



**UNIVERSIDADE
PORTUCALENSE**

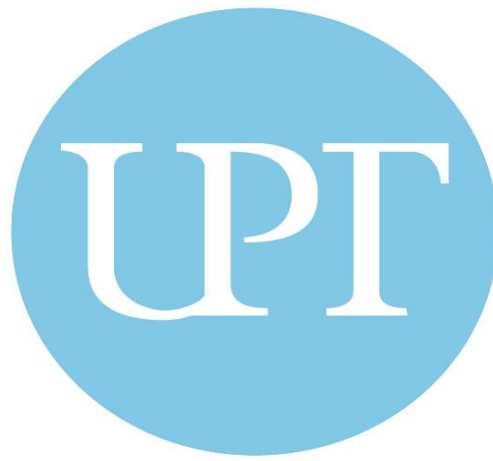
O MERCADO DE CAPITAIS: O CONTEXTO EM AFRICA E PERSPECTIVAS PARA ANGOLA

DOMINGOS JOSÉ GONJO

Dissertação de Mestrado Mestrado em Gestão

Porto Julho de 2022

UNIVERSIDADE PORTUCALENSE INFANTE D. HENRIQUE



**UNIVERSIDADE
PORTUCALENSE**

MERCADO DE CAPITAIS:

O CONTEXTO EM AFRICA E PERSPECTIVAS PARA ANGOLA

DOMINGOS JOSÉ GONJO

Dissertação de Mestrado em Gestão apresentada à Universidade Portucalense Infante D. Henrique para a obtenção do grau de Mestre em Gestão, sob orientação do

Professor Doutor Vasco Salazar

UNIVERSIDADE PORTUCALENSE INFANTE D. HENRIQUE

Dedicatória

Dedico este trabalho primeiramente a Deus autor da minha vida e do meu destino;

Ao Professor Doutor Vasco Salazar, pela forma sabia, pela paciência e empenho na orientação e incentivo que tornaram possível a realização deste projecto;

A minha querida esposa, filhas aos meus progenitores e irmãos, fontes de inspiração deste trabalho;

Aos meus colegas e amigos que de certo modo me incentivaram em horas que eu desejava desistir;

A todos aqueles que de alguma forma estiveram e estão próximo de mim fazendo esta vida valer cada vez mais.

Agradecimentos

Como hei- de agradecer a tamanha graça!

Expresso os mais profundos e honestos agradecimentos primeiro a Deus Senhor de toda nossa existência pelo dom da vida e por terminar mais uma etapa de formação. Na verdade a realização desta imponente obra só foi possível porque o Senhor esteve e está sempre presente na minha vida, abençoando-me e protegendo-me em todos os tempos e sustentando-me com a destra da sua mão protectora.

Um agradecimento profundo e peculiar ao Doutor Vasco Salazar meu incansável orientador, que pelo seu rigor científico, pela competência e de forma cuidada acompanhou-me ao longo da preparação e elaboração deste trabalho.

À Direcção da Faculdade de Economia que não poupou esforço, ao seu corpo docente e a administração na prossecução desta obra.

Os meus agradecimentos são ainda extensivos as Gerências dos Bancos BNI (Banco de Negócios Internacional), Millennium Angola, BPA (Banco Privado Atlântico) pelo apoio prestado neste trabalho.

A todos vós que directas ou indirectamente deram o melhor de si para o êxito da minha formação, a minha palavra de apreço e o meu muito obrigado pelo carinho, amizade e amor. Que Deus vos abençoe.

Resumo

A conectividade empresarial, o interlaçar da integração entre estados, a internacionalização das economias, constitui hoje o desafio mais do que voraz de um mundo que se quer mais robusto e virado integração a futuros visionários financeiros, sobretudo na sobrevivência das finanças de cada país tendo em conta que a sua influência é surreal para o relançamento de todos os sectores produtivos. O mercado de capitais constitui como que um pilar senão mesmo o epicentro das atenções no que diz respeito a integração financeira internacional, regional, interna de cada nação, empresa, agentes e operadores económicos no mundo interligado como o nosso.

O presente trecho investigativo visa enredar e dar ênfase do impacto da importância do mercado de capitais, sua visão para África e Perspectivas para Angola.

Por intermédio da investigação da literatura ilustra-se a génese da formação das bolsas, evolução histórica do mercado de capitais a nível global fazendo um incursão do mercado de capitais por continentes, a importância dos mercados de capitais nos financiamentos das economias, os mercados de capitais a nível internacional, ao nível dos países da OCDE, ao nível dos países emergentes e análise comparativa ao nível do mundo e da região da SADC.

Com base nesta fundamentação teórica, formula-se as hipóteses.

As variáveis relevantes para análise são “conhecimento”, “empresas”, “internacionalização”, “gestão”, “habilitações”, “homens”, “mulheres”, “local”, “escolas”, “massmedia”. Cujo centro fundamental é se o conhecimento influencia estas variáveis relativamente a importância do mercado de capitais.

Da análise da correlação olha-se para influência da significância da variável em termos de peso isto é a sua representação percentual.

Palavras-chave

Mercado de Capitais, importância, situação, África, perspectiva, Angola

Abstract

Business connectivity, the interconnection of connectivity between states and the internationalization of economies, is today the most voracious challenge of a world that wants to become more robust and integrated with future financial visionaries, especially in the survival of the finances of each country, bearing in mind that its Influence is surreal for the relaunch of all productive sectors. The capital market is like a pillar or even the epicenter of attentions in the international, regional, internal financial integration of each nation, company, agents and economic operators in the interconnected world such as ours.

The present investigative section tries to entangle to emphasize the impact of the importance of the capital market, its vision for Africa and Perspectives for Angola.

Through research the literature illustrates the origins of stock market formation, the historical evolution of the capital market at a global level by making a foray into the capital market by continents, the importance of capital markets in financing economies, capital markets At the international level, at the level of the OECD countries, at the level of the emerging countries and comparative analysis at world level and in the SADC region.

Based on this theoretical foundation, the hypotheses are formulated.

The relevant variables for analysis are "knowledge", "companies", "internationalization", "management", "qualifications", "men", "women", "local", "schools", "mass media". Whose fundamental center is whether knowledge influences these variables relative to the importance of the capital market.

From the correlation analysis we look at the influence of the significance of the variable in terms of weight, ie its percentage representation.

Key words

Capital Markets, importance, situation, Africa, perspective, Angola

Índice

LISTA DE FIGURAS.....	10
LISTA DE SIGLAS.....	11
INTRODUÇÃO.....	13
CAPÍTULO I – REVISÃO DA LITERATURA.....	15
1. GÊNESES DA FORMAÇÃO DAS BOLSAS.....	15
2. EVOLUÇÃO HISTÓRICA DO MERCADO DE CAPITAIS Á NÍVEL GLOBAL.....	15
2.1 - BOLSA DE VALORES EUROPEIAS.....	16
2.1.1 - HISTÓRIA DA BOLSA DE VALORES NA BÉLGICA.....	16
2.1.2 - HISTÓRIA DA BOLSA DE VALORES PORTUGUESA.....	16
2.1.3 - HISTÓRIA DA BOLSA DE VALORES DE LONDRES.....	17
2.1.4 - HISTÓRIA DA BOLSA DE VALORES FRANCESA.....	17
2.1.5 - HISTÓRIA DA BOLSA DE VALORES NA ITÁLIA.....	18
2.1.6 - HISTÓRIA DA BOLSA DE VALORES ALEMÃ.....	19
2.1.6.1 - BOLSA DE FRANKFURT.....	20
2.1.6.2 - BOLSA DE VALORES EM DUSSELDORF NORTH RHINE-WESTPHALIA.....	21
2.1.6.3 - BOLSA DE VALORES EM HAMBURGO.....	21
2.1.6.4 - BOLSA DE VALORES EM MUNIQUE.....	21
2.1.7 - HISTÓRIA DAS BOLSAS DE VALORES EM ESPANHA.....	22
2.1.8 - HISTÓRIA DA BOLSA DE VALORES DA SUÍÇA.....	22
2.1.8.1 - BOLSA DE BASLE.....	23
2.1.8.2 - BOLSA DE ZURIQUE.....	24
2.1.9 - HISTÓRIA DA BOLSA DE LUXEMBURGO.....	25
2.1.10 - HISTÓRIA DA BOLSA DE VALORES NA HOLANDA.....	25
2.1.11 - BOLSA DE VALORES RUSSA.....	26
2.2 - Bolsas de Valores Americanas.....	26
2.2.1 – Bolsas mais relevantes dos Estados Unidos da América.....	26
2.2.1.1 – Bolsa de Valores de Nova Iorque.....	26
2.2.1.2 - História da Bolsa de Valores de NASDAQ.....	28
2.2.2 - HISTÓRIA DAS BOLSAS DE VALORES DO CANADÁ.....	28
2.2.2.1 - Bolsa de Toronto.....	29
2.2.2.2 – Bolsa de Montreal.....	29
2.2.2.3 – Bolsa de Valores de Vancouver.....	29
2.2.3 - História da Bolsa de Valores do Brasil.....	29
2.2.5 - HISTÓRIA DA BOLSA DE VALORES DA COLÔMBIA.....	34
2.3 Bolsas de Valores Asiáticas.....	37
2.3.1 - História da Bolsa de Valores da Índia.....	37
2.3.2 - HISTÓRIA DAS BOLSAS DE VALORES DO JAPÃO.....	37
2.3.3 - História da Bolsa de Valores da China (Hong Kong e Shanghai).....	38
2.3.3.1 - Bolsa de valores de Hong Kong.....	38
2.3.3.2 - Bolsa de valores de Shanghai.....	39
2.4 - Bolsa de Valores da Austrália.....	39
2.4.1 - História da Bolsa de Valores da Austrália.....	39
2.5 - BOLSAS DE VALORES AFRICANAS.....	40
2.5.1 – HISTÓRIA DA BOLSA DE VALORES DO GANA.....	40
2.5.2 – HISTÓRIA DA BOLSA DE VALORES DO MALAUI.....	41
2.5.3 – HISTÓRIA DA BOLSA DE VALORES DE MOÇAMBIQUE.....	41
2.5.4 – HISTÓRIA DA BOLSA DE VALORES DA NIGÉRIA.....	41
2.5.5 – HISTÓRIA DA BOLSA DE VALORES DO QUÊNIA.....	42
2.5.6 – HISTÓRIA DA BOLSA DE VALORES DO SUDÃO.....	42
2.5.7 – HISTÓRIA DA BOLSA DE VALORES DA TÂNZANIA.....	42
2.5.8 – HISTÓRIA DA BOLSA DE VALORES DO UGANDA.....	42
2.5.9 – HISTÓRIA DA BOLSA DE VALORES DA ZÂMBIA.....	42
2.5.10 – HISTÓRIA DA BOLSA DE VALORES DO ZIMBABUE.....	42
2.5.11 – HISTÓRIA DA BOLSA DE VALORES DA ARGÉLIA.....	43
2.5.12 – HISTÓRIA DA BOLSA DE CABO VERDE.....	43
2.5.13 – HISTÓRIA DA BOLSA DO EGÍPTO.....	43
2.5.14 – HISTÓRIA DA BOLSA DE VALORES DE MARROCOS.....	43
2.5.15 – HISTÓRIA DA BOLSA DE VALORES DA NAMÍBIA.....	43
2.5.16 – HISTÓRIA DA BOLSA DE VALORES DA SUAZILÂNDIA.....	43
2.5.17 – HISTÓRIA DA BOLSA DE VALORES NA TUNÍSIA.....	43
2.5.18 - HISTÓRIA DA BOLSAS DE VALORES NA ÀFRICA DO SUL.....	43
2.5.19 – HISTÓRIA DA BOLSA DE VALORES DO BOTSWANA.....	44
2.5.20 – HISTÓRIA DA BOLSA DE VALORES DE MAURÍCIAS.....	44
2.5.21 – HISTÓRIA DA BOLSA DE VALORES DE BRVM.....	45
2.5.21 – HISTÓRIA DA BOLSA DE VALORES E DERIVADOS DE ANGOLA.....	45
Capítulo II. A importância dos Mercados de Capitais no Financiamento das Economias.....	46
II.1 – Financiamento dos mercados bolsistas nas diversas economias.....	53
II.2 - OS MERCADOS DE CAPITAIS A NÍVEL INTERNACIONAL.....	66
2.2.2 - Mercados de Capitais ao nível dos Países da OCDE.....	78
2.2.3 - Mercado de Capitais ao Nível dos Países Emergentes.....	82
Capítulo III - Análise Comparativa ao Nível do Mundo e da Região da SADC.....	85
Capítulo IV – Metodologia de Investigação Científica.....	87
Capítulo: 5 RESULTADOS.....	92
5.1. CARACTERIZAÇÃO DA AMOSTRA.....	92
5.2 ANÁLISE DAS HIPÓTESES.....	94_Toc505071616
Capítulo 6: Conclusão.....	98
6.1 Conclusões e considerações finais.....	98

Bibliografia.....	100
Anexo	105

LISTA DE TABELAS

Tabela 1:RESUMO HISTORICO DAS BOLSAS EUROPEIAS.....	26
Tabela 2: MERCADO PRIMARIO DE ACÇÕES: ABERTURA E AUMENTOS DE CAPITAL POR EMISSÃO PÚBLICA DE ACÇÕES	30
Tabela 3:RESUMO DAS BOLSAS DE VALORES AMERICANAS.....	36
Tabela 4:QUADRO RESUMO DAS BOLSAS ASIATICAS.....	39
Tabela 5:BOLSAS DE VALORES NA AFRICA.....	40
Tabela 6:RESUMO DAS BOLSAS DE VALORES AFRICANAS	46
Tabela 7: VARIAÇÃO DA EVOLUÇÃO DO MERCADO PORTUGUÊS EM PERCENTAGEM DO INDICE PSI-20.....	54
Tabela 8:VARIAÇÃO BOLSISTA DA CAPITALIZAÇÃO EM FUNÇÃO DO PIB.....	54
Tabela 9:EVOLUÇÃO DA BOLSA PORTUGUESA E DE OUTROS PAÍSES VIZINHOS (2011)	55
Tabela 10:COTAÇÃO E PERCENTAGEM DO PIB NA EURONEXT.....	55
Tabela 11:ACÇÕES TRANSACIONADAS (VALOR TOTAL EM PERCENTAGEM DO PIB, 2010).....	59
Tabela 12:PRINCIPAIS FUNDOS DE PENSÃO.....	68
Tabela 13:PRINCIPAIS FUNDOS MÚTUOS.....	68
Tabela 14:ALGUMAS PRINCIPAIS COMPANHIAS DE SEGUROS NO MUNDO	68
Tabela 15:PRINCIPAIS BANCOS DE INVESTIMENTOS	69
Tabela 16:10 MAIORES BOLSAS DE VALORES DE MERCADO NO PRIMEIRO SEMESTRE DE 2011	77
Tabela 17:10 MAIORES BOLSAS DE VALORES EM FLUXOS DE INVESTIMENTOS NOS PRIMEIROS SEMESTRE DE 2010 E DE 2011.....	77
Tabela 18: 10 MAIORES BOLSAS DE VALORES EM NÚMERO DE CONTRATO DE OPÇÕES NEGOCIADOS NOS PRIMEIROS SEMESTRES DE 2010 E DE 2011.....	78

LISTA DE FIGURAS

Ilustração 1: EVOLUÇÃO DOS DIFERENTES MERCADOS EUROPEUS	56
Ilustração 2: MERCADO IPO EUROPEU	58
Ilustração 3: VALORES DE OFERTAS E Nº DE IPOS EM GRÁFICOS DO MERCADO EUROPEU	58
Ilustração 4: FLUXO DE GLOBALIZAÇÃO FINANCEIRA.....	67
Ilustração 5: ÁREAS DE ACTUAÇÃO DOS BANCOS DE INVESTIMENTO GLOBAIS	69
Ilustração 6: CAPITALIZAÇÃO BOLSISTA NO MUNDO E NOS MERCADOS EMERGENTES (SHARE, %)	87

LISTA DE SIGLAS

AASE – Australian Associated Stock Exchange

AEX – Amsterdam Exchange (Índice da Bolsa de Valores da Holanda)

AIA – Associação Industrial de Angola

ANNA – Agência de Numeração Nacionais

ARSEG – Agência Angolana de Regulação e Supervisão de Seguros

ASX – Australian Securities Exchange

BDP – Bolsa de Valores do Porto

BODIVA – Bolsa de Dívida e Valores de Angola

BRVM – Bolsa Regional de Valores Mobiliários

BSE – Bombay Stock Exchange Limited

BSE – Botswana Stock Exchange

BVC – Bolsa de Valores da Colômbia

BVL – Bolsa de Valores de Lisboa

CMC – Comissão de Mercado de Capitais

CSRC – China Securities Regulatory Commission

DCO – Departamento de Cooperação

DEA - Departamento de Estudos e Análise

DEM – Mercado de Desenvolvimento

ESAP – Programa de Ajustamento Estrutural Económico

ETFS – Exchange Traded Funds

FINRA – Financial Industry National Regulatory Authority

FMDQ – Financial Markets Dealers Association

FSB – Financial Services Board

HKSE ou **HKEX** – Hong Kong Stock Exchange

IFRS – Padrão Internacional de Elaboração de Relatórios Financeiros

IOSCO – International Organization of Securities Commissions

IPO – Initial Public Offering

JSE – Johannesburg Stock Exchange

LSE – London Stock Exchange

LUSE – Lusaka Stock Exchange

MGTT – Mercado por Grosso de Títulos do Tesouro

MICEX – **RTS** – Moscow Interbank Currency Exchange e de Russian Trading System

MINFIN/UGD – Ministério das Finanças Unidade de Gestão da Dívida

MRTT – Mercado de Registo de Títulos de Tesouro

NASD – National Association of Securities

NASDAQ – National Security Dealers Association Quotes

NBFIRA – Autoridade Reguladora das Instituições Financeiras não Bancárias

NSE – Namibian Stock Exchange

NSE – Nigeria Stock Exchange

NYSE – New York Stock Exchange

OAA – Ordem dos Advogados de Angola

OCPC – Ordem dos Contabilistas e Peritos Contabilistas

OMX – Organization Market Exchange

PME – Pequenas e Médias Empresas
PND – Plano Nacional de Desenvolvimento
REITS – Real Estate Investment Trusts
SEC – Securities and Exchange Commission
SEC – Securities and Exchange Commission
SECZ – Securities and Exchange Commission of Zimbabwe
SEM – Bolsa de Valores das Maurícias
SENSEX – Índice da Bolsa de Valores da Índia
SFE – Corporation Holding Future Exchange Sydney
SSE – Shanghai Stock Exchange
TSE – Tokyo Stock Exchange
UIF – Unidade de Informação Financeira
VOC – Verenigde Oostindische Compagnie
WAEMU – West African Economic and Monetary Union
ZSE – Zimbabwe Stock Exchange
ZSE – Zimbabwe Stock Exchange

INTRODUÇÃO

A Bolsa de Valores constitui um dos pilares de financiamento das economias mundiais acrescido de ser o centro de liquidez por oferecer as correctoras de valores em ambiente de seguro rápido e transparente de intermediação de negociações. Sendo fundamental a sua abrangência a nível macro e micro económico uma vez que o processo é assegurado por intermédio de transferência de recursos poupados para investimentos contribuindo para o desenvolvimento sobre três prismas:

- 1º Incentivar a taxa de crescimento da poupança do país;
- 2º Aumento do volume da poupança para investimento;
- 3º Torna mais eficiente o destino de recursos para economia real.

A institucionalização da Bolsa de Valores e Derivados de Angola data de 18 de Março de 2005 com a criação da Comissão de Mercados de Capitais, com sede na Rua Rainha Ginga Nº73, 5º Andar, Luanda-Angola. A Comissão do Mercado de Capitais (CMC) é uma pessoa Colectiva de Direito Público, dotada de personalidade jurídica e autonomia administrativa, financeira e de património próprio, sujeita à tutela do Ministério das Finanças. Criada pelo decreto nº 9/05 do Conselho de Ministros e publicada a 18 de Março de 2005 no Diário da República, a Comissão do Mercado de Capitais rege-se pela Lei dos Valores Mobiliários, pela Lei das Instituições Financeiras, Estatuto Orgânico, bem como pelo seu Regulamento Interno.

Constituem atribuições da Comissão do Mercado de Capitais (CMC), nos termos e dentro dos limites estabelecidos no decreto nº.9/05, de 18 de Março de 2005, a regulação, supervisão, fiscalização e promoção do mercado de capitais e das actividades que envolvam todos os agentes que nele intervenham, directa ou indirectamente, tendo em vista a realização dos seguintes objectivos:

1. Estimular a formação da poupança e a sua aplicação em valores mobiliários;
2. Promover a organização e funcionamento regular e eficiente do mercado de capitais;
3. Assegurar a transparência do mercado de capitais e das transacções que nele se efectuam;
4. Assegurar aos investidores e intermediários financeiros em geral uma informação suficiente, verídica, objectiva, clara, acessível e atempada sobre os valores mobiliários, as entidades que os emitem e as transacções que são efectuadas.

Cabe ainda à CMC:

1. Assessorar o Ministro das Finanças em todas as matérias relacionadas com o mercado de capitais;
2. Assegurar a cooperação com as autoridades congéneres de todos os países do mundo;
3. Desempenhar as demais funções que lhe forem cometidas por lei.

Cujas desenvolvem-se em quatro eixos fundamentais, a saber: Poder de regulação, poder de supervisão, poder de fiscalização.

Que para o seu funcionamento definiu as seguintes estratégias, a Comissão do Mercado de Capitais para o período

2012-2017 que corresponde o mandato do conselho de Administração dividiu-se o mercado nos seguintes segmentos:

- Dívida Pública
- Dívida Corporativa
- Fundos de Investimento
- Acções
- Futuros

Para a prossecução do objectivo de o mercado de valores mobiliários e derivados se constituir como alternativa preferencial de capitalização das empresas e, conseqüentemente, como alavanca à expansão da actividade económica em geral, definiram-se os segmentos estratégicos, de cada um deles se esperando o seguinte:

- **Mercado de dívida pública:** fonte de financiamento corrente do Estado, alavanca do investimento público e – muito importante – projecção da curva de rendimentos que sirva de referência aos restantes segmentos;
- **Mercado da dívida corporativa:** alavanca do investimento privado e curva de aprendizagem do mercado como antecâmara do mercado de acções;
- **Fundos de Investimento:** alavanca dos mercados dos títulos de dívida, pública e corporativa, e canal privilegiado de massificação do mercado de valores mobiliários e derivados;
- **Mercado de acções:** alavanca do investimento privada e curva de aprendizagem para o mercado de futuros;
- **Mercado de Futuros:** alavanca do investimento produtivo e do mercado financeiro.

Nestas condições, em linha com as orientações do Executivo, as principais linhas de força da estratégia da CMC são:

- Dar prioridade à criação do Mercado Secundário de Títulos, do Mercado Secundário de Dívida Pública e do Segmento de Fundos de Investimentos;
- Aprofundar os estudos sobre a implementação do Mercado de Ações e de Futuros, criando as condições para o seu surgimento logo que existam empresas em condições de abrirem o seu capital social aos investidores.

Transportando para nossa realidade o fundamento da sua institucionalização e a contribuição real que desempenhará para a realização dos objectivos da economia Angolana.

Formulação do problema:

Com a política do Estado Angolano voltada para diversificação económica e a escassez de recursos existentes, a sugestão de mudança na estrutura das fontes de financiamento e fugir da petrodependência é levantada a captação de recursos a serem aplicados para a melhoria do próprio processo de diversificação.

Diante da concorrência entre as empresas, o aprimoramento constante da eficiência entre estas e as fontes de financiamento é fundamental que a Bolsa de Valores e Derivados de Angola BODIVA tenha um sistema de informação inclusiva para inserção de todas as empresas á nível do país e avaliar o real impacto que poderá exercer para suas fontes de financiamento concomitantemente suas vantagens. Face a isto levantou-se o problema a ser estudado nesta pesquisa:

Avaliar a importância que os diferentes atores nacionais atribuem a bolsa em questão, será importante a institucionalização da Bolsa de Valores em Angola?

Hipótese:

A Hipótese levantada ao longo do processo de aprendizagem e exploração deste tema é a de: Um sistema de informação e divulgação inclusiva da BODIVA entenda-se Bolsa de Valores e Derivados de Angola ao nível do país sem excepção e a clarificação da sua actuação poderá garantir a confiança aos investidores nacionais e maior aderência para o respectivo mercado, concretizando sua importância.

Objectivo Geral:

Propor um sistema de divulgação exaustiva sobre o mercado de capitais para o tecido empresarial nacional a população no seu todo das diferentes carteiras existentes para incentivo a poupança com vista a concretização da importância da bolsa de valores nacional.

Objectivo específico:

São objectivos específicos os seguintes:

- Estudar a evolução histórica dos mercados de capitais e sua estrutura a nível global;
- Buscar argumento favorável sobre a importância do mercado de capitais;
- Comparar o mercado de capitais ao nível da região da SADC;
- Enunciar a importância do mercado de capitais em Angola.

Justificativa

Tem-se discutido á nível nacional sobre as formas de diversificação da economia do país, tem sido um tema recorrente no debate político e académico nacional, ocupando de certo modo um papel importante nas questões do comércio externo do país.

Metodologia

A metodologia utilizada conta com o método de abordagem descritivo onde se descreve o problema e com base na vertente interventiva, por intermédio da observação se quantificam as questões intervenientes do inquérito dado a diversos estratos da população da província do Huambo para averiguar o real impacto que a importância da Bolsa de Valores e Derivados de Angola como para financiamento da economia do país.

Estrutura do Trabalho

A presente dissertação está subdividida pelos seguintes capítulos:

Capítulo I – Aborda de forma alargada sobre a génese, evolução histórica do mercado de capitais ao nível do mundo abarcando a sua abrangência sobre a situação dos mesmos nos respectivos continentes e países.

Capítulo II – Faz alusão da importância preponderante que o mercado de capitais tem para o financiamento das diversas economias a nível internacional, dos países da OCDE e ao nível dos países emergentes.

Capítulo III – Retracta a análise comparativa do mercado de capitais ao nível do mundo e da região da SADC.

Capítulo IV – Por fim apresenta a confirmação dos resultados obtidos do questionário feito e a conclusão do trabalho.

CAPÍTULO I – REVISÃO DA LITERATURA

1. GÊNESES DA FORMAÇÃO DAS BOLSAS

A hegemonia de qualquer sociedade, passa pela sua integração em termos de posicionamento económico e social descrito ao longo do seu percurso desde a constituição até a sua posição como nação avante para o posicionamento na arena internacional e sua postura num mundo sues gene ri e globalizado alicerçando o seu posicionamento económico e o percurso de sua vida económica não descurando a sua vertente histórica. Nesta senda faz-se uma incursão das bolsas de valores em torno do mundo, cingindo-se com maior acutilância, com respaldo da sua data de criação e as questões históricas que têm que ver com a Bolsa em questão começando pela mais antiga até a mais moderna assim:

A Bolsa de Valores de Amsterdão é considerada a bolsa mais antiga do mundo cuja fundação ocorreu na Campanha Estados *East Índia* em 1602.

A negociação de valores mobiliários começou de forma muito precoce ao ar livre, isso realmente um pouco estranho foi estendido para 1611. Neste ano começaram a usar o edifício conhecido sob o nome de "Bolsa Hendrick de Keyser." Mas esta primeira Bolsas logo tornou-se insensível às exigências do comércio ampliado cada vez mais. Depois de estar em funcionamento, por cerca de dez anos, com uma pequena construção de madeira temporária no centro do "Dam" a bolsa foi instalado em Setembro 1845 no "Bag of Columns", que não teve *chance* de desfrutar de uma vida longa, uma vez que passados quarenta anos o edifício caiu em desgraça e para os círculos da administração da cidade, começaram a fazer planos para uma nova bolsa.

Finalmente, depois de longas discussões, a Câmara Municipal decidiu apenas em 1896, encontrar uma nova bolsa onde foi criado um dado espaço para negociar valores mobiliários reservados. Depois de ter sido inaugurado formalmente esta bolsa em 1903 pela rainha Wilhelmina, poderia acreditar que este problema tinha ocupado as mentes de muitos anos e tinha feito um monte de tinta derramar, tinha encontrado um final feliz¹.

2. EVOLUÇÃO HISTÓRICA DO MERCADO DE CAPITAIS Á NÍVEL GLOBAL

Cavalcante, Misumi e Rudge (2005) referem que as Bolsas de Valores existem há muito tempo, com pesquisas datando a sua existência desde a Grécia antiga, passando pelo império Romano, e até mesmo nos *funduks* (bazares) palestinos.

A origem da palavra "Bolsa" surgiu em Bruges, na Bélgica, onde os comerciantes da cidade se reuniam na casa de um senhor chamado Van der Burse, e que tinha na fachada de sua casa um brasão da família, com três bolsas.

Facto é que em meados do século XVII as bolsas já se espalhavam pelas maiores cidades europeias, e hoje em dia existem em praticamente todos os países capitalistas do mundo. As mais importantes, de acordo com Oliveira e Pacheco (2006), são as americanas, as europeias e as japonesas. As com maior destaque e volume de negociação são as americanas, tais como a *New York Stock Exchange (NYSE)*, e a *National Security Dealers association Quotes (Nasdaq)*. Porém não abastante a isto, faz-se uma visão panorâmica dos principais mercados Africanos.

Tem-se noção de que as Bolsas negoceiam títulos a vista, outras negoceiam contractos que são as Bolsas de derivados como podemos ver a continuação.

Estas confinam-se naquilo que é a existência do mercado de futuros, É o ambiente onde são realizados operações com datas de liquidação futura para os activos, sendo os contractos estabelecidos denominados de *contrato futuro*.

De acordo com (Oliveira e Pacheco, 2006, p.157): "O mercado futuro pode ser definido como um compromisso de vender ou comprar um determinado produto a uma quantidade e preço específicos numa data preestabelecida". Entretanto, o compromisso não precisa ser mantido até a data de seu vencimento.

A necessidade de um mercado de futuros sempre existiu na economia, Pacheco aponta, para o fato da necessidade que os antigos produtores agrícolas tinham de um mercado específico, já que os mesmos ficavam sujeitos às oscilações dos preços agrícolas, que variavam de acordo com o clima e com os avanços tecnológicos. Passaram a ser criadas bolsas específicas para a negociação de *commodites*, como a *Chicago Board of Trade* (1848), e em seguida a *Chicago Mercantile Exchange* (1874).

Podemos também ter um vislumbre de que, segundo historiadores, as bolsa de valores têm origem na Grécia Antiga e na Roma Antiga, onde os comerciantes reuniam-se no centro das cidades para negociar. Mais tarde, em 1487 na cidade de Bugres (na actual Bélgica) surgiu a primeira bolsa de valores mais "formal", onde havia uma estrutura onde os comerciantes realizavam os negócios com mercadorias.

Na década de 1690 iniciaram as negociações da actual Bolsa de Valores de Londres (London Stock Exchange) e somente no século XVIII foram criadas as bolsas de Paris e Nova York. A partir desta época as bolsas de valores tornaram-se muito importantes para as empresas aumentarem o seu capital e oferecer aos seus investidores participação nos lucros das empresas.²

Vamos analisar então a evolução histórica das bolsas de valores mais importantes a nível internacional:

¹ Historia da Bolsa de Valores da Holanda, Retirada de www.monografias.com

² Rena, T.(2013). Investimentos e Historia da Bolsa de Valores. Retirado em www.renatrader.com.br

2.1 - BOLSA DE VALORES EUROPEIAS

2.1.1 - HISTÓRIA DA BOLSA DE VALORES NA BÉLGICA

Período anterior à ACT 1867

Dados concorrentes e disponíveis apontam que, a bolsa é uma instituição muito antiga na Bélgica. A partir do século XIII, Bruges então florescente centro comercial da Holanda, olhou para a mansão para conhecer a família Van der, os traficantes de grandes cidades comerciais da época e, especialmente, o Genoa muito próspero e Veneza³.

Porque muitas vezes é considerado que a palavra "bouse" (saco) teve a sua origem em Bruges, após certos ajustes experimentaram a maioria dos idiomas. Além disso, foi encontrado por volta de 1515 a existência da primeira bolsa de valores em outras cidades belgas: Antuérpia, sua existência é explicitamente confirmado em um decreto do rei Henrique II de França, filho de Francisco I, em 1549, ressaltando o documento de importação para a regulação e desenvolvimento do comércio.

