



**UNIVERSIDADE FEDERAL DA BAHIA
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA APLICADA**

PEDRO RIO BRANCO FREIRE D'AGUIAR

**ANÁLISE DO MERCADO DE AÇÕES COMO FONTE DE CAPITALIZAÇÃO
DE RECURSOS PARA FINANCIAMENTO DE INVESTIMENTOS POR
PARTE DAS EMPRESAS, ENTRE OS ANOS DE 2004 ATÉ INÍCIO DA CRISE
DO SUBPRIME.**

**SALVADOR
2008**

PEDRO RIO BRANCO FREIRE D'AGUIAR

**ANÁLISE DO MERCADO DE AÇÕES COMO FONTE DE CAPITALIZAÇÃO
DE RECURSOS PARA FINANCIAMENTO DE INVESTIMENTOS POR
PARTE DAS EMPRESAS, ENTRE OS ANOS DE 2004 ATÉ INÍCIO DA CRISE
DO SUBPRIME.**

Trabalho de conclusão de curso apresentado no curso de Ciência Econômicas da Universidade Federal de Bahia como requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Prof. Guilherme Furtado

**SALVADOR
2008**

Ficha catalográfica elaborada por Joana Barbosa Guedes CRB 5-707

D'Aguiar, Pedro Rio Branco Freire.

A282 Análise do mercado de ações como fonte de capitalização de recursos para financiamento de investimentos por parte das empresas, entre os anos de 2004 até inicio da crise do subprime / Pedro Rio Branco Freire D'Aguiar. – Salvador, 2008.
47p. il.

Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Economia) –
Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal da Bahia.

Orientador: Prof. Guilherme Furtado.

1. Mercado de ações. 2. Investimentos. 3. Capitalização. I.
D'Aguiar, Pedro Rio Branco Freire II. Furtado, Guilherme. III. Título

CDD – 332.6

PEDRO RIO BRANCO FREIRE D'AGUIAR

ANÁLISE DO MERCADO DE AÇÕES COMO FONTE DE CAPITALIZAÇÃO DE RECURSOS PARA FINANCIAMENTO DE INVESTIMENTOS POR PARTE DAS EMPRESAS, ENTRE OS ANOS DE 2004 ATÉ INÍCIO DA CRISE DO SUBPRIME.

Aprovada em dezembro de 2008

Orientador

Prof. Guilherme Furtado
Faculdade de Ciências Econômicas da UFBA

Henrique Tomé da Semata
Prof. Dr. Faculdade de Ciências Econômicas da UFBA

Osmar Gonçalves Sepúlveda
Prof. da Faculdade de Ciências Econômicas da UFBA

Dedico esse trabalho aos meus pais e irmão.

AGRADECIMENTOS

Agradeço ao meu pai Manoel Marcos Freire d'Aguiar Neto, a minha mãe Palmira Rio Branco Freire d'Aguiar e ao meu irmão Bruno Rio Branco Freire d'Aguiar por todo amor, ajuda, dedicação e paciência.

Agradeço ao meu professor orientador Guilherme Furtado pela ajuda e dedicação.

RESUMO

Esse trabalho aborda a importância dos investimentos para uma empresa, as fontes de financiamento dos recursos necessários para se investir (as fontes podem ser interna, externa, própria ou de terceiros), e destaca o lançamento público inicial (IPO) como uma importante forma das empresas se capitalizarem para efetuar o investimento. O trabalho tem como objetivo, levantar o tema “análise do mercado de ações como fonte de capitalização de recursos para financiamento de investimentos por parte das empresas, entre os anos de 2004 até início da crise do *Subprime*”, o qual será trabalhado mais profundamente ao longo do desenvolvimento do trabalho monográfico.

Palavras-chave: Mercado de ações. Investimentos. Capitalização.

GLOSSÁRIO, ABREVIATURAS E TERMOS DEFINIDOS

Termo ou expressão	Significado
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social.
BOVESPA	Bolsa de Valores de São Paulo.
CBLC	Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia.
COPOM	Comitê de Política do Banco Central do Brasil
CVM	Comissão de Valores Mobiliário órgão regulador e fiscalizador do mercado de capitais brasileiro.
Home Broker	Sistema que permite a negociação de ações via internet
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística.
Initial Public Offering (IPO)	Oferta Pública Inicial.
Investment Grade	Grau de Investimento, recomendação de investimento em um país.
IOF	Imposto sobre Operações Financeiras.
IPCA	Índice de Preço ao Consumido Ampliado, divulgado pelo IBGE.
Market-share	Termo em inglês para fatia do mercado.
PIB	Produto Interno Bruto.
Risco País	Indicador que tem por finalidade tentar estabelecer o nível de instabilidade de um país.
Selic	Sistema Especial de Liquidação e Custódia.
Taxa Selic	Taxa de Juros Básica definida como meta pelo Comitê de Política Monetária do Banco Central
TR	Taxa Referencial utilizada no cálculo de rendimento de investimento como títulos públicos e caderneta de poupança.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1 - Fontes de financiamento.....	17
Figura 2 - Critérios para avaliação do nível de endividamento.....	22
Figura 3 - PIB e PIB per capita taxa (%) de crescimento (2000-2007).....	30
Figura 4 - Inflação IPCA.....	31
Figura 5 - Taxa de juros – SELIC.....	33
Figura 6 - Rentabilidade da caderneta de poupança	34
Figura 7 - Fontes de financiamento (2004-2007).....	37
Figura 8 - Investidores estrangeiros: volume do portfólio.....	38
Figura 9 - Evolução da participação dos estrangeiros na Bovespa.....	39
Figura 10 - IPO'S em 2007.....	42

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Valor salário mínimo.....	31
Tabela 2 - Distribuição pública no mercado primário e secundário.....	38
Tabela 3 - Ranking das bolsas com maior capitalização em 2007.....	41

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	12
2	REFERENCIAL TEÓRICO.....	14
3	ANÁLISE DAS FONTES DE FINANCIAMENTO.....	18
4	ANÁLISE DO CENÁRIO MACRO ECONÔMICO INTERNO E EXTERNO COMO MOTIVO PARA A EXPANSÃO DO MERCADO DE AÇÕES COMO FONTE DE FINANCIAMENTO, DE 2004 AO FINAL DE 2007.....	30
5	ANÁLISE DO MERCADO DE AÇÕES COMO FONTE DE FINANCIAMNTO, ENTRE O ANO DE 2004 ATÉ O INÍCIO DA CRISE DO SUBPRIME	38
6	CONCLUSÕES.....	45
	REFERÊNCIAS.....	47

1 INTRODUÇÃO

No mundo altamente competitivo e integrado as empresas precisam estar constantemente investindo em ativos (imobilizado/permanente e circulante), para produzir bens e serviços, e em avanços tecnológicos a fim de tornarem-se mais produtivas, reduzir custos e galgar um maior market-share¹. Com o intuito de elucidar as necessidades de investimentos é de fundamental importância abordar alguns autores os quais são referências no assunto, como por exemplo, Schumpeter, Edith Penrose, Steindl.

Schumpeter em sua obra *Capitalismo, Socialismo e Democracia*, analisa a concorrência como sendo um elemento endógeno do sistema capitalista e responsável pela incessante busca por inovação por parte das empresas, as quais destroem os processos obsoletos e criam novos processos produtivos, sendo esse fenômeno denominado pelo autor de Destruição Criadora. O autor destaca que é necessário investimento para que a Destruição Criadora ocorra. Já Edith Penrose, em seu livro *A Teoria do Crescimento da Firma*, destaca o grau de importância dos investimentos em atividades voltadas a pesquisa e desenvolvimento tecnológico os quais são capazes de promover uma redução dos custos e diversificação de processos e produtos, possibilitando assim extinguir obstáculos que obstruam o crescimento da firma. Com o investimento em escala, em técnicas, em tecnologias capazes de reduzir os custos, as empresas passam a auferir maiores margens de lucro bruto e maiores margens de lucro líquido do que outras firmas, com isso essas passam ter uma tendência a expandir-se, tal idéia é defendida por outro autor, Steindl. Ou seja, tanto Penrose como Steindl reconhecem a necessidade, a importância das firmas investirem em desenvolvimento, em técnicas e tecnologias a fim de que possam expandir-se, crescer, conquistar, abranger o *market-share*.

Entretanto, o processo de investir requer algumas análises como qual fonte de recurso será utilizada, se será uma fonte de recurso interna (como por exemplo, o lucro retido para investimentos) ou externa (podem ser recursos de terceiros ou próprios, ações). É de fundamental importância analisar as vantagens e o ônus de cada fonte a fim de que se

¹ Fatia de mercado

possa adotar a melhor. No período de 2004 até o início da crise do *subprime* o mercado de ações foi uma fonte muito utilizada pelas empresas devidos às vantagens proporcionadas por esta fonte e pela positiva situação macroeconômica interna e externa.

Assim o presente trabalho monográfico adota a as obras de Schumpeter e Penrose como referencial teórico a respeito da importância dos investimentos feitos pelas firmas para sua expansão, além de trabalhar também com a teoria abordada por Steindl.

Além desta introdução, o trabalho monográfico constará de três capítulos, sendo que no primeiro será analisada a importância do investimento para a expansão das firmas. No segundo capítulo serão elencadas e analisadas as diversas fontes de financiamento para as empresas, dando destaque para a análise do mercado de ações como fonte de financiamento por parte das empresas no período de 2004 até início da crise do *subprime*, levantando os pontos positivos e motivos que fizeram com que essa fonte de financiamento fosse bastante recorrida no referido período.

No terceiro capítulo, será desenvolvida uma análise macroeconômica do período de 2004 até início da crise do *subprime* a fim de elucidar os motivos econômicos que fizeram esse mercado expandir e tornar-se uma fonte de recurso usual por parte de diversas empresas. No capítulo final serão feitas as conclusões e considerações finais.

O tema da monografia foi escolhido pelo aluno devido ao seu interesse pelo mercado de capitais como um todo e mais particularmente pelo mercado de ações. E pela crença do autor de que para um país ser desenvolvido precisa ter um mercado de ações consolidado, pois este é uma importante fonte de recursos para investimentos por parte das empresas

2 REFERENCIAL TEÓRICO

A integração entre os diversos continentes do globo acirra a competição, tendo em vista que, nos dias atuais, é preciso superar não só os concorrentes locais como aqueles que estão localizados em diferentes sítios. As firmas que segundo Penrose são um conjunto de recursos produtivos, unidades autônomas de planejamento administrativo, nas quais as atividades estão relacionadas e coordenadas, são protagonistas e ao mesmo tempo coadjuvantes nesse cenário altamente competitivo.

As firmas são protagonistas no momento em que buscam desenvolver-se, tornarem-se mais lucrativas, com isso forçam as empresas que assumiram um papel de coadjuvante a tornarem-se protagonista. Ao mesmo tempo em que a firma dita a norma, impõem a evolução, estimula a competição, ela sofre com essas imposições e efeitos, sendo assim a concorrência endógena ao sistema capitalista. Um autor que trabalha com teoria de que a concorrência é proporcionada por elementos endógenos ao sistema, é Joseph Schumpeter. Na sua obra *Capitalismo, Socialismo e Democracia*, Schumpeter escreve que além de a concorrência ser um processo evolutivo e dinâmico, ela é endógena ao sistema pois é gerada por fatores do mesmo. Com o intuito de galgar novas oportunidades de lucro, vantagens competitivas, as firmas obteriam inovações, ou seja, estimulada pela concorrência as firmas buscam desenvolver-se, aumentando assim concorrência. Esse processo incessante de busca pela inovação, Schumpeter chama de destruição criadora, pois esse processo que é interno a firma, destrói, substituí processos obsoletos, criando inovações.

O capitalismo, então, é, pela própria natureza, uma forma ou método de mudança econômica, e não apenas nunca está, mas nunca pode estar estacionário. O impulso fundamental que inicia e mantém o movimento da máquina capitalista decorre dos novos bens de consumo, dos novos métodos de produção ou transporte, dos novos mercados, das novas formas de organização industrial que a empresa

capitalista cria. A abertura de mercados – estrangeiros ou domésticos – e o desenvolvimento organizacional (...), ilustram o mesmo processo de mutação industrial (...) que incessantemente revoluciona a estrutura econômica a partir de dentro, incessantemente destruindo a velha, incessantemente criando uma nova. Esse processo de Destruição Criativa é o fato essencial acerca do capitalismo. (SCHUMPETER, 1943, p 112).

Segundo Schumpeter, essa concorrência endógena ao sistema capitalista é disciplinadora no que tange a busca incessante por inovações pois ela representa uma ameaça a empresa.

