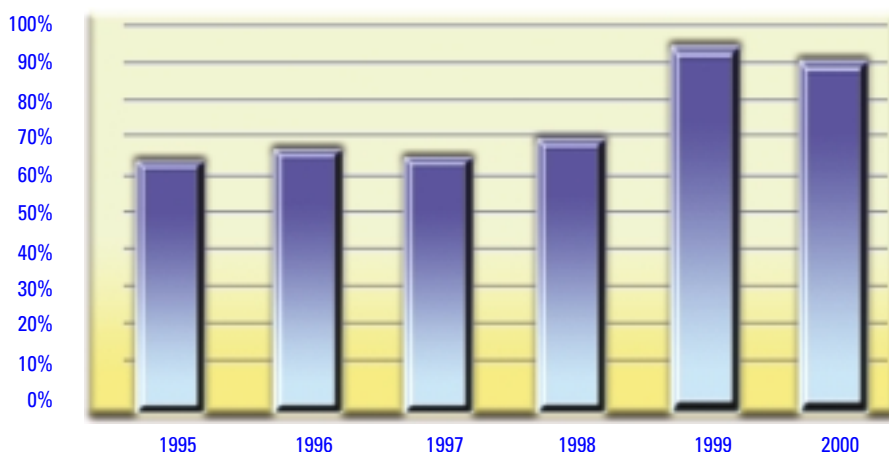
O que Fazem as Bolsas:

Regras Justas para Mercados Eficientes

As bolsas possuem uma identidade distinta dentro do setor de serviços financeiros. Elas não são companhias seguradoras, nem firmas de investimento, nem bancos e tampouco sociedades corretoras. Por meio delas funcionam os mercados de renda variável e de derivativos. Esses mercados estabelecem o valor dos ativos por meio de um mecanismo eficiente de *determinação de preços*, permitindo que o público saiba quanto valem as empresas de acordo com as últimas notícias e com os mais recentes cenários econômicos.

Fazer uma combinação de regras com *know-how* e tecnologia para permitir uma negociação eficiente e transparente de ativos que equivalem a quase um ano do PIB mundial é uma grande responsabilidade. Obter sucesso na realização desse desafio significa construir a prosperidade. As bolsas reguladas são provedoras de soluções. Elas estão engendrando maior eficiência ao longo da cadeia do segmento de bolsas e difundindo informações cada vez mais complexas e de melhor qualidade, com a finalidade de dar suporte ao trabalho de todos os participantes dos mercados de capitais.

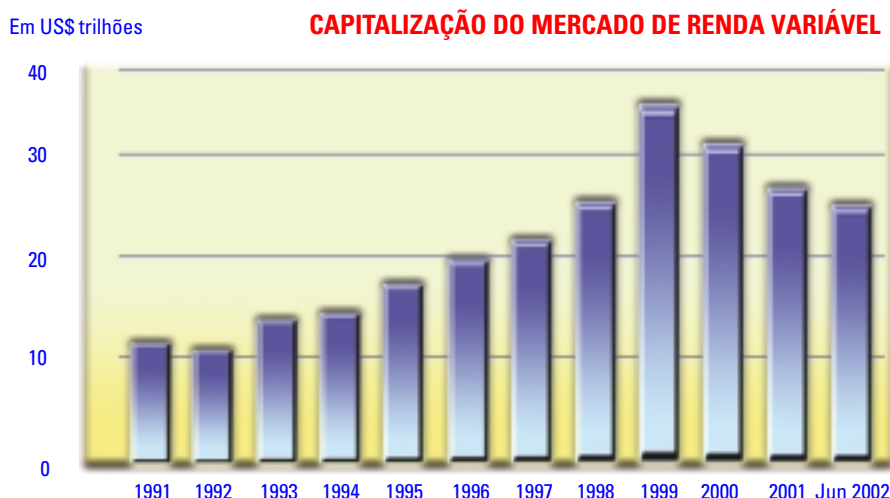
CAPITALIZAÇÃO DO MERCADO DE AÇÕES EM RELAÇÃO AO PIB



Após fazer uma breve descrição da posição de agente central ocupada pelas bolsas na indústria financeira global, este documento passa agora a discorrer sobre algumas das questões mais típicas enfrentadas pelos administradores das bolsas.

O mercado financeiro funciona tal qual um organismo altamente sensível que vive em um meio ambiente bastante peculiar. Administrar uma bolsa é, portanto, uma atividade complexa. A regulamentação ajuda a tornar os mercados mais eficientes, porém muito depende de talento e discernimento humanos, tal como é o caso em outros lugares da indústria de serviços financeiros. Os governos estão envolvidos com tanta intimidade nos assuntos da poupança pública quanto emissores privados de títulos e valores mobiliários e os próprios investidores.