REFORMA 1867

A lei de 30 de Dezembro de 1867, alterado e complementado em 1883 e 1919, faz com que as disposições então em vigor que regula a profissão de agentes de mudança, a organização de intercâmbios e as operações que sobre eles estavam incumbidas. No regime promulgado em 1867, as Bolsas se tornaram mercados totalmente gratuitos em toda autoridade do governo autónomo, com a única restrição da polícia da Bolsa. Este regime de total liberdade, cujo primeiro sintomas de decadência, deu continuidade a guerra em 1914-1918, como consequência a não sobrevivência à crise de 1929-1933⁴.

REFORMA 1934-1935

Naturalmente, a crise foi em 1929, causando uma comoção extraordinária enquanto o colapso de muitas economias pequenas ou grandes solicita uma revisão urgente da organização e funcionamento da condição da Bolsa. Desde 1930 é criada uma comissão por decreto real, a fim de estudar medidas para assegurar uma melhor protecção das poupanças e um melhor funcionamento dos mercados de fundos públicos. Como resultado, estima-se que a bolsa tinha adquirido uma importância e interesse geral de tal forma que não havia uma legislação precisa e dependência do poder central.

As disposições consagradas em 1935 incluem:

- A existência na Bélgica de Bolsas de fundos públicos e moeda Bruxelas, Antuérpia, Ghent e Liège;
- Atribuído ao rei o poder de criar uma bolsa em outras cidades;
- Fornece que a administração de cada bolsa é confiada a um "comité da troca" escolhido pelos agentes de mudança definir competência.
- Cada bolsa é atribuída um comissário do governo, nomeado pelo Ministro das Finanças, cuja missão é assegurar a observância das leis e regulamentos⁵.

Esta característica do mercado belga, evidentemente, contribui para a sua estabilidade, mas também um elemento de protecção da poupança, deve ser trazido para fora. A razão é, sem dúvida, uma das características essenciais da reforma de 1935, cujos princípios fundamentais ainda estão no local.

2.1.2 - HISTÓRIA DA BOLSA DE VALORES PORTUGUESA

A Euronext Lisboa é a bolsa portuguesa e remonta, embora com a designação **BVL** (Bolsa de Valores de Lisboa), a 1 de Janeiro de 1769. Em 1999, a BVL e a **BDP** (Bolsa do Porto) fundiram-se, dando origem à BVLP

³ História da Bolsa de Valores da Bélgica, Retirada de www.monografias.com

⁴ História da Bolsa de Valores da Bélgica, Retirada de www.monografias.com

⁵ História da Bolsa de Valores da Bélgica, Retirada de www.monografias.com

(Bolsa de Valores de Lisboa e Porto). Nos últimos anos a bolsa tem conhecido importantes e amplas mutações que vão desde o próprio enquadramento legal, à sua estrutura funcional e aos sistemas de negociação também como a integração na plataforma internacional Euronext.

A Euronext é o primeiro mercado de bolsa pan-europeu e um dos maiores mercados bolsistas mundiais. Criado pela fusão das Bolsas de Paris, Bruxelas, Amesterdão, e Lisboa, posteriormente o mercado de derivados londrino e, em 2002, a Bolsa de Valores de Lisboa e Porto, a Euronext veio permitir que o mercado de capitais português acompanhasse o desenvolvimento das bolsas internacionais, e permitisse aos investidores e às empresas cotadas uma exposição internacional, conferindo-lhes acesso privilegiado a mercados dotados de elevada profundidade e liquidez⁶.

2.1.3 - HISTÓRIA DA BOLSA DE VALORES DE LONDRES

Ainda Pinheiro (2012), retracts que no caso do Reino Unido, a Bolsa de Valores de Londres (**LSE**) é considerada, em termos de capitalização bolsista, a terceira maior bolsa do mundo. Foi criada em 1698, sob a designação *Royal Exchange*, tendo começado com uma lista de acções e preços de mercadorias, sendo a mais antiga evidência de negociação organizada com valores mobiliários em Londres.

A organização da primeira bolsa na Inglaterra foi exclusivamente de iniciativa privada, sem qualquer intervenção estatal, quando em 1762, cerca de 150 correctores de acções resolveram abandonar os espaços abertos, como praças e avenidas onde faziam os seus negócios, decidindo alugar *Jonathan's Coffee House* para uso exclusivo de transacções dos valores mobiliários. O espaço físico comum não eliminou os demais riscos. Assim, uma das medidas do associado grupo consistiu em banir os correctores inadimplentes e não admitir correctores desconhecidos, admitindo-se apenas correctores com reputação profissional. Porém, por ordem judicial, esta medida foi levantada e substituída pela cobrança de taxas para admissão como medida de exclusão e selecção. Em 1812, foram editadas as primeiras regras de funcionamento da bolsa relativas a uniformização da cobrança de corretagem e a existência de duas categorias de membros, nomeadamente: os correctores que ganham comissões pelas transacções) e os *jokers* (realizavam operações exclusivamente em seu nome, de forma a prover liquidez para o mercado).

A grande mudança no mercado de acções londrino ocorreu em 1986 com o *Big Bang*, cuja implantação tinha como objectivo a melhoria da competitividade dos mercados de acções e permitir a participação de um número maior de operadores.

As principais mudanças trazidas com o *Big Bang* foram a abolição das corretagens fixas; a mudança nas contratações das negociações de um local físico para um mercado virtual, baseado em computadores e telefones. O sistema de contratação da **LSE** é o baseado nas cotações automatizadas de bolsas de valores, a qual fornece informações e possibilita o controlo. Nos finais de 1987, visando a melhoria da competitividade dos seus mercados, a **LSE** lançou um sistema de contratação electrónica baseado em ordens, denominado Sistema Electrónico das Bolsas de Valores.

A **LSE** é constituída por dois mercados:

i. O Mercado Principal, destinado às grandes empresas. Para serem cotadas neste mercado, as empresas devem reunir alguns requisitos, tais como, apresentar contas auditadas dos últimos três anos, ser avaliada em valor não inferior a 700.000 Libras. Actualmente, estão cotadas mais de 1500 empresas. É o segmento mais rígido, e beneficia principalmente as grandes empresas e as participações de títulos públicos.

ii. O Mercado de Investimento Alternativo, criado em 1995 com o objectivo de oferecer às **PMES**, oportunidades para obter financiamento junto de investidores estrangeiros. Estão cotadas neste mercado, 1500 empresas. Este mercado é menos regulamentado comparativamente ao principal.⁷

2.1.4 - HISTÓRIA DA BOLSA DE VALORES FRANCESA

As bolsas de valores, que apareceram na história económica da França, adquiriu a sua força nos séculos XIV e XV, enquanto os fluxos comerciais entre os estados, regiões e cidades da Europa Ocidental começou a ser construída a base de uma economia diversificada e moderna. Desde a sua criação e como agentes de mudança e da actividade bancária estavam desenvolvendo, regulamentos emitidos pelos privilégios de , *la-carte* de câmbio real estabelecida em 1141 na ponte Greater Paris, fundamentada na ordenanças de 1312 e 1572 édito na autoridade "corredores" e ordenança de 1673 trading.

Proporcionando progressivamente ao mercado, o papel comercial emergente e com introdução de, letras de câmbio, notas promissórias e certos traços característicos, alguns dos quais estão agora em força no mercado valores mobiliários, tais como: localização de transacções, a intervenção obrigatória de intermediários especializados, cujo número é limitado e eles são nomeados pelo poder público, a neutralidade de tais intermediários nas negociações que eles confiavam a sua clientela⁸.

Como em muitas outras áreas, o trabalho do Consulado e do Primeiro Império era uma regulamentação do mercado de acções de qualificação, trabalhar práticas e regulamentos do antigo regime, à luz das lições fornecidas pela Revolução Francesa. Os textos legislativos de base foram: lei ventoso 28 anos IX (19 de Março de 1801) e, especialmente, o código comercial de 1807, cujo artigo 74 destaca-se pela primeira vez para mudar agentes corredores de transporte, dando apenas primeiro o direito, nos termos do artigo 76, a "realizar negociações e outras finalidades públicas que poderiam ser listados... E o registo citação." A lei de 28 anos ventosos IX (19 de Março de 1801) reconheceu ao governo o poder de estabelecer as bolsas de valores em

⁶ Historia da Bolsa Portuguesa, Retirado de www.monografias.com

⁷ Banco de Moçambique. (2015). O Papel do Mercado de Capitais na Dinamização da Economia Nacioanl. Consultado em www.bancomoc.mz

⁸ Defpsse por M Gaston, diretor-geral do Banco Nacional de Paris O Bouse Des Valeurs Et Les PERAÇÕES ", Presses Universitaires de France" de 1968, a Bolsa de Valores de Itália. Página 219 a 224.

todos os lugares onde eles não existiam e onde a autoridade pública o considere apropriado para instalar. A lei também previa que em cada cidade que teve a negociação de acções, podiam ser designados agentes de mudança nomeados pelo governo.

Estes acordos foram confirmados no código comercial de 1807. Na realidade, apesar de algumas bolsas de mercadorias foram criadas no início do século XIX, nos principais mercados do país, apenas os oficiais foram nomeados em trinta deles, dos quais alguns nem sequer têm bolsas de valores. A história corporativa de agentes de mudança compreende duas fases distintas:

A primeira vai até 1967, é colocado sob o signo da pluralidade. Desde o início do século XIX, é estabelecida uma distinção entre, por um lado, os agentes de mudança que estavam entre eles, na mesma bolsa, um responsável da comunidade como tal contribuição e de um mercado, e, portanto, fez de sua bolsa um centro de negócios; e outros agentes que a constituíam não conseguiram chegar a entidade original é um mercado, mas manteve a actividade em suas relações com os clientes. Até 1862, as autoridades locais foram capacitados para decidir sobre a criação de um ponto na bolsa; de 1862-1890 não pode ser tomada como acção, mas por decreto: o decreto orgânico de 07 de Outubro de 1890 deu poder ao ministro das Finanças para criar por resolução, de um sítio ou lugar nessas trocas que tiveram um mínimo de seis consultas de agentes mudança (reduzido para quatro, em 1957, o número mínimo).

Foram então criados locais em: Paris, em 1801, em seguida, em Lyon, em 1845, e, posteriormente, em Marselha, Bordeaux, Lille, Toulouse, Nantes e, finalmente, em Nancy, em 1946⁹.

Ao longo do século XIX e XX, até 1976, uma distinção fundamental ainda é, portanto, os agentes de mudança com a bolsa de *parquet*, e sem agentes. O último agente de mudança em uma bolsa sem o *parquet* Havre, desaparecido em 1967. 01 De Janeiro de 1962. Efeito Levou quando a lei de 29 de Julho 1961, que os agentes de mudança da empresa unificada com Paris corporação títulos, havia 8 bolsas em França, com locais identificados: 7 actuais para que deve ser adicionado a bolsa de Toulouse. Cada um deles tinha um número diferente de agentes de mudança. Bolsa de Paris, entretanto, foi dotada com o maior número deles. 86 Em cada uma das 8 bolsas, agentes de mudança da empresa que atuam na câmara, ela escolheu uma união regular de preços e conseguiu, legalmente, a independência foi completa entre 8 empresas¹⁰.

A segunda fase começou em 1976.

Sem antecipar nada sobre o desenvolvimento das relações entre a Bolsa de Paris e bolsas regionais, note-se agora que a entrada em vigor deste novo preço unitário data, quase no início de um longo período de depressão do mercado. Ele destacou os problemas específicos das províncias de acções e tem sido considerada por estes, se não a origem, pelo menos, como o acelerador de seu aparente declínio.

O público queria impedir o desenvolvimento de tais acções arriscaram chegar a um viés irreversível. A reforma de 1966 - 1967, entraram em vigor em 1 de Maio de 1967, embora a Bolsa suprimida Toulouse e agentes de mudança da empresa, reuniu-se todas as outras empresas em um carácter nacional e autorizar a fusão das mensagens vetaram até agora, a fim de incentivar a formação de "unidades de produção" em bases sólidas industriais e comerciais agentes de mudança simultaneamente proíbem de ter representantes em praça diferente subiu para um em que eles exerceram a sua actividade, se a representação foi instalado em França, como se fosse estrangeira.

A história da bolsa da França em uma explicação adequada das muitas reformas apareceram ao longo dos séculos, especialmente nos séculos XIX e XX e do longo caminho de instituições e intermediários para chegar a sua unificação, onde provavelmente é o personagem principal de uma evolução neste campo hoje pode ser descrito como perfeito¹¹.

2.1.5 - HISTÓRIA DA BOLSA DE VALORES NA ITÁLIA

A história do mercado de acções em Milão é relativamente menor do que os de instituições similares em vários grandes centros financeiros europeus. Embora sua fundação remonta ao início do século XIX, não é inserido até muito mais tarde como uma força viva no contexto económico e financeiro da região e do país, encontram-

⁹ Historia da Bolsa de Valores Francesa, Retirada de www.monografias.com

¹⁰ Historia da Bolsa de Valores Francesa, Retirada de www.monografias.com

¹¹ Historia da Bolsa de Valores Francesa, Retirada de www.monografias.com

se à Londres, Nova York e Paris assim como vários outros, tinha se transformado de em tempos nas áreas cruciais da economia de seus respectivos países.

A península italiana é precisamente onde você pode encontrar raízes históricas mais distantes da instituição das bolsas de valores. A intensa actividade de comércio e de crédito que contou com as grandes casas de comerciantes e banqueiros dos séculos XIV, XV e XVI, constituindo as primeiras organizações estáveis para facilitar e promover o comércio. No início do século XVII, quando a história das bolsas modernas iniciaram a criar valores, em circunstâncias favoráveis que permitiram a Itália superar a crise devido à abertura das rotas comerciais do Atlântico ¹².

Pode-se destacar a Bolsa de Valores de Milaneses representando personagens relativamente banal institucionais. Sua estrutura foi e ainda é fortemente influenciada pela tradição estatística francesa, ou seja, o modelo do "Bolsa del Rey", fundada em 1724. Diferidas portanto as bolsa formados por associações livres de comerciantes, como as "Bolsas" trabalhando em Londres e bolsa de Quincampoix rua que precedeu o já mencionado "Bolsa do Rei" Paris. No entanto, operar em Milão também é diferente do modelo em alguns aspectos: em primeiro lugar, os agentes de mudança não aproveitar a posição de monopólio concedido aos seus homólogos franceses e ao mesmo direito de admissão para a bolsa.

Sabe-se que esta bolsa não era autónoma, mas estava ligado à Câmara de Comércio. Pode ser que essa singularidade, chamado para ser uma característica permanente de toda bolsa italiana, que estes são semelhantes aos da Alemanha, foi transferido na fonte pelo estado de atraso em que a economia italiana foi e a necessidade de confiança a organização de uma bolsa de valores se estabeleceu como o Instituto e Câmara de Comércio. Desde o início do século XX, a Bolsa de Valores de Milão começou a negociar extensivamente as acções de empresas cuja actividade económica gravitou em torno de outros mercados de acções. Esta bolsa foi, assim, aumentando gradualmente para o nível de um grande mercado de transacções de imóveis centralizados ao nível nacional, apenas sob a extensão progressiva da lista que citava seus valores mobiliários negociados em outras bolsas inicialmente emitidos por empresas a trabalhar de uma forma local neste ambiente económico¹³.

Os decretos do vice-rei de 16 de Janeiro e 06 de Fevereiro de 1808, instituiu e pós em vigor o Milan Stock Exchange. Apesar do enorme progresso observado na organização e funcionamento das bolsas, o conjunto de regras que constituem a regulamentação jurídica fundamental não sofreram mudanças significativas desde então, por isso, a maioria das regras sobre o mercado de acções italiano estão agora mesmo que em 1913¹⁴.

2.1.6 - HISTÓRIA DA BOLSA DE VALORES ALEMÃ

Os primeiros intercâmbios alemães foram desenvolvidos no século XVI, com a sua origem em mercados comerciais como ocorreu na Holanda, Itália, França e Inglaterra. Neste momento, Nuremberga e Augsburg eram os mais importantes centros comerciais na Alemanha. Entre estas duas cidades, que Nuremberg era mais distinto, devido à sua localização como uma encruzilhada, constituindo o maior mercado para produtos holandeses. Nos séculos XV e XVI, com base na actividade das casas comerciais poderosos da família Fugger e Welse, Augsburg adquiriu grande importância tanto económica como politicamente, tornando-se Nuremberg, juntamente com os dois centros comerciais mais importantes da Alemanha, no sul e norte, respectivamente¹⁵.

Os intercâmbios foram feitos nestas duas cidades a partir da primeira metade do século XVI. Em seguida, a Frankfurt, Hamburgo e Colónia foram fundadas; No início do século XVIII, Königsberg, Leipzig e Lubeck; e início do século XVIII que de Berlim como em toda a Europa, inicialmente tratavam de letras de câmbio e foi mais tarde, quando as transacções começaram a ser realizados em títulos e valores mobiliários de empréstimos 1 ou, em particular sobre o estado.

Bolsas de valores alemães e incluindo Berlim e Frankfurt ganharam notoriedade no início do século XIX, durante a Dívida emissões numerosos.

¹² Defpsse por M Gaston, diretor-geral do Banco Nacional de Paris O Bouse Des Valeurs Et Les PERAÇÕES ", Presses Universitaires de France" de 1968, a Bolsa de Valores de Itália. Página 219 a 224.

¹³ Defpsse por M Gaston, diretor-geral do Banco Nacional de Paris O Bouse Des Valeurs Et Les PERAÇÕES ", Presses Universitaires de France" de 1968, a Bolsa de Valores de Itália. Página 219 a 224.

¹⁴ Defpsse por M Gaston, diretor-geral do Banco Nacional de Paris O Bouse Des Valeurs Et Les PERAÇÕES ", Presses Universitaires de France" de 1968, a Bolsa de Valores de Itália. Página 219 a 224.

¹⁵ "Bolsas De Valeurs Et agentes de mudança", Compilação de Legislativo e textos regulamentares publicada no Diário Produzido por "Imprimerie Des Journaux Officiels" (Al Day Edição Postado em 15 de Novembro de 1973). Bolsa de Valores da República Federal da Alemanha. Página 167 a 174

Até cerca de 1886, bolsas de Berlim e Frankfurt tinham a mesma importância, mas quando, em 1871, Berlim se tornou a capital do Império Alemão e do sistema bancário ascensão levou sua bolsa que está sendo classificado em primeiro lugar bolsas de valores alemães. Embora eles vieram contar até 21 instituições na Alemanha, em 1935, apenas 9 deles existiram: Berlim, Breslau, Leipzig, Munique, Stuttgart, Frankfurt, Dusseldorf, Hanover e Hamburgo. Toda grande região económica organizada, não tinha mais do que um centro ou local especificamente determinado.

A República Federal tem actualmente oito: Berlin, Bremen, Dusseldorf, Frankfurt, Hamburgo, Hanover, Munique, Stuttgart. Os mais importantes são, nesta ordem de Frankfurt, Dusseldorf, Hamburgo e Munique. Cujas bolsas passamos a detalhar a continuação:

2.1.6.1 - BOLSA DE FRANKFURT

Foi um dos primeiros lugares da Alemanha, em que as transacções de títulos rapidamente adquiriram grande importância. Até o início do século XVI, o dinheiro de tráfego e de crédito está maioritariamente suportado no comércio de mercadorias, que alcançou grande prosperidade das feiras do século XIV que da cidade. No decorrer do século XIV, o comércio de moeda e de crédito tornou-se importante e Frankfurt tornou-se um dos principais centros financeiros da Alemanha.

Desde 1585, o intercâmbio comercial de dinheiro e foi desenvolvido de acordo com os costumes de Bolsa. Trocas, feiras parceria para formar uma bolsa." Este era o lugar onde negócios e troca de moeda foram estabelecidos como uma questão de regularidade.

As primeiras acções listadas no mercado oficial foram o Banco Nacional da Austrália. Até à data, as transacções tratadas não só sobre o endividamento do Estado, em que a terra foi a primeira bolsa de Frankfurt alemão até meados do século XIX.

A Bolsa de Frankfurt e as outras bolsas de valores da Alemanha, foram fortemente afectados pela Primeira Guerra Mundial, as relações internacionais estabelecidas com o passar do tempo foram aniquilados pelo confisco da propriedade alemã no exterior. Após a prosperidade fictícia das bolsas de valores nos anos 20 foi seguido pela crise económica mundial de 1930, com efeitos desastrosos. Em 1931, a Bolsa de Frankfurt fechou suas portas temporariamente. Durante os anos seguintes, as alterações regulamentares paralisou transacções internacionais de valores mobiliários e que culminou com a determinação de mudanças de cota e também com preços de cabeça limitado em uma diminuição do volume intenso de operações.

A Bolsa de Valores de Frankfurt, sua origem remonta ao século IX, com uma carta do rei Luís II, o Germânico, tendo sido fundada oficialmente no dia 07 de Maio de 1808. No entanto em 1914 com eclosão da Primeira Guerra Mundial e seu acompanhamento atender a orientação internacional a bolsa de Frankfurt durou, para no fim da guerra desaparecerem todos títulos, sofrendo sua retaliação e perde como uma bolsa de valores internacional. São, por fim da guerra seus contactos estrangeiros destruídos¹⁶.

Em 1923 A inflação do pós-guerra atingiu o seu primeiro clímax. No mercado de acções caíram os títulos que expressam um valor monetário, o stock é contrariado com o objecto cobiçado de especulação até início da crise económica mundial, em Outubro de 1929¹⁷.

Porém em 1944 diante de um bombardeamento dos Aliados, o Frankfurt edifício de câmbio foi severamente danificado, retomado à 14 de Setembro de 1945. O novo começo a Bolsa de Frankfurt leva o comércio não oficial novamente. O comércio oficial é só em 1949, reabriu após a reforma monetária.

Foi á 12 de Julho de 1949 que o clube de caixa Frankfurt uma sociedade anónima fundada como uma de suas primeiras e mais importantes tarefas e depois da guerra se tornam um importante centro de validação de títulos necessário dando origem mais uma vez a Bolsa de Valores de Frankfurt título antes perdido¹⁸.

¹⁶ "Bolsas De Valeurs Et agentes de mudança", Compilação de Legislativo e textos regulamentares publicada no Diário Produzido por "Imprimerie Des Journaux Officiels" (Al Day Edição Postado em 15 de Novembro de 1973). Bolsa de Valores da República Federal da Alemanha. Página 167 a 174

¹⁷ Bolsa de Valores de Frankfurt, Retirada de www.deutsche-boerse.com

¹⁸ Bolsa de Valores de Frankfurt, Retirada de www.deutsche-boerse.com

No entanto podemos ainda fazer uma incursão histórica de outras Bolsas de Valores na República Federativa Alemã como:

2.1.6.2 - BOLSA DE VALORES EM DUSSELDORF NORTH RHINE-WESTPHALIA

Em Dusseldorf era um grande mercado de grãos desde 1849 e um da lã desde 1853. As primeiras negociações de valores imobiliários ocorreu em 1865 e em 1874 uma união de mercado que se encontraram pela primeira vez em uma reunião em Janeiro 1875 e que nesta data foram fundadas. A Tote Dusseldorf, adquiriu sua importância quando a industrialização do Ruhr foi oficializada, mas não tinha estatuto oficial até 1884. Enquanto o mercado de ações entrou lentamente no fundo, tornando-se numa medida ampla as quotas de mercado das empresas de mineração e aço, como resultado da grande melhoria da actividade nas minas.

Após a Segunda Guerra Mundial, Dusseldorf é em torno do centro financeiro da região e da Renânia-Vestefália de câmbio ganhou importância. No final de 1973, as ações de 235 empresas alemãs e estrangeiras são listadas nele.

E a Bolsa Rhine-Westphalia, foi criada em 1935 por um decreto de fusão da Bolsa de Dusseldorf, Essen e Colónia¹⁹.

2.1.6.3 - BOLSA DE VALORES EM HAMBURGO

Desde a sua criação, o estoque de Hamburgo foi variado, foi negociado e atacado todos os tipos de bens, mudanças de moeda, seguros, fretes etc., E desde o século XIX, em valores mobiliários.

Até a Primeira Guerra Mundial, esta bolsa era totalmente "free" todos "jovem rapaz" teve acesso às instalações, sem ter se verificado que as operações afectariam qualquer exclusão de remuneração.

Bolsa Hanseática de Hamburgo sempre manteve a sua própria, independência da posição central ocupada em Berlim por transacções com ações até o final do surgimento da Segunda Guerra Mundial. Os vários aspectos da interferência económica entre Hamburgo e o exterior levaram com eles os movimentos de capitais importantes.

Bolsa de Hamburgo, foi a terceira bolsa alemã, sem dúvida, fundada por "*geminen Kopman*" que se originou na junção das casas de negócios da cidade atacado aqueles que praticavam o comércio com o exterior. Das 8 bolsas hoje em dia a de Hamburgo, na Alemanha é a mais antiga²⁰.

2.1.6.4 - BOLSA DE VALORES EM MUNIQUE

O desenvolvimento das ações de Munique fora lento. Até meados do século passado, este só tinha um público local. Após a Guerra de 1866 parecia totalmente extinto, mas em 1869, 156 empresas se uniram para formar a União Comercial de Munique, livre associação da corporação de comerciantes. Depois disso, a bolsa começou a ganhar impulso, actualmente favorecido pelo boom económico geral.

Por ocasião da reforma da bolsa de valores em 1934, a bolsa de Augsburg foi fechada e fundida com a de Munique, constituindo o chamado "Munique da Baviera Bag", que em 1945, foi a primeira a abrir as suas portas.

O estabelecimento de um estoque de Munique remonta a 1829 e desde 1830 reuniões realizadas regularmente e uma lista de cotações publicadas diariamente. No início, esta bolsa praticamente assegurava apenas as operações de bancos locais.

O mercado alemão é um dos poucos que oferece a possibilidade de proceder, sem limite de endividamento externo. Ao contrário do que acontece em outros lugares do mundo, as bolsas alemãs, sem discriminação bem-vinda qualquer introdução de títulos estrangeiros, mesmo admitindo a bancos em outros países em seus mercados.

As duas Bolsas e integração dos bancos alemães em transacções internacionais, intensificou-se durante os anos sessenta, como resultado da influência combinada por um lado do aumento da flexibilidade da política de

¹⁹ "Bolsas De Valeurs Et agentes de mudança", Compilação de Legislativo e textos regulamentares publicada no Diário Produzido por "Imprimerie Des Journaux Officiels" (Al Day Edição Postado em 15 de Novembro de 1973). Bolsa de Valores da República Federal da Alemanha. Página 167 a 174

²⁰ Bolsa de Valores de Frankfurt, Retirada de www.deutsche-boerse.com

crédito, por outro fluxo de capital especulativo de curto prazo, e, finalmente, o elevado superavit na balança de contas correntes²¹.

2.1.7 - HISTÓRIA DAS BOLSAS DE VALORES EM ESPANHA

O mercado de acções espanhol entende as Bolsas de Barcelona, Bilbao, Madrid e Valença. A origem destas bolsas de valores como instituição começa no século XVIII, até ao término do século de XV nas feiras medievais da Europa ocidental quando a prática das transacções de valores mobiliários começou. Deste modo em 1460 as pessoas acreditavam que a bolsa de Antuérpia foi a primeira instituição de mercado moderno²².

A Bolsa de Madrid, terá sido fundada oficialmente pelo governo em 1831, é o mercado de valores mais importante doméstico e absorve a maioria do volume total de operações.

A Bolsa de Bilbao, foi fundada oficialmente no mês de Julho do ano 1890, não representa muito mais que 12% do volume global.

A Bolsa de Barcelona, foi fundada oficialmente no mês de Março do ano 1915, ultrapassa 16% do volume total de operações das três bolsas.

Estes foram precedidos através de instituições diferentes, mas de carácter semelhante, constituem a base histórica. Nos corredores de século, XVII já existiu (os agentes) de comércio. E um real escritório acredita em 1649 em Madrid, doze agentes (correctores) de comércio ou de "Real Juros" negociar de um modo exclusivo este tipo de operações. Era Felipe IV fundou 1652 nesta aldeia uma "Casa de Recrutar."

Nos primeiros anos o local da bolsa foi modificado várias vezes. Mas uma lei de 30 Junho 1878 deu ordens para a construção de um edifício novo localizado no quadrado da Lealdade, inaugurado oficialmente a 7 de Maio de 1883, solenemente. No momento, em que estava em construção um edifício novo, se aproxima ao actual, atrás do palácio de comunicações. Dedicado para dar boas-vindas os escritórios e os serviços gerais da bolsa, a inauguração era prevista para 1976.

Os correctores de troca, assim que tal, eles têm como precursores a esses "corredores de Fatia de toucinho e Orelha" que se aparecem em Barcelona pelo século XII. Eles eram, fundamentalmente, as associações de comerciantes que tiveram como objectivo a defesa dos interesses deles/delas e a administração da justiça nos assuntos relacionaram com o comércio deles/delas. Em 1989 começa a reforma do mercado de valores espanhol e a Sociedade de Bolsas CORP. É acreditado com uma participação equitativa dos accionistas por parte das bolsas de Barcelona, Bilbao, Madrid e Valença. A partir daqui uma evolução progressiva do mercado aconteceu para o sistema de cruz-gatilho de recrutar isso esboçou a redução da negociação pessoalmente no mercado de Anéis e a incorporação de mudanças importantes nas funções e projecção das bolsas.

A bolsa de valores actual, é uma Instituição toda moderna, é acreditada por real ordenação de 10 de Setembro de 1831. Esta é ao mesmo tempo "Fatia de toucinho" para as operações gerais dos comerciantes e centro especial para a negociação de fundos públicos²³.

2.1.8 - HISTÓRIA DA BOLSA DE VALORES DA SUÍÇA

Ao contrário do que aconteceu no resto de Europa, as bolsas Suíças foram criadas muito tarde. Pelo meio do século XIX, as indústrias suíças principais estavam ainda em mãos de famílias, e eles receberam os capitais directamente de pessoas artificiais. Por este tempo estavam os empréstimos federais em livros de coro, frequente e muito pouco apreciou. O desenvolvimento expresso do comércio e da indústria, a criação das primeiras vias férreas, incluído o recurso para capitais importantes e exigiu uma amplificação dos mercados de segurar categorias diferentes. Os investimentos largos feitos na Suíça por este tempo exercitaram uma influência beneficente e eles dirigiram a criação de começo de bolsas²⁴.

O comércio é feito em sete bolsas na Suíça, sendo as mais importantes, de acordo com a ordem de antiguidade, Genebra, Basle e Zurique.

²¹ "Bolsas De Valeurs Et agentes de mudança", Compilação de Legislativo e textos regulamentares publicada no Diário Produzido por "Imprimerie Des Journaux Officiels" (Al Day Edição Postado em 15 de Novembro de 1973). Bolsa de Valores da República Federal da Alemanha. Página 167 a 174

²² Dr. José Daniel Banker Cabrero, Ferran Joseph Huertas Colomina Espanhol Stock Market, Manual da Banca, finanças e seguros. Coleção Universidade ESERP, segunda edição estendida. 2000.S.A. Gestão Barcelona 1998. P. 328 a 330.

²³ Dr. José Daniel Banker Cabrero, Ferran Joseph Huertas Colomina Espanhol Stock Market, Manual da Banca, finanças e seguros. Coleção Universidade ESERP, segunda edição estendida. 2000.S.A. Gestão Barcelona 1998. P. 328 a 330.

²⁴ História da Bolsa de Valores da Suíça, Retirada de www.monografias.com

Os sete quadrados de mercado, unido na Associação das bolsas suíças é:

- A máquina fotográfica, que é a bolsa de Basle ("Borsenkammer dá kantons Basel-Stadt");
- A união da bolsa de Berne;
- A Camarada a bolsa de Genebra;
- A Bolsa de Lausanne;
- A Bolsa de Neuchatel;
- A União de bolsa de bens de Zurique ("Effektenborsenverein Zurique");
- A bolsa de bens de São-fel.

Suíça não tem legislação federal em bolsas. A lei de bancos, de 8 de Setembro de 1930 estabelece que o comerciante de título não sujeitou a pessoa à legislação dos bancos, o que recorre a seu campo de actividade. A única disposição válida para todos os pontos de bolsas foram que, a taxa das bolsas estrangeiras tem que ser apresentada ao escritório suíço de admissão". Este acordo não tem carácter legal, mas existe debaixo da forma de um "consentimento" entre as bolsas, o departamento federal das Finanças e o banco nacional suíço²⁵.

As bolsas são organizadas, em cada quadrado, debaixo da forma de sociedades de direito individual. Relativo a Basle e Zurique tem uma legislação cantonal, esta de associação tem uma natureza de limitativa e de monopólio que é de direito público; o estado põe uma bolsa à sua disposição.