Na realidade capitalista, diversa da sua imagem nos manuais (...) tipo de concorrência que predomina é a dos novos produtos, da nova tecnologia, das novas fontes de suprimento, dos novos tipos de organização... não sendo necessário destacar que a concorrência do tipo que aqui temos em mente atua não apenas na realidade, mas também quando se trata tão somente de uma sempre presente ameaça. Ela exerce uma função disciplinadora antes de atacar (SCHUMPETER Apud PENROSE, 2006, p.182)

É imprescindível que neste ambiente de competição, de ameaça, a empresa invista em inovação, em tecnologia, a fim de que possa continuar atuando no mercado. Outra autora que também comunga da idéia de que investimento em pesquisa, inovação, desenvolvimento tecnológico, é uma forma de proteção a ameaça da concorrência é Edith Penrose. Ela destaca que a capacidade de antecipação a inovação ou pelo menos a disputa em “pé de igualdade” é a proteção mais efetiva contra essa ameaça.

Para muitas, se não para a maioria das firmas, a proteção mais efetiva a longo prazo, tanto contra a concorrência direta de outras como a concorrência indireta de novos produtos, baseia-se na capacidade de anteciparem, ou pelo menos enfrentarem em pé de igualdade, as ameaças de inovações de processos e técnicas de comercialização. (PENROSE, 2006, p.181)

Penrose destaca também que investimentos em pesquisas tecnológicas a fim de promoverem a redução dos custos podem gerar diversificação de produtos e atividades, as quais lhe darão vantagens em uma nova área.

Mesmo que o principal objetivo seja o de desenvolver meios para reduzir os custos e melhorar a qualidade de produtos já existente, a exploração e as pesquisas envolvidas certamente irão acelerar a produção de novos conhecimentos e a criação de novos serviços

produtivos dentro da firma. Não há razões para supor que esses novos conhecimentos e serviços produtivos serão úteis na produção dos produtos já existentes na firma. Ao contrário, eles poderão até ser inúteis para esse propósito, mas ainda assim propiciar à firma uma base capaz de proporcionar-lhe alguma vantagem numa área inteiramente nova. (PENROSE, 2006, p.183)

Pode-se, assim, afirmar que é de fundamental importância investir, pois através do investimento a empresa poderá além de reduzir custos diversificar seus processos e produtos, ampliando assim seu nicho de mercado. Ou seja, os investimentos podem diversificar a base produtiva, aumentar o portfólio, elevar o *market-share* além de proporcionar obtenção de lucros futuros através do processo de Destruição Criadora², da inovação tecnológica, do ganho de escala, redução de custo, o que por sua vez promove um aumento da margem bruta e líquida, possibilitando a empresa reinvestir esse lucro nela mesma, fomentando ainda mais a sua expansão, como afirma Steindl.

Se existem firmas que devido a economias de escala, ou, falando de maneira geral, devido à adoção de qualquer inovação técnica que reduza os custos, possuem maiores margens de lucro bruto e maiores margens de lucro líquido do que as firmas marginais, essas firmas muitas vezes apresentarão uma tendência natural para expandir-se, em relação a outras firmas. Isso porque as firmas com maiores margens de lucro (...) acumularão recursos internos, e os acumularão a uma taxa que cresce à medida que aumenta a sua vantagem diferencial. As firmas marginais, quando obtêm lucros apenas normais, provavelmente nada acumularão, como grupo. Essa acumulação interna fará com que as firmas em posição vantajosa se ampliem. (STEINDL, 1984, p.62)

Investir é de suma importância para a empresa, o investimento permite a firma competir no mundo capitalista. São diversos os motivos que impulsionam o investimento, como por exemplo, ganho de escala, busca por inovação tecnológica, diversificação, redução de custos. Schumpeter enfatiza que sem investimento, não há retorno de capital e o capitalismo não sobrevive, Penrose destaca que as firmas investem em pesquisa e desenvolvimento para reduzir custos, diversificar. Já segundo a teoria do capital elaborado por Bohm-Bawerk, Wickssell e Fisher as firmas investem em processos indiretos de produção, pois estes muitas vezes são mais eficientes do que os processos diretos.

² Schumpeter

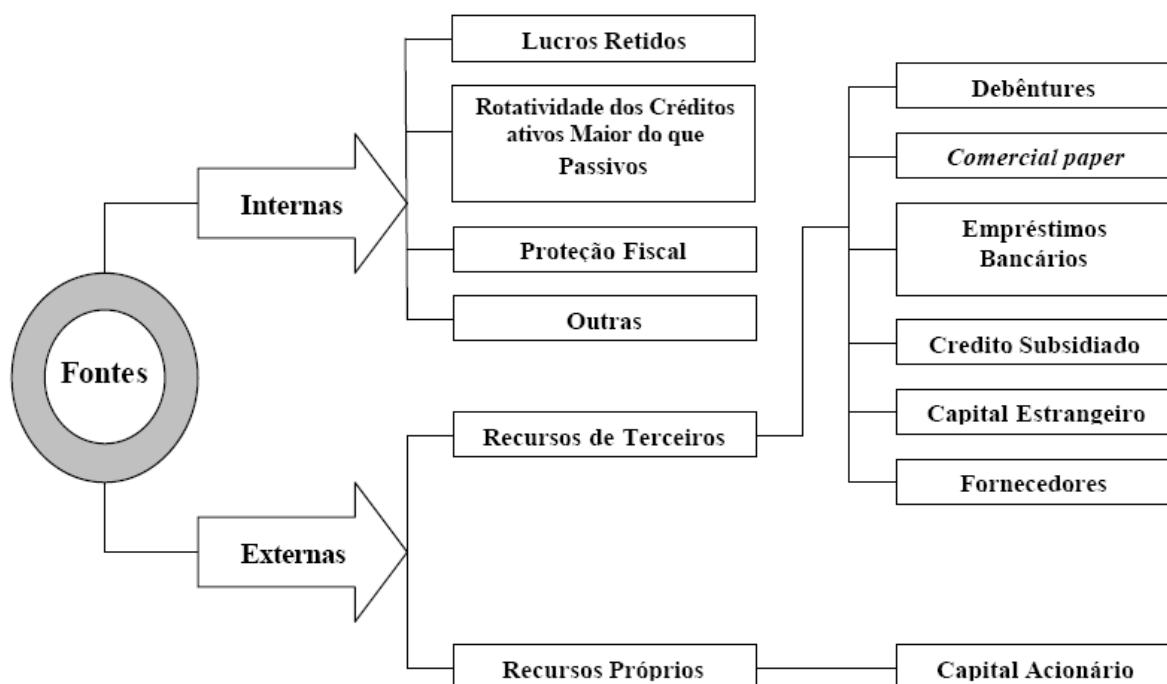
A eficiência de produção pode ser ampliada quando são fabricadas máquinas, equipamentos, instalações, sendo que estes não possuem nenhuma utilidade direta para os consumidores finais, destinam-se apenas à fabricação de outros bens. De acordo, ainda, com a teoria, a produção indireta, e direta, são afetadas pelo fator tempo, ou seja, há uma diferença entre o tempo de aplicação dos inputs e a produção de bens.

A teoria também afirma que os indivíduos só renunciam a usufruir de determinado recurso no presente, quando possuem a expectativa de obter algum prêmio no futuro, como por exemplo, juros, participação no lucro ou aumento patrimonial.

A importância do investimento para a expansão de uma empresa, aumento do market-share é clara, os motivos para o investimento podem ser diversos, mas é notório que para o investimento ocorrer é indispensável que seu retorno seja positivo, terá que gerar lucros no futuro. *As firmas nunca investirão numa expansão pelo crescimento em si no caso de o retorno ao investimento ser negativo, pois isso seria autodestrutivo.* (PENROSE, 2006, p.183). Devido à importância do processo de investimento é necessário que sejam analisadas as diversas fontes de financiamento, a fim de que ao final desse processo obtenha-se tanto o crescimento da firma, expansão do market-share, quanto um maior lucro.

3 ANÁLISE DAS FONTES DE FINANCIAMENTO

As fontes de financiamentos podem ser internas ou externas, sendo que estas últimas podem ser: recursos de terceiros (debêntures, *comercial paper*, empréstimos bancários, crédito subsidiado, capital estrangeiro, fornecedores) e recursos próprios (capital acionário).



Fonte: CAVALCANTE; MISUMI, 2001 p. 148.

Fonte: Cavalcanti; Misumi, 2001, p.148

Dentre as fontes de terceiros podem ser citados as debêntures que são títulos de renda fixa emitidos por empresas não financeiras de capital aberto com o objetivo de obter recursos de médio e longo prazo para financiar suas atividades ou quitar dívidas, debêntures são negociadas no mercado de capitais. A rentabilidade desses títulos é negociada entre a empresa emissora e os investidores finais, assim como o prazo de aplicação. As debêntures garantem ao aplicador uma remuneração fixa e a garantia é o patrimônio da empresa. As companhias podem antecipar o resgate das debêntures, se a escritura de emissão permitir. A lei permite a emissão sem data de vencimento, sendo o principal exigível caso as rendas não sejam pagas, ou quando a companhia é dissolvida. As rendas das debêntures podem vincular-se à participação no lucro, e podem, também, ser estabelecidos prêmios de reembolso. Existem três tipos de debêntures: a simples (credor recebe juros e correção monetária), a conversível (o credor pode optar em transformar suas debêntures em ações após determinado prazo da emissão) e a permutável (credor tem a opção de transformar suas debêntures em ações de uma outra empresa, que não seja a emissora, após um determinado prazo de emissão).

Outra fonte de recursos externos é o *comercial paper* na prática é uma Nota Promissória, de giro rápido, para financiamento de curto prazo (prazo mínimo de 30 e máximo de 180 dias).(CAVALCANTE; MISUMI, 2001, p.55). Segundo, ainda, Cavalcante; Misumi (2001), o *comercial paper* não possui garantias reais, por isso é acessível apenas para empresas com bom crédito e capazes de emitir altos valores, que viabilizam o custo de lançamento (registro na CVM, publicação de anúncios de distribuição etc.). O empréstimo bancário, que também é uma fonte externa (de terceiros), é feito por instituições financeiras que repassam os recursos captados dos agentes econômicos superavitários aos agentes econômicos deficitários (FORTUNA, 2007, p.183). Os empréstimos bancários podem variar de acordo com os prazos, as taxas, formas de pagamentos e garantias, dependendo de cada banco.

Fornecedores e instituições estrangeiras também podem fornecer recursos para investimentos. Os fornecedores podem emprestar dinheiro, ou até mesmo financiar a aquisição de máquinas, equipamentos. Um fornecedor pode adotar tal atitude por considerar que o cliente é importante, e que poderá prosperar proporcionando maiores retornos para a empresa. Já as instituições estrangeiras podem emprestar recursos no Brasil atuam muitos bancos de investimentos estrangeiros que concedem empréstimos para grandes firmas poderem investir. O crédito subsidiado são empréstimos, ou financiamentos concedidos por uma agência de fomento dos governos estaduais ou federais. Geralmente este tipo de empréstimo possui um prazo de pagamento bem elástico e a taxa de juros cobrada é mais baixa do que a vigente no mercado de crédito, exemplo, subsídios agrícolas.

Apesar dos autores Cavalcanti e Misumi não terem destacados o leasing, o arrendamento mercantil também é uma fonte de financiamento. O leasing é uma operação realizada mediante contrato, na qual o dono do bem -o arrendador- concede a outrem -o arrendatário-, o direito de utilização do mesmo, por um prazo previamente determinado. (FORTUNA, 2007, p. 281). Este tipo de operação é uma alternativa aos financiamentos de longo prazo, sendo que apresenta algumas vantagens, tais como: financiamento total do bem, o capital de giro fica disponível para ser utilizado de outras formas, flexibilidade nos prazos de vencimento, utilização dos equipamentos ao longo do período de vigência do contrato. Um tipo de leasing bastante utilizado é o leasing back

através da qual a pessoa jurídica vende bens do imobilizado para uma empresa de leasing, e os arrenda de volta com a opção de recomprar o bem ao final do contrato.

As fontes de recursos provenientes de terceiros, citadas acima, podem ser de curto prazo (vencimento inferior a 360 dias) ou de longo prazo (financiamento superior a 360 dias). As fontes podem também não possuir classificação quanto ao prazo, como por exemplo, os recursos provenientes de lucros gerados pela própria atividade e não distribuído aos acionistas (fonte interna) ou os recursos próprios oriundos do aumento de capital (fonte externa) através da injeção de dinheiro por parte de novos acionistas ou dos atuais, as quais possuem prazos indeterminados. As empresas capitalizam recursos de novos acionistas quando fazem o lançamento público inicial no mercado de ações (IPO³), ou um novo sócio integraliza capital, comprando as ações sem ser via mercado de ações. A compra da participação acionária é feita por pessoa física ou jurídica, empresas, *venture capital*⁴, fundos, *privet equity*⁵.