Junto a estes, encontram-se os administradores das bolsas, que devem melhorar constantemente as regras de funcionamento destas para manter o modelo ajustado. Atualmente, o tamanho desse segmento acentua o desafio nacional e internacional representado pela forma de funcionamento desses mercados.



Para que a determinação de preços ocorra, as atividades da bolsa já estão acontecendo antes mesmo do instante em que a ordem de negociação é executada e se estendem até muito tempo depois. Mesmo se por lei ou pelos costumes locais as bolsas de cada país não atuarem diretamente nessas diferentes atividades, o envolvimento dessas instituições é profundo. O conjunto de atividades correlacionadas é que constrói um mercado coerente e seguro. Toda a cadeia deve funcionar de maneira harmônica, incluindo:

- ▲ a criação de regras para as atividades do mercado;
- ▲ a admissão de intermediários (bancos ou sociedades corretoras) que irão operar no mercado;
- ▲ garantia de capacidade interna para acompanhar as posições dos intermediários e para estabelecer o cumprimento das regras de mercado;
- ▲ a admissão de valores mobiliários à listagem;
- ▲ a garantia de divulgação contínua de informações corporativas;
- ▲ o estabelecimento de recursos de informática e comunicações adequados;
- ▲ a disseminação de informações de mercado ao grande público;
- ▲ a manutenção das negociações;
- ▲ a garantia da compensação e liquidação final dos negócios; e
- ▲ as atividades relativas ao registro dos valores mobiliários, ao papel de escrituração das ações e à custódia dos títulos.

Além de ações, os membros da Federação também são responsáveis pela maior parte da negociação bursátil de títulos de renda fixa públicos e privados, produtos derivativos, cotas de fundos dos índices de bolsa, *warrants* e títulos de dívida conversíveis. Adicionalmente, no ambiente com fins lucrativos que agora se estabelece, as bolsas podem se aprofundar em busca de maiores retornos, da mesma maneira como fazem outras instituições empreendedoras.

A Administração de Bolsas

Seja na forma de uma associação sem fins lucrativos ou de uma instituição visando lucro, as bolsas devem atender seus clientes e fazer dinheiro para que possam permanecer em atividade e crescer. Essa é a essência do capitalismo. Isso significa:

- ▲ aperfeiçoar as operações de seu pessoal, bem como sua competência;
- ▲ reeditar regras de funcionamento à medida que o *know-how*, a tecnologia, os produtos e as oportunidades gradualmente modifiquem o mercado e criem novos desafios;
- ▲ readequar sistemas de tecnologia da informação e de telecomunicações;
- ▲ conectar os mercados a um número cada vez maior de agentes;
- ▲ aperfeiçoar as funções de supervisão e de controle, à medida que participantes, instrumentos e tipos de títulos e valores mobiliários tornam-se mais complexos e interagem entre si, muitas vezes envolvendo operações *cross-border*;
- ▲ melhorar a qualidade da informação divulgada sobre as empresas e dos dados do mercado;
- ▲ enfrentar a competição agressiva tanto nacional quanto *cross-border*;
- ▲ investir suas reservas de forma estratégica; e
- ▲ assegurar um bom retorno sobre o capital.

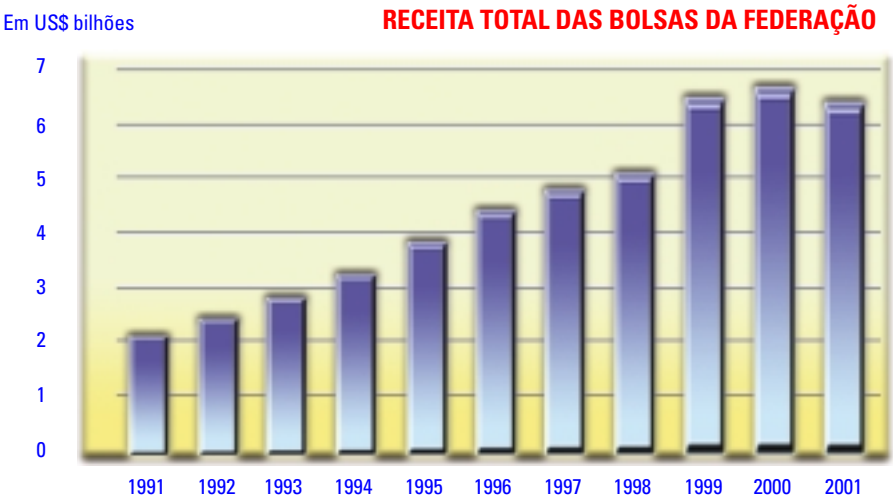
Um número cada vez maior de bolsas passou a colocar suas próprias ações em negociação, enfatizando a natureza pública e de fins de lucro relativa a esse setor.