A cidade de Basle, célebre por causa da grande feira anualmente e com a situação geográfica favorável para o tráfico em todos os endereços, teve uma actividade comercial forte da Meia-idade dos mercados. Os transaccionistas tiveram um papel importante nas transacções monetárias diferentes que eram a origem do primeiro "banco" empresarial. Estas transacções de dinheiro formam uma associação, e uma carta de 1.286 tinha concedido o privilégio da mudança e do comércio com dinheiro. No começo do século de XVI, estes transaccionistas criou uma instituição um estabelecimento de trocas.

As operações de bolsa de valores, no sentido actual do termo, só surgiram com o aparecimento dos valores mobiliários. Só os corretores podem ser considerados como os precursores da bolsa actual. A classificação que é real para eles, data do ano 1683, estava em vigor até 1854. A actividade de mercado que teve o desenvolvimento data da segunda metade do século de XIX, era a causa da criação, em 1876, de uma "bolsa de leilão". A primeira lei da bolsa entrou em vigor á 8 de Abril de 1897; instituiu a Câmara da bolsa²⁶.

2.1.8.1 - BOLSA DE BASLE

Pelo contrário que nas instituições semelhantes, a Bolsa de Genebra, a mais antiga na Suíça, nasceu de uma iniciativa privada. Pelo século XVII, "corredores de mudança" que eles às vezes fizeram, ao lado da compra e a venda de bens de mudança, recrutamentos dos primeiros valores mobiliários que existiram no mercado. Em 1719 foi pensado de estabelecer uma bolsa, mas o projecto nunca foi executado.

Os corretores de mudança, ou "correctores de troca" existiram, então, muito tempo antes da bolsa. Um regulamento de 1787, nos correctores de troca, proibiu que eles levassem a cabo qualquer empresa em saque

²⁵ História da Bolsa de Valores da Suíça, Retirada de www.monografias.com

²⁶ História da Bolsa de Valores da Suíça, Retirada de www.monografias.com

a descoberto e os impôs uma inscrição de suas operações. De treze, no momento da anexação francesa, o Imperador o Napoleon reduziu o número dele às oito e cada um teve que depositar um valor de 12.000 F.

Para ordenação imperial, se criou uma bolsa em 1808. Esta primeira intenção de instituir uma bolsa para intervenção do Estado não teve vida longa. Em 1849, publicou um corredor de mudança de Genoese, pela primeira vez, uma taxa pessoal das trocas de bens imobiliários. A 28 de Fevereiro de 1850, uma convenção assinada entre creó de corretores a "Sociedade dos "correctores de Troca. O regulamento estava inspirado por esses que estavam em vigor nas Bolsas de Paris e de Londres. Esta criação insinuou a abertura de uma bolsa onde, no princípio, 16 sócios se encontraram. Os recrutamentos foram feitos em baixa voz.

Então, o ano de 1850 é a data oficial da fundação da Bolsa de Genebra. Porém, o governo estava ressentido com a independência dos correctores de troca e, por meio da lei 1.856, concedeu para qualquer pessoa o direito para operar como corrector de troca, pela inscrição dele na câmara. A sociedade dos correctores de troca se opôs a esta decisão, e depois de negociações com o governo a lei surge á 20 de Dezembro de 1856 abaixo da que resolve que a bolsa está aberta a todas as pessoas se inscreveram na chancelaria como correctores de troca, mas impõe a restrição que só a "Sociedade dos "correctores de Troca terão reservado para uma roda da bolsa; o governo delegará em um ou vários comissários, e as sessões eram públicas.

A bolsa trabalhou debaixo deste regime da Sociedade de correctores de troca até o fim do Primeira Guerra Mundial. Entre tanto os estabelecimentos de crédito filiais abriram em Genebra. Eles enfrentam dois conceitos: se opõe o sistema em vigor nas bolsas alemãs para a conservação do monopólio dos correctores de troca independentes, onde, em um mercado fechado, os próprios banqueiros contratam o "gira". O estado designa uma comissão de peritos em custo de estudar uma reorganização da bolsa.

Acontece um acordo em 1930, que institui a "Câmara da Bolsa de Genebra", uma sociedade de cooperação de sócios que são feitos os bancos do quadrado e os correctores de troca de forma separada da velha organização; não obstante, somente isto é, são intitulados os agentes a ocupar um "lugar."

Foi necessário esperar até final de 1944 para chegar à organização actual, para o qual os correctores de troca, os banqueiros privados e os estabelecimentos de crédito têm acesso.

A lei de 1856, modificada pela lei de 15 de Novembro de 1958, estabelece que "a bolsa é a reunião, debaixo da autoridade da lei, dos correctores de troca e dos correctores de laço, para a negociação das seguranças diferentes. Esta reunião acontece dentro dos cuidados de Genebra, tudo num dia festivo, na hora certa para a Câmara da Bolsa",

O regulamento de execução desta lei de 1856, modificado pela lei de Novembro de 1958, prepara que a bolsa de Genebra é administrada pela Câmara da Bolsa", de acordo com os artigos de associação e um regulamento interior aprovados pelo Conselho de Estado. Estabelece que a bolsa está aberta ao público durante suas sessões²⁷.

2.1.8.2 - BOLSA DE ZURIQUE

Como consequência do desenvolvimento das companhias ao cuidado de Zurique, capital de um cantão onde a indústria nascente foi implantada na Suíça, se tornou um quadrado financeiro que, como Basle e Genebra para princípio do século XIV, possuiu seus transaccionistas e seus correctores de bolsa.

Muito antes da criação de um mercado oficial, existiram uma série de regulamentos que consideraram o "corrector" e para os intermediários no negócio das bolsas. Porém, só em 1877 quando foi criado a organização que recebeu o nome de "Effektenbörsenverein Zurique" (União de Bolsa de Bens de Zurique).

Poucos dados existem relativo aos primeiros anos da bolsa de Zurique. A primeira relação detalhada que nós sabemos é do ano 1882. 2 de Dezembro de 1883, os eleitores de Zurique aprovam uma lei que considera esses

²⁷ História da Bolsa de Valores da Suíça, Retirada de www.monografias.com

o "corrector" e para os representantes em bolsa. Em seguida, uma lei não menos importante adquiriu uma fonte de renda para o cantão de Zurique, enquanto estabelecendo uma chave nas operações de bolsa de valores.

No começo do século XX, numa reforma foram impostos regulamentos depois de uma gota forte do não, seguranças, recomendadas por pessoas estranhas à bolsa. Foi votado a 22 de Dezembro de 1912 então em uma lei nova, sendo esta lei que governa de momento a Bolsa de Zurique²⁸.

2.1.9 - HISTÓRIA DA BOLSA DE LUXEMBURGO

A lei que criou a Bolsa de Luxemburgo só contém cinco artigos e se limita a afirmar a decisão de criar o câmbio e a isenção de imposto de selo e a taxa de transmissão das transacções. A organização real da bolsa é fixado na grande ordem ducal de 22 de Março de 1928 as regras de aplicação da lei 30 Dezembro 1927 compreende (Estatutos da Bolsa do Luxemburgo, de acordo com o depoimento 5 Abril 1928) e do Regimento Interno aprovado pela Portaria de 12 de Novembro de 1928. Qualquer modificação desta ordem deveria obter a aprovação do Ministro das Finanças²⁹.

A Bolsa de Luxemburgo foi a ideia de seus promotores, "de volta para dar mais valor" a título nativo. Além disso, não escondeu sua intenção de conferir um foco internacional para a Bolsa. Um regime fiscal liberal e os custos um pouco mais elevados de negociação, deve, de fato, incentivar a listagem de valores mobiliários e atrair investidores internacionais.

A crise económica do início dos anos 30 passou a opor-se à brutalmente talvez um pouco ousadas ilusões de luxemburgueses.

O estoque continuou a viver até 1940; foi apresentado às autoridades alemãs, durante a ocupação do país, reabriu as suas portas em 1 de Outubro de 1945. Contudo a descolagem após a guerra era bastante lenta. 79 Títulos cotados em 31 de Dezembro de 1945, esse número subiu para 108 á 31 de Dezembro de 1950 e até 118 em 31 de Dezembro de 1960. Não foi até o surgimento do mercado de *euro-emission* no início dos anos sessenta, para ver o Luxembourg Stock Exchange alcançado a verdadeira grandeza. As acções neste mercado foram oficialmente lançadas á 30 Junho de 1974, a acção foi negociada á 848 valores, incluindo 644 empréstimos internacionais. Além disso, mais de 80% dos títulos representativos de valores mobiliários listados eram estrangeiros.

A Bolsa foi aberta oficialmente em 6 de Maio de 1929. Exploração, gestão e direcção das acções foram concedidas por 99 anos, a sociedade do Luxemburg Stock Exchange³⁰.

2.1.10 - HISTÓRIA DA BOLSA DE VALORES NA HOLANDA

A Bolsa de Valores de Amsterdão é considerada como a mais antiga do mundo. Foi fundada em 1602 pela Companhia Neerlandesa das Índias Orientais (*Verenigde Oostindische Compagnie*, ou "**VOC**") para emitir suas acções e obrigações. Posteriormente foi renomeada como *Amsterdam Bourse* e foi a primeira a negociar formalmente com títulos de valor.

Euronext Amesterdão, anteriormente conhecida como a Bolsa de Valores de Amsterdão (em neerlandês: *Amsterdamse Effectenbeurs*, em inglês: *Amsterdam Stock Exchange*), é a principal bolsa de valores dos Países Baixos, situada em Amesterdão. Em 22 de Setembro de 2000 a Bolsa de Valores de Amesterdão fundiu-se com a Bolsa de Valores de Bruxelas e a Bolsa de Valores de Paris formando a Euronext. Seu índice principal é o **AEX**.

No século XVII, chamada de Era de Ouro da República dos Estados dos Países Baixos, apesar de a Guerra dos Oitenta Anos contra a Espanha, o comércio de valores são consideravelmente desenvolvidos. A República conquistou um lugar entre as nações, quando passando por seu período de financiamento de "boom", um tempo em que o empréstimo foi atendido pela República de direito a governos estrangeiros, tornando-se um grande credor da segunda. A Bolsa de Valores de Amsterdão era então o coração das operações financeiras³¹.

Durante o século XVIII um retrocesso geral causado por uma crise económica e política que veio da Holanda nos últimos cinquenta anos deste século é observado. Durante o século XIX, no tempo em que a arte começou a desempenhar um papel fundamental, um importante desenvolvimento da negociação de valores mobiliários

²⁸ História da Bolsa de Valores da Suíça, Retirada de www.monografias.com

²⁹ História da Bolsa de Valores de Luxemburgo, Retirado de, www.monografias.com

³⁰ História da Bolsa de Valores de Luxemburgo, Retirado de, www.monografias.com

³¹ Euronext Amesterdão, Retirada de <http://www.economywatch.com/stock-markets-in-world/oldest-stock-exchange.htm>

em Amsterdão foi observada, especialmente durante a segunda metade do século. Holanda passou para trás por um período de progresso económico e voltou para o seu alívio monetário.

Após a primeira guerra mundial o carácter da *Amsterdam Stock Exchange* começou a mudar e começou a crescer a sua importância para a economia. A Segunda Guerra Mundial provocou, naturalmente uma diminuição na actividade do mercado, para bolsa Amsterdão novamente logo conquistou seu lugar de centro financeiro internacional, após o conflito. Além disso, a Bolsa de Valores de Amsterdão confirmou novamente a sua reputação através de sua arbitragem, as transacções eram muitas vezes feitas por especialistas de Amsterdão pela sua experiência na área.

Actualmente uma clara diminuição no número de títulos nacionais de capital aberto, essencialmente por causa de fusões observadas. Por outro lado, um número crescente de valores mobiliários estrangeiras listadas, por isso novamente acentuou o carácter internacional da bolsa³².

2.1.11 - BOLSA DE VALORES RUSSA

A **MICEX-RTS** é a maior bolsa de valores na Rússia. Está localizada em Moscovo, e faz o comércio de acções, títulos, derivativos e moedas. Foi criada oficialmente em 19 de Dezembro de 2011 através da fusão das duas maiores bolsas de Moscovo, aglutinando as acções da *Moscow Interbank Currency Exchange* e da *Russian Trading System*. As duas organizações foram formadas na década de 1990 e durante duas décadas foram as principais bolsas na Rússia, com o índice MICEX e o índice RTS estão entre os principais índices de acções do mundo. A fusão criou uma única entidade que deverá tornar-se a bolsa líder em nível mundial em negociação de activos. A fusão das bolsas também deve alavancar os planos russos de transformar Moscovo num centro financeiro internacional.

Os objectivos da fusão incluem a optimização do mercado de acções russo, a redução do número de organizações com funções sobrepostas, a criação de uma plataforma única para os emissores, comerciantes e investidores, a redução dos custos de transacção, e maior facilidade nas transacções.

A fusão completa da estrutura organizacional não está ainda concluída. Problemas na instalação de infraestrutura resultaram em erros de sistemas computacionais, que acabaram por prejudicar as negociações comerciais da nova bolsa.

Tabela 1: RESUMO HISTORICO DAS BOLSAS EUROPEIAS

NOME DA BOLSA	PAÍS	DATA DE CRIAÇÃO DA BOLSA
Bolsa de Valores da Bélgica	Bélgica	1515
Bolsa de Valores de Amsterdão	Holanda	1602
Bolsa de Valores Portuguesa (Euronext)	Portugal	1 De Janeiro de 1769
London Stock Exchange	Inglaterra	1801
Bolsa de Valores Francesa	França	19 De Março de 1801
Bolsa de Valores da Itália	Itália	06 De Fevereiro de 1808
Bolsa de Valores de Frankfurt	Alemanha	07 De Maio de 1808
Bolsa de Valores da Espanha	Espanha	10 De Setembro de 1831
Bolsa de Valores da Suíça	Suíça	08 De Abril de 1897
Bolsa de Valores de Luxemburgo	Luxemburgo	22 De Março de 1928
Bolsa de Valores da Holanda	Holanda	1 De Setembro de 1945
Bolsa de Valores Russa	Rússia	1990

Fonte: Autor

2.2 - Bolsas de Valores Americanas

2.2.1 – Bolsas mais relevantes dos Estados Unidos da América

Os Estados Unidos tem, se notabilizado em termos de enquadramento no mercado financeiro e principalmente no mercado monetário, tendo sido ao longo do tempo o seu domínio encarado com grande preponderância para a sua inserção em termos de finanças internacional buscando o alicerce como nação mais poderosa do mundo. No quadro da sua diversificação e enquadramento, o seu papel como potência económica tem distinguido e caminhado para autos contornos de enquadramento de maior importância das suas Bolsas de Valores por isso subdividas em duas que são a Bolsa de Nova Iorque e a de NASDAQ.

2.2.1.1 – Bolsa de Valores de Nova Iorque

A bolsa de valores de Nova Iorque, uma das maiores instituições financeiras do mundo, sua primeira sede foi uma pequena sala alugada por 200 dólares. No dia 17 de Maio de 1792, 24 agentes financeiros e comerciantes de Nova Iorque assinam a convenção de Buttonwood Tree em Wall Street. Por meio do acordo, decidem aplicar uma taxa de comissão única sobre todas as vendas de títulos. Seria o nascimento do NYSE (New York Stock Exchange), a Bolsa de Valores de Nova Iorque. Em 8 de Março de 1817, a organização aprovou seu primeiro nome: New York Stock & Exchange Board. Anthony Stockholm seria eleito seu primeiro presidente. Localizada no número 40 de Wall Street. Após a destruição do prédio pelo Grande Incêndio de Nova Iorque, em 1835, mudou-se temporariamente.

³² Historia da Bolsa de Valores da Holanda, Retirada de www.monografias.com

Em 1863, a Nova Iorque ou New York Stock & Exchange Board mudou seu nome definitivamente para New York Stock Exchange.

O volume dos papéis negociados cresceu 600% nos anos entre 1896 e 1901. Com isso, foi necessário um espaço maior para realizar os negócios e atender a um mercado em franca expansão.

Oito arquitectos da cidade foram convidados para participar de uma competição de projectos para o novo edifício do NYSE. Finalmente foi escolhido um projecto de estilo neoclássico elaborado pelo arquitecto George Post. A demolição do prédio da Bolsa da Broad Street e edifícios adjacentes começou em 10 de Maio de 1901.

A Bolsa viveu a experiência de ter de interromper as operações algumas vezes, por exemplo, ao deflagrar a Primeira Guerra Mundial e no ataque terrorista de 11 de Setembro de 2001. Em 20 de Setembro de 1873 chegou a interromper seus trabalhos por dez dias em virtude do Pânico de 1873. A “Quinta-Feira Negra” de 24 de Outubro de 1929 assinalou o começo de uma nova ordem na Bolsa de Nova York em que se implantou um novo sistema de prevenção de crashes. Em 1934, foi registada oficialmente como mercado nacional de títulos na Comissão de Títulos e Valores dos EUA.

O Comité Governamental era o principal órgão até 1938, ocasião em que a Bolsa contratou seu primeiro presidente remunerado e criou um Conselho Directivo composto por 33 membros. A NYSE foi incorporada em 1971 como instituição não lucrativa, mas, logo em 1972, os membros de sua direcção votaram por transformá-la em organização lucrativa, regulada por uma junta directiva de 25 directores. A nova cúpula passou a ser composta por um presidente, um CEO, 12 directores ditos representantes do interesse público e 12 representantes do mercado de títulos. Hoje em dia, a NYSE é a segunda bolsa de valores do mundo, superada em 1996, quando o seu volume de transacções foi ultrapassado pela NASDAQ, a bolsa tecnológica dos EUA. Ambas são actualmente questionadas fortemente por diversos sectores da sociedade norte-americana por deterem excessivo poder sobre a economia e por acobertarem manobras financeiras irregulares.³³

A Bolsa de Valores de Nova Iorque (NYSE), embora não seja a mais antiga, é considerada a maior bolsa do mundo, pelo critério de valor das acções das companhias listadas. O mercado de capitais nos EUA, segundo a literatura teve início logo após a independência do País. Nesta época, as negociações no mercado de acções esteve distribuído pelas praças de Nova York, Filadelfia e Boston, sendo que a NYSE se tornou mais dinâmica superando as rivais de outros estados, o desenvolvimento do mercado nos EUA, foi impulsionado com a estruturação do governo federal, culminando entre outras medidas, em 1790 com a promoção da primeira emissão de títulos públicos, (a conversão das antigas dívidas contraídas no período de guerra da independência), a criação de um banco central (1791) e a conversibilidade dos dólares americanos em ouro na mesma época em que acontecia na Europa.

Os valores mobiliários tornaram-se uma alternativa popular ao Investimento, trazendo consigo o movimento especulativo, de acordo com Banner (2002). Após uma emissão de valores mobiliários, os preços experimentavam subidas significativas, propiciando um espaço para manobras especulativas a medida que crescia o número de negócios. Banner (2002), argumenta ainda que dado o crescimento das manobras especulativas e o inadimplemento de contractos de compra e venda de valores mobiliários em negociação, levaram a insolvência de alguns participantes proeminentes do mercado como William Duer, precipitando assim uma queda significativa do mercado de acções e títulos de dívida pública, e diversos credores de Duer tornaram-se igualmente insolventes, tendo contaminado as três grandes praças do país.

A crise atingiu o auge em 1792, o que sensibilizou o poder legislativo, de tal forma que o governo de Nova Iorque aprovou uma lei que limitava a liberdade do mercado de capitais, eliminando a venda a descoberto, prática comum na altura anterior ao *crash* (Banner, 2002). Descreve que as restrições legislativas deram maior credibilidade, organização e segurança às transacções que anteriormente eram feitas em locais abertos, e foi o primeiro passo para o surgimento da NYSE.

Em termos formais, a *New York Stock and Exchange Board* (NYSE) foi constituída em 1817, por vinte e quatro (24) corretoras e comerciantes que assinaram o acordo de *Buttonwood tree*, no qual se fixavam as taxas de corretagem em 0,25% e preferência para os signatários do acordo na realização de operações. Note-se aqui que se trata de uma instituição puramente privada, onde apenas os membros tinham direito a supervisionar as negociações, cumprimento das regras, no direito a admissão de novos membros bem como no mecanismo de solução das disputas entre os membros (Pinheiro, 2012).

Em termos de exercício de funções, a NYSE crescia ao mesmo tempo que se formava uma organização formal de correctores. Esta organização teve a sua razão de ser devido ao aumento de membros na bolsa como resultado do forte crescimento do número de companhias e do volume de negócios, em especial, após a guerra de 1812, obrigando a criação de um mecanismo eficaz com regras precisas na liquidação das operações, por forma a reduzir o risco.

Devido ao sucesso da NYSE, surgem ao longo do século XIX, nos EUA, diversas bolsas regionais, que devido às assimetrias de informação e comunicação existente entre as cidades, propiciavam o surgimento de monopólios regionais. Davis e Neal (1998), afirmam que cerca de 250 bolsas regionais funcionaram nos EUA ao longo do século XIX, sendo a maioria sem relevância em termos regionais. Devido a localização, a NYSE implementou o uso do telégrafo como meio de comunicação e disseminação de informações e o código de comunicação *tickler* para dissimilar os dados com rapidez e atrair maior número de participantes, absorvendo o negócio realizado pelas bolsas regionais.

As mudanças de vulto na NYSE ocorreram após a crise de 1929, com a edição dos novos regulamentos do governo Americano e a criação de uma agência estatal reguladora, a Comissão de Valores Mobiliários (SEC), através da Lei dos Valores Mobiliários de 1934, com o poder de editar regras mais específicas sobre as bolsas, entre outras actividades das entidades auto-reguladoras. O surgimento destas regras foi influenciado pela recessão económica e as repercussões a nível social e político da grande crise dos anos 20 (Karmel, 1982).

As Bolsas de valores norte-americanas são supervisionadas pela SEC, composto por cinco comissários nomeados pelo presidente dos EUA e aprovados pelo Senado. Foi criada com a missão de tornar públicas as informações referentes às operações realizadas no mercado da bolsa, organizar as actividades profissionais dos participantes do mercado, controlar as actividades da bolsa, vigiar o mercado para evitar o acesso privilegiado à informação com o objectivo de proteger os investidores (Pinheiro, 2012).

³³ Max, A., (2012). História Acordo Inaugural da Bolsa de Valores de Nova York. Retirado em <http://operamundi.uol.com.br>

A NYSE é composta por 4 mercados, nomeadamente:

- i. **Primeiro mercado:** equiparado ao mercado de cotações oficiais, onde as transacções com valores cotados em bolsa são realizadas pelos seus membros, de carácter mais rígido e restrito e que beneficiam, em certa medida, as grandes empresas. O principal índice deste mercado é o *Dow Jones*.
- ii. **Segundo mercado:** onde as transacções com valores não cotados em bolsa são realizadas por *brokers* e *dealers*;
- iii. **Terceiro mercado:** Onde as transacções com valores cotados em bolsa são realizadas por membros de outras bolsas;
- iv. **Quarto mercado:** onde as transacções com valores cotados ou não em bolsa são realizadas directamente pelos investidores, sem recurso aos intermediários.

Dados referentes a Setembro de 2014, indicam que a NYSE possui 1867 empresas cotadas, sendo 1518 domésticas e 349 estrangeiras. Possui a maior quota de mercado, se comparada com as restantes maiores bolsas do mundo, com liquidez acima de 60%³⁴.

2.2.1.2 - História da Bolsa de Valores de NASDAQ

Por sua vez a NASDAQ que é a outra Bolsa de Valores Americana NASDAQ Stock Market ou simplesmente NASDAQ (acrónimo de National Association of Securities Dealers Automated Quotations; em português, "Associação Nacional de Correctores de Títulos de Cotações Automáticas") é um mercado de acções automatizado norte-americano,³⁵ onde estão listadas mais de 2800 acções de diferentes empresas, em sua maioria de pequena e média capitalização. É o segundo maior mercado de acções em capitalização de mercado do mundo, depois da Bolsa de Nova York.

A plataforma de operações é de propriedade do NASDAQ OMX Group, que também é o proprietário da rede de mercados de acções **OMX**. O NASDAQ caracteriza-se por reunir empresas de alta tecnologia em electrónica, informática, telecomunicações, biotecnologia, etc. O nome NASDAQ refere-se originalmente ao *National Association of Securities Dealers Automated Quotation System* (Sistema de Cotação Automatizada da Associação Nacional de Correctores de Títulos).

National Association of Securities Dealers (NASD) é o antigo nome do *Financial Industry Regulatory Authority, Inc. (FINRA)*, entidade privada que atua na auto-regulamentação do mercado de títulos nos Estados Unidos. Tem sua origem na petição do Congresso dos Estados Unidos à comissão que regula a bolsa (*Securities and Exchange Commission - SEC*) de que realizara um estudo sobre a segurança dos mercados. A elaboração desse relatório detectou que os mercados não regulados eram pouco transparentes. A SEC propôs sua automação e então surgiu o *Nasdaq*, cuja primeira sessão foi em 8 de Fevereiro de 1971. O processo de abertura de capital na *Nasdaq* é bem mais simples e barato que na NYSE, razão pela qual empresas não muito grandes fazem seu lançamento inicial de acções (**IPO - Initial Public Offering**) na NASDAQ.

Entre 1997 e 2000, impulsionou 1649 empresas públicas e no processo gerou 316,5 bilhões de dólares. Depois de uma profunda reestruturação em 2000, *Nasdaq* converteu-se numa empresa com fins de lucro e totalmente regida por accionistas, com acções de sua emissão negociadas em sua própria bolsa.

Hoje em dia, continua incrementando sua capacidade no volume de transacções, sendo capaz de transaccionar 6 bilhões de acções num dia. Em número de acções transaccionadas e em número de negócios é actualmente a maior bolsa de valores do planeta. A sede do NASDAQ está alojada no edifício de *Times Square* número 4, em Nova Iorque e converteu-se curiosamente numa atracção turística para os visitantes que vão à cidade.

2.2.2 - HISTÓRIA DAS BOLSAS DE VALORES DO CANADÁ

Nos princípios do século XIX os valores mobiliários canadenses existiram nas mãos do público. No princípio essas bolsas de valores essencialmente os seus fundos e obrigações estavam em mãos de estrangeiras. O desenvolvimento dos municípios ocidentais do Canadá, por exemplo, se deve principalmente à ajuda dos bancos britânicos.

Durante as décadas de 1830 e 1840, e os centros empresariais principais de Toronto e Montreal, várias companhias que negociaram por meio de comissões muitos bens, também tentadas em valores mobiliários. Progressivamente algumas destas companhias de comissionárias se especializaram na negociação de valores mobiliários, de forma que em 1842, se criou a "Tábua de Montreal" de Acção e Produz os correctores" dedicaram para levar a cabo recrutamentos de valores mobiliários. Subsequentemente em 1863, um foi constituído o "Comité dos Correctores", determinar nas linhas gerais deles/delas, as modalidades do cálculo das comissões, a introdução incondicional da taxa e, de um modo geral, as regras que os sócios deveriam obedecer. Em Toronto, a "Bolsa de valores de Toronto" foi criado em 1852 e, em 1865, um comité foi constituído autorizar a publicação semanal da relação das bolsas citadas³⁶. São parte integrante destas bolsas as seguintes:

³⁴ Banco de Moçambique. (2015). O papel do Mercado de Capitais na Dinamização da Economia Nacional. Consultado em www.bancomoc.mz

³⁵ Origem da NASDAQ.(s.d). Retirada de <http://pt.wikipedia.org/wiki/NASDAQ>

³⁶ O Toronto Stock Exchange Company Valores Manual.Bolsa Do Canadá, página 487 a 492.

2.2.2.1 - Bolsa de Toronto

Em 1872, A "Bolsa de valores de Toronto" tornou-se uma sociedade, depois de tido sido votado uma lei pelo município de Tabela. Foram especificadas comissões de uniforme nas transacções, 0,5 por cento nas acções e obrigações, e o meio (1/4%) nas transacções cuja quantia foi superior á 2000 dólares³⁷.

2.2.2.2 – Bolsa de Montreal

A "Bolsa de valores" de Montreal tornou-se uma sociedade depois da votação de uma lei em Québec, em 1874. Nesta bolsa são citados 63 bolsas, entre essas 21 eram bancos, 10 bolsas industriais e 9 fundos e obrigações emitidos pelo governo regional e as municipalidades. A Bolsa de valores de Montreal continuou a ser o mercado canadense principal dos valores mobiliários para 1930, se havendo contratado nesta data o volume mais importante em acções depois da Primeira Guerra Mundial.

As construções das vias férreas nos municípios ocidentais do Canadá, a descoberta das minas de ouro na Colômbia britânica e a procura de "capital de risco", eles dirigiram um considerável número de acções industriais e mineiras. Como consequência disto, em 1896, a Acção de Toronto" e Troca Mineira" (com 25 sócios), continuou em 1897 da criação da Acção Standard" e Troca Mineira". Estas duas bolsas levaram a cabo uma colisão, em 1899, debaixo do nome da segunda bolsa acima mencionado³⁸.

Em 1926, o "Mercado paralelo de Montreal" começou as operações. Contratou todas as seguranças fora de taxa, até então negociou na "Bolsa de valores de Montreal". Em 1953, o "Mercado paralelo de Montreal" mudou o nome chamaram a "Bolsa de valores canadense". Em 1 de Janeiro de 1974 foi absorvido pela Bolsa de valores de Montreal.

2.2.2.3 – Bolsa de Valores de Vancouver

No momento, além da "Bolsa de valores de Toronto", existem mais 4 bolsas canadenses; a Bolsa de valores de Vancouver criou em 1907, a Bolsa de valores de Winnipeg criou em 1903 que porém só começou a trabalhar em 1909, a Bolsa de valores de Calgary que foi criada em 1913, enquanto desaparecendo em 1916 e abriram novamente em 1926, quando mostraram interesse novamente pelas seguranças de óleo.³⁹

Até meados da década de 1800, grande parte da capital para o desenvolvimento inicial do Canadá foi levantado no mercado de Londres, com as acções públicas das grandes empresas da época, como a Companhia da Baía de Hudson, (a mais antiga corporação comercial na América do Norte, fundada em 1670), realizada na Grã-Bretanha. A partir de meados dos anos 1800, no entanto, o aumento da oferta de instrumentos financeiros, como títulos de transporte ferroviário e acções de mineradoras, levou ao surgimento de um número crescente de intermediários financeiros. A formação inicial da *Toronto Stock Exchange (TSX)* pode ser rastreada até a 26 de Julho de 1852⁴⁰, quando um grupo de empresários de Toronto reuniu-se com a intenção de formar uma associação de correctores.

Embora o *Toronto Stock Exchange* pode ser rastreado até 1852, não há registos dos comércios que se acreditava ter sido feita neste momento. Como tal, o *Toronto Stock Exchange* foi realmente criado 25 Outubro de 1861⁴¹, após a aprovação de uma resolução por 24 homens que se reuniram no *Masonic Hall*, em Toronto, com o objectivo de estabelecer um quadro para facilitar a troca de instrumentos financeiros. Com apenas 18 títulos, principalmente relacionadas a bancos e imobiliário, listadas no momento, a negociação foi limitada a sessões diárias de meia hora, durante o qual um punhado de transacções ocorrera.

O custo inicial de adesão foi de US \$ 5, mas em 1871, o custo de adesão havia subido para US \$ 250 por assento, altura em que o *Toronto Stock Exchange* teve 14 firmas-membro. O *Toronto Stock Exchange* foi formalmente constituída por um acto da legislatura de Ontário em 1878, tornando-se a segunda bolsa de valores oficial no Canadá, após a *Montreal Exchange*⁴².

2.2.3 - História da Bolsa de Valores do Brasil

Por sua vez a Bolsa de Valores e Derivados do Brasil tem o seu dado histórico em: A Bovespa foi fundada em 23 de agosto de 1890 por Emílio Pestana⁴³. Até as reformas do sistema financeiro e do mercado de capitais, implementadas pelo governo no biénio 1965-1966, as bolsas de valores brasileiras eram entidades oficiais corporativas, vinculadas às secretarias de finanças dos governos estaduais e compostas por correctores nomeados pelo poder público.

³⁷ O Toronto Stock Exchange Company Valores Manual.Bolsa Do Canadá, página 487 a 492.

³⁸ O Toronto Stock Exchange Company Valores Manual.Bolsa Do Canadá, página 487 a 492.

³⁹ Historia das Bolsas de Valores mundiais, Retirada de www.monografias.com

⁴⁰ History of Toronto Exchange, Retirada de www.investopedia.com

⁴¹ History of Toronto Exchange, Retirada de www.investopedia.com

⁴² History of Toronto Exchange, Retirada de www.investopedia.com

⁴³ Bolsa de Valores do Brasil, Retirada de www.guiadeinvestimento.com.br/historia-da-bolsa-de-valores dia 04 de Julho.