Assim, pode-se afirmar que as empresas possuem diversas fontes de financiamento, externas (podem ser recursos de terceiros ou próprios) e internas (como por exemplo, o lucro retido para investimentos). As fontes externas podem ser de curto prazo ou longo prazo, cabe então, a empresa escolher qual fonte recorrer de acordo com sua posição no mercado financeiro.

Com tantas fontes de financiamento, as empresas frequentemente se deparam com a dúvida a qual fonte recorrer em momentos de crise ou pujança econômica para realizar seus investimentos, financiar o capital de giro. O ideal seria que a empresa acumulasse elevados lucros não distribuídos, para poder financiar as expansões, o investimento em tecnologia, com recursos do seu próprio caixa. Entretanto, nem sempre isso é possível.

Com a falta do recurso proveniente do próprio negócio, a empresa tende a recorrer aos acionistas, pois não precisa pagar juros aos mesmos, porém muitas vezes essa opção também é descartada, pois os acionistas podem não dispor dos recursos necessários para

³ IPO: sigla em inglês para Initial Public Offering

⁴ Os Venture Capital ou Capital de Risco financiam novas empresas, produtos, serviços, além de investir de forma temporária em empresas já estabelecidas com elevado potencial de crescimento. Este tipo de fundo investe via participação direta no capital social da empresa adquirindo debêntures conversíveis ou ações.

⁵ Private Equity (PE): Fundos que investem em empresas com capital fechado.

o investimento, mas os recursos podem estar aplicados em outros bens e o acionista pode não se interessar em se desfazer dos mesmos. Outro motivo, é que os acionistas podem não deter os recursos, que podem ter sido gastos, além desse fator, o acionista pode até possuir recurso, mas não o suficiente para atender o investimento da empresa.

Assim as empresas acabam se deparando com a necessidade de recorrer a fontes externas, a empréstimos, por exemplo. Antes de contrair um empréstimo a empresa precisa avaliar alguns fatores que são de suma importância, tais como: a amortização, as prestações, se há carência, o prazo de pagamento, encargos financeiros. A amortização é o pagamento do principal, do capital emprestado, que poderá ser feito mediante parcelas periódicas (mensais, trimestrais, etc.) ou através de um pagamento único ao final do período. A prestação é o valor da amortização mais os encargos financeiros referentes a um determinado período.

Já em relação ao prazo de pagamento quanto maior ele for maior serão os juros e mais a empresa estará exposta as variações nos ciclos econômicos. A carência, a postergação da amortização do principal possui uma relação com o retorno do projeto, que caso só proporcione caixa a partir do segundo ano, o empréstimo a ser contraído precisará ter dois anos de carência com relação à amortização do principal. Os encargos financeiros são os juros, os quais representam um custo para o tomador do empréstimo.

Os juros, que é a remuneração do capital ($Juros = Montante\ Final - Capital\ Inicial$), podem ser prefixados ou pós-fixados. *O que distingue essa duas modalidades é a correção (indexação) da dívida em função de uma expectativa (prefixação) ou verificação posterior (pós fixação) do comportamento de determinado indexador.* (ASSAF NETO, 2007, p. 344). Nos juros pós-fixados ocorre uma correção monetária ao longo do tempo, já no prefixado é estabelecida uma taxa que será fixa, definida previamente, a qual ao ser estabelecida incorporará a expectativa inflacionária. . Os encargos financeiros serão mais atraentes quanto menores eles forem, reduzindo assim, o custo do empréstimo.

No Brasil a taxa, de juros básica, a Taxa Selic⁶, é elevada, uma das maiores do mundo, o que torna o custo do empréstimo muito oneroso. O *Spread* Bancário que é a diferença

⁶ A taxa de juros básica de juros é definida pelo Banco Central do Brasil através das decisões do Comitê de Política Monetária do Banco Central (...). A taxa de juros é definida como a meta para a Taxa Selic a

entre o custo de capitação dos bancos e taxa cobrada ao tomador de empréstimo é alta. Com isso algumas empresas optam por outras formas de financiamento, como os *commercial papers* (notas promissórias) e as *debêntures*.

A vantagem das debêntures e *comercial paper* em relação aos empréstimos bancários, é que, segundo Cavalcante; Misumi (2001), as debêntures envolvem um custo menor para o tomador (comparativamente a um crédito bancário de mesmo prazo e volume), pois não exigem uma intermediação dos bancos nas operações que podem ser administradas por distribuidoras⁷ e corretoras⁸, não pagarem IOF⁹. Outra vantagem é a viabilização de investimentos de grande volume, devido à diluição dos recursos (como cada uma das debêntures representam parcelas do volume total captado, viabiliza-se a participação de investidores de menor porte).(CAVALCANTE; MISUMI, 2001, p.19), além de possibilitar a captação de recursos fora do sistema financeiro. Entretanto, existem empecilhos no que tange a emissão de *debêntures e comercial paper*.

Por exemplo, não são todas as empresas autorizadas a efetuar emissão de notas promissórias, só as que possuem patrimônio líquido igual ou superior a 10 milhões de Bônus do Tesouro Nacional para fins Fiscais – BTNF. Os custos para emissão, os juros a serem pagos fazem muitas empresas não optarem por esse tipos de fontes de recursos.

A empresa deve investir com recursos de terceiros se tiver projetos que ofereçam remuneração superior ao custo dos empréstimos, pois estará elevando o retorno dos acionistas. Em consequência, provocará a valorização das ações ou agregará valor ao patrimônio dos acionistas. (CAVALCANTE; MATISUMI, 2001, p.151).

vigorar no período entre reuniões do Copom. A Taxa Selic é a taxa média ajustada dos financiamentos diários, com lastro em títulos públicos apurados no Sistema Especial de Liquidação e Custódia (Selic). O COPOM reduz a Taxa Selic quando a perspectiva de inflação esta abaixo da meta, estimulando assim o consumo e os investimentos.

⁷ As sociedades distribuidoras são firmas constituídas como sociedades anônimas ou sociedades por quotas de responsabilidade limitada, cuja autorização para funcionamento é dada pelo Banco Central, suas atividades básicas são: subscrever, isoladamente ou em consórcios, emissões de títulos ou valores mobiliários para revenda; intermediar a colocação de emissões no mercado; contratar com a emissora, em conjunto ou separadamente, a formação de preços dos títulos no mercado, no período e colocação da emissão, encarregar-se da venda à vista, a prazo ou à prestação, de títulos e valores mobiliários por conta de terceiros, operar no open market, instituir, organizar e administrar fundos de investimentos. (CAVALCANTE; MISUMI: 2001, p.35).

⁸ As corretoras são instituições do mercado acionário operam com a compra, venda e a distribuição de títulos e valores mobiliários por conta de terceiros. (FORTUNA: 2000, p.36)

⁹ Imposto sobre Operações Financeiras.

Para investir com recursos de terceiros é importante que a empresa analise a eficiência marginal do investimento em relação à eficiência marginal do capital. A Taxa Interna de Retorno (TIR), que representa rentabilidade gerada pelo investimento precisa ser superior a taxa mínima de atratividade do mercado, ou seja, é necessário avaliar se o investimento em um determinado projeto será superior a aplicação do recurso em alguma outra forma de investimento.

É de fundamental importância que o retorno do projeto, que a TIR, seja superior ao custo do empréstimo, o qual, no Brasil, é elevado devido a alta taxa de juros, umas das maiores do mundo. Vale ainda ressaltar que mesmo com a taxa de remuneração superior ao custo do financiamento a empresa deverá atentar, na hora de optar pelo endividamento, para o risco do negócio, pois todo projeto pode sofrer influências de variáveis que não são controláveis, o projeto pode não dar certo, por exemplo, é projetado um volume de vendas que não é alcançado. Nas referidas circunstâncias, além dos retornos sobre o patrimônio dos acionistas ficarem comprometidos, a capacidade de amortização do empréstimo também será influenciada, podendo com isso, colocar em risco a própria continuação das atividades das empresas.

Segundo Cavalcante; Misumi é difícil definir o nível máximo de endividamento para uma empresa, mas alguns critérios podem ser utilizados para essa definição, tais como:

VOLATILIDADE DOS NEGÓCIOS	Atividade, que pela sua natureza tem perspectiva mais firme, permite que a empresa assuma maior risco com endividamento. Atividade que pela sua natureza admite expectativas que vão desde bons lucros até prejuízo, recomenda pouca exposição ao risco do endividamento.
VOLATILIDADE DA ECONOMIA	Economias estáveis, notadamente com taxas de juros baixas e consumo em crescimento, reduzem o risco do endividamento. O inverso é verdadeiro.
PROPENSÃO PESSOAL PARA ASSUMIR RISCOS DO ENDIVIDAMENTO	Empresários mais agressivos assumem riscos com maior disposição. Empresários conservadores evitam o endividamento a qualquer custo. A natureza agressiva ou conservadora de um empresário não é boa nem ruim. Simplesmente ela existe.

Fonte: CAVALCANTE; MISUMI: 2001 ; p.153

Figura 2 - Critérios para avaliação do nível de endividamento

Devido aos fatores elencados, ausência de lucros acumulados, elevado montante a ser capitalizado, taxa de juros, prazo de pagamento, custos dos empréstimos, risco do negócio, muitas empresas optaram por abrir o capital, por buscar financiamento no mercado de ações via lançamento público inicial (IPO) e emissões de ações no mercado primário. Essa forma de captação de recursos proporciona inúmeras vantagens para as empresas. Segundo Allen trata-se de uma enorme fonte de capital a juro zero, para financiar crescimento e expansão, pagar dívidas bancárias ou para o desenvolvimento de produtos. Com a emissão de ações a empresa não contrai uma dívida ao contrário do empréstimo, não há um prazo de amortização ou resgate, além de não ser obrigada a pagar juros. O risco no lançamento de ações é menor quando comparado com o empréstimo pois a exposição em relação a volatilidade econômica diminui. A companhia só pagará algum rendimento, através da distribuição de lucro em forma de dividendos, caso esta tenha um bom resultado financeiro, diferente do empréstimo, no qual é preciso desembolsar quantias em prazos pré-estabelecidos, independente da situação financeira no momento de amortização da dívida e quitação dos juros.

Com o risco mais baixo, a pressão sobre os executivos no que tange ao planejamento financeiro é menor, tendo em vista que estes não precisam inserir nas contas a pagar as parcelas que precisariam constar caso fosse contraído um empréstimo, possibilitando assim uma maior flexibilidade no direcionamento dos resultados auferidos.

Risco mais baixo tem outro efeito benéfico: a redução do custo de capital, que pode induzir a companhia a um ciclo virtuoso. Nas empresas que têm certo grau de endividamento, a abertura de capital confere equilíbrio à estrutura de capital, balanceando o uso do crédito e do capital próprio. Com um custo de capital menor, o retorno dos projetos que anteriormente poderiam não ser atrativos passa a superar o custo de financiamento, abrindo um leque muito maior de oportunidade de investimento. (Guia: Como e Por que Tornar-se uma Companhia Aberta, 2008¹⁰)

A outra vantagem é da ausência de juros, o custo para galgar o recurso torna-se fixo, não varia de acordo com o montante arrecadado, o que é uma vantagem para a empresa, podendo esta capitanear vultosas quantias, as quais podem ser direcionadas para investimentos, na expansão do parque industrial, no aumento do portfólio, desenvolvimentos de novos produtos. Sendo que o mercado é bastante receptivo quando

¹⁰ Guia elaborado pela Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA.

as subscrições de ações são realizadas com o intuito de capitanear recursos para investimentos, pois indicam ampliação das atividades da empresa, caso os projetos sejam viáveis e rentáveis, os investidores sempre se interessarão pela aquisição das ações.

A abertura do capital proporciona a empresa outros benefícios além do objetivo principal que a captação de volumosos recursos a custos mais baixos gerado pelo IPO. Segundo a legislação brasileira, uma empresa é considerada aberta quando pode negociar seus valores mobiliários (ações debêntures, notas promissórias) de forma pública, na bolsa, por exemplo. Apenas as companhias abertas podem negociar publicamente seus valores mobiliários. Com a possibilidade de negociar publicamente as ações, a abertura de capital proporciona uma liquidez patrimonial, ou seja, os empreendedores e sócios caso desejem podem vender suas ações com maior facilidade, ofertar na bolsa para um número maior de possíveis compradores.

