

A globalização das bolsas

*Thomas Tosta de Sá**

A Revista Business Week publicou em janeiro último um artigo interessante sobre as dificuldades que vêm sendo encontradas para a construção de uma “bolsa global” e os insucessos observados no ano passado sobre tentativas de fusões e aquisições de bolsas de valores, o mais destacado dos quais ocorreu com a Bolsa de Londres no seu processo de fusão com a Bolsa de Frankfurt.

No mercado brasileiro ouvimos com freqüência que as bolsas brasileiras estão condenadas ao desaparecimento, apesar do bem-sucedido esforço de fusão das bolsas do Rio de Janeiro e de São Paulo que resultou na segmentação de atuação da Bolsa do Rio na negociação de títulos públicos e da Bovespa na negociação de ações. Às demais bolsas do país foi dada a oportunidade de acompanhar a segmentação das duas principais bolsas.

O aumento crescente do volume de negociação de ADRs das principais empresas brasileiras na Bolsa de Nova York fortalece a tese do “Réquiem das bolsas brasileiras”, conforme matéria publicada em revista especializada.

A argumentação dos pessimistas é que os custos de negociação no mercado brasileiro, agravados pela voracidade da Receita Federal, transferiram para o exterior a negociação das ações com maior liquidez e inibiu o surgimento de liquidez das ações das empresas listadas em bolsa e com pequenos volumes negociados.

Acrescente-se a este cenário pessimista o fechamento de capital de inúmeras empresas privadas ou adquiridas por grupos estrangeiros e seríamos levados a concordar que o esvaziamento da Bovespa, a última sobrevivente das bolsas brasileiras como centro de negociação de ações, será inevitável.

Felizmente, ao longo de mais de 30 anos de atuação no mercado de capitais nunca alinhei-me com os pessimistas e vejo hoje uma oportunidade excepcional de a Bovespa vir a desempenhar a sua função sócio-econômica de ser um grande centro de liquidez para negociações de ações.

É preciso que se compreenda que sem um centro de liquidez eficiente para negociação de ações no mercado secundário as empresas dificilmente terão possibilidade de captar recursos junto aos investidores para financiar seu crescimento.

O papel do mercado de capitais, e no segmento específico do mercado acionário, é permitir que os agentes econômicos aloquem eficientemente a poupança disponível no país. Tem sido este um dos grandes fatores diferenciadores do sucesso da economia americana em relação às demais economias mundiais: alocação mais eficiente de sua poupança através do mercado de capitais.

Mas lá como cá o mercado passa por crises e recordo-me quando estava fazendo meu mestrado na Universidade de Nova York, na segunda metade da década de 70, do grande debate provocado pela SEC sobre a criação de um mercado nacional de ações como alternativa para dar mais proteção aos investidores e voltar a atrair os investidores individuais para o mercado. Estudo da

Bolsa de Nova York de 1975 indicava uma queda de 30,8 milhões de acionistas em 1970 para 25,3 milhões em 1975.

Grandes foram as mudanças ocorridas no mercado americano introduzidas pelo congresso ou pelas agências regulatórias, das quais destacamos:

1- Aprovação do ERISA em 1974, que provocou ao longo das duas últimas décadas o maior fluxo de poupança dos Estados Unidos.

Apenas uma das medidas aprovadas pela Receita Federal Americana, a regra "401 K" gerou um fluxo de mais de US\$ 1,5 trilhão de poupança de longo prazo, com benefício de IR e diferimento de tributação para o momento do resgate na aposentadoria, que foram alocados através do mercado de capitais americano.

2- A redução de tributação do ganho de capital em 1978 e 1981.

3- A autorização para que os fundos de pensão americanos pudessem aplicar nas companhias de "venture capital" e nas companhias de capital fechado apoiando a criação de novas empresas e abertura de capital de cerca de 3000 empresas

4- Mais de 15 projetos de leis estimulando a aquisição de ações pelos trabalhadores americanos

Do lado de iniciativas do setor privado destacarei apenas duas dentre um universo de outras medidas:

1- A profissionalização da Bolsa de Nova York em 1972, fazendo com que o conselho de administração deixasse de ser controlado pelos corretores eliminando a imagem de que a bolsa era um "clube de corretores".

2- A criação, em 1971, do Nasdaq para facilitar o acesso das pequenas empresas americanas ao mercado acionário.

O resultado da revitalização do mercado de capitais, sem dúvida alguma, contribuiu para o crescimento econômico da última década.

Não há razão para não acreditarmos que não possamos conseguir resultados semelhantes no Brasil se dermos a importância devida ao nosso mercado de capitais.

O mercado global está hoje para os mercados nacionais da mesma forma que os mercados regionais estavam no passado para o mercado nacional. Haverá sempre empresas que migrarão do mercado nacional para o mercado global. Serão as grandes empresas em busca da poupança global a custos mais baixos para viabilizar o seu crescimento. Mas a grande maioria deverá continuar captando seus recursos junto à poupança nacional e terá a negociação de suas ações na Bovespa.

Assim como nos Estados Unidos, caberá ao governo e ao setor privado agirem para que o mercado de capitais funcione como um instrumento do desenvolvimento econômico sustentado.

- **Sócio-diretor da Mercatto Gestão de Recursos e ex-presidente da CVM**
- **Artigo publicado na Gazeta Mercantil em maio de 2001**