Após as reformas, as bolsas assumiram a característica institucional que mantêm até hoje, transformando-se em associações civis sem fins lucrativos, com autonomia administrativa, financeira e patrimonial. A antiga figura individual do corrector de fundos públicos foi substituída pela da sociedade corretora, empresa constituída sob a forma de sociedade por acções nominativas ou por quotas de responsabilidade limitada.

Desde então, a Bovespa vem crescendo e se modernizando, sempre em sintonia com as novas tecnologias e tendências. Até pouco tempo atrás, grande parte dos negócios ainda era realizada através do pregão viva-voz mas, actualmente, todos os negócios com acções e opções são realizados através do sistema Mega Bolsa, implantado em 1997. Em Março de 1999, a Bovespa lançou o sistema *Home Broker*, que permitia que investidores pudessem comprar e/ou vender acções e opções em suas casas através da Internet. Esse sistema foi interligado ao Mega Bolsa e oferecido por uma ampla variedade de corretoras, cada qual com um serviço distinto. O sucesso do Home Broker no Brasil foi total e, em pouco tempo, os pequenos investidores passaram a ter uma maior participação no número e no volume de negócios da Bovespa, tendência que vem crescendo nos últimos anos.

Em 28 de agosto de 2007, a BOVESPA deixou de ser uma instituição sem fins lucrativos e se tornou uma sociedade por acções: a BOVESPA Holding S/A. A BOVESPA Holding possui como subsidiárias integrais a Bolsa de Valores de São Paulo (BVSP) – responsável pelas operações dos mercados de bolsa e de balcão organizado – e a Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia (CBLC), que presta serviços de liquidação, compensação e custódia⁴⁴.

No dia 26 de Março de 2008 a Bovespa anuncia oficialmente o início do processo de fusão com a *BM&F. A Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros*, nome da nova instituição que surgiu com a fusão, será a terceira maior do mundo, e a segunda das Américas, em valor de mercado.

Empresários paulistas ligados à exportação, ao comércio e à agricultura criaram, em 26 de Outubro de 1917, a Bolsa de Mercadorias de São Paulo, a BMSP. Primeira no Brasil a introduzir operações a termo, ela alcançou, ao longo dos anos, rica tradição na negociação de contractos agro-pecuários, particularmente café, boi gordo e algodão.

Em Julho de 1985, surge a Bolsa Mercantil & de Futuros, a BM&F. Seus pregões começam a funcionar em 31 de Janeiro de 1986. Em pouco tempo, ela conquista posição invejável entre as principais *commodities exchanges* do mundo, negociando contractos futuros, de opções, a termo e a vista, referenciados em índices de acções, ouro, taxas de juros e taxas de câmbio⁴⁵.

Em 9 de Maio de 1991, BM&F e BMSP resolvem fundir suas actividades, aliando a tradição de uma ao dinamismo da outra. Surge então a Bolsa de Mercadorias & Futuros – também com a sigla BM&F – cujo objectivo é desenvolver mercados futuros de activos financeiros, agro-pecuários e outros.

Em 2007, a BM&F iniciou seu processo de desmutualização e, a partir de 1 de Outubro de 2007, a BM&F se tornou uma sociedade por acções com fins lucrativos. Por meio da desmutualização, os direitos patrimoniais dos antigos associados da Companhia foram desvinculados dos Direitos de Acesso, e convertidos em participações accionárias⁴⁶.

A continuação apresentamos os dados da Ibovespa dos anos 1978 á 2006 como referencia histórica da movimentação desta bolsa de valores. Onde segundo Ricardo Leal e Carvadal da Silva (2007), O gráfico 1 apresenta a relação entre o volume emitido em dólares e o nível do Ibovespa real entre 1978 e 2006. Visualmente, parece haver uma correlação entre o valor real das acções e o volume emitido no ano. A correlação entre as variáveis é de 0,48, portanto suficientemente elevada para sustentar tal afirmativa. O gráfico 2 apresenta a evolução da relação preço-lucro (P/L) do índice IFC para o mercado brasileiro e o volume emitido em dólares entre 1986 e 2006. A correlação entre as variáveis é de 0,20 e parece haver alguma sustentação para a afirmativa de Singh (1994). Por fim, como já foi dito antes, Leal (2004) também apresenta evidência de que há uma relação entre o número de emissões no mercado primário de acções e valor do Ibovespa real. A tabela apresenta os dados empregados na confecção dos gráficos, além do número de emissões por ano e o valor da emissão média. Podemos ver que o valor da emissão média passou de 6 milhões de dólares em 1978 para algo entre 100 a 200 milhões de dólares recentemente. Embora o número de emissões por ano tenha caído, o mercado hoje não pode ser comparado com o de 30 anos atrás, quando as empresas emitiam com fortes incentivos fiscais para alocação de suas acções em fundos sectoriais e fundos de incentivos fiscais, como os DL-157. A tabela 9 sugere que o mercado primário de acções brasileiro ingressou em uma nova fase que ainda não é devidamente capturada pelos modelos empíricos revistos anteriormente, que grupam vários anos, em geral ainda na década de 90. Finalmente, cabe dizer que o volume elevado de emissões em meados dos anos 90 tem relação com o processo de privatizações, que já está encerrado.

Tabela 2: MERCADO PRIMARIO DE ACÇÕES: ABERTURA E AUMENTOS DE CAPITAL POR EMISSÃO PÚBLICA DE ACÇÕES

Ano	#	Volume	Em. Méd.	P/L	P/B	Ibov Real
1978	74	445,6	6,0	n/d	n/d	74,19
1979	72	564,7	7,8	n/d	n/d	65,56

⁴⁴ Bolsa de Valores do Brasil, Retirada de www.guiadeinvestimento.com.br/historia-da-bolsa-de-valores

⁴⁵ Bolsa de Valores do Brasil, Retirada de www.guiadeinvestimento.com.br/historia-da-bolsa-de-valores

⁴⁶ Bolsa de Valores do Brasil, Retirada de www.guiadeinvestimento.com.br/historia-da-bolsa-de-valores

1980	123	649,1	5,3	n/d	n/d	44,96
1981	72	290,4	4,0	n/d	n/d	49,26
1982	90	468,5	5,2	n/d	n/d	40,42
1983	72	249,2	3,5	n/d	n/d	124,78
1984	120	529,5	4,4	n/d	n/d	208,93
1985	119	585,3	4,9	n/d	n/d	312,70
1986	154	1197,7	7,8	2,9	0,6	267,71
1987	53	387,1	7,3	6,6	0,3	70,00
1988	76	522,9	6,9	4,7	0,5	162,98
1989	93	761,3	8,2	5,9	0,7	161,21
1990	58	633,6	10,9	4,7	0,3	41,74
1991	49	720,2	14,7	15,5	0,8	173,83
1992	28	627,0	22,4	-24,4	0,4	154,18
1993	25	840,0	33,6	12,6	0,5	304,02
1994	46	2258,6	49,1	13,1	0,6	349,08
1995	31	2111,1	68,1	36,3	0,5	300,30
1996	24	9205,0	383,5	13,9	0,7	449,64
1997	23	3655,4	158,9	12,9	1,0	605,86
1998	20	3494,5	174,7	7,1	0,6	396,32
1999	10	1467,8	146,8	25,1	1,6	832,10
2000	6	769,9	128,3	12,0	1,4	676,60
2001	6	625,2	104,2	8,9	1,2	545,29
2002	4	370,1	92,5	13,7	1,3	358,00
2003	2	174,3	87,2	10,2	1,8	656,18
2004	9	1552,0	172,4	10,6	2,0	689,41
2005	13	1860,9	143,1	10,6	2,1	869,78
2006	29	6565,7	226,4	12,6	2,6	1114,00

Nota: (#) Número, Volume de Emissões e emissões médias ("Em.Méd.") em milhões de US\$. **Fonte:** Anuário e Informativo CVM, ofertas registradas.

Relação Preço-lucro (P/L) e relação Preço – valor patrimonial (P/B) obtidas do Emerging Stock Markets Factbook (IFC) e Global Stock Markets Factbook (Standard & Poors). Nível do Ibovespa real calculado pelos autores, descontado o IGP-DI anual (1978=100). Fonte: Economática.

Gráfico 1 - Volume de Emissão Primária de Ações e Ibovespa Real
 (Ibovespa real ajustado pelo IGP-DI. Volume de emissões pelo dólar médio do ano. Fonte: CVM e Economática)

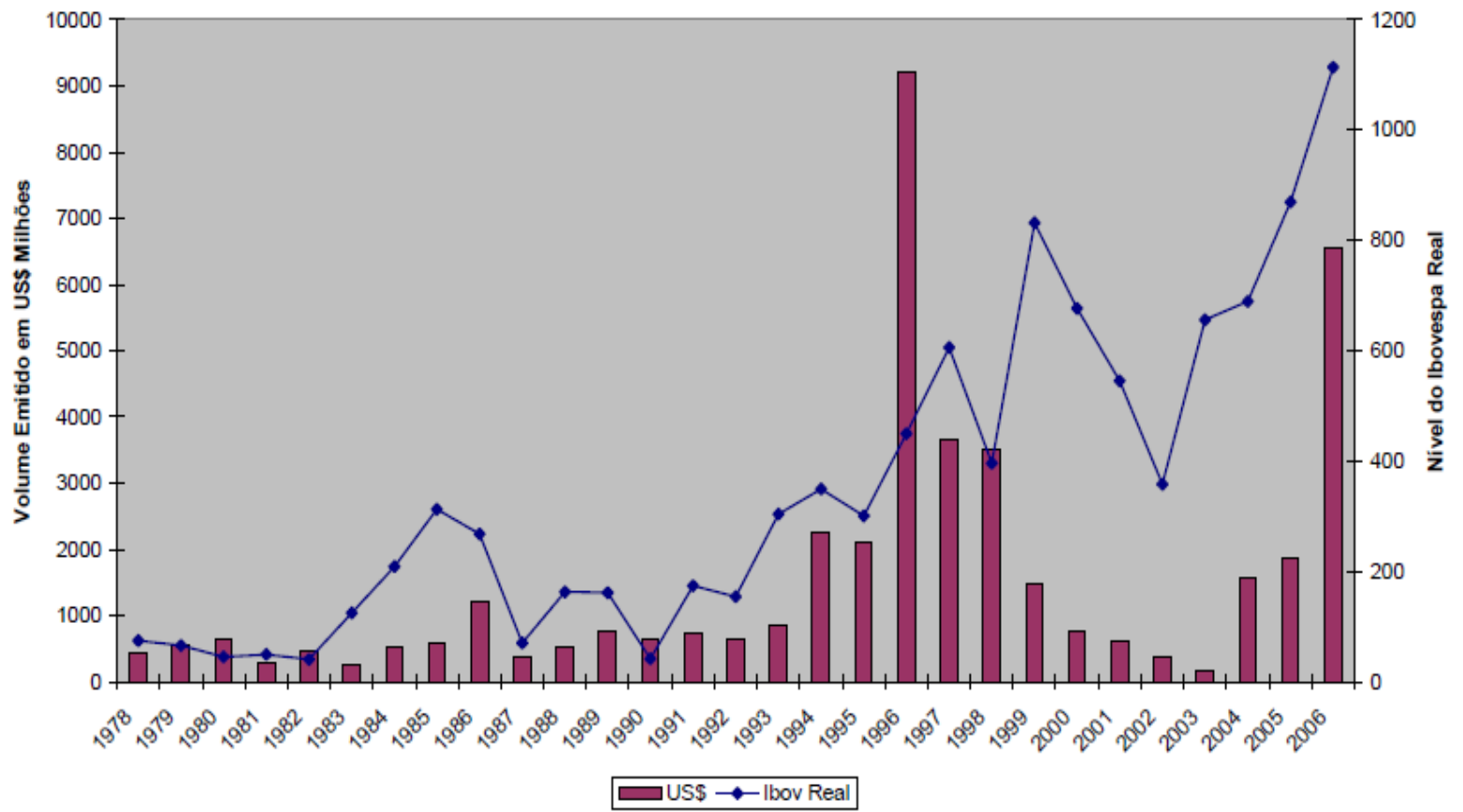


Gráfico 2 - Volume de Emissão Primária de Ações e P/L de Mercado
 (Volume de emissão de ações pelo dólar médio do ano. P/L de mercado dos índices IFC. Fontes: CVM e IFC e S&P Stock Market Factbooks, vários anos).

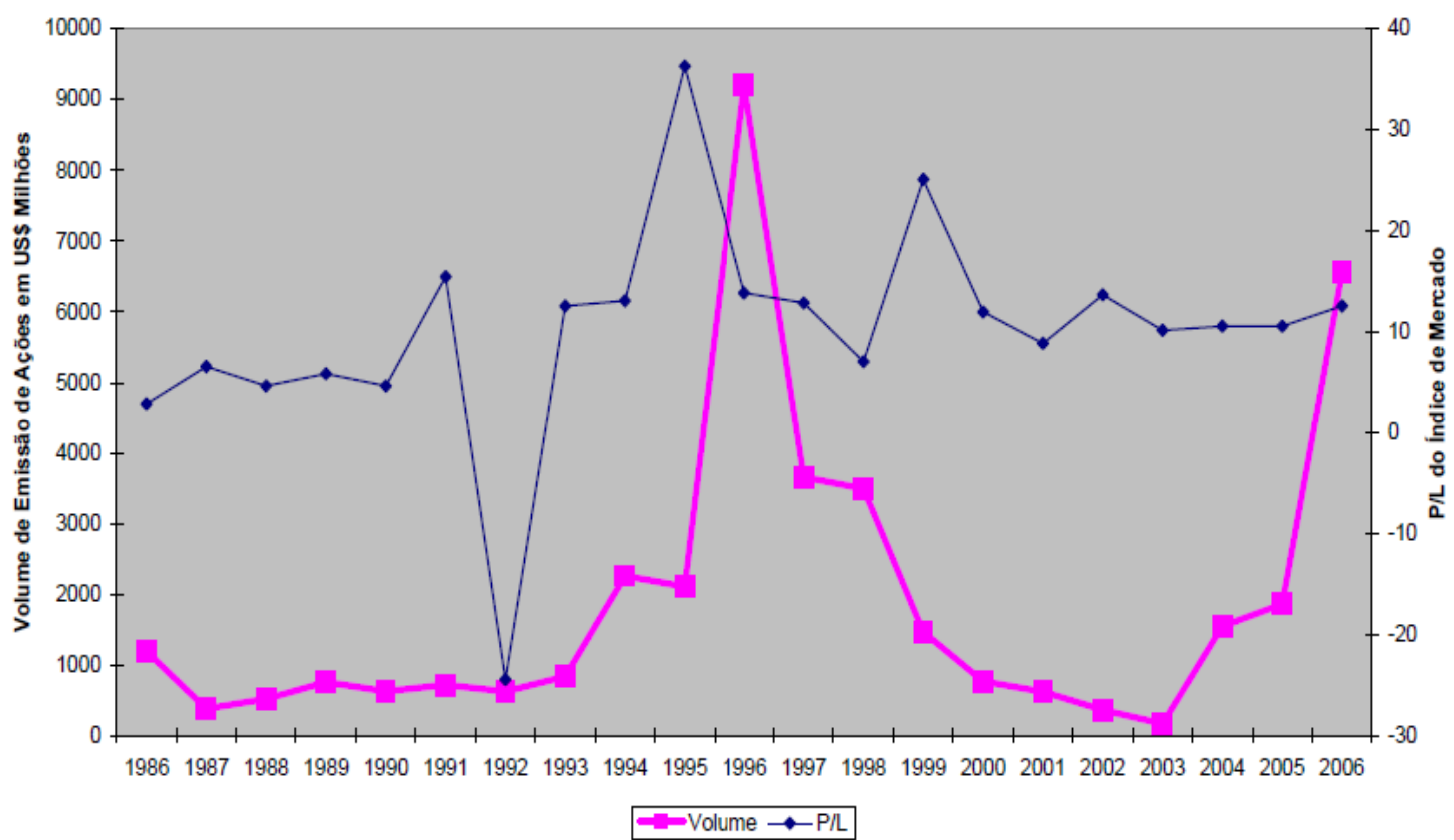
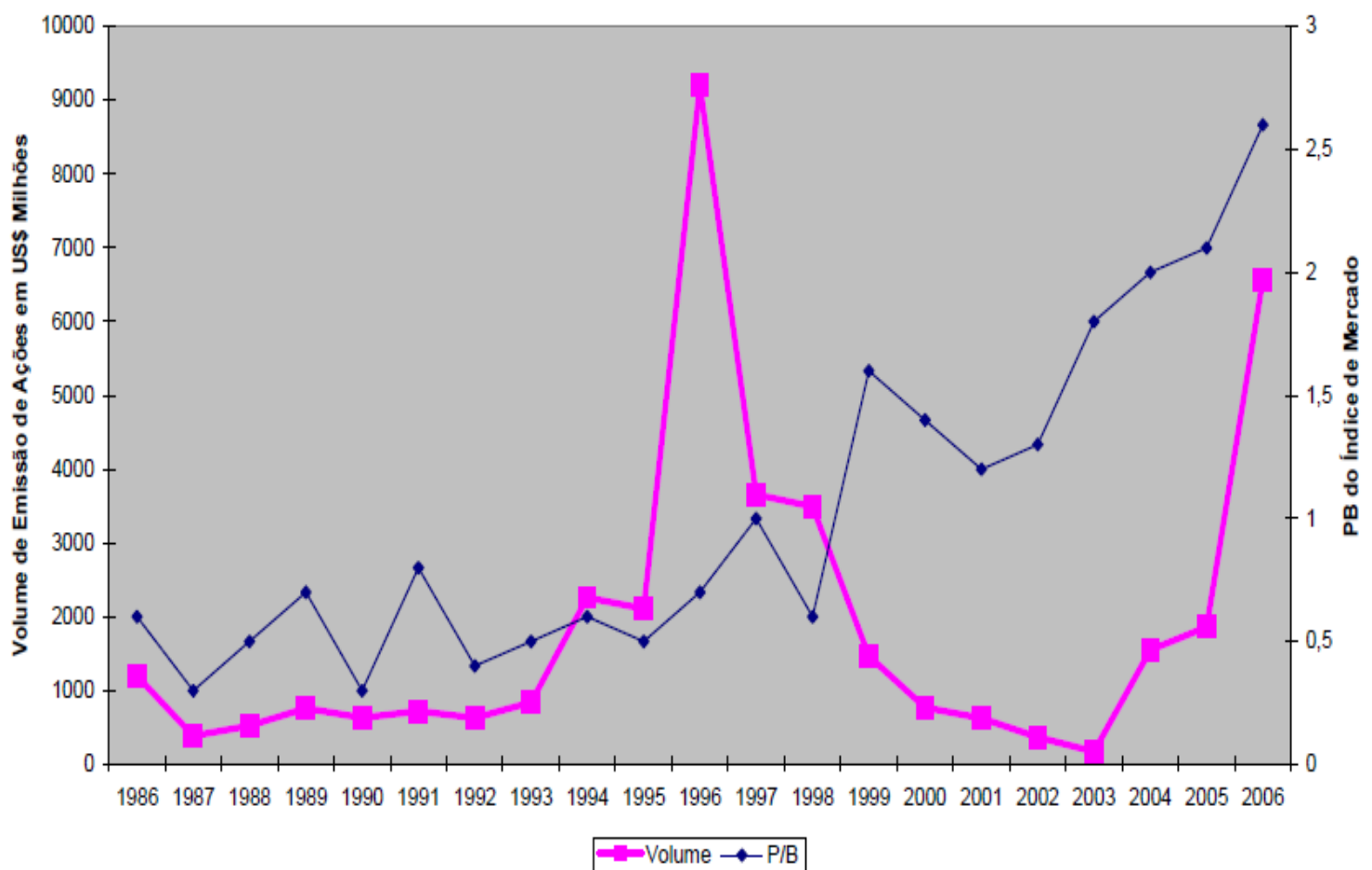


Gráfico 3 - Volume de Emissão Primária de Ações e Price-to-Book do Mercado
(Volume de emissão de ações pelo dólar médio do ano. P/B de mercado dos índices IFC. Fontes: CVM e IFC e S&P Stock Market Factbooks, vários anos)



A Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros, criada em 8 de Maio de 2008 com a fusão das actividades da BM&F (bolsa de derivativos) e da Bovespa (bolsa de ações) está entre as maiores bolsas do mundo em valor de mercado e é líder na América Latina. A BM&BOVESPA está sujeita à regulação e supervisão da Comissão Nacional de Valores Mobiliários (CVM) e do Banco Central do Brasil (BCB).

A história da Bovespa remonta a 1890, quando foi criada a chamada Bolsa Livre. A partir da década de 1960, a Bovespa assumiu a característica institucional de bolsa de valores mutualizada e sem fins lucrativos, perfil que perdurou até sua desmutualização em 28 de Agosto de 2007. Ainda, na década de 1960, com o advento de nova regulamentação do mercado de capitais brasileiro, a denominação da Bovespa foi alterada para Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBOVESPA S.A.).

A Bolsa oferece ampla gama de produtos e serviços, tais como: negociação de ações, títulos de renda fixa, contratos derivativos referenciados em ações, activos financeiros, índices, taxas, mercadorias, moedas, entre outros; listagem de empresas e outros emissores de valores mobiliários; depositários de activos; empréstimo de títulos; e licença de *softwares* (BM&FBOVESPA S.A.).

Desde meados dos anos 1960, Brasil tem feito um grande progresso no desenvolvimento de seu mercado de capitais, reflectindo, em parte, a construção de uma base legal sólida. As primeiras importantes medidas do governo tiveram início entre 1964 a 1965, altura em que duas importantes leis foram promulgadas: a Lei n.º 4595, que criou o Conselho Monetário Nacional ("CMN") e forneceu um quadro estável para a operação de instituições bancárias e do mercado financeiro; e a Lei n.º 4728, também conhecida como a Lei de Mercado de Capitais, que previa a criação e a regulamentação de novas instituições e incentivos do mercado financeiro (Costa e Lees, 1989). Em 1967, o governo adoptou uma medida de incentivos fiscais significativos; o Decreto-lei n.º 157, o qual apresentava uma abordagem denominada de "poupança forçada", destinada a canalizar recursos para o mercado accionista. Este decreto exige que os contribuintes usem parte de seus passivos de imposto sobre o rendimento para comprar cotas de Fundos Fiscais, cuja carteira estava sob a gestão dos bancos de investimento, sociedades financeiras e corretoras de valores (Costa e Lees, 1989). A forte expansão do mercado accionista, terminou em 1971, devido a grande procura por ações pelos investidores, sem que as emissões acompanhassem esse ritmo, desencadeando assim um "boom" da Bolsa do Rio de Janeiro no início dos anos 70, que ficou conhecido como "boom de 1971" (De Miranda, 2010).

A necessidade de restaurar a confiança dos investidores e a credibilidade no sistema do mercado accionista, a ausência de uma agência do governo, dada a tarefa específica de supervisão dos mercados de valores mobiliários, a necessidade de uma divulgação mais detalhada dos relatórios financeiros pelas empresas, fez com que o governo implementasse, em 1976, uma segunda ronda de medidas legais. Duas leis foram aprovadas, a Lei n.º 6.385, que criou a Comissão Nacional de Valores Mobiliários ("CVM"), e tinha como objectivo regulamentar e desenvolver o mercado de capitais, fiscalizar as bolsas de valores e as companhias abertas e a Lei n.º 6.404, que estabeleceu um sistema melhorado de divulgação corporativa e apresentação das demonstrações financeiras e protecção aos accionistas (Costa e Lees, 1989).

Ainda no âmbito da revitalização do mercado de capitais destaca-se o processo de internacionalização do mercado com a edição da Resolução do CMN n.º 1.289/87 e seus anexos. Estas alterações começaram a gerar maiores efeitos no início da década de 1990, quando algumas empresas brasileiras começaram a aceder ao mercado externo através da listagem de suas ações em bolsas de valores estrangeiras, principalmente a NYSE, sob a forma de *American Depositary Receipts* com o objectivo de capitalizar-se de uma forma menos onerosa. Com o início da internacionalização das companhias brasileiras, estas foram obrigadas a seguir diversas regras impostas pela SEC, órgão regulador do mercado de capitais Norte-Americano, De Miranda (2010).

A Bolsa de São Paulo está subdividida em 2 mercados, nomeadamente: (i) **Mercado da Bolsa**: segmento de negociação de activos mobiliários administrados pela BM&BOVESPA, com regras específicas, onde os negócios

e os participantes directos são supervisionados pela bolsa de São Paulo; (ii) **Mercado de Balcão Organizado**: segmento de mercado de activos igualmente administrado pela bolsa, mas com a presença da entidade auto-reguladora, exercendo a supervisão dos negócios. No Mercado de Balcão Organizado, actuam como intermediários não só as corretoras, mas também Distribuidoras de Valores e Bancos de Investimento⁴⁷.

2.2.5 - HISTÓRIA DA BOLSA DE VALORES DA COLÔMBIA

A Bolsa de Valores da Colômbia (**BVC**), criado em 3 de Julho de 2001, é o único do mercado de acções e outros valores mobiliários da Colômbia, organizado pela estrutura de bolsa⁴⁸.

Anteriormente era operado por três bolsas de valores independentes - Bolsa de Bogotá (1928), Bolsa de Medellín (1961) e Bolsa de Occidente (Cali, 1983) - que se fundiram para criarem a BVC. Possui escritórios em Bogotá, Medellín, Cali e Bucaramanga.

O restante mercado é organizada por meio de operações de transacções centralizadas que não fazem parte dos sistemas de Colômbia Stock Exchange.

O surgimento das bolsas de valores remonta ao final do século XVI, quando as empresas começaram a lançar acções e valores em massa, a actividade identificada como a razão para o mercado de acções. Corporações surgiram como resultado de um crescimento dinâmico na produção e comércio mundial. Com eles foram outro tipo de bens sujeitos a comércio conhecidos como títulos ou valores mobiliários que inicialmente surgiram a partir das acções e facilitar as transacções, as bolsas de valores foram formadas⁴⁹.

Na Colômbia a evolução do mercado do capital tem sido associada ao desenvolvimento da economia. O processo de industrialização ocorrido na Colômbia nas duas primeiras décadas do século XX, o resultado do desenvolvimento do sector do café, intensificou o progresso na modernização de sectores-chave para a economia colombiana, mobilizando um grande fluxo de capital importância em regiões como Antioquia e Cundinamarca.

No entanto, a transformação de uma economia baseada principalmente no comércio e na agricultura para o processo de industrialização exigiu a acumulação de capital para criar negócio para se tornar pioneiros do desenvolvimento nacional. Em paralelo, o rápido crescimento do sector financeiro levou a alguns cidadãos, ligados ao mercado, pensar sobre a criação de uma bolsa de valores, dando vida a um organismo adequado para a transacção controlada e valores públicos que passaram a representar as novas expressões da riqueza nacional.

O surgimento da primeira bolsa de valores ocorreu em um momento da vida económica nacional. A instituição teve um papel importante em prol do desenvolvimento industrial na Colômbia, nos momentos em que o mundo tinha restrições comerciais agressivos para fins de guerra.

Ao mesmo tempo, o sistema financeiro estava começando a adquirir uma organização moderna, com a criação do Banco Central, a Superintendência Bancária e à criação de vários bancos comerciais, as fundações de um período de consolidação sentou actividades de empréstimo.

A história conta que levou 20 anos de tentativas fracassadas, como o Bolsa Medellín Popular em 1901, para finalmente consolidar a Bogotá Stock Exchange. Entre 1905 e 1921 a actividade do mercado de acções tornou-se possível graças ao interesse de empresários colombianos para criar um sistema ideal para a negociação de valores mobiliários.

Foi em 1928 e o primeiro conselho desenvolvedor que teve como objectivo projectar e escrever os estatutos da Bolsa de Valores foi criado a Bolsa de Bogotá constituída com um capital de US \$ 20.000 e com o envolvimento de um pequeno grupo de correctores em exercício.

A 28 de Novembro de 1928 a acção pela qual a sociedade anónima bolsa de Bogotá foi constituída sob a supervisão da Superintendência de Bancos foi assinado. A conquista da sede, a eleição da primeira directoria, o pontapé dos 17 assentos na comissão e a inclusão das empresas cujas acções foram negociadas no mercado,

⁴⁷ Bolsa de Valores de São Paulo (2015) Mercado de Capitais no Brasil. Consultado em www.bmfbovespa.com.br

⁴⁸ História da Bolsa de Valores da Colômbia, Retirado de www.monografias.com

⁴⁹ História da Bolsa de Valores da Colômbia, Retirado de www.monografias.com

finalmente, permitiu, em 02 de Abril de 1929 as 3 p.m., a primeira rodada da Bolsa de Valores de Bogotá foi registada⁵⁰.

Depressão económica

Os primeiros anos da Bolsa de Valores de Bogotá, não foram fáceis, pois seu ataque coincidiu com a paralisia da actividade económica, reflectindo a depressão internacional e, em Outubro de 1934, a Bolsa de Valores da Colômbia, o corpo terminando fusão com o câmbio estabelecido Bogotá.

Ele completou a fusão ressurgiu actividade do mercado de acções. Foi assim que o país observou que as primeiras acções comerciais realizadas através da Bolsa de Valores de Bogotá cobrada uma elevada importância e participação foi incentivada na população comum. No entanto, o modelo económico implementado na década de 50, em que o Estado interveio nas decisões económicas, a actividade do mercado de acções deprimido deslocando mercados de financiamento de crédito. Desde 1953 uma volta grande e negativo sobre o mercado de acções doméstico, a legislação adopção de acções com a dupla tributação, a tributação que incentivou o financiamento das empresas por meio de dívida taxada, deteriorando a capitalização foi apresentando-se accionaria.

Em 19 de Janeiro de 1961 que deu outro grande passo na evolução do mercado de acções. Bolsa Nascida em Medellin região colombiana caracterizada por ser um importante crescimento e comerciais e industriais centro de desenvolvimento socioeconómico. Esta bolsa foi criada com um pagamento de 522.000 dólares soma capital fornecido por 29 corretores, que até então formaram a Associação dos Corretores de Medellín. Naqueles dias, 3 de Abril de 1961, duas aberturas foram feitas diariamente e durou apenas uma hora⁵¹.

Ao contrário dos dias em que foi criada a Bolsa de Valores de Bogotá, a década de 60 foi uma época de desenvolvimento industrial, o crescimento das exportações, expansão demográfica e urbana, entre outros; isso permitiu o sucesso indiscutível da Bolsa de Medellín. Durante esse tempo, a instituição foi fundamental para a descentralização do mercado dá aspecto capital colombiana, por sua vez, essencial para a capitalização e o financiamento da indústria de Antioquia mostrou, como um boom especial da bolsa de valores poderia ter trago grande transformação no tecido de investimento.

Em 1982, o monitoramento e controle das Bolsas de Valores assumiu a superintendência e o papel foi para a Comissão Nacional de Valores Mobiliários. Tendo como consequência criado outras bolsas descritas a continuação:

Bolsa de Valores de Occidente SA

A presença dos recintos de acções na capital e na região de Antioquia logo foi acompanhado pelo impulso e crescimento do oeste da Colômbia. Nesse cenário, a Bolsa de Occidente SA, empresa que iniciou suas operações em 07 de Março 1983. Nos anos seguintes, o crescimento do mercado de acções foi significativa, com volume de negociação aumentar para 236% ao ano.

Em 1986, o governo emitiu lei 75 deste ano, através da regra procurou gradualmente, uma parcela crescente da despesa de juros não seriam dedutíveis para fins fiscais, uma decisão que reviveu a oferta das acções.

Contar a história das bolsas de valores da Colômbia necessita de mais eventos. No entanto, a mesma história confirma que o início do século XXI coincidiu com a necessidade de que as bolsas de valores do país impôs um grande desafio, fortalecer o mercado de capitais da Colômbia. Cenário exigiu realizar a modernização em curso, a internacionalização e a democratização através da integração do Banco de Bogotá, Medellín e Oeste, para abrir caminho para o novo e exclusivo Colômbia Stock Exchange.

PRINCIPAIS FUNÇÕES

A Bolsa de Valores de Colômbia SA é um estabelecimento comercial de natureza privada, constituída como uma empresa que pode ser qualquer accionista física ou jurídica, a menos que as regras que regem tal pessoa não é permitida a pessoa. Cada empresa associada a comissão deve possuir um número de acções não inferior

⁵⁰ História da Bolsa de Valores da Colômbia, Retirado de www.monografias.com

⁵¹ História da Bolsa de Valores da Colômbia, Retirado de www.monografias.com

ao estabelecido pela regulamentação da bolsa, e em qualquer caso, pode-se ter um interesse benéfico de mais de dez por cento (10%) do capital subscrito na bolsa.