Um acionista de uma empresa S.A, com capital fechado, possui uma maior dificuldade no que tange a comercializar suas ações, tendo em vista que não poderá negociá-las publicamente em um ambiente organizado, no qual se encontram uma gama elevada de investidores, ávidos a investir. O sócio da S.A. precisará encontrar algum grande investidor que esteja disposto a adquirir sua parte na empresa, o que dificulta a sua saída do negócio caso precise. Os detentores das ações de companhias abertas optam por vendê-las, se quiserem, na abertura do capital ou posteriormente, transformando-as em dinheiro. Com a maior liquidez, maior facilidade de comercialização das ações, o investidor poderá sair mais facilmente da sociedade da empresa, possibilitando assim adotar de forma rápida uma estratégia de diversificação dos investimentos, caso vislumbre ser necessário.

A diversificação dos investimentos é um dos princípios para quem quer diluir riscos, pois o dinheiro não fica concentrado em um único negócio, diminui as chances de perda que só ocorreria com uma crise sistêmica, como foi a do *Subprime*, mas mesmo com uma crise em todos os setores da economia, com os investimentos diversificados o risco de uma grande perda é reduzido, tendo em vista que sempre em uma crise sistêmica um setor econômico é mais impactado e caso os recursos estejam concentrados a prejuízo pode ser elevado. Com a eminência de uma crise, o acionista de uma empresa de capital aberto poderá migrar rapidamente suas aplicações de tipo para outro, pois o mercado acionário dá liquidez a comercialização das ações.

A abertura de capital melhora a imagem da instituição tendo em vista que só empresas com elevados níveis de governança corporativa recebem o aval da CVM para fazer a abertura, para negociar suas ações na bolsa. Com isso, a confiança do investidor em relação a uma empresa de capital aberto é maior quando comparada a uma com o capital fechado. Companhias abertas precisam frequentemente divulgar seus resultados, seus balancetes, seu balanço contábil, o qual precisa ser auditado por uma empresa renomada, com credibilidade no mercado, sem vínculo com a mesma, diminuindo a possibilidade dos resultados financeiros serem maquiados. O público passa a acompanhar a evolução, o desempenho e a confiar mais nos dados divulgados. O relacionamento com o público é estreitado devido à projeção na mídia, a veiculação de notas explicativas, *reports*, comunicados, atas de assembléia. O interesse das pessoas na companhia aumenta, clientes transformam-se em acionistas, em donos da empresa, o que gera uma busca por informação, um aprofundamento do conhecimento sobre a companhia.

Após abertura de capital as exigências sobre a empresa aumentam, além do controle rígido por parte da CVM que exige elevados níveis de governança corporativa das empresas listadas em bolsa, os investidores executam um papel de fiscalizador, fazendo com as firmas se profissionalizem mais, aumente a eficiência a fim de alcançar os resultados projetados e almejados pelos mesmos. Ou seja, a empresa entra em um contínuo processo de melhoria, criando um ciclo virtuoso com o intuito de atrair um número maior de acionistas. Os novos sócios pressionam para que ocorra uma eficiência nos processos que envolvem o negócio, com isso a companhia torna-se mais eficiente, o que gera o interesse de mais investidores, os quais renovam as exigências. A busca pela eficiência acaba atingindo todos os níveis hierárquicos, colaboradores passam por processos de treinamento, reciclagem, a administração da empresa se profissionaliza, em alguns casos a diretoria que era composta pelos sócios majoritários é substituída por profissionais qualificados, sendo que os antigos diretores-acionistas assumem o cargo de conselheiros. Cria-se o cargo de Diretor de Relações com o Mercado (Diretor de Relações com Investidores), o qual é exigido por lei para as companhias abertas, estreitando ainda mais a relação com os novos acionistas.

Existem vários aspectos altamente benéficos quando uma empresa abre o capital. Lógico que tem suas responsabilidades, seus custos, mas a relação da empresa se modifica completamente porque se cria uma responsabilidade do empresário, não tem relação apenas a seus

colaboradores, seus familiares ou fundadores, mas ele passa a ter uma responsabilidade com os acionistas externos. Assim, automaticamente você começa a ter obrigação de fazer relatórios, as informações, prestação de contas. Essa atitude de ter de trabalhar prestando contas ao seu investidor, que confiou na sua empresa, começa a estabelecer toda uma profissionalização nas suas relações internas e externas, que modifica completamente a vida da empresa. A construção de uma companhia de capital aberto possibilita esse desenvolvimento global que as empresas precisam ter. (Guia: Como e Por que Tornar-se uma Companhia Aberta, 2008¹¹)

Com o capital aberto a empresa estará constantemente almejando alcançar o nível de excelência que os novos acionistas desejam, fazendo assim com que estes a avaliem de forma positiva. Um importante indicador de satisfação do mercado, dos acionistas em relação às companhias abertas, são as ações negociadas na bolsa. A variação da cotação das ações no mercado acionário reflete as expectativas dos investidores em relação ao futuro da empresa e a avaliação das estratégias adotadas pelos gestores, sendo que se forem positivas o mercado irá premiar a empresa, o valor das ações irá subir, ou seja, o valor de mercado da companhia se elevará e caso seja de interesse emitir novas ações, vender a empresa, o volume financeiro arrecadado será maior. Entretanto, se por ventura a avaliação for negativa o mercado será duro com a empresa e o valor de mercado da companhia diminuirá.

O mercado de ações é a melhor ferramenta para medir a qualidade da gestão. Se você tem uma boa performance e resultados alinhados com aquilo que se espera, ou seja, igual ou melhor que seus pares, o mercado premia você. Por outro lado, se vocês tem uma performance ruim, o mercado é perverso, ele castiga e castiga com dureza. Eu acho que essa é a melhor maneira de todos os acionistas e funcionários estarem alinhados no interesse de fazer o melhor resultado possível. (Guia: Como e Por que Tornar-se uma Companhia Aberta, 2008¹²)

A incessante busca pela excelência exigida pelos investidores pode fazer com que a companhia chegue a um nível tal de eficiência, que sua estrutura, seu parque industrial não comporte mais o crescimento vislumbrado, sendo que uma alternativa é a realização de aquisições. As organizações optam por comprar outra empresa para ganhar escala, diversificar, complementar o portfólio de produtos oferecidos ao consumidor, expandir o número de clientes e regiões de atuação, além de poder estar interessada em um

¹¹ Declaração de Jorge Gerdau Johanpeter extraída do Guia “Como e Por que Tornar-se uma Companhia Aberta” elaborado pela BOVESPA.

¹² Declaração de David Feffer da Suzano Bahia Sul, extraída do Guia “Como e Por que Tornar-se uma Companhia Aberta” elaborado pela BOVESPA

determinado ativo específico pertencente a empresa a qual será comprada ou por esta ser subavaliada e representar um boa oportunidade de negócio. Ou seja, as empresas decidem adquirir outra quando vislumbram uma boa oportunidade de negócio, aumento do *market-share*, diversificação e expansão do portfólio, uma boa relação custo/benefício, com os benefícios provenientes da aquisição sendo superiores aos custos. Entretanto, adquirir uma empresa pode exigir uma soma de recursos muito elevada e a companhia compradora pode não dispor do volume financeiro necessário em caixa. Uma opção que as companhias abertas podem utilizar como forma de pagamento, sem descapitalizar a empresa e contrair empréstimos, são as ações. Ou seja, a companhia dará uma quantia de ações que represente o valor de compra acordado.

Com tantos pontos positivos como, por exemplo, aumento da liquidez do patrimônio dos sócios, melhora da imagem institucional, maior profissionalização, redução do custo de capital além da captação de um elevado volume financeiro via lançamento de ações sem contrair dívidas e pagar juros, a abertura de capital, o IPO são uma importante fonte de recursos. Entretanto, antes da abertura do capital a empresa precisará avaliar e adotar algumas medidas. É de suma importância que seja analisada a conveniência de se continuar com o projeto de abertura de capital, se o perfil da empresa, dos atuais diretores/sócios são compatíveis com o de uma empresa com o capital aberto, com uma companhia que será constantemente julgada não só pelos consumidores como também pelos investidores.

É, no entanto, preciso que se ponderem as vantagens e os custos, os quais são: despesas com a contratação de auditores externos, preparação da documentação, publicações legais, confecção do prospecto, comissão do intermediário financeiro e processo de marketing da distribuição, além do tempo do pessoal interno envolvido na operação (Guia Como e Por que Tornar-se uma Companhia Aberta – BOVESPA, 2008).

O Guia *Como e Por que Tornar-se uma Companhia Aberta* da Bovespa também outras despesas como: a contratação de uma empresa de consultoria, a qual auxiliará na definição do plano de abertura de capital, na organização interna da empresa e na avaliação preliminar da companhia, pode ser preciso também contratar uma empresa de consultoria jurídica especializada, que fornecerá a orientação necessária sobre os procedimentos legais. Vale ressaltar que as despesas variam para cada empresa, vai depender do nível de organização, os documentos necessários podem já estar

preparados, a consultoria jurídica não precisará ser contratada caso a companhia tenha um departamento jurídico.

Após avaliar a relação vantagens versus custos, se o perfil da empresa é de uma companhia aberta e os sócios decidirem optar pela abertura do capital, primordialmente é necessária a solicitação perante a Comissão de Valores Mobiliários (CVM¹³) do registro de companhia, da autorização para realizar a venda de ações de forma pública e a listagem na BOVESPA.

Apenas as empresas registradas na BOVESPA podem negociar suas ações no ambiente organizado pela mesma. E a fim de solicitar os registros de companhia aberta, de distribuição pública e de listagem na BOVESPA, a empresa precisa seguir alguns procedimentos, regulamentos específicos tanto da CVM como da Bolsa. A empresa precisa disponibilizar demonstrações financeiras auditado externamente e nos padrões definidos pela CVM, confeccionar um prospecto de venda das ações, além de disponibilizar outras informações exigidas pelo órgão regulador, a Comissão de Valores Mobiliários. O estatuto social da companhia precisa ser modificado, pois essa deixará de ser sociedade anônima ou limitada para ser de capital aberto, é preciso incluir a caracterização e direitos das ações, as atribuições do Conselho de Administração e das assembleias de acionistas.

A empresa precisará contratar um intermediário financeiro o qual desempenhará um papel de fundamental importância no sucesso do processo de abertura de capital. O intermediário é uma instituição financeira (corretora de valores, banco de investimento ou distribuidora) que coordena a distribuição pública de ações, sendo que é um agente necessário nesse processo. Ou seja, para a empresa poder fazer uma distribuição pública de ações precisa contratar um intermediário financeiro, sendo que o papel deste é orientar nas questões de marketing da oferta, como, por exemplo, quais investidores visitar, a formatação, o conteúdo do material de apresentação, do prospecto de venda que deverá conter informações detalhadas sobre a empresa, o setor que atua, os diretores, quantidades de funcionário, o balanço contábil, etc. Além dessas funções, o intermediário financeiro auxiliará na definição da quantidade de ações a serem ofertadas, na avaliação da empresa e estimativa do preço que as ações serão lançadas. A

¹³ Órgão regulador e fiscalizador do mercado de capitais brasileiro.

empresa poderá também contratar a assessoria de outras empresas, como por exemplo, um escritório de advocacia, sendo a contratação deste agente não é uma imposição. Após todos os tramites a companhia poderá abrir o capital, fazer IPO e capitanear volumosos recursos no mercado de ações, o qual é uma importante fonte de recursos para investimento.

Decidir fazer investimentos é um processo que requer muita análise, é necessário levar em consideração a taxa e o tempo retorno do investimento, o risco, o montante a ser investido. Optar por determinada fonte de financiamento exige ainda mais um trabalho árduo, minucioso, de avaliação, é preciso considerar todos os pontos positivos e negativos das diversas fontes de investimento, o custo de cada fonte, o volume financeiro possível de se captar, as exigências em relação a amortizações, pagamento de juros. Além de ser fundamental avaliar o cenário macroeconômico interno e externo, a fim de que o projeto obtenha um sucesso pleno.

4 ANÁLISE DO CÉNARIO MACROECONÔMICO INTERNO E EXTERNO COMO MOTIVO PARA A EXPANSÃO DO MERCADO DE AÇÕES COMO FONTE DE FINANCIAMENTO, DE 2004 AO FINAL DE 2007

O cenário macroeconômico do ano de 2004 até final de 2007 foi positivo tanto para o Brasil como para as demais nações as quais possuem posição de destaque no âmbito político-econômico mundial, como os EUA, países da União Européia, China, Rússia e Índia.