Com esse conjunto de questões em mente, é fácil perceber que a tecnologia e a eficiência das bolsas lhes permitiram reduzir os custos unitários ao longo dos anos 90. O crescimento total das receitas se fortaleceu em 216%. Esse percentual porém é consideravelmente inferior em comparação ao aumento de 476% nos

volumes anuais negociados. Os benefícios de escala e de tecnologia foram repassados aos clientes.

Desafios para os Administradores das Bolsas

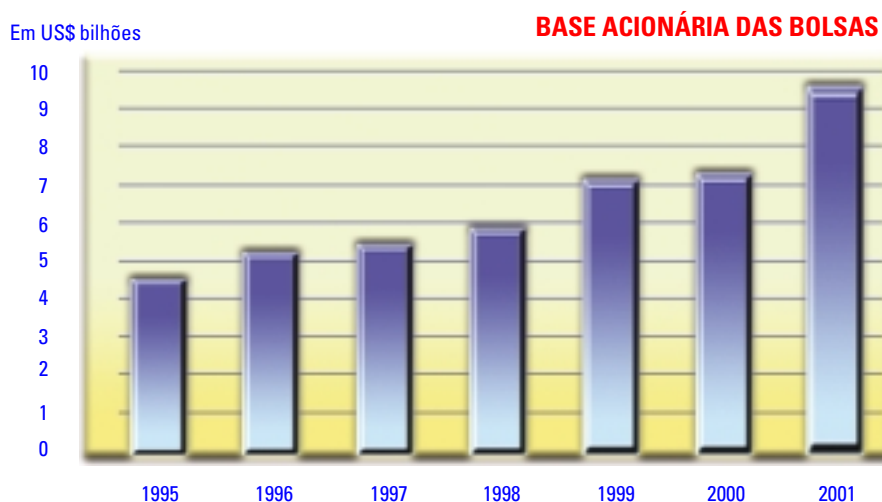
A administração de uma bolsa é um bem público e seus dirigentes reconhecem a importância disso. Mas as bolsas não são o único segmento do mercado de serviços financeiros que possui essa distinção e por isso essa questão deve ser equacionada. Não obstante a grandeza dos mercados em relação à economia, no final das contas **a atividade das bolsas implica na administração de um negócio regulado**. Em suma, não pode haver regulação sem que haja um ambiente próspero de negócios, nem pode haver uma bolsa próspera sem que existam regras claras e respeitadas.



Fatores intangíveis importantes para as bolsas: sua posição de **neutralidade perante o mercado** e o valor de sua reputação em função da **eqüidade** e da **transparência** na condução dos negócios. Os administradores fazem o máximo para melhorar a qualidade desses valores, pois eles são elementos comerciais centrais no funcionamento do mercado.

A questão implícita é que, algumas vezes, a qualidade do negócio – garantia dos serviços de regulação – não é inteiramente compatível com um ambiente de fins lucrativos. No entanto, todo negócio deve, de alguma forma, levar em conta os custos relativos à qualidade de bens e serviços, não importa qual seja ele. Curiosamente, em diversos países as bolsas passaram a sofrer um questionamento específico nesse aspecto, ainda que a escala econômica do segmento demonstre o bom funcionamento dos mecanismos de mercado. O crescimento dos volumes e a redução de *spreads* nas ofertas de compra demonstram a melhoria da eficiência operacional das bolsas.

O tamanho do segmento de bolsa é pequeno em comparação com a função econômica dos mercados onde operam. Incluindo as empresas consolidadas, os membros da Federação, no final de 2001, empregavam 17.703 pessoas. Em dezembro de 2001, possuíam uma base de capital de US\$ 9,6 bilhões. Há uma disparidade entre bolsas, companhias seguradoras, bancos e empresas de investimento; cada uma dessas instituições tem funções financeiras específicas a cumprir, inclusive no mercado de capitais. Porém agora os administradores das bolsas também precisam participar mais ativamente nos debates de políticas públicas no que diz respeito às suas atividades. O programa desses debates preocupa-se demasiadamente com assuntos relacionados aos bancos e seguradoras; os números apontam para a necessidade de dar maior atenção às bolsas. O sucesso do crescimento evolutivo desse setor não pode ser dado como certo e a experiência dos administradores das bolsas deve ser utilizada, por se tratar de um elemento chave no planejamento de políticas adequadas.