A Bolsa de Valores de Colômbia SA reúne compradores e vendedores de títulos através da intervenção de instituições especializadas e, as corretoras autorizadas.

Ele é monitorizado pela Comissão de Valores no âmbito do Ministério das Finanças, que forneceram o conceitual, política e quadro regulamentar em que as operações no mercado de valores mobiliários podem ser feitas entidade e os padrões de comportamento da bolsa das corretoras e seus empregados.

A Bolsa de Valores de Colômbia SA é uma instituição fundamental para o desenvolvimento da economia, uma vez que facilita o financiamento das actividades económicas, como o desenvolvimento do sector real, compreendendo, empresas comerciais e de serviços industriais, que constantemente necessitam de recursos para financiar a sua função produtiva.

Sua principal função é canalizar recursos para o investimento em empresas públicas (empresas), em termos de capitalização, uma função é considerada como a mais importante para a economia.

Este objectivo é suportado pelo desenvolvimento de outras funções:

Devidamente operar em um mercado de acções organizado que oferece aos seus participantes segurança adequada, e onde a formação de preços e de tomada de decisão, como resultado de níveis adequados de eficiência, competitividade e fluxo adequado de informações possíveis, suficiente e clara, entre os agentes envolvidos na mesma.

As transacções rápidas em títulos envolviam os seguintes critérios:

- Regular as acções de seus membros e assegurar o cumprimento das leis e regulamentos que permitem a evolução favorável do mercado e de negociação de acções.

- Entre títulos a serem negociados em bolsa previamente a realização da revisão dos requisitos legais para esta finalidade.

- Fornecer ao público todas as informações disponíveis sobre os títulos e como eles são negociados no mercado.

- Sirva em vez de títulos de negociação através das rodas, pregões ou reuniões públicas de negociação em bolsa.

- Organizar e promover a troca dos estrangeiros pelos seus membros⁵².

Tabela 3: RESUMO DAS BOLSAS DE VALORES AMERICANAS

Nome da Bolsa	País	Data de Criação
Toronto Stock Exchange	Canada	1852
New York Stock Exchange	Estados Unidos da América	8 De Março de 1871
Bovespa Stock Exchange	Brasil	23 De Agosto de 1890
Nasdaq Stock Exchange	Estados Unidos da América	8 De Fevereiro de 1971
Colômbia Stock Exchange	Colômbia	03 De Julho de 2001

Fonte: Autor

⁵² História da Bolsa de Valores da Colômbia, Retirado de www.monografias.com

2.3 Bolsas de Valores Asiáticas

2.3.1 - História da Bolsa de Valores da Índia

A Bolsa de Valores de Bombaim é a primeira em actividade e principal bolsa de valores da Índia, com mais de 100 anos de funcionamento. Fundada em 1875, hoje é denominada *Bombay Stock Exchange Limited (BSE)*. Seu principal índice que funciona como barómetro é o **BSE SENSEX**⁵³.

2.3.2 - HISTÓRIA DAS BOLSAS DE VALORES DO JAPÃO

A Bolsa de Tóquio foi fundada em 1878 e sua história é identificada com o mesmo mercado dos valores mobiliários. Porém, durante o primeiro a metade da existência dela não pôde levar a cabo mais do que de um modo muito insuficiente a característica de funções de uma bolsa. Como deixaram desenvolvendo a economia do Japão, as companhias cresceram em número e em tamanho, mas maioria delas, eram controlados por várias famílias muito ricas - Zaibatsu - de forma que o público poderia participar neles por meio de "propriedades". O papel da bolsa como instrumento de investimento de poupanças da nação inteira e do desenvolvimento industrial era, deste modo, extremamente limitado. Por conseguinte as operações de mercado foram limitadas a operações especulativas limitadas a uma gama muito restringida da bolsa⁵⁴.

Depois da Segunda Guerra Mundial a bolsas de valores mobiliários instalou-se até 1949 e, enquanto isso, a economia japonesa foi reformada, uma das reformas consistiu no colapso da "Zaibatsu". Deste modo, as acções possuídas por essas "propriedades", esse "Zaibatsu", as bolsas em mão dos organismos estatais e das empresas de utilidade pública suspensas depois da derrota, as acções das companhias mostraram pelas leis com respeito à interdição de uma concentração excessiva das forças económicas de 1947 e, ultimamente, uma parte das acções do Estado, elas eram oferta pública.

O mundo de mercado, em custo da venda das acções deste modo "liberado", foi uma campanha de popularização educacional a balança nacional a favor do investimento de bens imóveis em segurança poder colocar as acções em um público que não era à corrente deste tipo de operações.

Esta foi a "campanha de democratização das acções". Os valores em acções cujo valor agregado era igual a 45 por cento dos capitais investiram para as sociedades estabelecidas no Japão, eles foram distribuídos aos investidores privados, enquanto abrindo deste modo uma rota para o cume do mercado dos valores mobiliários.

Por outro lado, em 1948, foi promulgado a lei que regula as operações de mercado, enquanto se estabelecem nela os elementos para uma protecção sólida dos interesses dos investidores, e foi o desenvolvimento do mercado dos valores mobiliários. Esta lei, igual às leis americanas em valores mobiliários de 1933, e de operações de mercado de 1934, foi instituído como a legislação fundamental que regula o mercado dos valores mobiliários relativo à emissão e para a circulação das bolsas. Esta lei marcou um salto significativo na história do mercado dos valores mobiliários de Japão, principalmente e ele com respeito aos três pontos seguintes:

1º Era estabelecido o regime de declaração como cumprimentos subscrição pública de segurar no primeiro lugar,

2º Mais tarde, a mobília de bolsas de valores foi reorganizada debaixo da forma de instituições autónomas;

3º Por último, as operações bancárias e as operações de mercado estavam isoladas.

Conforme a lei que regula as operações de mercado, as bolsas japonesas introduziram no boletim de taxa, a partir de 1949, as acções adquiridas pelo público depois da campanha de "democratização", enquanto faziam o papel de bolsas, deste modo ao serviço do público. É sublinhado que as bolsas, no momento do reabrir, não só eles modificaram a estrutura, mas eles também levaram a cabo uma mudança fundamental da técnica das operações, enquanto aboliam o sistema de operações a termo só levar a cabo com dinheiro as transacções. Os correctores de troca também foram forçados levar a cabo, no mercado, qualquer operação com respeito às acções procuradas, de forma que era estabelecido um preço real, e que a circulação é harmoniosa.

Em 1951 a lei foi promulgada em "investimento fiduciário" para isso que as sociedades de seguranças (os correctores de troca) garantem o serviço dali em diante de "investimento fiduciário". Este serviço, principalmente

⁵³ Bolsa de Valores de Mumbai, Retirada de www.Wikipédia

⁵⁴ As bolsas de valores da Ásia, bolsas de valores no Japão pela MH SATOH, Conselheiro Nome Securities Co. Página 531 a 535.

de 1955, no começo de um período de crescimento intensivo da economia japonesa, se tornaram um motor potente da economia popular.

O mercado dos valores mobiliários tivera um período de "boom" de 1960 até o primeiro semestre de 1961. Logo sofreu uma estagnação, por causa de uma mudança de orientação económica. Deste modo o incentivo de investimento diminuiu, enquanto, por outro lado um forte disto foi o envio de capitais por parte das companhias, isso que forçado à emissão de acções novas, sem dinheiro o equilíbrio entre a procura e a oferta, causando um marasmos sério para o mercado de 1964 até 1965. Evitar que a situação ainda se torna mas intensa, foram levadas medidas preventivas, especialmente o levado no sistema de acréscimo das seguranças durante o período 1964 á 1965, com o apoio do Governo e das Autoridades Financeiras.

De 1965 a aplicação rígida dos controles do mercado melhorou as condições das transacções, ao mesmo tempo que o aumento do número dos representantes públicos no conselho de administração, e a consolidação dos poderes do presidente da bolsa, eles reforçaram o carácter público da instituição. No campo legislativo, a lei que regula as operações de mercado foi modificada em 1965 e as sociedades de seguranças é sujeito, de 1968, para o regime de licença, o que contribuiu para melhorar o comportamento financeiro destas instituições.

Depois da estagnação de 1965, a economia japonesa recuperou seu ritmo intensivo, e o volume das transacções na bolsa alcançou, em 1972, um nível não muito famoso. Com a negociação de 338 milhões de acções em médio jornal. De 1965, o mercado é caracterizado por investimentos, mais numeroso, de *corporates* de corpo nacional e de investidores estrangeiros. De forma que a percentagem das acções possuída pelos particulares tem a tendência para diminuir com relação ao aumento mais fraco nas transacções praticado pelos accionistas particulares. O aumento do interesse estrangeiro no mercado, em uma mão, e o aumento dos investimentos japoneses em acções estrangeiras (devido ao relaxamento do controle das mudanças) por outro, eles são traduzidos em um desenvolvimento notável das trocas internacionais.

O mundo de hoje está em estradas de internacionalização. O negócio de mercado não pode ser uma excepção. A bolsa de Tóquio foi admitida em 1970 como sócio regular da Federação internacional de bolsas de valores com o *godfatherhip*, em particular da Bolsa de Paris⁵⁵.

No que tange ao Japão, a origem do *Tokyo Stock Exchange* (TSE), data de 1878. Em 1943 foi aprovada a Lei dos Valores Mobiliários de Japão, com vista a reorganizar a bolsa de valores, como uma instituição controlada em tempo de guerra, porém, as suas operações foram suspensas em 1945, devido à ocupação dos EUA, tendo sido reestruturada segundo o padrão dos EUA e reiniciado as transacções não oficiais) em Dezembro de 1945. Em Março de 1947, foi aprovada a Lei da Bolsa, a qual foi integralmente revista em Abril de 1948. Em Abril de 1949 foram estabelecidas 3 bolsas, em Tóquio, em Osaka e em Nagoya, tendo as negociações nessas bolsas iniciado a 16 de Maio. Em Julho do mesmo ano, cinco Bolsas adicionais foram estabelecidas em Kyto (fundida com a bolsa de Osaka em Março de 2001), em Kobe (dissolvida em Outubro de 1967), em Horoshima (fundida com a Bolsa de Valores de Tóquio em Março de 2000), em Fukuoka e em Niigata (fundida com a Bolsa de valores de Tóquio em Março de 2000). Em 1950, foi estabelecida a Bolsa de Valores de Sapporo. Actualmente, o mercado Japonês é composto pelas bolsas de Tóquio, Osaka e Nagoya, que representam 99% das operações e cinco bolsas regionais (*Kyoto, Hiroshima, Sapporo, Fukuoka e Niigata*).

A **TSE** funciona como um mercado de leilão contínuo, em que as ordens de compra e venda cruzam-se mediante o método zaraba, semelhante ao sistema de viva voz, para os 150 valores mais importantes. Para garantir a capacidade operativa do pregão, a TSE colocou em operação, em 1991, o sistema fores, procedimento automático de condução, execução e confirmação para ordens pequenas (até 3.000 acções).

Na **TSE** operam 2 tipos de intermediários, os chamados membros regulares, que se dedicam à compra e venda de valores mobiliários, quer em nome próprio, quer em nome de terceiros, e os *saitori*, que actuam como intermediários dos membros regulares.

A **TSE** está estruturada em secções, designadamente:

- i. Primeira Secção: onde transaccionam grandes empresas (com 1817 empresas cotadas);
- ii. Segunda Secção: para médias empresas (com 551 empresas cotadas);
- iii. *Mother Section* : onde transaccionam pequenas empresas em crescimento⁵⁶.

2.3.3 - História da Bolsa de Valores da China (Hong Kong e Shanghai)

2.3.3.1 - Bolsa de valores de Hong Kong

Já a Bolsa de Hong Kong que actualmente é uma das mais cotadas Bolsas ao nível internacional, A bolsa de Hong Kong tem sido em torno de quase tanto tempo quanto a versão moderna da cidade, remonta quase um século e meio para o início do controle britânico na região. Seu principal índice, o Hang Seng, é conhecido e monitorado internacionalmente.

Também conhecido como **HKSE** ou **HKEx**, é uma das principais bolsas de valores do mundo, e a segunda maior da Ásia. Isso fez o *Hang Seng* um índice crucial e o dólar de Hong Kong uma moeda importante. Hong Kong se beneficiaram com o *exchange*, o que tem sido uma frente para o crescimento da China continental nas últimas décadas. Muitos das maiores ofertas públicas iniciais (**IPOs**) nunca tem tido lugar em HKSE de empresas chinesas listando lá.

⁵⁵ As bolsas de valores da Ásia, bolsas de valores no Japão pela MH SATOH, Conselheiro Nome Securities Co. Página 531 a 535.

⁵⁶ Banco de Moçambique. (2015). O papel do Mercado de Capitais na dinamização da Economia nacional. Consultado em www.bancomoc.mz

Fundação formal ocorreu em 1891, embora algumas outras trocas coexistiram com o HKSE com esses outros mercados trabalhando em conjunto, o **HKSE** dominado. O actual nome remonta História:

Crescimento

O **HKSE** fundiu-se com a associação de correctores de Hong Kong concorrentes em n/a Na década de 1960 e 1970, novas fusões ocorreram com o Extremo Oriente, Kam Ngan Stock Exchange e bolsa de *Kowloon*.

Em 1980, o governo de Hong Kong acelerada a incorporação de HKSE para cumprir com regulamentos e regras antitrust. A expansão final foi em Março de 1986, quando todos os outros mercados de acções de Hong Kong foram mesclados em HKSE maior e foi desenvolvido um sistema informatizado de intercâmbio de informações. O HKSE é uma troca completa, listando títulos e também derivados desde n/a, os fundos de *hedge* começaram a negociação em n/a em 2008 o mercado mais capitalizados HK\$ 10,2 trilhões.

Devido à influência britânica, o HKSE mantém tradições de mercado liberal, com regulação e transparência semelhante aos mercados mais ocidentais. Isto contrasta com os mercados na China continental, que muitas vezes são percebidos como menos confiável. Consequentemente, o HKSE tornou-se um *gateway* para o investimento na China e um local preferido para as sociedades cotadas de chineses do continente.⁵⁷

Das grandes transformações que esta bolsa de valores foi sofrendo e do próprio desenvolvimento do mercado de capitais principalmente neste grande império Asiático surge a Bolsa de Valores de Shanghai.

2.3.3.2 - Bolsa de valores de Shanghai

A Bolsa de Valores de Shanghai, ou *Shanghai Stock Exchange (SSE)* foi fundada em 26 de Novembro de 1990, entrando em operação em 19 de Dezembro do mesmo ano. É uma instituição directamente governada pela *China Securities Regulatory Commission (CSRC)*. A **SSE** baseia seu desenvolvimento no princípio de legislação, supervisão, auto-regulação e padronização, visando criar um mercado eficiente, seguro, aberto e transparente.⁵⁸

Tabela 4: QUADRO RESUMO DAS BOLSAS ASIATICAS

ANO DE SURGIMENTO	NOME DA BOLSA	PAÍS DE CRIAÇÃO DA BOLSA
1875	<i>Bombay Stock Exchange Limited</i>	Índia
1878	Bolsa de Valores de Tóquio	Japão
1891	Bolsa de Valores de Hong Kong	China
1990	Shanghai Stock Exchange (SSE)	China

Fonte: Autor

2.4 - Bolsa de Valores da Austrália

2.4.1 - História da Bolsa de Valores da Austrália

Bolsa de Valores da Austrália, ou Bolsa de Valores de Sidney, ou ainda em inglês, *Australian Securities Exchange (ASX)* é uma bolsa de valores localizada em Sydney, Austrália. É a maior bolsa de valores da Oceânia.

As origens da sua criação volta a meados da década de 1800, quando seis trocas separadas foram estabelecidas nas capitais estaduais da Austrália de *Melbourne*, Victoria, (1861), *Sydney*, *New South Wales* (1871), Hobart, *Tasmânia* (1882), *Brisbane*, *Queensland* (1884), Adelaide, Austrália do Sul (1887) e *Perth*, Austrália Ocidental (1889). Uma outra troca em *Launceston*, Tasmânia, incorporada pela troca *Hobart*⁵⁹.

Em Novembro de 1903, a primeira conferência interestadual foi realizado para coincidir com a Copa *Melbourne*. As trocas em seguida se faziam tendo em conta um carácter informal, até 1937, quando a Australian Trocas

⁵⁷ Hong Kong - Bolsa de Valores (HSX). Retirada de [http://forex-brazil.com/showthread.php?786-Hong-Kong-Bolsa-de-Valores-\(HSX\)](http://forex-brazil.com/showthread.php?786-Hong-Kong-Bolsa-de-Valores-(HSX))

⁵⁸ Bolsa de Valores de Shanghai, Retirada de <http://pt.wikipedia.org/wiki/Shanghai>

⁵⁹ Historia da Bolsa de Valores da Austrália, Retirada de www.axs.com.au

Associated Acções (Aase) foi estabelecida, com representantes de cada troca. Ao longo do tempo a **AASE** estabeleceu regras uniformes, regras de listagem correctora, e as taxas de comissão.

Negociação foi realizada por um sistema de chamada, onde um funcionário chamado, troca os nomes de cada empresa e correctores de oferta a cada um. Na década de 1960 isso mudou para um sistema de correio. Taxa de funcionários chamados “Chalkies” escreveu ofertas e promoções em giz no quadro-negro de forma contínua, e transacções registadas feita.

A **ASX** (Australian Stock Exchange Limited) foi formada em 1987 por legislação do Parlamento australiano, que permitiu a fusão de seis bolsas de valores independentes que operavam anteriormente nas capitais estaduais. Após a desmutualização **ASX** foi a primeira bolsa do mundo a ter suas acções cotadas em seu próprio mercado. O ASX foi listado em 14 de Outubro de 1998. Em 7 de Julho de 2006, o *Australian Stock Exchange* fundiu com **SFE Corporation, holding do Futures Exchange Sydney**⁶⁰.

2.5- BOLSAS DE VALORES AFRICANAS

Segundo Elsa Amada (2008), em África existem 21 mercados de capitais estruturados onde os mais antigos são: África do Sul (1887) e Egipto (1888), e a mais recente a Bolsa de Valores de Cabo Verde (2005) e ainda de ressaltar a Bolsa de Valores e Derivados de Angola que entrou em funcionamento em Dezembro de 2014, que constituiu a mais recente entrada da Bolsa Africana. África conta com uma Bolsa Regional de Valores Mobiliários (BRVM) que junta os países francófonos da costa ocidental da África, sendo sua principal localizada na Costa do Marfim. O mercado é caracterizado pelo de acções e o de *commodities*, fundamentalmente agrícola, que integram os seguintes países, Nigéria, Quénia, Zâmbia e Zimbabué.

Dos 21 mercados de capitais 4 fazem parte da região do Norte da África e os restantes fazem parte da região Sub-Sahariana. De acordo o Banco Mundial destes mercados, 50% estão classificados como países de baixa renda, 35% como países de renda média baixa e apenas 3 países estão no grupo de países de renda acima da média (África do Sul, Botswana e Mauritius).

Apresentam-se como mercados maioritariamente pequenos tirando África do Sul, que despõem de maiores meios electrónicos e opção de “orden driven” de negociação e algumas ainda com carácter presencial de negociação.

A descrição do mercado de acções existentes no continente é indicada no quadro a continuação:

Tabela 5: BOLSAS DE VALORES NA AFRICA

Classificação		Nome da Bolsa	País	Ano
Baixa Renda	a	Ghana Stock Exchange	Ghana	1989
	b	Malawi Stock Exchange	Malauí	1996
	c	Maputo Stock Exchange	Moçambique	1999
	d	Nigerian Stock Exchange	Nigéria	1960
	e	Nairobi Stock Exchange	Quénia	1954
	f	Khartoum Stock Exchange	Sudão	1994
	g	Dar es Salaam Stock Exchange	Tanzânia	1996
	h	Uganda Securities Exchange	Uganda	1997
	i	Lusaka Stock Exchange	Zâmbia	1994
	j	Zimbabwe Stock Exchange	Zimbabue	1896
Renda Média	k	Bourse des Valeurs Mobilieres d'Algere	Algéria	ND
	l	Bolsa de Valores de Cabo Verde	Cabo Verde	2005
	m	Cairo & Alexandria Stock Exchange	Egipto	1888
	n	Casablanca Stock Exchange	Marrocos	1929
	o	Namibian Stock Exchange	Namibia	1985
	p	Swaziland Stock Exchange	Suazilândia	1990
	q	Tunis Stock Exchange	Tunisia	1969
Renda acima da média	r	JSE Limited	África do Sul	1887
	s	Botswana Stock Exchange	Botswana	1988
	t	Mauritius Stock Exchange	Mauritius	1988
	u	Bourse Regionale des Valeurs Mobilieres(BRVM)	Costa do Marfim	1998

Fonte: Mbendi (Informação sobre África) e Banco Mundial

2.5.1 – HISTÓRIA DA BOLSA DE VALORES DO GANA

A Bolsa de Valores do Gana surgiu em 1989, porém as suas negociações foram efectuadas inicialmente apenas em 1990. Das empresas inscritas, existe predominantemente as do sector industrial. Embora os investidores não residentes possam negociar as suas acções, existem algumas restrições ao portfólio do investidor não local, tanto institucional como individual. O investidor individual pode adquirir acima de 10% de qualquer acção

⁶⁰ Historia da Bolsa de Valores da Australia, Retirada de www.axs.com.au

autorizada a negociar na bolsa. Ainda o investidor estrangeiro não pode exceder o total acumulado de 74% das acções listadas no mercado local. A retenção dos impostos sobre dividendos é de 10% para todos os investidores. Predomina, ainda, o sistema de negociação presencial.

2.5.2 – HISTÓRIA DA BOLSA DE VALORES DO MALAUI

A Bolsa de Valores de Malauí recebeu suas primeiras negociações em Novembro de 1996. Os dividendos estão isentos de impostos e o ganho de capital é tributado se a acção for vendida no mesmo ano de aquisição. Os investidores estrangeiros estão limitados à aquisição de 5% de acções e à detenção do acumulado total de acções de 49%.

2.5.3 – HISTÓRIA DA BOLSA DE VALORES DE MOÇAMBIQUE

A Bolsa de Valores de Moçambique iniciou negociações em Outubro de 1999 assistida pela Bolsa de Valores de Lisboa e pelo Banco Mundial e, posteriormente, pela assistência técnica da Bolsa de Valores de Joanesburgo.

2.5.4 – HISTÓRIA DA BOLSA DE VALORES DA NIGÉRIA

Esta Bolsa foi estabelecida em 1960 em 2005 contava com 215 empresas listada, todas domésticas, e um total de capitalização de mercado de 22.244 milhões de dólares. A Bolsa tem um sistema de operações automáticas e os dados de desempenho das empresas listadas são publicados diariamente, semanalmente, mensalmente, trimestralmente e anualmente. Há permissão de investimentos estrangeiros e o Governo tem restringido legislação de forma a atrair capital dos investidores externos. A tributação incide sobre os dividendos e o ganho do capital na ordem de 10%.

A Bolsa de Valores da Nigéria (Nigeria Stock Exchange - **NSE**) evoluiu em 1977 a partir da Bolsa de Valores de Lagos, estabelecida a 05 de Junho de 1961. A **NSE**, é considerada o segundo maior centro financeiro da África Sub-Sahariana e a terceira maior bolsa de valores em África em termos de capitalização bolsista. É também o maior mercado da África Ocidental. Actualmente, existem 13 filiais da bolsa de valores da Nigéria distribuídas pelas principais cidades, excluindo a sede em Lagos.

A bolsa é regulada pela Comissão de Valores Mobiliários da Nigéria, a qual é composta por 12 membros, incluindo um representante do Banco Central da Nigéria, como presidente, enquanto os outros membros são representantes dos Ministérios das Finanças, Comércio e indústria, da bolsa de valores da Nigéria, do conselho de Promoção de Empresas da Nigéria e outros membros, nomeados com base no mérito individual. Em termos de segmentação do mercado, o mesmo é constituído por um (i) mercado de acções subdividido em principal e alternativo, este último para **PMEs** e (ii) mercado de obrigações.

O desenvolvimento do mercado pode ser atribuído às reformas introduzidas no sistema financeiro nigeriano, sendo de destacar os seguintes: (i) o estabelecimento do mercado de títulos de segunda linha em 1985; (ii) à desregulamentação das taxas de juro em 1987; (iii) ao programa de privatização de empresas estatais; (iv) a melhoria nas infra-estruturas do mercado, inovações, bem como a reforma do sector bancário; (v) maior disseminação de informação e sensibilização; (vi) a redução do imposto de retenção na fonte sobre os dividendos de 15% para 5%, tendo sido posteriormente incrementado para 10%, bem como a redução da carga fiscal em relação às receitas e os rendimentos da dívida e do capital próprio.

Estes desenvolvimentos culminaram com um crescimento sem precedentes do mercado primário e secundário que, no entanto, veio a declinar com a crise financeira. Entretanto, o impacto da crise financeira global, enquanto devastador para o mercado de capitais da Nigéria, concedeu à **SEC-Nigéria** uma oportunidade para reposicionar o mercado de capitais da Nigéria a desempenhar um papel fundamental na formação de capital e no desenvolvimento da economia nigeriana.

Como um primeiro passo para a reforma do mercado, a Comissão constituiu um comité de peritos para proceder a um exame de diagnóstico do mercado de capitais da Nigéria. Além disso, a *Accenture*, uma empresa respeitável de consultoria global de gestão, foi contratada para apoiar a Comissão com uma revisão dos sistemas e processos da organização, com vista a melhorar a eficiência operacional. A SEC dos EUA também foi convidado a realizar uma revisão por pares (*peer review*) da Comissão. As recomendações feitas por essas avaliações sobre os blocos de construção essenciais de um mercado de classe mundial foram tidas em conta, destacando-se as seguintes reformas:

Execução e supervisão regulatória aprimorada: adopção de uma política de "Tolerância zero" como condição primária para a participação naquele mercado e do mais alto nível de princípios de governação corporativa;

Divulgação de informações, transparência e prestação de contas: adopção do Padrão Internacional de elaboração do Relatório Financeiro (**IFRS**) pelas empresas cotadas, visando promover a transparência e a prestação de contas. Foi também introduzido um novo código de governação corporativa em 2011, que obriga as empresas a indicarem o seu nível de cumprimento do código;

Maior ênfase na capacitação e na educação dos investidores, visando melhorar a compreensão do investidor e restaurar a sua confiança, inclui o fornecimento de materiais educacionais para vários tipos de investidores, realização de seminários, reuniões da câmara municipal, concursos quis, introdução de estudos do mercado de capitais em universidades de modo a inculcar uma cultura de poupança e investimento na geração mais jovem e programas de capacitação para jornalistas e juizes. A Comissão incorporou o uso de *Facebook* e *Twitter* na matriz de gestão dos accionistas. A implantação deste neo-media aumentou a consciência pública sobre o mercado e também criou uma plataforma visando aumentar o número de nigerianos e estrangeiros que interagem directamente com a Comissão;

Introdução de novos produtos: produtos como *Exchange Traded Funds (ETFs)*, *Real Estate Investment Trusts (REITs)* e *Sukuk*. Os três produtos podem aumentar o nível de participação nacional no mercado de capitais. **REITs**, por exemplo, ajuda a catalisar o desenvolvimento do mercado imobiliário da Nigéria. O *Sukuk*, visa atrair a poupança da população muçulmana da Nigéria, e também o capital da Região do Golfo enquanto a **ETFs**, atrai os pequenos investidores.

Aprovação de plataformas de negociação alternativas que permitem que as transacções sejam efectuadas de

forma organizada, transparente e bem regulamentadas: (i) *A National Association of Securities Dealers (NASD)*, (ii) plataforma de *Financial Markets Dealers Association (FMDQ)* que facilita a negociação de obrigações e (iii) a **X-GEN**, que é a plataforma de negociação mais robusta do continente, com capacidade para negociação de obrigações, acções, **ETFs**, *commodities* e derivativos; e,

Capital humano: a *Accenture*, concluiu que os funcionários em funções de apoio eram constituídos de 48% da força de trabalho, contra apenas 24% em funções críticas ao mandato principal da Comissão. Assim, a Comissão recrutou 52 profissionais tecnicamente competentes⁶¹.

2.5.5 – HISTÓRIA DA BOLSA DE VALORES DO QUÊNIA

As negociações de acções ocorrem no mercado queniano desde 1920 quando o Estado ainda pertencia ao território Britânico. A criação da Bolsa de Valores de Nairobi remonta a 1954, desenvolvendo um papel importante na economia queniana, especialmente com o sucesso da privatização das empresas estatais, iniciada em 1988. O mercado é pequeno e um pouco especulativo e com vários outros mercados emergentes, carece de liquidez. A abertura de capitais a estrangeiros registou-se somente em 1995 mas com um limite máximo de propriedade de 20% para instituições e 2,5% para pessoa física estrangeira. A tributação dos dividendos incide, diferentemente, sobre investidores locais e não locais; 5% e 10% respectivamente. Não há tributação do ganho de capital⁶².

2.5.6 – HISTÓRIA DA BOLSA DE VALORES DO SUDÃO

A Bolsa de Valores do Sudão (*Khartoum Stock Exchange*) demorou vários anos para se reestruturar. A primeira discussão surgiu em 1962 e a sua implantação só foi estabelecida em Outubro de 1994⁶³.

2.5.7 – HISTÓRIA DA BOLSA DE VALORES DA TÂNZANIA

Embora criada em 1996, a Bolsa de Valores de *Dar es Salaam* da Tanzânia registou a primeira negociação em Abril de 1998. Os investidores estrangeiros eram proibidos de operar na Bolsa até meados de Outubro de 2002. O desenvolvimento da Bolsa solicita investimentos e investidores locais, que até então não estão convencidos quanto á importância de investir em Bolsas de Valores. A legislação protege os direitos dos proprietários. A situação política é relativamente estável, não afectando os negócios do país, embora sejam registados alguns incidentes de corrupção nos serviços governamentais⁶⁴.

2.5.8 – HISTÓRIA DA BOLSA DE VALORES DO UGANDA

A Bolsa de Valores de Uganda, criada em Junho de 1997, iniciou suas actividades em Janeiro de 1998, das dívidas do Banco de Desenvolvimento do Leste Africano⁶⁵.

2.5.9 – HISTÓRIA DA BOLSA DE VALORES DA ZÂMBIA

A Bolsa de Valores de Lusaka, (*Lusaka Stock Exchange – LUSE*), foi estruturada em Fevereiro de 1994 com apoio dos consultores financeiros do Banco Mundial. A Bolsa opera por intermédio do sistema de liquidação electrónico tendo facilidades de depositários electrónicos, contando com diversos bancos que proporcionam serviços de liquidação de investimentos estrangeiros (ex: *Stanbic Bank Zâmbia*). Os investidores estrangeiros podem a cessar o mercado de acções da mesma maneira que os investidores domésticos. Os rendimentos, distribuídos em forma de dividendos, são tributados a uma taxa de 10%, tendo os ganhos de capital isentos de tributação⁶⁶.

2.5.10 – HISTÓRIA DA BOLSA DE VALORES DO ZIMBABUÉ

A primeira Bolsa de Valores no Zimbabué, a espinha dorsal do mercado de capitais, foi criada em 1896, em Bulawayo, tendo sido encerrada seis anos mais tarde. Na mesma época, foram estabelecidos outras bolsas em Gweru e Mutare, visando arrecadar fundos para actividades de mineração de ouro no país (Bolsa de Valores do Zimbabué). Entretanto, estas bolsas foram igualmente encerradas devido ao facto dos depósitos minerais na então Rodésia não terem sido extensas como previsto. Portanto, entre 1902 e 1945 não houve actividade do mercado accionista, tendo sido estabelecida uma nova bolsa de valores em Janeiro de 1946 sob o nome de Bolsa de Valores da Rodésia a qual foi alterada para Bolsa de Valores do Zimbabué com a independência, em 1980 (Bolsa de Valores do Zimbabué).