No Brasil, a economia local, o cenário macroeconômico interno era positivo, com baixa e controlada inflação, crescimento do PIB concomitante a uma redução gradual da taxa de juros básica, elevação do salário nominal e real, aumento da poupança bruta das famílias e nacional. Além disso, sinalização de continuidade na política econômica

interna e um bom cenário macroeconômico externo, com a ausência de crises, atraíram a atenção dos investidores internacionais para o mercado de ações brasileiro, contribuindo assim, para o contínuo e gradual fomento deste mercado. Com um cenário macroeconômico favorável, o Risco País¹⁴ alcançou seu menor nível de todos os tempos, 137 pontos, e tudo indicava que o país receberia, por parte das agências de classificação, o *investment grade*¹⁵, ou seja, o Brasil seria classificado como um bom lugar para se investir, fato que estimularia ainda mais a entrada de recursos estrangeiros via mercado de ações.

No Brasil, no período de 2004 até final de 2007, os fundamentos econômicos eram bons, sólidos. O Produto Interno Bruto (PIB) cresceu continuamente, ano após ano, em 2005 o crescimento foi de 3,2%, no ano de 2006 foi de 3,8%, já no ano de 2007 o PIB aumentou cerca de 5,4% em relação ao ano anterior.

¹⁴ O risco país é um indicador o qual tenta estabelecer o nível de instabilidade de um país. Esse índice é denominado *Emerging Markets Bond Index Plus (EMBI+)*, tem como foco os países emergentes, como o Brasil, e possui como objetivo avaliar o perigo oferecido aos investidores que aplicam nesses países. O risco país é classificado pelos bancos de investimentos e agências de classificação, sendo que o J.P. Morgan foi o precursor a fazer a classificação. É analisado o rendimento dos instrumentos da dívida do país, principalmente a taxa que será paga como forma de remuneração para aqueles que aplicarem em bônus da dívida pública. O risco é a sobretaxa que é paga em relação a rentabilidade proporcionada pelos bônus do Tesouro dos Estados Unidos. O risco país avalia, principalmente, o nível de déficit fiscal, o desenvolvimento da economia, as turbulências políticas, e a relação dívida/PIB. O risco país é expresso em pontos básicos, 100 unidades equivalem a uma sobretaxa de 1%.

¹⁵ Grau de investimento. É uma recomendação de investimento em um país, feita pelas agências de risco, como por exemplo, Fitch, Standard & Poors e a Moodys. O grau de investimento é utilizado como referência pelo mercado. As notas, os graus, são atribuídos de acordo com os fatores econômicos e macroeconômicos, com a relação dívida/PIB.

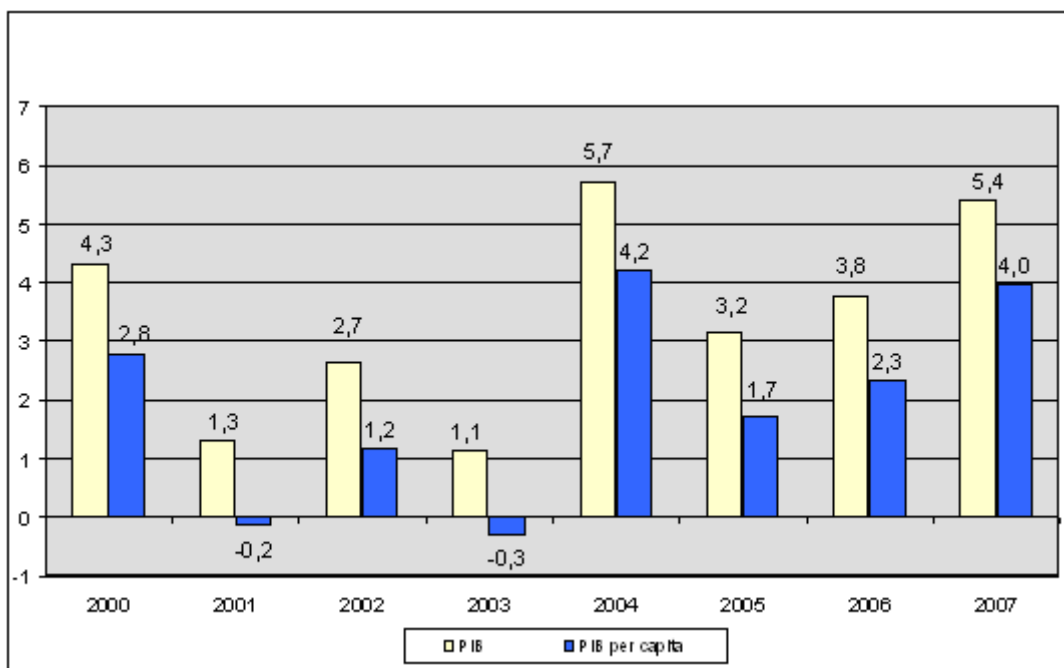


Figura 3 - PIB e PIB per capita taxa (%) de crescimento (2000-2007)

Fonte: IBGE – Contas Nacionais Trimestrais Indicadores de Volume e Valores Correntes Nova Série outubro/dezembro 2007

A inflação, um dos principais indicadores de uma economia - que representa a queda do poder de compra do dinheiro, o aumento do nível de preços - era controlada e baixa, sendo que em alguns meses desse período, chegou a ocorrer deflação, ou seja, houve uma variação negativa, uma redução dos preços de uma cesta de produtos de um determinado mês para o outro.

O IPCA¹⁶ – Índice Geral de Preços ao Consumidor Amplo – o qual é considerado o índice oficial de mensuração da inflação brasileira, é um exemplo de índice que chegou a atingir o patamar de variação percentual de -0,21% em junho de 2006.

¹⁶ IPCA – Índice de Preço ao Consumidor Ampliado, que se baseia na evolução na cesta de consumo de famílias com renda entre um e 40 salários mínimos, pesquisado entre os dias 1º e 30 de cada mês, em 11 regiões metropolitanas (Belém, Fortaleza, Recife, Salvador, Belo Horizonte, Brasília, Goiânia, Rio de Janeiro, São Paulo Curitiba e Porto Alegre) coletando 200 mil preços de 1.360 produtos. (FORTUNA: 2000, p.124)

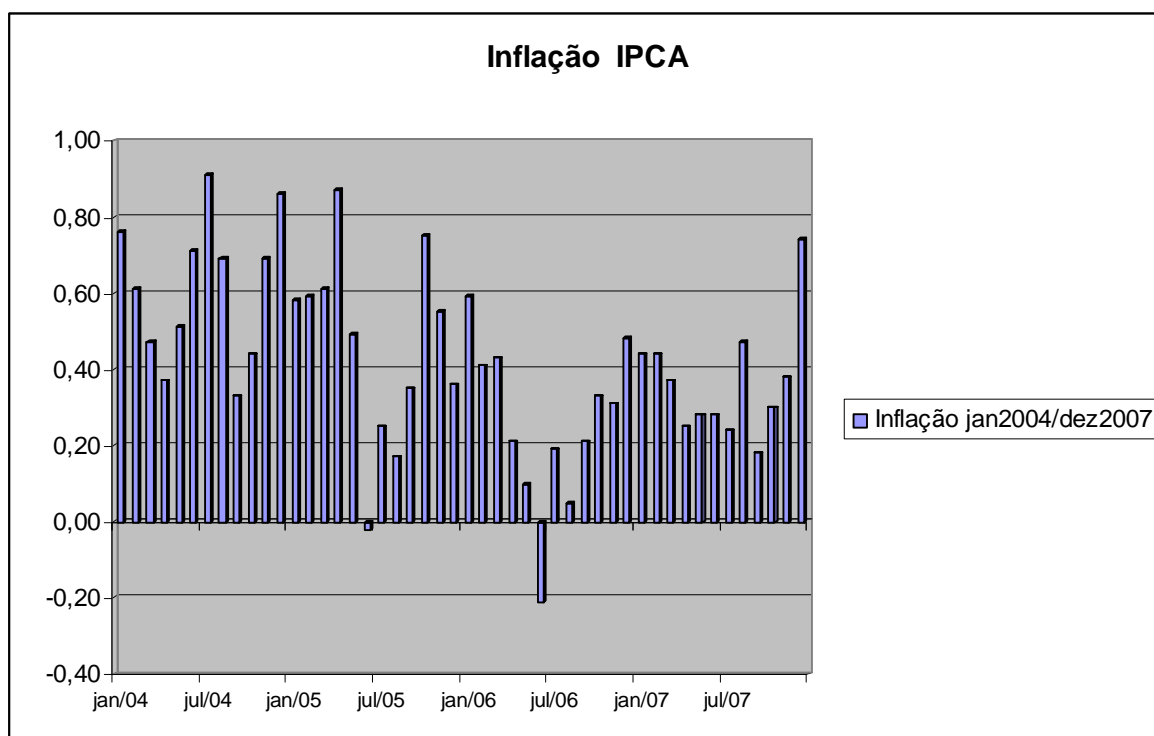


Figura 4 - Inflação IPCA

Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração do autor

A inflação baixa e controlada gerou um aumento do poder compra da população, a qual passou a comprar mais produtos por preços menores. Simultaneamente aos baixos níveis inflacionários, o salário nominal dos brasileiros sofreu reajustes, proporcionando um aumento ainda maior no poder de compra, no salário real.

Tabela 1 - Valor salário mínimo

VIGÊNCIA	VALOR DO SALÁRIO MÍNIMO (R\$)	NORMA LEGAL	D.O.U.
01.04.2007	380	MP 362/2007	30.03.2007
01.04.2006	350	MP 288/2006	31.03.2006
01.05.2005	300	Lei 11.164/2005	22.04.2005
01.05.2004	260	MP 182/2004	30.04.2004
01.04.2003	240	MP 116/2003	03.04.2003
01.04.2002	200	MP 35/2002	28.03.2002
01.04.2001	180	MP 2.142/2001 (atual 2.194-5)	30.03.2001
03.04.2000	151	Lei 9.971/2000	24.03.2000

Fonte: Guia Trabalhista

O salário real que é o salário nominal descontada a inflação, aumentou, pois o salário nominal elevou-se e a inflação manteve-se reduzida. O aumento do poder de compra estimulou o consumo e a formação de poupança. Conforme pesquisa da Latin Panel referente ao ano de 2007 e divulgada na reportagem do site Globo.com de 17/03/2008, com o aumento da renda, surgiram novas necessidades de consumo, sendo que a maior alta foi o consumo de iogurte com aumento de 32%. Ou seja, muitas famílias acrescentaram a sua cesta de consumo, produtos que antes não possuíam o hábito de comprar, os quais eram mais restritos a algumas camadas sociais, as cestas de consumo tornaram-se mais diversificadas e com maiores quantidades dos produtos.

O consumo final das famílias no ano de 2006 alcançou a marca de R\$ 1.396 bilhões, fomentado pelo aumento da renda e do crédito. Em valor corrente, o consumo final das famílias em relação a 2006 foi de 10,4%, menor que a variação da renda disponível bruta das famílias, a qual cresceu 10,9%, atingindo R\$ 1.467 bilhões. Devido a essa diferença, em 2006, a poupança das famílias chegou a R\$ 111,8 bilhões, sendo que em 2005 foi de R\$ 92 bilhões. Ou seja, o aumento do poder de compra gerou outra consequência, a formação de poupança. Com o salário real mais elevado, muitas famílias passaram a economizar, a formar uma poupança, sendo que a poupança bruta elevou-se gradativamente desde 2004. Um volume maior de dinheiro foi poupado.

Possuindo recursos financeiros economizados, as famílias tiveram que optar entre as diferentes formas de aplicação, com renda fixa (rendimentos preestabelecidos), como por exemplo, caderneta de poupança, fundos com renda fixa¹⁷, CDB (Créditos de Depósitos Bancários) e RDB¹⁸ (Recibos de Depósitos Bancários), Títulos Públicos Federais¹⁹ com taxa pré-fixada, ou com renda variável como os fundos de renda variável, Títulos Públicos Federais²⁰ pós-fixada, CDB e RDB com taxa flutuante²¹ e

¹⁷ Os fundos classificados nessas classes devem possuir, no mínimo, 80% da carteira em ativos relacionados diretamente, ou sintetizados via derivativos, ao fator de risco que lhe dá nome, ou seja, ativos de renda fixa no caso dos fundos de renda fixa. (FORTUNA, 2000, p. 458).