As bolsas precisam de independência e liberdade para operar dentro das regras de um ambiente regulado. Muita interferência do governo pode impedir a função do mercado. O objetivo a perseguir, o equilíbrio difícil de encontrar, envolverá a controvérsia dos benefícios de uma bolsa dentre as regras locais, lembrando que nunca haverá uma situação de risco zero para investidores ou emissores – e governos não devem tentar isso. Isso é simplesmente o que os mercados financeiros não são e tal sugestão indica uma visão muito pobre a respeito do funcionamento do mercado para muitos participantes envolvidos nas bolsas.

Talvez por ignorância dos complexos mecanismos envolvidos, ou ainda na tentativa de aproveitar as oportunidades de negócios, os concorrentes fazem declarações bastante curiosas em relação às bolsas. Um número muito grande de personalidades fala a respeito das bolsas sem o conhecimento e a perícia apropriados, que apenas os próprios administradores dos mercados adquiriram. Também em algumas ocasiões a experimentação de novas normas e regulamentos em alguns mercados, ao invés de uma adaptação planejada para a modificação das

condições comerciais, levou a quedas nos volumes negociados e ao alargamento do *spread* entre os preços de compra e venda – dois sinais de que o mercado certamente tornou-se menos eficiente. Portanto é preciso ser bastante cuidadoso no que se refere à condução de tão complexas atividades.

Como parte de sua responsabilidade social e também como um fator essencial ao desenvolvimento futuro de seus negócios, os administradores das bolsas desejam corrigir as imperfeições relativas às discussões sobre mercados regulamentados. Eles devem assumir seu lugar de direito nos debates de políticas financeiras. Esse lugar deve ser institucionalizado e visto como um elemento normal dentro das atividades dos mercados de capitais.

Bolsas Membros da WFE

American Stock Exchange
Athens Stock Exchange
Australian Stock Exchange
Barcelona Stock Exchange
Bermuda Stock Exchange
Bolsa de Comercio de Buenos Aires
Bolsa de Comercio de Santiago
Bolsa de Madrid
Bolsa de Valencia
Bolsa de Valores de Bilbao
Bolsa de Valores de Lima
Bolsa de Valores de Lisboa e Porto
Bolsa de Valores do Rio de Janeiro
Bolsa de Valores de São Paulo
Bolsa Mexicana de Valores
Bourse de Luxembourg
Bourse de Montréal
Budapest Stock Exchange
Canadian Venture Exchange
Chicago Board Options Exchange
Chicago Stock Exchange
Colombo Stock Exchange
Copenhagen Stock Exchange
Deutsche Börse AG
Euronext Amsterdam
Euronext Brussels
Euronext Paris
Helsinki Exchanges

Hong Kong Exchanges and Clearing
Irish Stock Exchange
Istanbul Stock Exchange
Italian Exchange
Jakarta Stock Exchange
JSE Securities Exchange, South Africa
Korea Stock Exchange
Kuala Lumpur Stock Exchange
Ljubljana Stock Exchange
London Stock Exchange
Malta Stock Exchange
National Association of Securities Dealers
New York Stock Exchange
New Zealand Stock Exchange
Osaka Securities Exchange
Oslo Børs
Philippine Stock Exchange
Singapore Exchange
Stock Exchange of Thailand
Stockholmsbörsen
SWX Swiss Exchange
Taiwan Stock Exchange Corporation
Tehran Stock Exchange
Tel-Aviv Stock Exchange
Tokyo Stock Exchange
Toronto Stock Exchange
Warsaw Stock Exchange
Wiener Börse

VERSÃO EM LÍNGUA PORTUGUESA APRESENTADA PELA
BOVESPA, COM DADOS ATUALIZADOS ATÉ JULHO DE 2002.

ATENÇÃO

Este texto não é uma recomendação de investimento.

Para mais esclarecimentos, sugerimos a leitura de outros folhetos editados pela BOVESPA.

Procure sua Corretora. Ela pode ajudá-lo a avaliar os riscos e benefícios potenciais das negociações com valores mobiliários.

Publicação da Bolsa de Valores de São Paulo. É expressamente proibida a reprodução de parte ou da totalidade de seu conteúdo, mediante qualquer forma ou meio, sem prévia e formal autorização, nos termos da Lei 9.610/98.

Impresso em outubro/2002.

**Para investir no mercado de ações, procure
sempre uma Corretora Membro da BOVESPA.**

BOVESPA

Bolsa de Valores de São Paulo

Rua XV de Novembro, 275

01013-001 - São Paulo - SP

Tel.: (11) 3233-2000 - Fax: (11) 3233-2099

www.bovespa.com.br

bovespa@bovespa.com.br