A **ZSE** é a quarta bolsa de maior liquidez na África Subsaariana e uma das mais diversificadas em África, abrangendo todos os sectores-chave da economia, incluindo o sector financeiro, seguros, comércio, construção, transportes, indústria farmacêutica, imobiliário, telecomunicações, manufactura e agricultura. A bolsa é regulada pela Comissão de Valores Mobiliários do Zimbabué (*Securities and Exchange Commission of Zimbabwe*) que entrou em funcionamento em Outubro de 2008 e é regido por comissários nomeados pelo Ministro das Finanças. O mercado de capitais tem sido desenvolvido com uma base institucional activa. O país conta com uma indústria de fundo de pensão, de seguros, e de gestão de activos locais, apoiada por 19 sociedades de corretagem registadas (Bolsa de Valores do Zimbabué). A base de intermediários do mercado é composta por 14 empresas que negociam valores mobiliários, 40 *Securities Dealers*, cinco *Custodians*, três *transfer secretaries*, 20 conselheiros financeiros, 16 gestores e 38 organismos de investimento colectivo. Embora existam obrigações no **ZSE**, actualmente não são transaccionadas, portanto, o mercado é dominado pela transacção de acções ordinárias (*Securities and Exchange Commission of Zimbabwe – SECZ* e Chakurira et al. 2012).

⁶¹ Banco de Moçambique. (2015). O Papel do Mercado de Capitais na Dinamização da Economia Nacional. Consultado em www.bancomoc.mz

⁶² Banco de Moçambique. (2015). O Papel do Mercado de Capitais na Dinamização da Economia Nacional. Consultado em www.bancomoc.mz

⁶³ Banco de Moçambique. (2015). O Papel do Mercado de Capitais na Dinamização da Economia Nacional. Consultado em www.bancomoc.mz

⁶⁴ Banco de Moçambique. (2015). O Papel do Mercado de Capitais na Dinamização da Economia Nacional. Consultado em www.bancomoc.mz

⁶⁵ Banco de Moçambique. (2015). O Papel do Mercado de Capitais na Dinamização da Economia Nacional. Consultado em www.bancomoc.mz

⁶⁶ Banco de Moçambique. (2015). O Papel do Mercado de Capitais na Dinamização da Economia Nacional. Consultado em www.bancomoc.mz

Desde o início da década de 1990, o Governo do Zimbabué tem vindo a implementar um programa amplo de estabilização e de reformas no âmbito do Programa de Ajustamento Estrutural Económica (**ESAP**), aprovada em 1991, altura em que o **ZSE** se tornou num mercado de capital significativo, destacando-se: (i) a abertura da bolsa de valores aos investidores estrangeiros em Maio de 1993; (ii) relaxamento do controle cambial (liberalização do mercado cambial).

No âmbito da protecção dos investidores, foi criada em 2009 um fundo de protecção dos investidores visando compensar os investidores pelas perdas sofridas como resultado directo de um colapso financeiro de um determinado interveniente do mercado licenciado pela **SECZ** incapaz de cumprir as suas responsabilidades devido à insolvência, negligência ou outras causas. A repatriação do rendimento e de capital é livre, mas requer que seja aprovada, uma vez que existe uma restrição na movimentação de capitais. A retenção na fonte sobre os dividendos é de 10% por accionista e os impostos sobre os ganhos de capital é de 1% das receitas das vendas (*Securities and Exchange Commission of Zimbabwe _SECZ*)⁶⁷.

2.5.11 – HISTÓRIA DA BOLSA DE VALORES DA ARGÉLIA

O sector de gás e petróleo é o mais importante de toda economia da Argélia. Esse representa 95% de todo o rendimento de exportação e 30% do PIB. O sector financeiro necessita de serviços modernos, constituindo um entrave aos investidores potenciais. Esforços têm sido feitos para reformar os sistemas financeiros existentes, à medida que ocorre a privatização das empresas estatais e criação de legislação que dá protecção aos direitos dos proprietários⁶⁸.

2.5.12 – HISTÓRIA DA BOLSA DE CABO VERDE

O governo de Cabo Verde tem implantado reformas económicas com o propósito de desenvolver o sector privado, atrair investidores estrangeiros e diversificar a economia. Dessa forma, 2006 foi o ano de abertura de negociações em Bolsa de Valores, contando com lançamento de acções por parte de algumas empresas de grande porte. Têm-se registado negociações em grande parte das obrigações das empresas⁶⁹.

2.5.13 – HISTÓRIA DA BOLSA DO EGITO

A Bolsa de Valores do Egipto, estabelecida em 1888, compreende a bolsa de Alexandria e do Cairo, sendo essa última criada posteriormente, em 1903. Ambas são administradas pelo mesmo grupo de directores e mesmo sistema de liquidação e negociação de acções. Não incide imposto algum sobre dividendos, ganho de capital e sobre os investimentos individuais e fundos internacionais. Em 1940, ambas foram muito activas, atingindo o quinto lugar em termos de desempenho á nível do mercado mundial⁷⁰.

2.5.14 – HISTÓRIA DA BOLSA DE VALORES DE MARROCOS

A Bolsa de Valores de Casablanca, em Marrocos, terceira bolsa fundada em África propriamente em 1929, apesar de pequena é uma das mais activas de África. Não há restrições quanto a investimentos por parte de investidores estrangeiros individuais e companhias estrangeiras. Os dividendos tanto para investidores locais e estrangeiros são tributados a 10%, sendo o ganho de capital isento de tributação⁷¹.

2.5.15 – HISTÓRIA DA BOLSA DE VALORES DA NAMÍBIA

A Bolsa de Valores da Namíbia, criada em 1985, é governada por quatro instituições reguladoras, designadamente: Associação de Bolsas de Valores (custodiante de licença para operar em Bolsa); Comité de Executivos (representantes de todos os operadores da Bolsa); Órgão de controlo da Bolsa de Valores e diversos subcomités. Os investidores estrangeiros não têm restrição quanto às negociações em Bolsas, embora necessitem de permissão caso queiram obter o controlo bancário. Os dividendos são tributados a 10% enquanto os ganhos de capitais são isentos de tributação. A **NSE** (*Namibian Stock Exchange*) tem estabelecido fundo de garantia para protecção dos investidores em caso de falência da corretora ou Bolsa⁷².

2.5.16 – HISTÓRIA DA BOLSA DE VALORES DA SUAZILÂNDIA

Pequeno, entretanto, activo e desenvolvido, a Bolsa de Valores de Suazilândia existe desde 1990 registando um número significativo de empresas públicas e operando em diversos tipos de produtos financeiros: *debentures*, fundos mútuos, opções e títulos do governo.

A Bolsa solicita investimentos de estrangeiros, pelo que a permissão de investimento é livre. Os dividendos são tributados em 15%, sendo ganho de capital isento dessa obrigação⁷³.

2.5.17 – HISTÓRIA DA BOLSA DE VALORES NA TUNÍSIA

O processo de privatização, a protecção dos direitos dos accionistas, a prática dos padrões internacionais, resultantes em baixos riscos para investidores potenciais, têm oferecido oportunidades interessantes de investimentos na Tunísia. Criada em 1969, a Bolsa de Valores de Tunis, apesar de pequena, é considerada activa na África. Os investidores estrangeiros podem adquirir acções das empresas tanto listadas ou não em Bolsas de Valores local⁷⁴.

2.5.18 - HISTÓRIA DA BOLSAS DE VALORES NA ÁFRICA DO SUL

A bolsa de valores de Joanesburgo (Johannesburg Stock Exchange) foi fundada em 1887, um ano após a descoberta de ouro na área de Witwatersrand, em resposta à necessidade de capital para financiar o crescente investimento no sector mineiro. A bolsa é supervisionada e regulada pelo *Financial Services Board* (**FSB**), criada em 1990. A JSE cresceu rapidamente, de tal maneira que se tornou numa das vinte maiores bolsas de valores do mundo; a sexta maior entre as economias emergentes (depois de China, Brasil, Índia, Taiwan e Coreia do Sul); e, de longe, a maior de África, com mais de 400 empresas listadas, e a primeira no mundo em termos de

⁶⁷ Banco de Moçambique. (2015). O Papel do Mercado de Capitais na Dinamização da Economia Nacional. Consultado em www.bancomoc.mz

⁶⁸ Banco de Moçambique. (2015). O Papel do Mercado de Capitais na Dinamização da Economia Nacional. Consultado em www.bancomoc.mz

⁶⁹ Banco de Moçambique. (2015). O Papel do Mercado de Capitais na Dinamização da Economia Nacional. Consultado em www.bancomoc.mz

⁷⁰ Banco de Moçambique. (2015). O Papel do Mercado de Capitais na Dinamização da Economia Nacional. Consultado em www.bancomoc.mz

⁷¹ Banco de Moçambique. (2015). O Papel do Mercado de Capitais na Dinamização da Economia Nacional. Consultado em www.bancomoc.mz

⁷² Banco de Moçambique. (2015). O Papel do Mercado de Capitais na Dinamização da Economia Nacional. Consultado em www.bancomoc.mz

⁷³ Banco de Moçambique. (2015). O Papel do Mercado de Capitais na Dinamização da Economia Nacional. Consultado em www.bancomoc.mz

⁷⁴ Banco de Moçambique. (2015). O Papel do Mercado de Capitais na Dinamização da Economia Nacional. Consultado em www.bancomoc.mz

regulamentação das bolsas de valores, de acordo com a pesquisa de competitividade global do Fórum Económico Mundial para 2013-2014.

Em 2003, foi lançada uma bolsa alternativa, AltX, para pequenas e médias empresas. Adicionalmente, a **JSE** adquiriu a Bolsa Sul-africana de Futuros em 2001 e a Bolsa de Obrigações da África do Sul em 2009. O mercado de acções é composto por um mercado primário e secundário, com uma gama diversa de instrumentos. Actualmente, a **JSE** oferece cinco mercados financeiros, nomeadamente: o de acções e obrigações, de derivativos financeiros, de *commodities* e de taxas de juro. A bolsa conta com uma combinação de operadores locais e internacionais, sendo 62 membros de acções, 120 membros de derivativos de acções, 92 membros de derivativos de *commodities*, e 102 membros de derivativos de taxa de juros licenciados na África do Sul.

De acordo com Yartey (2008) a **JSE** introduziu uma série de iniciativas visando melhorar o funcionamento da bolsa, entre elas, se destacam: (i) alteração da maneira pela qual as acções eram negociadas, abrindo espaço para os não-residentes, e permitindo que os correctores comprassem e vendessem acções por conta própria, ao abrigo da lei sobre controlo da Bolsa de Valores de Novembro de 1995; (ii) automatização do sistema de negociação através de um sistema de compensação e de liquidação electrónica; (iii) lançamento do serviço, em 1997, de informações sobre a bolsa em tempo real visando melhorar a transparência do mercado e a confiança dos investidores (iv) alinhamento do modelo de negociação de acções com o da Europa, e reclassificação dos seus instrumentos, de acordo com o sistema de Classificação Global.

Em termos de regulamentação, uma das medidas que merece destaque dada a grande implicação no desenvolvimento da **JSE** é a decisão tomada em 2011 de alterar as regras das empresas listadas na bolsa, permitindo que empresas estrangeiras domiciliárias fossem tratadas como às nacionais visto que apesar destas terem sido autorizadas a operarem na **JSE** desde 2004, estavam sujeitas a regras cambiais que limitavam a quantidade das acções que os investidores locais poderiam realizar⁷⁵.

2.5.19 – HISTÓRIA DA BOLSA DE VALORES DO BOTSWANA

A Bolsa de Valores de Botswana foi fundada em 1989, como Mercado de Acções do Botswana (BSM) tendo sido transformada em *Botswana Stock Exchange* (**BSE**) em 1995, ao abrigo da Lei de 1994. A bolsa é regulamentada e supervisionada pela Autoridade Reguladora das Instituições Financeiras não Bancárias (**NBFIRA**), criada em 2006, que também é responsável por regular as empresas de corretagem registadas na **BSE**, as companhias de seguros (curto, médio e longo prazos), fundos de previdência e de pensão, gestores de activos financeiros, instituições de crédito não bancárias, instituições de micro finanças, empresas de investimento colectivo entre outros. O Conselho de Administração da **NBFIRA** é composto por um presidente e dois membros, os quais são nomeados pelo Ministro das Finanças e Planificação de Desenvolvimento e dois membros sendo um o Governador do Banco de Botswana e o outro Secretário Permanente do Ministério das Finanças e Planificação e Desenvolvimento. Aquando da criação da bolsa, estavam listadas apenas cinco companhias. Entretanto, ao longo dos anos, o número tem crescido constantemente, reforçado pela introdução de um conselho de capital de risco e outro externo, que compreende uma segunda linha de empresas registadas com menor expressão sendo que, actualmente, estão registadas quatro empresas de corretagem.

A composição da **BSE** (*Domestic-Main Board e o Domestic venture board*) é dominada por um mercado de acções detidas principalmente por instituições financeiras (bancos), com mais de 80% da capitalização total. Os parceiros externos são compostos por companhias mineradoras, grande parte das quais internacionais mais associadas ou com participações nas empresas do país.

Os principais produtos transaccionados na bolsa são: Acções, obrigações corporativas, obrigações governamentais e papel comercial. Entretanto, estão a ser desenvolvidos outros produtos como *Exchange Traded Products* (ETFs), Produtos mobiliários e Derivativos.

Estão registados cerca de 113 fundos de pensão na bolsa, que tem preferência por investir no mercado de acções, representando cerca de 70% do total de seus activos, e o remanescente, em obrigações (20%) e dinheiro (10%) e finalmente propriedades, a volta de apenas 1%, reflectindo a falta de outras oportunidades de investimento a nível local.

As companhias mineiras tem sido os elementos dinamizadores para o crescimento deste segmento do mercado, que embora apresente um ritmo de crescimento em termos de capitalização bolsista, continua pequeno. Um outro factor que contribuiu para o desenvolvimento do mercado ao longo dos anos foi a emissão de obrigações de tesouro na bolsa em 2003. Estas obrigações forneceram a base de cálculo para a curva de rendimentos sem risco e que, por sua vez, levou a emissão de uma série de títulos corporativos. Parte destes títulos, foram emitidos pelos bancos para reforçar a sua estrutura de capital, e por empresas para estatais para o fomento de actividades de crédito (Jefferis, 2010).

A liquidez neste mercado é ainda baixa para as obrigações do tesouro e quase inexistente para as obrigações não-governamentais. Como resultado, a curva de juros é insensível à mudança nas condições do mercado e a formação de preços é determinada essencialmente pelos leilões primários, emitidos através dos *dealers* primários (Bancos comerciais)⁷⁶.

2.5.20 – HISTÓRIA DA BOLSA DE VALORES DE MAURÍCIAS

A Bolsa de Valores das Maurícias (**SEM**) foi criada em 1989, ao abrigo da Lei da Bolsa de Valores de 1988, como uma sociedade de responsabilidade limitada tornando-se, desde 6 de Outubro de 2008, numa empresa pública cuja entidade reguladora é a Comissão dos Serviços Financeiros. A criação do **SEM** coincide com a fase de modernização da economia, no final da década de 1980 sendo que a mesma foi criada para acompanhar e acelerar esta fase de transformações.

A **SEM** conta actualmente com 135 títulos nos dois mercados diferentes: o Mercado Oficial e o de Desenvolvimento e Empresas com 42 e 47 empresas cotadas, respectivamente, sendo que este último é direccionada às PME e às recém-estabelecidas que possuem um sólido plano de negócios e demonstram um bom potencial de crescimento. A bolsa pode listar, transaccionar e liquidar títulos em USD, Euro, Libra e Rupia. O tamanho do mercado tem crescido de forma significativa, tendo passado de uma capitalização de mercado em relação ao PIB de menos de 4% em 1989 para 80% em 2014 (a mais elevada da África Subsaariana, com excepção da África do Sul).

⁷⁵ Bolsa de Valores da África do Sul (JES). (2015). *Johannesburg Stock Exchange*. Consultado em www.jse.co.za

⁷⁶ Banco de Moçambique. (2015). O Papel do mercado de capitais na dinamização da economia Nacional. Consultado em www.bancomoc.mz

Os investidores locais representam cerca de 60% do volume das transacções diárias, e os remanescentes 40% para os investidores estrangeiros. 75% Desse volume local é gerado por instituições como fundos mútuos, fundos de pensão e seguradoras. Por outro lado, existem 12 *dealers* de investimento, sendo que cada um detém uma licença concedida pela Comissão de Serviços Financeiros. Os instrumentos negociados na bolsa são: acções ordinárias e preferenciais, títulos de dívida, direitos (*rights*), obrigações aprovadas para emissão pela Comissão de Serviços Financeiros, e bilhetes do tesouro.

De entre as reformas e incentivos implementados pela **SEM** destaca-se: (i) a abertura do mercado accionista à investidores estrangeiros seguindo do relaxamento (*lifting*) do controle cambial em 1994; (ii) não necessidade dos investidores estrangeiros solicitarem aprovação para negociação de acções, a menos que o investimento seja para efeitos de gestão de uma empresa Mauriciana ou para a exploração de mais de 15% em uma empresa de açúcar; (iii) livre repatriamento das receitas da venda de acções; (iv) ausência da retenção na fonte sobre os dividendos e do imposto sobre ganhos de capital; (v) introdução de grandes mudanças no Regulamento de Listagem para alinhá-los com os organismos de investimento colectivo visando atrair fundos de empresas globais e outras especializadas; (vi) transacção de bilhetes de tesouro no mercado, introduzido pela **SEM** em Dezembro de 2003, como um primeiro passo de um processo que visa a criação de um mercado secundário activo para instrumentos governamentais (vii). Introduzido, em Julho de 2013, da listagem e da transacção de *Exchange Traded Funds (ETFs)* visando diversificar a gama de produtos; (viii) redução significativa, desde 2013, das taxas de transacção nas reviravoltas da negociação em 88% do total de corretagem de 1,25% para 0,15%. A reviravolta da negociação na **SEM** envolve: (a) a venda de um título que foi comprado anteriormente durante o mesmo ciclo de liquidação (ou seja, no prazo de dois dias após a compra inicial) para tirar vantagem do aumento do preço do activo subjacente ou (b) a compra de um título que foi vendido anteriormente durante o mesmo ciclo de liquidação (ou seja, no prazo de dois dias da venda inicial) para tirar vantagem de uma redução no preço do activo subjacente. Esta iniciativa visa aumentar significativamente a liquidez no mercado; (ix) redução significativa, a partir de Janeiro de 2014, das taxas de transacção de títulos corporativos em 83% de 0.60% para 0.10%.

Por outro lado, a **SEM** tem vindo a trabalhar em estreita colaboração com o Banco Central e os bancos comerciais para criar uma plataforma para a transacção de títulos públicos de médio e longo prazo na Bolsa, cujo quadro operacional já foi finalizado. Os bancos comerciais que foram licenciados como *dealers* primários pelo Banco Central, irão actuar como fazedores do mercado na plataforma da bolsa para garantir a liquidez. Esta iniciativa irá contribuir para a criação de uma curva de rendimentos e funcionar como um eixo para a criação de um mercado activo secundário de títulos de emissores privados.

A bolsa introduziu, em Abril de 2012, regras de listagem para certificados de depósitos e empresas de extracção mineira no Mercado Oficial, bem como requisitos para a listagem de empresas juniores de minerais e empresas de exploração para o Mercado de Desenvolvimento (**DEM**)⁷⁷.

2.5.21 – HISTÓRIA DA BOLSA DE VALORES DE BRVM

A **BRVM**, Bolsa Regional de Valores Mobiliários, constitui a primeira Bolsa Regional Mundial iniciada em 1998, agrega os países de língua francesa membros da *West African Economic and Monetary Union (WAEMU)*, designadamente: Benim, Burkina Faso, Costa do Marfim, Mali, Níger, Senegal, Togo e Guiné-Bissau. Inicialmente, foram listadas 35 companhias com capitalização total de US\$5.143 bilhões. As transacções na bolsa são computadorizadas em tempo real, por uma rede de antenas via satélite que mantém ligações entre os diversos países e permite o acesso às cotações e envio das ordens para o sistema central. A sede da Bolsa está em Abidjan-Costa do Marfim, assegurando os serviços de cotação, negociação e liquidação de operações. Dos dividendos são retirados impostos de 10%, estando o ganho de capital livre de tributação. Não existe restrições aos investidores estrangeiros, sendo os seus limites de investimentos e direitos reservados ao Ministério das Finanças e Economia⁷⁸.

2.5.21 – HISTÓRIA DA BOLSA DE VALORES E DERIVADOS DE ANGOLA

“A Comissão do Mercado de Capitais (**CMC**) – autoridade reguladora, supervisora e promotora do mercado de valores mobiliários – e a **BODIVA** – entidade gestora dos mercados regulamentados – promoveram no dia 19 de Dezembro de 2014, em Luanda, o Acto Inaugural do Mercado Secundário de Dívida Pública, dando início às actividades de negociação por grosso e de registo de Títulos do Tesouro.

O Ministro das Finanças angolano, Armando Manuel, que discursou no acto inaugural das operações do Mercado Secundário de Dívida Pública na **BODIVA** afirmou que o lançamento do Mercado Secundário de Dívida Pública, na Bolsa de Dívida e Valores de Angola (**BODIVA**), constitui uma oportunidade para o país diversificar as suas fontes de financiamento.

O Ministro das Finanças considerou que é "em boa hora" que acontece o arranque das operações da Bolsa da Dívida e Valores de Angola (**BODIVA**), face à baixa das receitas petrolíferas.

Por seu turno, o Presidente da Comissão do Mercado de Capitais, Archer Mangureira enfatizou a importância do evento afirmando que "o dia 19 de Dezembro de 2014 ficará registado como uma data histórica para o Mercado de Capitais e para a Economia Angolana".

Archer Mangureira chamou atenção à necessidade da aprovação do Código de Valores Mobiliários, instrumento que virá substituir a Lei de Valores Mobiliários.

"Essa é uma condição obrigatória para o pleno reconhecimento inter-pares no âmbito da **IOSCO**, sendo esse reconhecimento, por sua vez, um activo muito importante para colocar a praça financeira angolana na rota dos grandes fundos de investimento internacionais."

Por seu turno, o Presidente do Conselho de Administração da Bolsa de Dívida e Valores de Angola, António Gomes Furtado, frisou durante o discurso de encerramento do acto, que Angola era até agora uma das poucas

⁷⁷ Bolsas de Valores das Maurícias (SEM). Stock Exchange Of Mauritius. Consultado em www.stockexchangeofmauritius.com

⁷⁸ Banco de Moçambique. (2015). O Papel do mercado de capitais na dinamização da economia Nacional. Consultado em www.bancomoc.mz

economias da África Subsaariana que ainda não dispunha de mercados organizados de valores mobiliários, o que nos afastava de forma drástica da estrutura ótima de financiamento da economia.

"Estimamos que a ausência desta infra-estrutura que hoje temos a honra de inaugurar acarretou uma privação de investimentos de aproximadamente 17 mil milhões de dólares" concluiu.

O ponto alto da sessão foi a demonstração em ambiente real do funcionamento da plataforma electrónica de negociação da **BODIVA**, que numa primeira fase, estará disponível apenas para os segmentos do Mercado Regulamentado de Dívida Pública Titulada, inaugurados durante o evento – o Mercado por Grosso de Títulos do Tesouro, abreviadamente **MGTT**, e o Mercado de Registo de Títulos de Tesouro, **MRTT**.

No final do evento, realizou-se uma conferência de imprensa na qual participaram os presidentes dos conselhos de administração da **CMC** e da **BODIVA**, Archer Mangueira e António Furtado, bem como o presidente da Comissão Executiva da **BODIVA**, Pedro Pitta Gró⁷⁹.

Tabela 6: RESUMO DAS BOLSAS DE VALORES AFRICANAS

ANO DE FUNDAÇÃO	NOME DA BOLSA	PAÍS ONDE SE SITUA A BOLSA
1887	JOAHNESBURG STOCK EXCHANGE	AFRICA DO SUL
1888	CAIRO & ALEXANDRIA STOCK EXCHANGE	EGIPTO
1896	ZIMBABWE STOCK EXCHANGE	ZIMBABWE
1929	CASABLANCA STOCK EXCHANGE	MARROCOS
1954	NAIROBI STOCK EXCHANGE	QUÊNIA
1960	NIGERIAN STOCK EXCHANGE	NIGERIA
1969	TUNIS STOCK EXCHANGE	TUNISIA
1985	NAMIBIAN STOCK EXCHANGE	NAMIBIA
1988	MAURITIUS STOCK EXCHANGE	MAURITUIUS
1989	BOTSWANA STOCK EXCHANGE	BOTSWANA
1989	GHANA STOCK EXCHANGE	BOTSWANA
1990	SWAZILANDIA STOCK EXCHANGE	SUAZILÂNDIA
1994	KHARTON STOCK EXCHANGE	SUDÃO
1994	LUSAKA STOCK EXCHANGE	ZÂMBIA
1996	MALAWI STOCK EXCHANGE	MALAWUI
1996	DAR ES SALAN STOCK EXCHANGE	TÂNZANIA
1997	UGANDA STOCK EXCHANGE	UGANDA
1998	BOURSE REGIONALE DES VALEURS	COSTA DO MARFIM
1999	MAPUTO STOCK EXCHANHE	MOÇAMBIQUE
2005	BOLSA DE VALORES DE CABO VERDE	CABO VERDE
SD	BOURSE DES VALEURS MOBILIARES D`ARGER	ARGELIA
2014	BOLSA DE VALORES E DERIVADOS DE ANGOLA	ANGOLA

Fonte: Autor

Capítulo II. A importância dos Mercados de Capitais no Financiamento das Economias

O mercado de Capitais constitui um dos principais pilares de financiamento das economias:

Por funcionar como um elo entre pessoas interessadas em investir em acções e as empresas que precisam de recursos para crescer, a Bolsa é um centro de liquidez por oferecer às Corretoras de Valores um ambiente seguro, rápido e transparente de intermediação de negociações.

A Bolsa também exerce uma função educativa ao levar os conceitos do mercado de acções a diferentes públicos⁸⁰.

Pode-se ter em linha de análise macro e microeconómica do mercado nos seguintes termos:

“A nível macro, o propósito principal do sistema financeiro é transferir fundos das unidades superavitárias para as deficitárias de maneira eficiente, com o menor custo possível e com o mínimo de inconveniência, seja para investimentos ou para consumo.

Nesta abordagem, o sistema financeiro exerce uma tarefa fundamental de transformação financeira. Transformação que pode ser enfocada sob quatro ópticas diferentes ou iguais: 1ª Transformação de activos fixos em activos líquidos ou disponíveis, 2ª Transformação dos prazos das operações, 3ª Transformação das magnitudes de capital e 4ª Transformação de riscos.

Relativo a Transformação de activos fixos estes podem ser transformados em activos líquidos em uma companhia, pela emissão de obrigações no mercado financeiro, na busca de recursos para aumentar seu capital de giro. Estas ainda podem ser negociadas no mercado secundário, transformando-se em activos de boa liquidez para seus proprietários. Os activos fixos passam a ser representados por activos de boa liquidez e o dinheiro é transferido para a empresa, aumentando seu capital de giro e o volume de suas transacções.

A tarefa de transformação dos prazos das operações se dá quando há conflito de interesse entre tomadores e oferecedores de recursos no mercado.

⁷⁹ Ministério das Finanças de Angola.(2014, Dezembro 19) Inauguração do Mercado da Bolsa de Valores e Derivados de Angola. Portal do Ministério das Finanças consultado em www.minfin.gv.ao

⁸⁰Programa Educa Bovespa, Retirado de www.bovespa.com.br/desafiobovespa ou www.novaescola.org.br

Por sua vez o mercado secundário garante que os papéis emitidos a longo prazo ou sem prazo definido sejam negociados a qualquer momento pelo comprador original e a qualquer futuro detentor desse título, sem risco de perda do capital e rendimentos até o momento da revenda, intervindo em algumas situações os intermediários financeiros, que também são capazes de transformar magnitudes de capital, captando recursos de milhares de pequenos investidores, consolidando e tornando possível o financiamento de grandes projectos de investimento.

No segmento macro, os mercados financeiros possuem também a tarefa de transformação de risco pela combinação de projectos e pela diversificação da carteira de activos dos investidores, conseguem reduzir o nível médio de risco a ser assumido pelos poupadores. Onde a tarefa de transformação financeira possibilita a dinamização da intermediação dos recursos em uma economia, na medida em que os diferentes desejos são adaptados as necessidades de cada um.

A nível micro, porém, podemos destacar outras funções do sistema financeiro, como: poupança, riqueza, liquidez, crédito, pagamentos, risco e política. Por sua vez a opção de investimentos em títulos, acções e outros instrumentos financeiros possibilitam a obtenção de lucro e pouco risco para a poupança. Esta é assim canalizada para o mercado financeiro, gerando investimentos para que mais produtos e serviços possam ser produzidos no futuro.

Para os que escolheram poupar, os instrumentos financeiros também são essenciais para preservar a riqueza ou o poder de compra destes fundos, na medida que rendem juros e correcção monetária.

O sistema financeiro também oferece liquidez, a compra de um instrumento de longo prazo pode ser facilmente convertido em dinheiro a qualquer tempo no mercado, com baixo risco de perda.

O fornecimento de crédito para necessidades de investimentos ou simplesmente gastos correntes é outra função importante, os indivíduos podem facilmente contratar empréstimos ou financiamentos no mercado para aquisições

imediatas com o objectivo de pagamento futuro. O sistema também proporciona mecanismos para facilitar pagamentos nas compras de produtos e serviços. Cheques, cartões de crédito, cartões de débito e outros serviços, servem para tornar mais fácil a compra.

Em termos de risco, o sistema financeiro oferece seguros contra a vida, saúde, casualidades, entre outros. Por outro lado, o mercado monetário e de capitais são também usados para a redução de riscos, através da diversificação de investimentos.

Outrossim o sistema financeiro é usado como um dos principais meios para a administração da política económica governamental, através principalmente da taxa de juros e do câmbio, o governo pode corrigir ou redireccionar aspectos indesejáveis da economia. Tanto as tarefas de transformação como as outras funções destacadas e desempenhadas pelo sistema financeiro exercem actividades importantes para a economia e a sociedade, facilitando e agilizando a vida das pessoas, empresas e Governo, impulsionando o desenvolvimento económico.

Por outra o sistema financeiro pode trabalhar positivamente nos dois sentidos, estimulando a poupança e transferindo recursos poupados para investimentos. Neste sentido, um sistema financeiro eficiente pode contribuir para o crescimento e desenvolvimento económico de três formas:

-Estimulando o crescimento da taxa de poupança do país;

-Aumentando a proporção da poupança dirigida para investimentos; e

-Tornando mais eficiente a alocação deste recurso no sector real da economia⁸¹.

O sistema financeiro pode estimular a expansão do volume líquido da poupança privada voluntária do país oferecendo atraentes opções de prazo, liquidez, risco e retorno desejados pelos detentores de renda, diminuindo assim a preferência pelo consumo imediato. Outro estímulo é através da liquidez proporcionado pelos papéis, fazendo com que os indivíduos não mais necessitem manter reserva pessoal de caixa.

Onde a reserva é aplicada no sistema financeiro e somente em caso de necessidade é resgatada, fazendo com que a poupança produtiva do sistema seja expandida para vários sectores da vida económica.

Além disso, à medida que o sector financeiro se desenvolve, é provável que o retorno real sobre a poupança também aumente, pois um sistema financeiro mais competitivo reduz as taxas de intermediação. Um maior retorno sobre a poupança também acaba induzindo a um menor consumo presente, aumentando assim a taxa de poupança.

Um sistema financeiro eficiente pode também aumentar a poupança dirigida para investimentos se não forem suficientemente desenvolvidas, as instituições financeiras poderão falhar na captação do montante potencial de poupança, assim como desviar dos investimentos grande parte desta poupança. Em mercados financeiros subdesenvolvidos, as pessoas podem alocar parte de seus recursos para instrumentos passivos que não podem ser usados directamente para investimentos físicos. A poupança precisa ser alocada para investimentos, uma vez que os fundos necessários para diversos investimentos estão geralmente além da capacidade de qualquer

⁸¹Roca António Carlos; Silva Marcos Eugénio e Carvalho António Gledson (SD). Sistema Financeiro e a Retomada do Crescimento Economico. Relatório de Pesquisa elaborado para a BOVESPA pg. 6

investidor individual. Na medida em que consegue reunir a poupança de várias unidades individuais, os intermediários financeiros possibilitam a realização de projectos de grande escala.

Por outro lado, esta alocação de recursos precisa ser eficiente, para projectos de investimento ou empresas que agreguem maior valor à economia.

Não menos fundamental é observar que o sistema financeiro, através dos mercados financeiros organizados e a livre actuação de suas forças, pode ser, e tem sido, um modo eficaz de proceder à canalização dos recursos para alternativas socialmente mais desejáveis de investimento, permitindo que haja maior eficiência quando da transformação desses fundos mobilizados em capital real. Isto geralmente ocorre de dois modos:

a) Por uma alocação mais eficiente de um dado total de riqueza, através de mudanças na sua composição e propriedade obtidas via intermediação entre os diversos possuidores de activos, o que ocasiona um fortalecimento da produtividade do estoque existente de capitais; e

b) Pela alocação de novos investimentos, de usos menos produtivos para usos mais produtivos, através da intermediação entre poupadores e investidores, ou seja, uma transferência de recursos para os sectores produtivos onde existe grande capacidade empresarial.