¹⁸ O Certificado de Depósito Bancário, o famoso CDB, e o Recibo de Depósito Bancário, o RDB, são os mais antigos e utilizados títulos de captação de recursos pelos bancos comerciais, bancos de investimento, bancos de desenvolvimento e bancos múltiplos que tenham uma destas carteiras, sendo oficialmente conhecidos como depósitos a prazo. O CDB é um título de crédito, físico ou escritural, e o RDB é um recibo, e sua emissão gera a obrigação das instituições emissoras pagar ao aplicador, ao final do prazo contratado, a remuneração prevista - que será sempre superior ao valor aplicado (FORTUNA, 2000, p. 168).

¹⁹ Exemplos: Letras do Tesouro Nacional (LTN), Notas do Tesouro Nacional Série F (NTN-F).

²⁰ Exemplo: Letras Financeiras do Tesouro (LFT), Notas do Tesouro Nacional Série B (NTN-B), Notas do Tesouro Nacional Série C (NTN-C)

mercado de ações. Historicamente a forma de aplicação mais utilizada devido a segurança e boa rentabilidade, por causa da alta taxa de juros, era a poupança. Entretanto, a taxa básica de juros, a Taxa Selic, a qual é um instrumento de política monetária estabelecida como meta pelo COPOM para nortear a remuneração de aplicações e empréstimos, começou a declinar a partir de meados de 2005 afetando os rendimentos auferidos com a poupança.

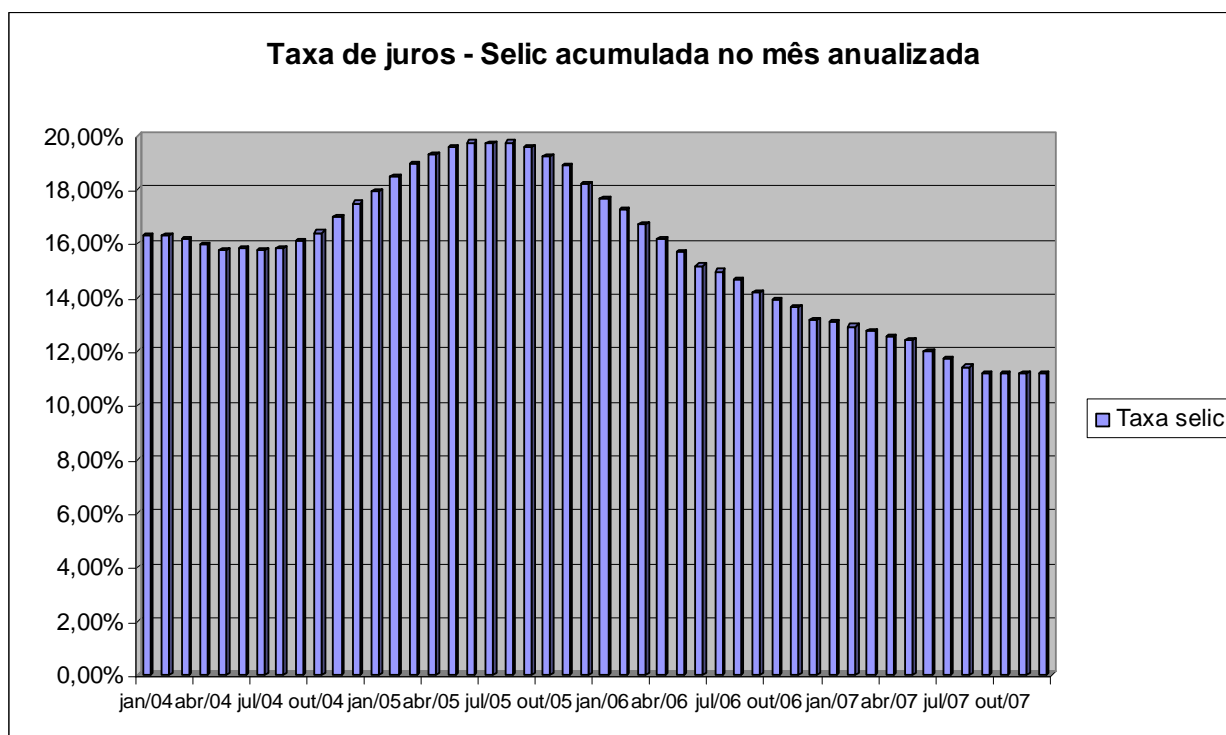


Figura 5 - Taxa de juros - SELIC

Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração do autor

Com a redução da taxa básica de juros, os ganhos provenientes das aplicações feitas em caderneta de poupança oscilaram de tal forma que a deixaram menos atrativa, sendo que a composição do rendimento da poupança é 0,5% mais a variação da Taxa Referencial²², a qual é calculada com base no rendimento mensal médio de aplicações dos CDB's e RDB's.

²¹ A taxa flutuante deve ser regularmente calculada e de conhecimento do público, tendo como base taxas de mercado prefixados, podendo inclusive incluir a taxa DI over calculada pela CETIP.

²² A Taxa Referencial (TR) atualmente é utilizada no cálculo do rendimento de vários investimentos, tais como títulos públicos, caderneta de poupança. A metodologia de cálculo tem como base a taxa média mensal ponderada ajustada dos CDBs prefixado das 30 instituições financeiras selecionadas, sendo eliminadas as duas de maior e as duas de menor taxa média. A base de cálculo da TR é o dia de

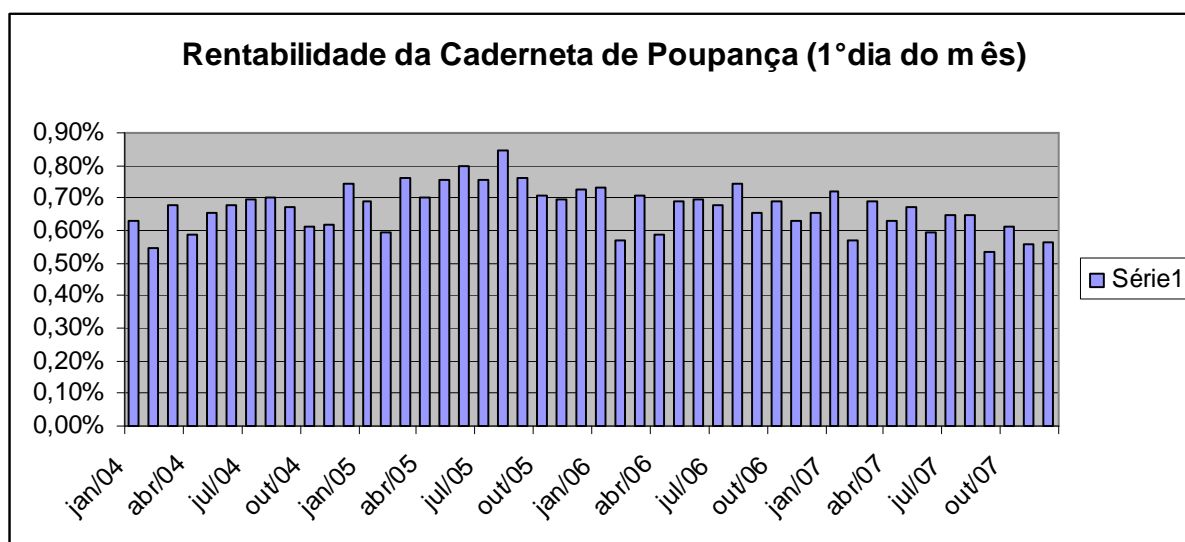


Figura 6 - Rentabilidade da caderneta de poupança
 Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração do autor.

Com os rendimentos da caderneta de poupança inferiores a 1% a.m., houve um estímulo a migração de abundantes volumes financeiros para um mercado que estava remunerando cada vez mais os seus investidores, o mercado de ações. Além dos investidores que depositavam seu dinheiro em caderneta de poupança, aqueles que destinavam recursos para aplicação em títulos públicos e fundos referenciados nos títulos públicos, também notaram o impacto da redução da Taxa Selic nos rendimentos. Os títulos pós-fixados corrigidos pela Selic que eram muito líquidos e proporcionavam elevados retornos passaram a oferecer uma menor rentabilidade, estimulando, também, a migração dos investidores que aplicavam nesses títulos e fundos para o mercado de ações. Ou seja, algumas pessoas físicas acostumadas a aplicarem em caderneta de poupança, títulos públicos corrigidos pela Selic, fundos referenciados nesses títulos públicos, que são mais seguros, passaram a obter uma rentabilidade menor e aceitaram o maior risco do mercado de ações, aplicando assim nesse mercado por causa da possibilidade de maior rentabilidade, o que estimulou o desenvolvimento do mercado acionário.

Com isso, pode-se afirmar que a baixa e controlada taxa de inflação associado ao aumento do salário nominal, proporcionando assim um aumento do poder de compra e

referência, sendo calculado no dia útil posterior. Sobre a média apurada das taxas dos CDBs é aplicado um redutor que varia mensalmente. (Fonte: Wikipédia, formatar segundo ABNT)

da poupança das famílias, concomitante a reduzida remuneração da caderneta de poupança e títulos públicos, favoreceu o aumento do volume financeiro aplicado pelas pessoas físicas no mercado de ações.

O cenário macro econômico interno estável, com ausência de crise, também foi um dos fatores que estimulou a ida dos investidores pessoas físicas para o mercado de ações. Com a boa percepção, com a boa expectativa em relação ao futuro da economia nacional, as pessoas físicas tornaram-se mais confiantes em relação ao mercado de ações. Não vislumbrando uma possível crise econômica no futuro, as pessoas passaram a acreditar que não precisavam depositar seu dinheiro em aplicações consideradas seguras, como a caderneta de poupança, e sim que era o momento de buscar aplicações que oferecessem rendimentos mais elevados, fomentando ainda mais a transferência de recursos para o mercado de ações o que foi altamente positivo para a expansão desse mercado.

Com o cenário econômico interno positivo, ausência de crise, a crença na contínua da estabilidade econômica do Brasil, também estimulou o ingresso de outro tipo de investidor, o estrangeiro. O investidor estrangeiro passou a confiar mais no país, tendo em vista que não considerava mais o Brasil um país arriscado para investir. A confiança no futuro da economia nacional fez com que os investidores não residentes redirecionassem seus investimentos, diminuindo as aplicações feitas em países e ativos de nações mais desenvolvidas para aplicar no mercado de ações brasileiro.

Vale ressaltar que somente a boa percepção por parte dos investidores estrangeiros em relação ao cenário econômico do Brasil, não seria suficiente para o redirecionamento das aplicações estrangeiras para o país. A classificação das agências de *rating* e bancos de investimentos era fundamental para que os investidores estrangeiros confiassem no Brasil. As agências de classificação possuíam uma elevada credibilidade²³ e uma boa avaliação por parte delas ratificava, fortalecia a percepção que os investidores estrangeiros tinham sobre o país. E as agências classificavam bem o Brasil, o risco país, alcançou menor nível de todos tempo, 137 pontos, e havia a expectativa do Brasil receber o *investment grade*, na qual o país seria classificado como bom lugar para

²³ A credibilidade das agências de classificação foi um pouco abalada com a crise do *subprime*, pois estas classificaram como confiáveis alguns derivativos que não eram tão bons assim.

investir. Com o risco país baixo e expectativa do *investment grade* muitos investidores estrangeiros injetaram volumosas quantias no mercado de ações brasileiro.

Outro fator que favoreceu a entrada de recursos foi o bom cenário macroeconômico externo, com um crescimento médio mundial em torno de 5% no período de 2004-2007 e ausência de crise mundial, fez com que os investidores estrangeiros passassem a investir mais em países emergentes buscando maior rentabilidade. Em um cenário de turbulência financeira internacional, os investidores estrangeiros tendem a aplicar os recursos em países que consideram mais seguros, que sofrerão menos impacto com a crise e se reabilitaram de forma mais rápida. Tendo em vista que a economia mundial estava bem e os fundamentos econômicos internos também, o Brasil foi um dos principais destinos dos recursos estrangeiros o que fomentou o mercado de ações.

Assim pode-se concluir que com um bom cenário macroeconômico interno e externo favoreceu a injeção de volumosos recursos e expansão do mercado de ações, tornado esse mercado uma excelente fonte de financiamento de recursos para investimentos por parte das empresas no período de 2004 até início da crise do *subprime*..

5 ANÁLISE DO MERCADO DE AÇÕES COMO FONTE DE FINANCIAMNTO, ENTRE ANO DE 2004 ATÉ O INÍCIO DA CRISE DO SUBPRIME .

Com a economia interna e externa aquecidas as empresas brasileiras vislumbraram a oportunidade de expandir seus investimentos a fim de poderem conquistar uma fatia mais abrangente do *market share* nacional e mundial, sendo que uma fonte de financiamento muito utilizada, alternativa ao empréstimo bancário, no ano de 2007, foi o mercado de ações.