Basicamente, as decisões para uma alocação eficiente são resultantes da taxa de contribuição do negócio a economia, projectos ou empresas com grande procura no mercado possuem potencial de retorno maior, sendo preferidos pelos investidores. O mercado financeiro possui maiores condições de avaliar as alternativas mais rentáveis de investimento se comparado com investidores individuais, devido a operarem com grandes volumes de investimento e a necessidade de especialização e acompanhamento para administrá-los.

Mello (2008), relaciona algumas razões que confirmam a tendência do mercado acçãoário em democratizar o capital e o poder, além de outros aspectos de suporte ao desenvolvimento económico em:

a) A capitalização das empresas via mercado acçãoário induz a uma participação activa do poupador nos riscos e nos resultados da actividade produtiva, ao invés de somente receber juros e empréstimos;

b) A existência de acções permite que o valor do património das empresas seja representado e repartido por várias parcelas, possibilitando a participação activa de um grande número de pessoas na propriedade e uma maior flexibilidade de transmissão dos direitos;

c) A pulverização da propriedade accionaria pode conduzir directamente (através de investidores individuais) ou indirectamente (através de investidores institucionais) a uma maior participação social nos lucros gerados pelo desenvolvimento advindos do crescimento das empresas;

d) A distribuição da propriedade de acções de uma empresa constitui um instrumento flexível capaz de aproximar mais facilmente o factor trabalho do factor capital, seja directamente (empregados accionistas das empresas) ou indirectamente (através de fundos de pensão);

e) A transferência da propriedade e mesmo a programação da distribuição de riqueza do país através de impostos sobre o capital, podem ser facilitadas pela existência de acções, principalmente por permitirem que estas transferências não interfiram na administração e eficiência das empresas. Isto vale também no caso de morte ou aposentadoria de seus proprietários. Estes objectivos ficam mais difíceis de serem alcançados quanto maior for a concentração da propriedade de acções.

g) Abertura do capital das empresas e a transformação de unidades familiares em empresas com parcelas de capital em poder do público, em situações em que a forma jurídica constitui um empecilho a maximização dos lucros e outros objectivos de eficiência, pode ser agilizada com o mercado de acções. Não somente pela pressão do público em atingir objectivos de eficiência através de uma administração mais profissional, mas também mais sujeitas à divulgação pública de suas actividades.

h) Maior abertura social através da desvinculação da figura do empresário da do capitalista. Também, os projectos de grande viabilidade económica e financeira, introdutores de novas tecnologias tanto no tocante ao produto final quanto no que diz respeito ao processo de produção, podem ser levados adiante por meio do levantamento de recursos no mercado acçãoário. Esta oferta de capital de risco incentiva o aproveitamento e concretização de novas ideias pelos elementos empreendedores da sociedade.

i) O mercado de acções pode ser um instrumento, dentro do quadro da política governamental, que concorre para o encaminhamento da solução de diversos problemas económicos, mesmo quando estes interessem mais vivamente à sociedade como um todo do que ao mercado propriamente dito. O mercado acçãoário, ao actuar como um instrumento de capitalização da empresa privada nacional, pode enrijecer sua estrutura de capital, capacitando-a a enfrentar mais facilmente os embates ocasionados por uma reversão conjuntural no mercado de produtos e/ou na oferta de crédito, servindo pois como instrumento auxiliar de grande valia no combate anti-inflacionário a médio e longo prazo.

j) No tocante a convivência entre formas de captação forçada de recursos (e sua aplicação) e formas voluntárias, devemos ter em mente que, com a agilidade do mercado acçãoário no aporte de recursos para as empresas do sector privado, evita-se a expansão, de forma exagerada, de linhas oficiais de crédito subsidiado, que, se de um lado podem constituir um elemento positivo como acelerador do processo de desenvolvimento, de outro podem resultar também em um maior grau de imperfeição no mercado⁸².

⁸²ROCCA, Carlos António (coordenador). Mercado de Capitais e a retomada do crescimento económico. São Paulo: FIPE, 1998. pg.5.

Em uma economia moderna, as instituições financeiras têm um importante papel na oferta de crédito. Mas quando se trata do financiamento ao investimento produtivo de longo prazo, são grandes as dificuldades encontradas pelos empresários. Em geral, as instituições financeiras privadas não atuam na concessão desse tipo de crédito devido aos riscos e incertezas, baixos retornos, grande volume de recursos e maiores prazos de financiamento. Além disso, em muitos países, o mercado de capitais é insuficiente para atender o volume de procura de recursos das empresas. Daí o papel relevante exercido pelos bancos de desenvolvimento, os quais atuam visando atender a procura não supridas pelo sector financeiro privado.

Schumpeter (1982) avalia o mercado monetário ou de capital como sendo o quartel-general do sistema capitalista, em que todas as espécies de requisitos de crédito, projectos económicos, poder de compra e saldos fluem a ele a fim de serem vendidos, além disso, no seu entender:

“A função principal do mercado de capital é o comércio de crédito com o propósito de financiar o desenvolvimento porquanto o desenvolvimento cria e alimenta esse mercado sendo no decurso lhe atribuída ainda uma outra, ou seja, uma terceira função: ele se torna mercado das próprias fontes de rendimento...a venda de tais fontes de retornos representa um método de adquirir capital, e a sua compra um método de empregar capital.”(SCHUMPETER, 1982, P.86)

Segundo Oliveira (1980), é possível lançar mãos de inúmeros métodos para equacionar o processo poupança-investimento, agrupado em quatro categorias: autofinanciamento espontâneo, autofinanciamento dirigido, taxa ou tributação e a intermediação financeira, ou seja, através do sistema financeiro.

Para o autor o autofinanciamento espontâneo é aquele em que cada agente financia seus investimentos apenas com suas próprias poupanças ou quando uma empresa financia seus investimentos com lucros retidos.

Outrossim o autofinanciamento dirigido ocorre quando o governo utiliza artifícios de política económica que provocam o deslocamento de recursos de um sector em detrimento de outro ou outros, propiciando a geração de poupança de forma que possam autofinanciar seus investimentos. O Estado usa instrumentos ao seu dispor como fixação de preços, os subsídios e os monopólios estatais.

A taxa ou imposto (tributação) é decorrente de decisões centralizadas, situação em que o Governo absorve para si a poupança da economia, decidindo sobre sua alocação e que podem ser observadas em governos socialistas. Por sua vez a intermediação financeira representa um contexto de decisões descentralizadas, típico de economias de mercado. O que se denota para uma retirada de proveito eficiente segundo Oliveira (1980), é uma utilização combinada desses métodos. Para ele a principal contribuição do processo de intermediação financeira verifica-se na elevação da taxa de poupança nacional e na alocação eficiente desses recursos, contribuindo certamente para aceleração do crescimento económico do país. Impondo a necessidade de elevação de capital para as empresas.

Tem-se noção de que em situações e mercados mais competitivos, as necessidades de investimento são maiores e recorrentes, além do que com a estabilização da economia, menores margens.

Do lado da procura por papéis mais rentáveis, as condições demonstram mais favoráveis ao seu desenvolvimento devido:

- a) A inflação baixa que permite mais transparência nos demonstrativos e facilita a projecção;
- b) A resolução da procura de recursos pelo governo, sinaliza o *crowding out* permitindo uma queda das taxas de juros, viabilizando a competitividade de aplicações no mercado de capitais;
- c) A queda nas taxas de juros viabiliza a troca de parte da posição em rendas fixa para variável;
- d) Institucionalização da providência complementar;
- e) Interesse crescente de investidores estrangeiros, decorrentes do processo de globalização.

Tem-se a ideia de que o fortalecimento do mercado de capitais é a forma mais eficiente de se evitar a desnacionalização da economia e de que um mercado de capitais evoluído é importante fonte de financiamento, responsável por um crescimento sustentado da economia.

Já para Assaf Neto (2003) na prática, as decisões financeiras não são tomadas em ambiente de total certeza com relação a seus resultados. Dessa forma as decisões estão fundamentalmente voltadas para o futuro, e se torna imprescindível a introdução da variável incerteza como um dos mais significativos aspectos do estudo das operações do mercado financeiro.

De acordo o seu pensamento o crescimento económico e social pode ocorrer com o aumento da massa crítica das empresas nacionais e este depende sustentadamente de um mercado de capitais activo e eficiente. O

mercado de capitais deve servir a economia real, como é o caso de empresas e, as medidas de desenvolvimento do mercado de capitais devem ser executadas com carácter de urgência tendo em consideração, por considerar que obedecem o ritmo do próprio mercado ao nível internacional.

O mercado de capitais envolve-se com a sociedade no sentido de motivação da confiança dos investidores no mesmo para gerar apetências pelos instrumentos financeiros emitidos e a possibilidade de uma boa percepção e diluição do risco e incentivo do investimento produtivo de longo prazo, cujo objectivo social é de assegurar a existência de empresas com alto desempenho e garantir retornos satisfatórios, com risco ajustado, dos investimentos e o reforço dos capitais das empresas como desígnio nacional eles realmente concorrem logicamente para este desiderato. O mercado de capitais inclui-se no plano de diversificação da economia e das fontes de financiamento das empresas porém deve ser em aprovação com os parceiros internacionais podendo os programas de privatização considerar a importância de desenvolvimento do mercado de capitais, contemplando também as empresas a privatizar.

O mercado enquadra-se na política de privatização contemplando-se a possibilidade de admissão à cotação das empresas, enquadrando-se nas necessidades da economia nacional, sua regulamentação é fundamental por assentar numa base de avaliação custo benefício, podendo os beneficiários terem acesso a informação daí decorrentes. Ainda é benéfico no enquadramento dos organismos regionais e não só como para os mercados vocacionados para todo tamanho ou dimensão de empresas obedecendo-se os critérios de utilidade eficácia e tempo podendo o seu critério ser flexibilizado.

O mercado de capitais abre mão ao conhecimento das empresas em relação a redução dos custos efectivos de acesso e de manutenção da cotação principalmente as empresas de pequena dimensão, dimensão intermédia e das de grande dimensão. Por inerência do seu funcionamento o Governo deve assegurar a estabilidade fiscal global da economia, ou seja, certeza e previsibilidade dos impostos no mais longo prazo possível, para a economia em geral, de modo a incentivar e proteger a poupança e o investimento. Porquanto a utilização de capitais de terceiros como forma de financiamento das empresas apresenta vantagens fiscais face a utilização do capital próprio. Assim com vista a promover a recapitalização das empresas sugere-se que seja levada em conta pelo Estado a neutralidade fiscal.

O mercado de capitais leva a que a sociedade tenha noção de que, o seu desenvolvimento será fruto da possibilidade de cotação de valores mobiliários, independentes da cotação das empresas, com maior acutilância para empréstimos obrigacionistas. Baseado na fundamentação da criação de fundos de investimentos como elemento, fundamental para institucionalização da poupança própria para recuperação de investimentos principalmente nos investimentos específicos sustentados em incentivos específicos, assim para empresas de toda dimensão.

É fundamental o papel que desempenha o mercado de capitais na criação de mecanismos que incentivem com facilidade o aumento da liquidez do mercado, no estrito respeito pelos fundamentos económicos e estratégicos de desenvolvimento da actividade das empresas. O que faz com que as autoridades gestoras do mercado de capitais devem procurar tirar o melhor partido das oportunidades que no plano internacional, se apresentam, atendendo que a governação da bolsa de valores deve ser participada, por investidores e emitentes, e orientado pelo seu interesse no horizonte temporal constituindo um dos mecanismos fundamentais de financiamento económico.

Segundo Nobrega et al.(2001), a literatura económica identifica vários mecanismos de transmissão entre o desenvolvimento dos mercados de capitais e o crescimento económico. Estas teorias centram-se no papel dos mercados de capitais na redução do risco de liquidez, na mobilização de poupanças e na alocação eficiente de recursos porquanto:

o Redução do risco de liquidez

A existência de mercados de capitais permite a redução do risco de liquidez associado a investimentos de longo prazo. Os mercados de capitais agregam um grande número de opiniões divergentes sobre os projectos de investimento, permitindo, por um lado, a determinação de uma posição ponderada sobre projectos de longo prazo, e, por outro, a transferência entre investidores dos riscos associados a este tipo de projectos. A redução de liquidez ajuda a fomentar o investimento em projectos de longo prazo. Levine (1997) refere a importância dos mercados de capitais no financiamento de projectos durante a revolução industrial.

Segundo Allen & Gale (1994) os mercados de capitais possibilitam aos investidores uma intervenção directa na diversificação das suas carteiras de investimento e no ajustamento da sua exposição ao risco de acordo com o seu grau de aversão ao risco. Por outro lado, os autores também alertam para o facto de que os mercados de capitais não são completos na medida em que não há total participação ou completa:

Este sistema não permite a partilha de riscos entre gerações, dado que diferentes gerações participam no mercado em diferentes momentos (Qi, 1994) e Fulghieri e Rovelli (1998).

Em termos gerais, a redução de liquidez poderá não levar a um aumento do investimento, embora eleve a rentabilidade dos capitais devido à redução do risco de liquidez. Levine (1997) e Lerhavi e Srimvasai (1969) referem que o aumento da rentabilidade dos capitais poderá reduzir a poupança com efeitos negativos sobre o investimento.

o Mobilização de poupanças e alocação de recursos

Um mercado de capitais desenvolvido pode substituir os intermediários financeiros no papel de mobilização de recursos. A emissão de acções e obrigações representam fontes alternativas de financiamento para as empresas em relação ao "tradicional" crédito bancário.

Em particular, alguns autores como (v.g. Thiel, 2001) salientam o papel dos mercados de capitais no financiamento de projectos de maior risco. Já referimos como os mercados de capitais permitem uma redução

do risco de liquidez em projectos de longo prazo. De forma semelhante, os mercados de capitais são tipicamente mais aptos, em especial em momentos de maior optimismo económico, a financiar projectos em novos sectores económicos. Thiel refere a importância dos mercados de capitais, em particular nos EUA, durante os anos noventa no financiamento das empresas dos sectores das Telecomunicações, Media e Tecnologia, na elevada taxa de crescimento dos EUA nos últimos anos.

Por outro lado, o mesmo autor indica que há uma natural preferência por parte das empresas destes sectores pelo financiamento no mercado de capitais. Thiel argumenta que as empresas em novos sectores poderão rejeitar a divulgação de segredos comerciais e industriais se existirem relações privilegiadas com um número reduzido de intermediários financeiros. Neste caso, estas empresas preferem uma relação de maior distância para com os investidores (relação *arm's length*).

O mercado de capitais permite a adopção de modelos de compensação que estabeleçam uma relação entre o desempenho operacional e a remuneração de gestores que poderá gerar uma melhoria do desempenho operacional das empresas e, conseqüentemente, aumentando a rentabilidade dos capitais investidos (Diamond e

Verrechia, 1982; Jensen e Murphy, 1990). As empresas podem estabelecer critérios de compensação de gestores que levem em conta o desempenho das suas acções.

Estas políticas ao contribuírem para uma melhor alocação e gestão de recursos, são benéficas para aumentar a rentabilidade do capital.

o Redução de custos de supervisão de projectos de investimentos

O mercado de capitais aparenta evidenciar alguma desvantagem em relação à intermediação financeira em termos de minimização de custos de supervisão. Teoricamente, o papel de monitorização é desempenhada por numerosos investidores nos mercados de capitais, enquanto na intermediação financeira este papel é delegado num número menor de instituições. No entanto, Levine (1997) chama a atenção de que a evolução das cotações poderá assumir o papel de monitor.

A evolução das cotações poderá sinalizar aos accionistas a necessidade de pressionar os gestores, à gestão eficiente dos projectos e ajudar os accionistas a identificar problemas de gestão. Outro tema associado à alocação dos recursos pelos mercados de capitais é o das fusões e aquisições. Ao facilitar a transferência das empresas para proprietários que maximizem o valor dos investimentos, o mercado de capitais gera uma eficiente alocação de recursos e de factores de produção. No entanto, existem opiniões divergentes sobre este tema. Segundo Stiglitz (1985), poderão existir perturbações que desincentivem a realização de aquisições e fusões, nomeadamente, o problema de *free riding*, uma situação em que algumas empresas, que não sejam o oferente (a empresa que pretende adquirir outra), aproveitam o facto de este ter anunciado um preço ao qual está disposto a adquirir a empresa alvo, para lançar uma oferta a um preço superior, visto não incorrerem em custos de análise do valor da empresa a adquirir.

Este fenómeno desincentiva a recolha da informação necessária para tomar decisões sobre operações de concentração, pondo em risco a qualidade da análise económica que deveria justificar a operação, ou simplesmente, inibe a realização de operações desta natureza. Outro problema identificado por este autor é a frequente oposição dos gestores que poderá dificultar a realização de operações de concentração. Por último, se os accionistas esperam que a operação resulte em poupanças que levem a uma subida das acções, terão relutância em alienar as suas posições, impedindo o sucesso destas operações.

Outros autores identificam outras questões que influem sobre os potenciais efeitos positivos associados às operações de concentração, nomeadamente a possibilidade de que operações de concentração levem a quebra de acordos entre *stakeholders* (agentes interessados na situação económica e financeira das empresas, e.g. clientes,

fornecedores, trabalhadores, governo, etc.). A quebra destes acordos poderá originar transferências de riqueza entre *stakeholders* com impactos imprevisíveis e potencialmente negativos sobre a alocação de recursos.

Por ser um canal fundamental na captação de recursos que permitem, o progresso das empresas e não só, facilitando a geração de emprego e contribuindo para o progresso do país, o mercado de capitais transforma-se assim numa imponente opção de investimento para pessoas e instituições.

De acordo ao material de apoio disponibilizado pela Bovespa, o mercado de acções têm os seus objectivos traçados no fortalecimento do mercado de acções e títulos mobiliários que consiste em:

- a) Estimular a aplicação dos recursos no mercado acçãoário;
- b) Garantias no funcionamento das bolsas, dos correctores e distribuidores;
- c) Proteger os investidores em valores mobiliários e
- d) Actuando na fiscalização da emissão, registo, distribuição e negociação de títulos emitidos pelas empresas de capital aberto.
- e) Fornecem o local para realização dos negócios com títulos e valores mobiliários
- f) Definem regras que permitem a organização, o controle e a fiscalização dos negócios realizados
- g) Definem regras para garantir que os negócios aconteçam de forma livre e transparente
- h) Definem regras de modo a propiciar a continuidade dos preços e a liquidez dos negócios realizados
- i) Comprometem-se a divulgar todos os negócios realizados no tempo mais curto possível

O mercado de capitais desempenha papel dos mais relevantes no processo de desenvolvimento económico: é a grande fonte de recursos permanentes para a economia, por conta da conexão que efectua entre os agentes com capacidade de poupar – investidores – e aqueles carentes de recursos de longo prazo – tomadores de recursos. O mercado de capitais oferece diversos instrumentos de financiamento a médio e longo prazo para suprir as necessidades dos agentes económicos, tais como *debentures*, Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs) e Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs), títulos externos. Oferece ainda financiamento com prazo indeterminado, como as operações que envolvem a emissão de acções. O desenvolvimento do mercado de capitais é fundamental para que as empresas tenham acesso a recursos privados de terceiros no financiamento de projectos de investimento”⁸³.

Um mercado de capitais fragilizado acarretou, e ainda causa, perdas sociais. A retomada de nosso crescimento só se tornará possível com a efectiva democratização do capital. Um mercado de

⁸³ (Carlos et al. 2007) Sistema Financeiro e a Retomada do Crescimento Economico. Relatório de Pesquisa elaborado para a BOVESPA,

capitais forte gerará mais investimentos e, conseqüentemente, mais empregos, maior produção, maior riqueza, resultando no crescimento do País. Norma Parente

O mercado de capitais permite a alocação da poupança de forma eficiente entre as várias oportunidades de investimento, o que facilita a transferência de recursos para alternativas de investimentos mais adequadas ao processo de desenvolvimento económico, promovendo o aumento da produtividade, da eficiência económica e do bem-estar da sociedade⁸⁴.

Conforme HÄUSER, normalmente, supridores de capital tendem a produzir individualmente pequenos montantes e esperam, ao mesmo tempo, ótimos retornos, com pequena margem de risco e liquidez imediata. A procura, por sua vez, usualmente exige capital em grandes proporções, em condições determinadas e de longo prazo, e a um custo de empréstimo mais baixo possível⁸⁵. Para Levine, a consecução destes dois objectivos num mercado de capitais tem que transformar: a) activos líquidos em activos fixos, compatibilizando os objectivos conflitantes do poupador e do investidor, na medida em que coaduna os interesses em relação ao tipo de investimento e ao grau de liquidez; b) pequenas quantias em grandes quantias, transformando pequenos e médios montantes, acumulados gradativamente por diversos poupadores, em grandes e consolidados montantes de capital; c) preferências de curto prazo em exigências de longo prazo, pois concilia o desejo do poupador de oferecer recursos a curto prazo com a necessidade dos investidores de conseguir recursos de médio e longo prazos⁸⁶; os autores retractam ainda que mercados de capitais mais líquidos, em que os custos de negociação podem facilmente vender sua participação caso necessitem de recursos antes da maturação do projecto, ocorrendo o estímulo ao crescimento da produtividade, em consequência do produto. Para SCHEINKMAN, riscos diferentes em uma interacção de riscos de escalas diferentes, pois o mercado de capitais permite a diluição de diferentes graus de risco de aplicações específicas, por meio da composição de risco razoável e relativamente baixo. Dessa forma, pode transformar investimentos de alto risco individual, de longo prazo e sem liquidez em outras obrigações de maior segurança, de curto prazo e com liquidez.⁸⁷

Por sua vez Levine adverte em estudo comprovado tanto no campo teórico, como na evidência empírica, que o aumento da poupança interna e a sua intermediação eficiente tem uma relação intrínseca com o processo de crescimento auto-sustentado e manutenção do desenvolvimento económico – não se deve olvidar que estes estudos foram feitos sobre a importância do sistema financeiro como um todo, incluindo o mercado de capitais. Sua incidência em vários estudos verificou haver inter-relacionamento entre o desenvolvimento financeiro integrado na poupança privada e o desenvolvimento económico, sugerindo haver uma relação positiva e de primeira ordem entre desenvolvimento financeiro e crescimento económico, posição que se tornou predominante.

Também há vários estudos especificamente sobre a influência do mercado de capitais no crescimento e desenvolvimento económico, com evidências teóricas e empíricas.⁸⁸

Segundo CORDEIRO FIHO, o nível de capitalização de empresas tem impacto directo no desenvolvimento económico de um país. Dessa forma, quanto maior a capitalização das empresas, maior o seu potencial de crescimento do Produto Interno Bruto (PIB). Estes dois factores reflectem-se, também directamente, na capacidade de investimentos dessas empresas, através da redução do custo de capital.

O mercado de capitais, como segmento do mercado financeiro que inclui todos os mercados organizados e instituições lidando com instrumentos de captação e repasse de recursos de médio e longos prazos, influencia o processo de formação de capital e, por conseguinte, do desenvolvimento económico. Contribui, assim, com a expansão do volume total de poupança e com a realocação dos fundos mobilizados em investimentos para o sector produtivo⁸⁹.

Por sua vez JOHN HICKS, ganhador do prémio Nobel de Economia, argumentou que a revolução industrial teve de aguardar a revolução financeira. Segundo seu estudo, o surgimento do mercado de capitais permitiu financiar projectos de longa maturação, sem prejuízo da liquidez oferecida aos poupadores, que podiam manter seus recursos em acções, debentures e depósitos bancários. Apesar de a maioria das inovações que constituíram a revolução industrial estarem disponíveis muito antes de sua deflagração, somente após a consolidação do mercado de capitais sua difusão tornou-se possível⁹⁰.

O desenvolvimento económico está relacionado com um aumento da eficiência da economia. O mercado de capitais tem o condão de trazer eficiência para toda a economia, na medida em que premia empresas e investidores que atuem de forma eficiente.

Ao premiar o uso eficiente dos recursos e o momento correto da tomada de decisão, o mercado de capitais torna-se cada vez mais eficiente e este efeito é transmitido aos demais sectores da economia, pois realimenta a busca de eficiência por parte dos agentes do mercado. Segundo estudo NÓBREGA, LOYOLA, GUEDES FILHO e BASIAL, quanto maior a participação de empresas de capital aberto na economia e quanto mais desenvolvido o mercado de capitais, maior será a quantidade de empresas buscando a maior eficiência possível para seu capital. Já as empresas ineficientes serão punidas, perdendo investidores e capital. Mesmo as empresas que não participem do mercado de capitais serão obrigadas a melhorar sua eficiência pelo efeito da concorrência das demais. A soma desses efeitos microeconómicos traduz-se em maior eficiência do capital em toda a economia.

Por sua vez DARRAT argumenta que mercados financeiros eficientes, ao ampliar a disponibilidade de serviços financeiros, são condutores da oferta diante da demanda do sector real da economia. Isto ocorre porque o funcionamento satisfatório das instituições financeiras pode promover eficiência económica global, ao gerar e expandir liquidez, mobilizar poupança, intensificar a acumulação de capital, transferir recursos de sectores tradicionais sem crescimentos para sectores mais modernos indutores de crescimento, assim como impulsionar respostas das empresas competitivas nesses sectores modernos da economia.

Mercados ineficientes possibilitam que volumes significativos de recursos sejam alocados em projectos de baixa rentabilidade, enquanto há empresários com lucrativas oportunidades de investimento que não encontram fontes de financiamento adequadas.

Assim, ao proporcionar uma maior eficiência dos investimentos, o mercado de capitais permite a alocação eficiente da riqueza total (diminuição de activos não produtivos). Dessa forma, o crescimento se acelera quando os investimentos se direccionam para alternativas com maiores retornos económicos e sociais⁹¹.

⁸⁴ Miranda et al, Intermediação da Poupança para Investimento no Sector Produtivo. Disponível em : www.ipea.gov.br acessado aos 25 de Julho de 2014

⁸⁵ HÄUSER, Karl. O papel do mercado de capitais em economia de mercado. Revista Brasileira de Mercado de Capitais. Vol1, nº 3 P.439-450

⁸⁶ Levine e Zervos, *Stock markets development and long-run growth*. Disponível em www.worldbank.org, acessado em 23 de Julho de 2014

⁸⁷ SCHEINKMAN, José Alexandre. O desenvolvimento do mercado de capitais no Brasil, Novembro de 2000

⁸⁸ Levine *Stock markets development and long-run growth*. Disponível em www.worldbank.org, acessado em 23 de Julho de 2014

⁸⁹ Cordeiro Fiho. Manual de abertura e companhias. Rio de Janeiro: Codimec/Abrasca, 1981. P.59

⁹⁰ Rocca et all, Sistema Financeiro e a retomada do crescimento Economico. Relatório de Pesquisa elaborado para Bovespa

⁹¹ Benvivenga et all, *Equit markets, transations costs and capital accumulation: na illustration*. Disponível em: www.worldbank.org acessado em 23 de Julho de 2014

RAJAN e ZINGALES tratam da importância do desenvolvimento financeiro na identificação das oportunidades de investimentos, a transformação de activos líquidos e improdutivos em investimentos produtivos, mobilização de poupanças, estímulos às inovações tecnológicas ou na melhoria na administração de riscos. Além disso, os arranjos de movimento de poupança na forma de activos líquidos improdutivos para activos de intermediários emergentes podem implicar a exploração de sinergias de investimentos e estimular o crescimento do produto através da acumulação de capital⁹².

O mercado de capitais também permite a diluição do risco de novos investimentos, constituindo um incentivo à inovação económica e à modernização que, por sua vez, proporcionam aumento da produtividade, maior retorno e crescimento económico⁹³. HUANG e XU afirmam que o sistema financeiro, ao investir em projectos de pesquisa e desenvolvimento, contribui para reduzir os riscos inerentes a esse tipo de empreendimentos, promovendo inovações e, em consequência, crescimento económico⁹⁴.

Segundo KANDIR, riscos são mais bem administrados quanto mais liquidez houver no mercado. Nestas condições o investidor tende a distribuir seu capital por número mais amplo no mercado. Nestas condições o investidor tende a distribuir seu capital por número mais amplo. De empresas e a aumentar suas apostas em novos projectos de base tecnológica. Trata-se de círculo virtuoso que costuma conduzir a economia de um país a patamares mais elevados de produtividade e competitividade. As regras actuais no mercado reduzem a liquidez dos papéis e aumentam o conservadorismo do investidor, cujas escolhas recaem sobre grupo restrito de empresas – em regra, as que representam menores riscos. Minam-se, com isso, bases que poderiam assegurar novas fontes de financiamento para investidores em projectos inovadores. O país perde a chance de alterar seu perfil tecnológico e permanece amarrado à produção de bens tradicionais e de menor valor no mercado global. O desempenho da balança comercial sai igualmente prejudicado⁹⁵.

O mercado de capitais, ao criar condições financeiras adequadas à realização de investimentos e dirigir os recursos aos projectos mais produtivos, permite a expansão das empresas, aumento da produção e da produtividade. Assim, forma-se um processo de desenvolvimento com maiores lucros, renda e emprego significam maior consumo, maior bem-estar, empregos, arrecadação e assim por diante⁹⁶.

Segundo Carvalho, o mercado de capitais torna a distribuição da propriedade mais socializada e pulverizada, beneficiando a todos, sejam investidores directos ou indirectos, que investam através de fundos mútuos e de previdência. Esta repartição da propriedade traz uma melhoria na distribuição de renda e da qualidade de vida da população, na medida em que conduz a uma maior participação social nos lucros gerados pelo desenvolvimento advindos do crescimento das empresas.

E mais: um mercado de capitais eficiente permite que o Estado concentre seus gastos em áreas sociais, favorecendo as camadas menos favorecidas da população, na medida em que o financiamento do sector produtivo passa ser liderado por investimentos privados⁹⁷.

Ainda o autor acresce que, o mercado também é um instrumento capaz de atingir objectivos sociais ao financiar grandes projectos de infra-estrutura, a realização destes projectos tem impacto na qualidade de vida da população como os investimentos na área de água, saneamento e energia -, envolve muitas dificuldades para o seu financiamento; a recente experiência internacional demonstra que vários mecanismos criados no âmbito do mercado de capitais, combinando capital de risco, securitização de receitas futuras e operações bancárias, têm facilitado enormemente a sua viabilização.

Outro aspecto no qual é relevante a participação do mercado de capitais é a questão providenciária, pois com a crise na previdência pública a solução tem sido substituí-la ou implementá-la. Dessa forma, o desenvolvimento de soluções de previdência privada complementar em regime de capitalização, pode encontrar no mercado de capitais activo e eficiente as alternativas de investimento com a combinação de risco e retorno sob medida para cada caso.

Portanto, desenvolvimento do mercado de capitais é uma das pré-condições para a obtenção de um desenvolvimento sustentado. Por isso, que o mercado de capitais cumpra a sua função de aumentar a poupança e canalizá-la para as actividades produtivas, oferecendo alternativa consistente de financiamento da actividade produtiva e de investimento atractivo para investidores.

Assim, um mercado de capitais desenvolvido e eficiente é ponto fundamental para o processo de desenvolvimento económico e social, na medida em que proporciona empresas mais fortes e competitivas, dando liquidez para investimentos de longo prazo, disciplinando a administração das empresas. E esses benefícios não ficam restritos a esses sectores, pois se transformam na melhoria da qualidade de vida da população, aumento da renda, do número de empregos e dos investimentos em sectores que causam maiores retornos sociais-, além de tornar a propriedade mais socializada, ao permitir a participação de maior parcela da população nos negócios⁹⁸.

II.1 – Financiamento dos mercados bolsistas nas diversas economias

Ao longo dos últimos anos, o Mercado de Capitais popularizou-se, quer no plano da natureza dos investidores, quer na perspectiva do interesse público no mesmo, por via da projecção do seu Segmento Accionista.

Todavia, a este aumento do número de investidores jamais se associou uma subida equivalente do número de empresas admitidas à cotação, muito por culpa de a generalidade dos mercados de capitais ostentarem elevados requisitos de admissão à negociação em Bolsa, traduzidos na dimensão exigida aos emitentes (quanto à

quantidade, valor ou proporção dos valores mobiliários a admitir e da capitalização bolsista previsível), na elaboração de prospectos detalhados e correspondente publicação prévia, na existência de actividade da sociedade emitente em determinado período anterior, na aprovação, certificação e publicação regular das contas nesse mesmo período e na obrigação de apresentação de informação contabilística detalhada periodicamente, etc⁹⁹.