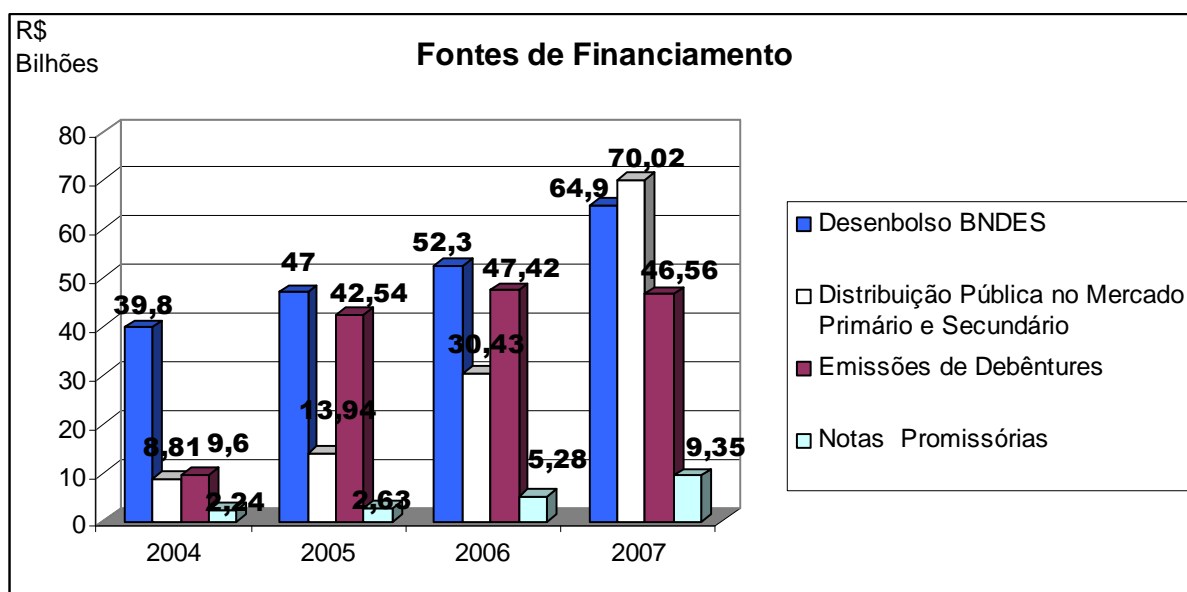


Figura 7 - Fontes de financiamento (2004-2007)

Fontes: BNDES, BOVESPA e CVM. Elaboração do autor

O Mercado de Ações estava muito em voga devido ao aumento gradativo do volume de negociações envolvendo o título transacionado nesse mercado, que são os representativos do capital de empresas (ações). O volume financeiro médio diário

transacionado neste mercado, em 2007, alcançou recordes históricos, o que evidenciou a pujança do mercado de ações, da demanda por ações por parte dos investidores. Este fato ocorreu devido ao positivo cenário macroeconômico interno: o PIB estava em contínua ascensão, a inflação estava baixa, controlada e associado ao aumento do salário nominal, possibilitaram uma elevação no salário real, no poder de compra do brasileiro, o qual expandiu seus níveis de poupança. Com os fundos de renda fixa proporcionando um declinante retorno líquido e com a caderneta de poupança oferecendo uma remuneração reduzida, os investidores nacionais, pessoas jurídicas e físicas, aplicaram no mercado de ações, a fim de obterem rendimentos mais atraentes.

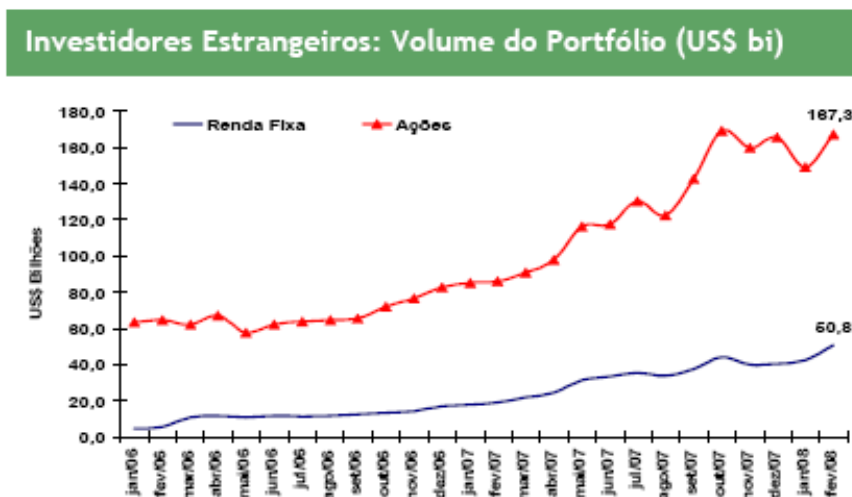
Tabela 2. Distribuição pública no mercado primário e secundário

	Distribuição Pública no Mercado Primário e Secundário (R\$ Bilhões)	IPO (R\$ Bilhões)	Varição Percentual do IPO sobre as Distribuições Públicas no Mercado Primário e Secundário
2004	8,81	4,49	50,96%
2005	13,94	5,45	39,10%
2006	30,43	15,37	50,51%
2007	70,02	55,56	79,35%

Fonte: CVM

Outro tipo de investidor, o estrangeiro, também enxergou o mercado de ações brasileiro como uma alternativa de investimento, sendo que isso só foi possível devido sinalização de continuidade na política econômica interna, a um bom cenário macroeconômico interno e externo, com a ausência de crises, o que contribuiu para o contínuo e gradual fomento do mercado de ações. O Risco Brasil alcançou seu menor nível de todos os tempos, 137 pontos, confirmando a confiança do investidor estrangeiro no país.

A confiança do investidor estrangeiro no mercado de ações brasileiro refletiu-se no aumento do volume do portfólio deste investidor ao longo dos anos.



Fonte: CVM

Figura 8 - Investidores estrangeiros: volume do portfólio

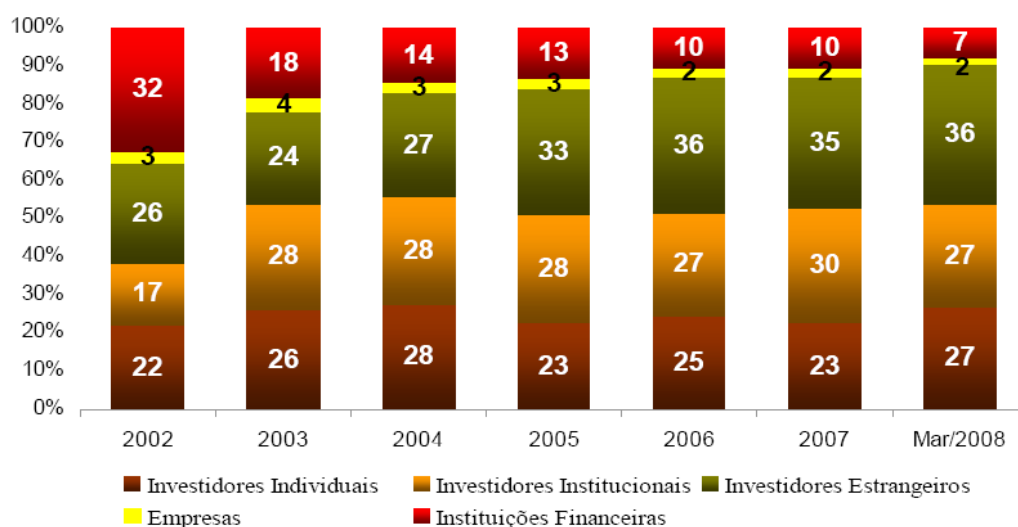
Fonte: CVM

Segundo dados da BOVESPA²⁴, as aplicações realizadas pelos investidores estrangeiros²⁵ ocuparam a liderança no que tange a movimentação financeira, nos anos de 2007 com 34,5% do volume total, 2006 com 35,5% e 2005 com 32,8%. Segundo a BOVESPA, a participação dos investidores estrangeiros nas distribuições públicas de ações no de 2005 foi de R\$ 9.764.701.191,87, correspondendo a 60,2% do volume total das distribuições realizadas em 2005. Em 2006, a participação foi de R\$ 19.111.734.930,59, correspondendo a 67,06% do volume total das distribuições realizadas no período. Já em 2007 a participação foi de R\$ 49.437.132.331,3, correspondendo a 75,4% do volume total das distribuições realizadas no período. Ou seja, a participação dos investidores estrangeiros nas distribuições públicas de ações teve um aumento não só em relação ao volume financeiro como também no que tange a participação percentual do volume total das distribuições públicas, caracterizando assim este tipo de investidor como o principal investidor da bolsa e das distribuições públicas.

²⁴ Na BOVESPA – Bolsa de Valores de São Paulo- existem três tipos mercado de mercado: à vista, no qual são negociadas as ações, mercado de opções e a termo.

²⁵ Participação do Investidores Estrangeiros: 53% são provenientes da América do Norte, 28% da Europa, 14% da América do Sul, 4% da Ásia e do Pacífico e 1% do Oriente Médio.

Evolução da Participação dos Estrangeiros na BOVESPA



Fonte: BOVESPA

Figura 9 - Evolução da participação dos estrangeiros na Bovespa
 Fonte: Bovespa. Elaboração: BEST BRAZIL

Vale ressaltar que a certa estabilidade percentual da participação dos investidores estrangeiros incidu sobre um volume financeiro total crescente, ou seja, a variação percentual permaneceu praticamente a mesma, entretanto volume de recursos aplicados pelos estrangeiros foi maior. O fluxo de recursos dos investidores não residentes²⁶ no que tange ao mercado de ações do Brasil, até 28 de dezembro de 2007, um pouco antes da crise do *Subprime*, foi positivo, ficando na marca recorde de R\$ 45.201.685.724,30.

Além dos investidores estrangeiros é de suma importância destacar a participação de outro tipo nos últimos anos, os investidores individuais. A quantidade de investidores individuais que aplicaram na BOVESPA no ano de 2007 mais que dobrou, passou de 219.634, em dezembro de 2006, para 456.557²⁷, sendo que o meio mais usado foi o *Home Broker*. O volume médio mensal de aplicações feitas via esse sistema, em 2007, aumentou 153,50% em relação a 2006, passou de R\$ 6 bilhões para R\$ 15,6 bilhões, a média mensal de negócios cresceu 122,37%, de 752,4 mil operações para 1,7 milhões.

²⁶ No mercado de ações utiliza-se também a denominação de “investidores não residentes” para os investidores estrangeiros.

²⁷ Fonte: Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia (CBLC).

No ano de 2006, o sistema de negociação *Home Broker*²⁸, já havia apresentado um crescimento significativo de 82,08% no volume mensal, passando de R\$ 3,3 bilhões, em 2005, para R\$ 6 bilhões. Com os dados apresentados é possível concluir que até o início da crise, estava ocorrendo um processo de diversificação dos investidores, o que é um fato salutar, tendo em vista que o mercado não fica suscetível, não sofre fortes influências de apenas grupo de investidores.

O incremento da participação dos diversos tipos de investidores possibilitou a BOVESPA alcançar consecutivos recordes e acumular conquistas no mercado de capitais. Em 2007, a BOVESPA registrou um novo recorde, o volume financeiro total negociado cresceu cerca de 100,3%, ante ao ano de 2006, o qual já tinha sido o ano de maior volume de negociação da história, foram movimentados R\$ 1,2 trilhão, ficando a média diária em R\$ 4,9 bilhões, contra os R\$ 598,9 bilhões anuais de 2006, que teve a média diária de em R\$ 2,4 bilhões, sendo que em 2005 a média diária foi de R\$ 1,6 bilhão. A quantidade de negócios, em 2007, acendeu 74,0%: foram 37,5 milhões, perante 21,5 milhões no ano anterior, resultando em uma média diária de 152.872, número 74,7% superior aos 87.488 do ano de 2006, o qual, por sua vez, foi maior que as 62.247 transações diárias de 2005. No ano de 2007, dos 1,2 trilhão negociados, o mercado à vista correspondeu por 93% do volume total, já em 2006, dos R\$ 598,9 bilhões, o mercado à vista foi responsável por 92,8% .

Com os exuberantes volumes financeiros transacionados até o início de crise do *Subprime*, a Bovespa atingiu a marca de décimo terceiro²⁹ maior bolsa, em termo de capitalização, do mundo, tendo ultrapassado países desenvolvidos como a Itália e Holanda.

Tabela 3 - Ranking das bolsas com maior capitalização em 2007

	2007
1	NYSE Group
2	Tokyo SE Group
3	Euronext
4	Nasdaq
5	London SE
6	Shanghai SE
7	Hong Kong Exchanges
8	TSX Group

²⁸ Home Broker: sistema que permite a negociação de ações via internet.

²⁹ Fonte: WFE: World Federation Exchange

9	Deutsche Börse
10	Bombay SE
11	BME Spanish Exchanges
12	National Stock Exchange India
13	Sao Paulo SE

Fonte:WFE, em USD

Em nível de América Latina, o Brasil representou 79,7% volume de negociações do ano de 2007, contra 13,88% do México, 3,96% do Chile, 1,28% da Colômbia, 0,86% da Argentina e 0,75% do Peru.

Com a gradual inserção de novos e diversificados investidores, elevado volume financeiro transacionado, a bolsa de valores tornou-se atrativa para as empresas, as quais perceberam o potencial do mercado e ingressaram neste a fim de captar recursos, para investimentos, através do lançamento de ações. O número de empresas que fizeram lançamento público inicial (IPO³⁰) de ações cresceu de forma vertiginosa entre os anos de 2004 até início da crise. Em 2004, sete novas empresas fizeram lançamento público inicial de ações, em 2005 foram nove, em 2006 foram vinte e seis, já em 2007 foram sessenta e quatro³¹. Ao final do ano de 2007, o volume financeiro proveniente do lançamento público inicial de ações alcançou a marca recorde de US\$ 28,6 bilhões, a quinta maior de todas as bolsas, segundo a WFE³².

Ou seja, o a quantia gerada pelos IPO's realizados na Bolsa de Valores de São Paulo, foi a quinta maior do mundo, perdendo apenas para as bolsas de Nova York, Xangai, Londres e Hong Kong.

³⁰ IPO: Initial Public Offering

³¹ Fonte: BOVESPA

³² *World Federation of Exchanges*

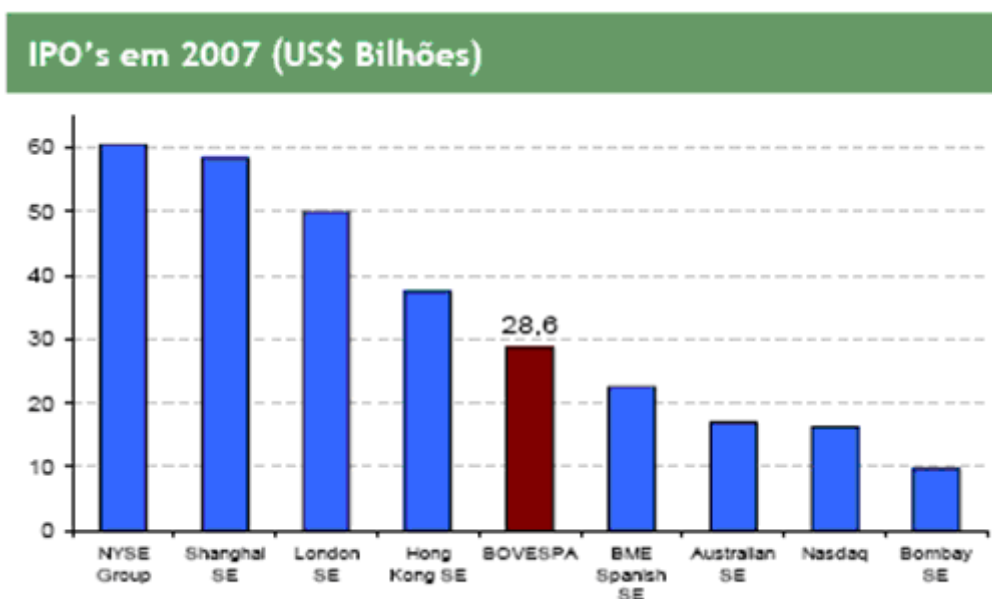


Figura 10 - IPO'S em 2007

Fonte: WFE. Elaboração: BEST BRAZIL

Com a crescente abertura de capital, o número de companhias listadas na Bovespa, de empresas que possuem suas ações negociadas na bolsa, passou de 350, em 2006, para 404³³, ao final de 2007, o que representa um aumento de 15,4%, em 2005 eram de 343, e em 2004 eram de 358.

Além das empresas que lançaram pela primeira vez suas ações no mercado de bolsa, outras que já haviam aberto o capital, que possuíam ações sendo negociadas no mercado de bolsa, utilizaram o mercado via lançamento público de ações para captar recursos destinados a investimentos. Algumas empresas usaram dos dois artifícios, em um curto espaço de tempo, para captar recursos, fizeram IPO e depois emitiram mais ações, a TAM, por exemplo, faz seu IPO em junho de 2005 e lançou novas ações em março de 2006³⁴.

Desde o ano de 2004 até o início da crise, muitas empresas optaram pelo mercado de ações como fonte de recursos, sendo que o volume financeiro arrecadado foi vultoso e crescente.

³³ WFE

³⁴ Fonte BOVESPA

A CESP³⁵, por exemplo, no ano de 2006, lançou novas ações no mercado e capitaneou R\$ 3.200.000.000. Já BOVESPA Holding fez o lançamento público inicial de ações em 2007 e arrecadou cerca de R\$ 6.625.520.875. Com diversas empresas recorrendo ao mercado de ações para captar recursos, o volume financeiro proveniente dos IPO's e lançamentos de novas ações no mercado por companhias com o capital já aberto, ultrapassou todo o desembolso feito pelo BNDES, o qual foi de R\$ 64,9 bilhões, sendo que a emissão de ações gerou cerca de R\$ 70 bilhões para as empresas. Ou seja, o mercado de ações no ano de 2007 financiou mais as empresas do que o BNDES, tradicional financiador.

No período de 2004 até o início da crise do *Subprime* muitas empresas escolheram utilizar o mercado de ações como fonte de financiamento, reconheceram a importância, o dinamismo desse mercado, a capacidade que o mercado de ações têm de prover recursos para financiar investimentos das empresas.

³⁵ CESP: Companhia Energética de São Paulo

6 CONCLUSÕES

As empresas para continuarem competindo por *marketshare* precisam constantemente investir em novas máquinas e equipamentos, em avanços tecnológicos, em pesquisas. Entretanto, para que esse investimento ocorra, primeiramente, é preciso que seja feita uma análise das condições macroeconômicas, se o momento é de expansão ou retração. Em épocas que o cenário econômico não é muito favorável, os consumidores tendem a consumir menos o que dificulta o desenvolvimento do negócio.

No período de 2004 até início da crise do *subprime*, o cenário macroeconômico interno era positivo, com baixa e controlada taxa de inflação, crescimento do PIB, aumento do poder de compra da população, elevada formação de poupança e declinante taxa de juros a qual foi uma das responsáveis pelo aumento do consumo e migração das aplicações da caderneta de poupança e títulos públicos, devido ao baixo rendimento, para o mercado de ações. O cenário macroeconômico externo também estava bom, com ausência de crise.

As características econômicas vigentes fizeram as empresas vislumbrarem que era um importante momento para expandir e que uma fonte de financiamento seria a emissão, inicial ou não, de ações no mercado, pois este estava em ascensão com o ingresso de volumosos recursos dos diversos tipos de investidores. Ou seja, estes fatores macroeconômicos internos e externos não só estimularam os investimentos por parte das empresas, como também proporcionou a expansão do mercado de ações o que por sua vez foi um dos principais motivos pelo qual as companhias optaram por este mercado como fonte de recurso.

Além do vertiginoso ingresso de novos investidores ávidos a aplicar seus recursos, a tornarem-se sócios de novas empresas, estimulados pelo positivo cenário macroeconômico interno e externo, outros fatores foram de suma importância para as empresas decidirem emitir suas ações no mercado, para as companhias recorrerem ao mercado de ações como fonte de recursos para capitalização para investimento, como, por exemplo, a ausência de juros. A principal vantagem do lançamento de ações é que a empresa não contrai um empréstimo, com isso não precisará pagar juros ou amortizar o principal. Com a ausência dos juros o risco do negócio diminui, pois a companhia não possuirá um débito que precisará ser pago periodicamente, ela tendo lucro ou prejuízo.

Através do mercado de ações, a empresa poderá conseguir volumosas quantias, a emissão de ações poderá resultar em um volume financeiro maior do que o esperado e caso a quantia auferida seja menor que a planejada, a companhia poderá emitir novas ações.

A abertura do capital, a emissão pública inicial (IPO) proporciona uma liquidez patrimonial para os sócios/empreendedores, a empresa se profissionaliza, melhora sua imagem institucional, conquistando mais acionistas e consumidores. Ou seja, com a abertura de capital, emissão de ações a empresa poderá captar vastos recursos financeiros com inúmeras vantagens não proporcionadas pelas as outras fontes de recursos, como o empréstimo.

Assim, foi possível constatar que o mercado de ações no período de 2004 até crise do *subprime* representou uma importante fonte de recursos para as empresas poderem se capitalizar e posteriormente efetuar novos investimentos nelas mesmas, adquirindo máquinas, equipamentos, aplicando recursos em desenvolvimento tecnológico, expandindo-se, podendo com isso alavancar seu *market-share*.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Séries:** Taxa Selic. Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/sgspub/consultarvalores/consultarValoresSeries.paint?method=consultarValoresSeries>. acesso em: 28/06/2008

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Séries:** Desembolso BNDES. Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/sgspub/consultarvalores/consultarValoresSeries.paint?method=consultarValoresSeries>. Acesso em: 28/11/2008

BEST BRAZIL. **National Treasury Presentation.** Disponível em: http://www.bestbrazil.org.br/pages/publications/tn/National_Treasury_Presentation.pdf. Acesso em: 25/05/2008

BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO. **Ofertas Públicas e IPO`s.** Disponível em: http://www.comunique-se.com.br/produtos/saladeimprensa/adm/arq/arq_525_1619.xls
Acesso em: 26/09/2008

BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO. **Como e Por que Tornar-se uma Companhia Aberta.** Disponível em: <http://www.bovespa.com.br/pdf/guiaaber.pdf>,
acesso em: 01/10/2008

CAVALCANTE, Francisco; JORGE Yoshio Misumi. **Mercado de Capitais.** São Paulo: Campus, 2001

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS-CVM. **Debêntures.** Disponível em: http://www.cvm.gov.br/port/public/ASE/icvm/base_financeira/Debentures.xls. Acesso em 15/10/2008

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS-CVM. **Notas Promissórias.** Disponível em: http://www.cvm.gov.br/port/public/ASE/icvm/base_financeira/Notas.xls. Acesso em 15/10/2008

COMPANHIA BRASILEIRA DE LIQUIDAÇÃO. **Números.** Disponível em: <http://www.cblc.com.br/cblc/ACBLC/CBLCNumeros.asp?tit=1>. Acesso em 16/04/2008

FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro – Produtos e Serviços.** Rio de Janeiro: Qualitymark, 2007

GUIA TRABALHISTA. **Tabela dos Valores Nominais do Salário Mínimo.**

Disponível em: http://www.guiatrabalhista.com.br/guia/salario_minimo.htm. Acesso em 10/10/2008

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA-IBGE. **Contas Nacionais Trimestrais Indicadores de Volume e Valores Correntes Nova Série outubro/dezembro 2007** Disponível em: ftp://ftp.ibge.gov.br/Contas_Nacionais/Contas_Nacionais_Trimestrais/Fasciculo_Indicadores_IBGE/ Acesso em 06/11/2008

PENROSE, Edith. **A Teoria do Crescimento da Firma.** Campinas: Unicamp, 2006

SHUMPETER, Joseph Alois. Teoria do Desenvolvimento: O mercado monetário In: _____ . **Capitalismo, Socialismo e Democracia.** Rio de Janeiro: Zahar, 1984.

STEINDL, Josef. **Maturidade e estagnação no capitalismo americano** . Rio de Janeiro : Graal, 1983.

WORLD FEDERATION OF EXCHANGES. **Domestic Market Capitalization.** Disponível em: <http://www.world-xchanges.org/statistics/annual/2007/domestic-market-capitalization>. Acesso em 01/10/2008

WORLD FEDERATION OF EXCHANGES. **Market Capitalization of Domestic Shares newly listed and delisted.** Disponível em: <http://www.world-exchanges.org/statistics/annual/2007/market-capitalization-domestic-shares-newly-listed-and-delisted>. Acesso em 01/10/2008