Para Ricardo (2015) se estes considerandos são válidos para a generalidade das empresas, a situação é bastante mais gravosa quando atendemos à realidade das Pequenas e Médias Empresas, o que se converte num factor penalizador da sua capacidade de financiamento e investimento.

Segundo o autor não é assim de surpreender que sendo as PME o principal pilar do nosso tecido empresarial e, por arrastamento, de toda a actividade económica – estejamos a falar de volume de negócios, contributo para

⁹² Rajan; R. Zingales, Luigi. *Financial Dependence and growth*. Disponível em: www.ssr.com acessado em 23 de Julho de 2014

⁹³ Bercivenga et al., *Equit markets, transactions costs and capital accumulation: na illustration*. Disponível em: www.worldbank.org acessado em 23 de Julho de 2014

⁹⁴ Huang e Xu *Institutions, Innovation and growth*. Disponível em: www.ssr.com acessado em 24 de Julho de 2014

⁹⁵ Kadir, Antonio. A vez dos Minoritários. *Conjuntura Económica*, Novembro de 2001. P. 59

⁹⁶ Nobrega et al, O mercado de capitais, sua importância para o desenvolvimento e o que defronta no Brasil. Estudos para o desenvolvimento do mercado de capitais. Disponível : www.bovespa.com.br acessado em 24 de Julho de 2014

⁹⁷ Cordeiro Fiho. *Manual de abertura e companhias*. Rio de Janeiro: Codimec/Abrasca, 1981. P.78

⁹⁸ Cordeiro Fiho. *Manual de abertura e companhias*. Rio de Janeiro: Codimec/Abrasca, 1981. P.82

⁹⁹ Ricardo Rio. O mercado de capitais e o financiamento das Empresas. Disponível em www.ceval.pt acessado aos 24 de Fevereiro de 2015

as exportações ou peso no emprego – a sua representatividade nas empresas listadas no mercado de capitais seja ainda bastante exígua. Se tivermos em linha de conta que o capital de risco tem um peso ainda incipiente e que o recurso ao financiamento bancário ou produtos afins é tradicionalmente mais oneroso, percebe-se que a presente situação penaliza este tipo de empresas e, por inerência, o conjunto da economia.

Lá por fora, aliás, vêm proliferando os exemplos de criação de segmentos específicos nos Mercados de Bolsa para estas empresas de pequena e média capitalização, os quais vêm registando um efectivo sucesso.

Ricardo ainda considera que, quanto ao Segmento das Obrigações do Mercado de Capitais, a verdade é que o mesmo vem corporizando o papel de parente pobre do desenvolvimento do Mercado, nomeadamente no que releva para a participação dos agentes económicos privados.

Na perspectiva dos agentes que procuram formas de se financiar a baixo custo, visando alternativas ao crédito bancário tradicional, o Mercado de Obrigações perfila-se como um paradigma da falta de flexibilidade, de burocracia e de sobreposição de encargos, particularmente penalizador para os agentes privados. A resposta a alguns destes problemas foi feita, no plano internacional, através do processo de inovação financeira, de que resultou uma imensa diversidade de tipos de obrigações – quer com recurso a produtos estruturados, quer mediante a atribuição de características típicas das acções (obrigações participantes, obrigações com *warrants*, obrigações convertíveis, etc.).

Conclui o autor, apesar das vantagens inquestionáveis que poderiam resultar de uma maior recurso do nosso tecido empresarial dos vários instrumentos financeiros disponibilizados pelo Mercado de Capitais, o estímulo ao recurso das Pequenas e Médias Empresas ao Mercado de Capitais não é, porém, algo que se consiga por decreto, revestindo-se de diversas condicionantes e dificuldades. Podem, todavia, identificar-se três factores essenciais para a revitalização destes segmentos de mercado, através de um acesso crescente das nossas PME: a sensibilização toda classe empresarial para as vantagens destes produtos, o estímulo ao investimento dos vários públicos-alvo e a desregulamentação, simplificação e promoção que impende sobre as Entidades Reguladoras, o Governo e as Sociedades Gestoras dos Mercados.

Em suma, um pacote de medidas que vai muito para lá da mera atribuição de benefícios fiscais, que alguns assumem como remédio para todos os males do Mercado.

Por sua vez Luís Silva (2013), destaca a importância do mercado bolsista para a economia portuguesa nos seguintes termos:

- 1- Portugal precisa de crescimento económico;
- 2- Portugal precisa de diminuir o peso de endividamento tanto ao nível do Estado como ao nível das empresas;
- 3- Sem crescimento das empresas não há crescimento da economia
- 4- Sem acesso a fontes de financiamento eficientes e diversificação não há crescimento das empresas;
- 5- O nível de financiamento disponível na economia portuguesa é insuficiente: é urgente atrair e captar investimento estrangeiro;
- 6- Um mercado de capitais eficiente, verdadeiramente dedicado ao financiamento das empresas, que dê resposta às suas necessidades de liquidez, visibilidade e credibilidade, é condição necessária para retoma do crescimento de Portugal;
- 7- E, tão ou mais importante, é fundamental para a sustentabilidade futura do investimento no nosso país¹⁰⁰.

Tabela 7: VARIAÇÃO DA EVOLUÇÃO DO MERCADO PORTUGUÊS EM PERCENTAGEM DO INDICE PSI-20

Evolução do Índice PSI-20	Pontos	Var. %
2009	8.463,85	-----
2010	7.588,31	-10,34
2011	5.494,27	-27,60
2012	5.655,15	2,93
2013	6.558,85	15,98
2014	4.799,0	- 26,8%
Julho 2015	5.655,64	1,87%

Fonte: Autor

Tabela 8: VARIAÇÃO BOLSISTA DA CAPITALIZAÇÃO EM FUNÇÃO DO PIB

Capit. Bolsista Vs. PIB	PIB (10 ⁶)	%
2009	168.587	37,20
2010	172.799	33,20
2011	171.112	25,40
2012	165.409	30,03
2013	5,4	4,9

Fonte: Autor

-33% Queda do Índice PSI-20 desde o final de 2009 (2009-2012)

-2809 Pontos perdidos pelo Índice PSI-20 desde o final de 2009 (2009-2012)

30% Percentagem do PIB a que corresponde a capitalização bolsista nacional (Portuguesa)

-21% Queda da capitalização bolsista (segmento de acções) (desde o final de 2009)

¹⁰⁰ Luís Silva, 24 Recomendações para Dinamiz

www.emitentes.pt acessado

Tabela 9: EVOLUÇÃO DA BOLSA PORTUGUESA E DE OUTROS PAÍSES VIZINHOS (2011)

Bolsas Nacionais (5 de dezembro de 2011)	Empresas cotadas de Nacionais	Empresas Cotadas Estrangeiras	Emissão de Obrigações cotadas	Capitalização em % do PIB
Grecia	269	3	67	10,9
Espanha	3.241	35	4.914	67,3
Irlanda	48	7	21.095	48,5
Turquia	263	1	120	24,8
Luxemburgo	27	271	29.243	112,9
Polónia	757	20	246	26,5

Fonte: Autor

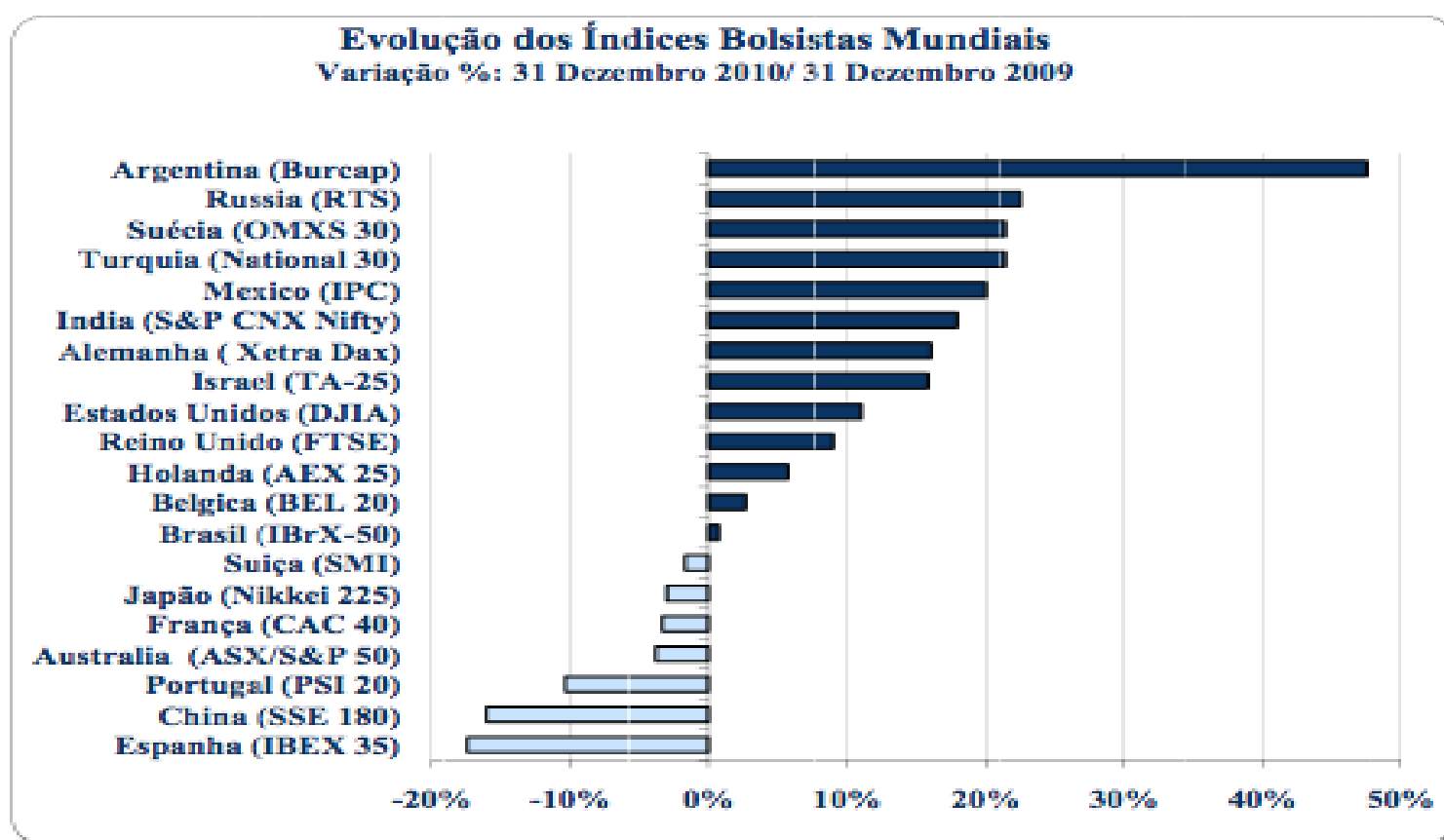
Tabela 10: COTAÇÃO E PERCENTAGEM DO PIB NA EURONEXT

46 Empresas cotadas na Euronext Lisboa (2011)	5 Empresas nacionais cotadas na Euronext Lisboa (2011)	263 Empresas estrangeiras cotadas na Euronext Lisboa (2011)	25,4% Emissões de Obrigações listadas na Euronext Lisboa (2011)	25,4% Percentagem do PIB a que corresponde a capitalização bolsista nacional (2011)
--	---	--	--	--

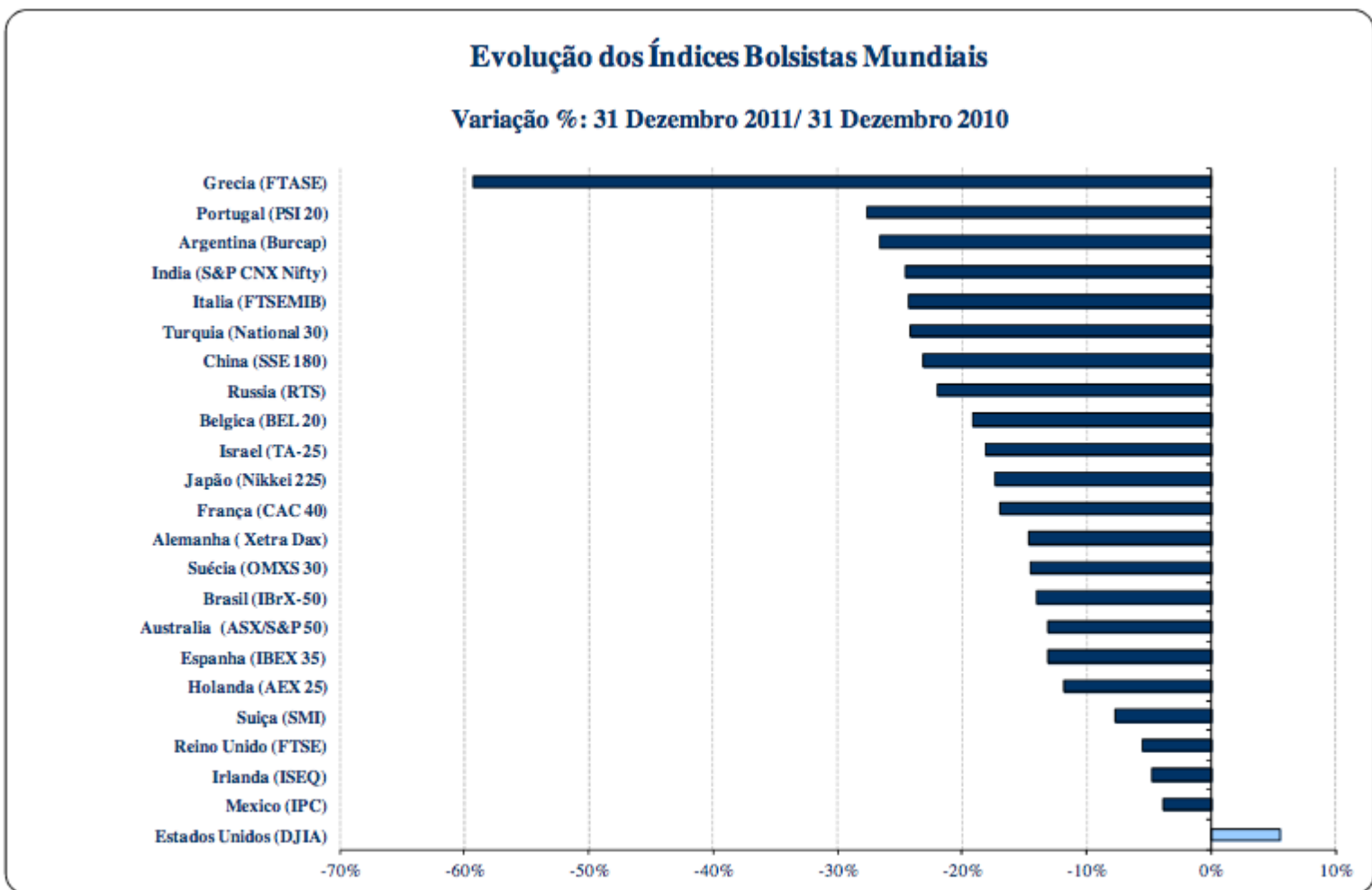
Fonte: Autor

Em 2010 e 2011, o mercado de capitais português sofreu perdas mais significativas que a maior parte dos mercados congéneres, por isso mesmo a sua análise feita abarcou uma conjuntura envolvendo a evolução do mercado de capitais na sua generalidade.

Gráfico Nº 03



Fonte: Bloomberg

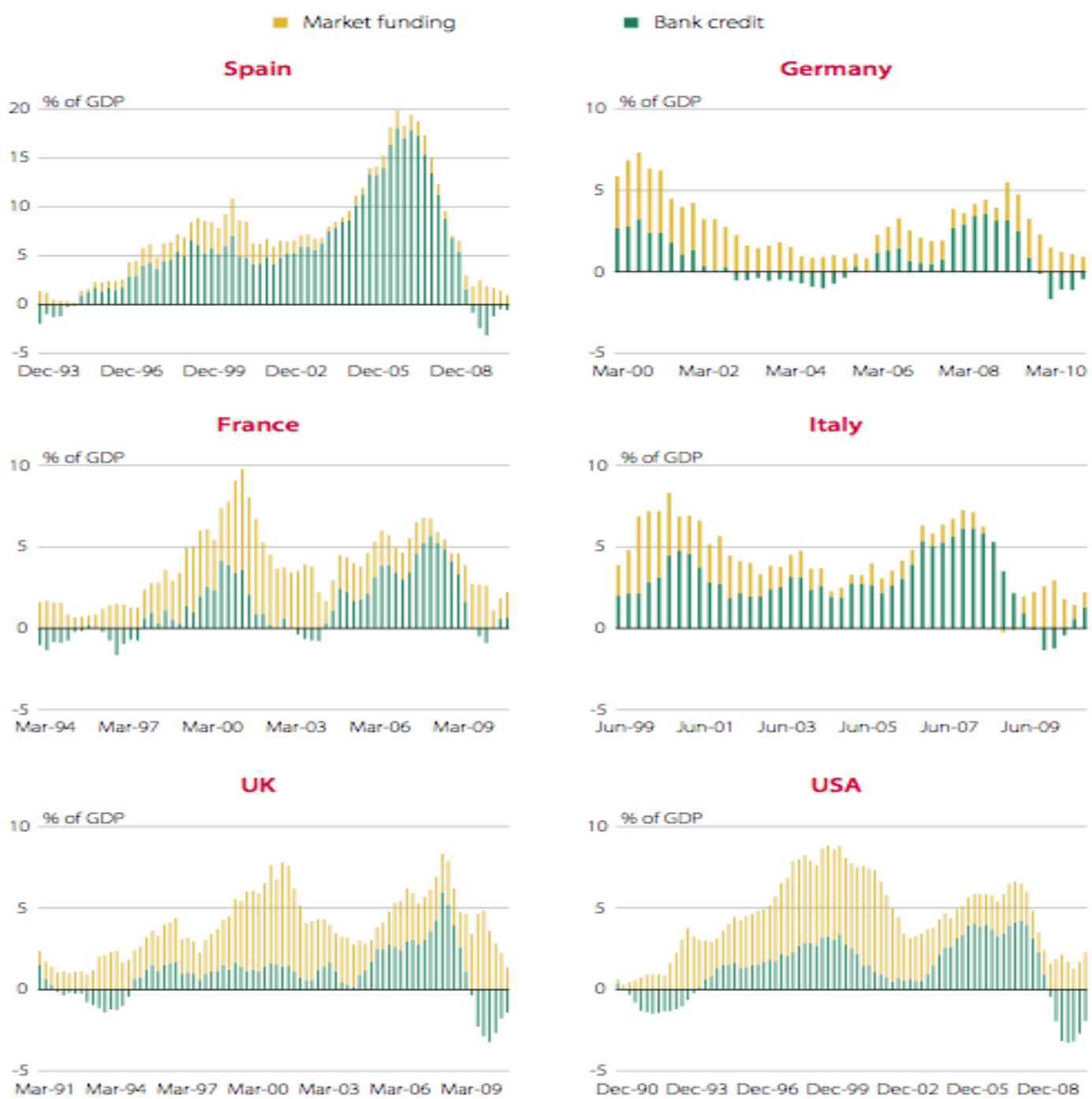


Fonte: Bloomberg

Retrata o autor o não cumprimento do mercado Português na diversificação económica nos seguintes termos: O Mercado de Capitais nacional não tem cumprido a sua função na diversificação, e equilíbrio, das fontes de financiamento das empresas.

Ilustração 1: EVOLUÇÃO DOS DIFERENTES MERCADOS EUROPEUS

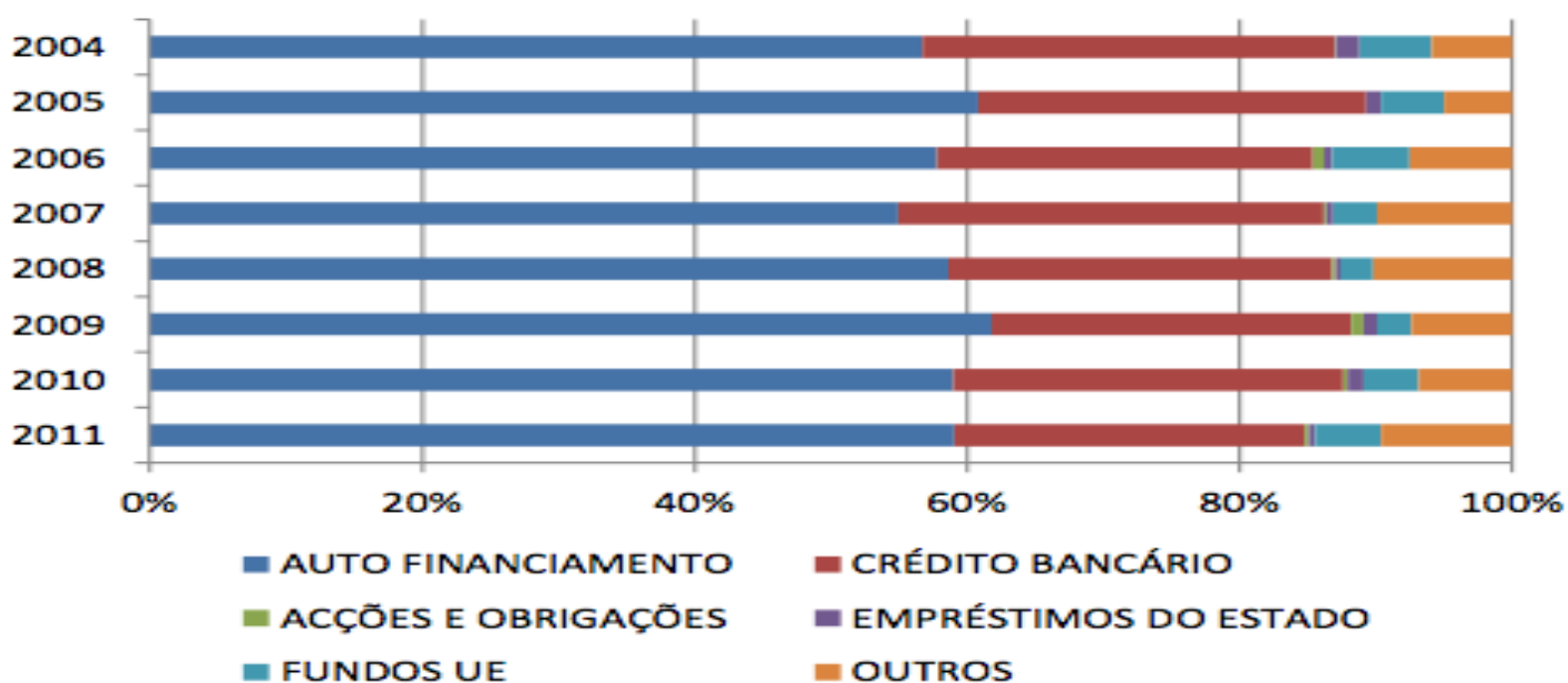
Changes in market funding¹ and bank credit² of non-financial companies FIGURE 2.8



Source: National Central Banks, Dealogic and IMF. Accumulated data from four quarters up to the last quarter of 2010. (1) Net issues of listed fixed income and equity. (2) Changes in the outstanding balance of loans of resident and non-resident credit institutions.

Gráfico Nº 04

Financiamento do Investimento em Portugal



Fonte Inquérito à Conjuntura do Investimento (INE)

0,3% Peso das emissões de acções e de obrigações no financiamento total das empresas Portuguesas em 2010 e 2011

No mercado de capitais europeu, pese embora o aumento do número de saídas de empresas cotadas, tem existido um mercado de IPO a funcionar como se pode constatar no quadro a continuação:

Ilustração 2:

MERCADO IPO EUROPEU

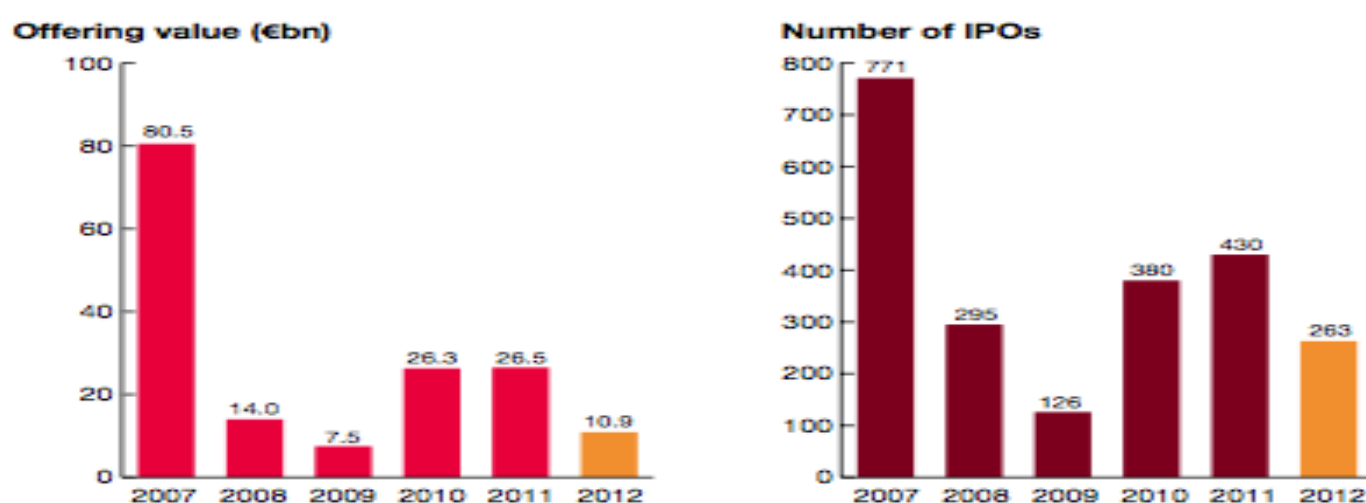
Stock exchange	Company IPOs 2012	Offering value (€m) 2012	Company IPOs 2011	Offering value (€m) 2011
London Stock Exchange	73	5,137	101	14,104
Deutsche Börse	25	2,141	18	1,523
NYSE Euronext	19	1,038	27	154
SIX Swiss Exchange	4	801	2	-
Warsaw Stock Exchange	105	731	203	2,200
Luxembourg Stock Exchange	7	564	20	451
Oslo Bers & Axess	4	291	13	815
Borsa Italiana	4	168	6	503
NASDAQ OMX	17	48	30	292
BME (Spanish Exchanges)	5	9	9	6,083
Wiener Börse	-	-	2	366
Ireland Stock Exchange	-	-	1	17
Total Europe ⁽¹⁾	263	10,928	430	26,491

European-regulated				
London (Main)	24	4,349	39	13,371
Deutsche Börse	10	2,109	13	1,445
NYSE Euronext (Euronext)	11	1,015	8	43
SIX Swiss Exchange	4	801	2	-
WSE (Main)	16	695	31	2,067
Oslo Bers	3	291	4	551
Borsa Italiana (Main)	1	158	3	494
NASDAQ OMX (Main)	8	38	13	288
Luxembourg (Bourse de Luxembourg)	1	-	-	-
BME (Spanish Exchanges)	-	-	4	6,070
Wiener Börse	-	-	2	366
Total European regulated ⁽¹⁾	78	9,456	118	24,695

Exchange-regulated				
London (AIM)	48	741	60	516
Luxembourg (Euro MTF)	6	564	20	451
London (SFM)	1	47	2	217
WSE (NewConnect) ⁽²⁾	89	36	172	133
Deutsche Börse (Entry Standard)	15	32	5	78
NYSE Euronext (Alternext)	8	23	19	111
Borsa Italiana (AIM)	3	10	3	9
NASDAQ OMX (First North)	9	10	17	4
BME (Spanish Exchanges) MAB	5	9	5	13
Oslo Axess	1	-	9	264
Ireland (ESM)	-	-	1	17
Total exchange-regulated ⁽¹⁾	185	1,472	312	1,796

Fonte: Quadro - PWC IPO Watch Europe 2012

Ilustração 3: VALORES DE OFERTAS E Nº DE IPOS EM GRÁFICOS DO MERCADO EUROPEU



Fonte: PWC IPO Watch Europe 2012

A análise de Luís (2015), acautela-se nos seguintes termos quanto a evolução do mercado de capitais mais adiante:

- 1- Um mercado de capitais forte e expressivo é indispensável para o crescimento sustentado da economia nacional e das empresas portuguesas;
- 2- A economia portuguesa vive uma situação de estrangulamento de financiamento das empresas;
- 3- Neste contexto, o mercado de capitais deveria constituir uma alternativa credível de financiamento mas mostra-se pouco expressivo e corre o risco de diminuir de dimensão;
- 4- O afastamento dos investidores do mercado, na sequência da crise económica e financeira ainda não foi invertido;
- 5- As empresas não recorrem, de um modo geral, ao mercado de capitais para seu financiamento;
- 6- O mercado de capitais português é sobretudo, um mercado de empresas de pequena e media dimensão e de grandes PME;
- 7- A reflexão sobre o futuro do mercado de capitais em Portugal é urgente e não pode abranger apenas o problema do acesso de novas empresas; deve contemplar, urgentemente, a questão da permanência em Bolsa das empresas actualmente cotadas.

Por sua vez Abel (2013), ainda na mesma análise circunscreve-se a definir as orientações estratégicas e as 24 recomendações subdivididas em:

3 Orientações Estratégicas

Servir a Economia Real: O mercado de capitais deve servir a economia real (empresas e investidores), as medidas de desenvolvimento do mercado de capitais português devem ser executadas com carácter de urgência, em linha com o ritmo acelerado das transformações do próprio mercado.

Assegurar a confiança: A confiança dos investidores no mercado e nas empresas é essencial para gerar apetência (procura) pelos instrumentos financeiros emitidos. A confiança assenta igualmente na possibilidade de uma boa percepção e diluição do risco.

Incentivar o longo prazo: o mercado de capitais deve incentivar o investimento produtivo de longo prazo. O objectivo social fundamental do mercado de capitais deve ser o de assegurar a existência de empresas com alto desempenho e garantir o retorno satisfatório, com risco ajustado, dos investimentos.

Para as 24 recomendações Abel, invoca que estas devem estar alicerçadas em:

Estrutura de Mercado:

- 1- Plano estratégico para recapitalização urgente das empresas portuguesas;
- 2- Adaptação das estruturas de mercado às necessidades das empresas portuguesas;
- 3- Redução dos custos de acesso, manutenção e transacção em bolsa;
- 4- Maior eficiência e celeridade no funcionamento dos tribunais;
- 5- Monitorização e acompanhamento da evolução do mercado de capitais através de avaliação regulares;
- 6- Polo de atracção para empresas com origem na CPLP

Legislação e Regulação:

- 1- Revisão da legislação e regulamentação do mercado de capitais português;
- 2- Previsibilidade e eficiência na aplicação das normas e soluções regulatórias;
- 3- Regras de Governo Societário Aplicáveis em função da dimensão da empresa;
- 4- Adequação das obrigações de informação;
- 5- Levantamento das soluções de Direito Comunitário não Transpostas para o Ordenamento Jurídico Nacional;
- 6- Enquadramento jurídico das plataformas alternativas de negociação.

Condições de Mercado e Instrumentos de Investimento:

- 1- Aumento de Liquidez no Mercado;
- 2- Mercado de empréstimos obrigacionistas de Longo Prazo;
- 3- Alteração dos requisitos de emissão de obrigações por sociedades Anónimas;
- 4- Medidas a adoptar para potenciar o recurso á emissão de papel comercial;
- 5- Fundos de investimento e titularização de crédito;
- 6- Acesso a notação de risco (*rating*) e a análise financeira independente.

Fiscalidade do Mercado de Capitais:

- 1- Estabilidade fiscal de médio e longo prazo;
- 2- Neutralidade fiscal e remuneração convencional de capital;
- 3- Promoção da poupança e do investimento;
- 4- Incentivo ao reinvestimento de lucros;
- 5- Não introdução de um Novo imposto sobre as Transacções Financeiras.

Também pode-se lembrar a contribuição de Orlando (2010), sobre a incidência do mercado de acções seu valor para o PIB de muitos países espalhados pelo mundo a dentro durante o período.

Tabela 11: ACÇÕES TRANSACIONADAS (VALOR TOTAL EM PORCENTAGEM DO PIB, 2010)

Países	Valor Percentual do PIB 2010
Alemanha	42,5
Canadá	86,8
China	136,6
Espanha	66,6
EUA	208,8
França	32,3
Hong Kong	711,7
Itália	26,3
Japão	77,9
Portugal	13,7
Reino Unido	133,9

Fonte: Orlando Gomes, Ambiente Internacional de Negócios 2010 criação Autor

Do resumo do quadro seguinte depreende-se:

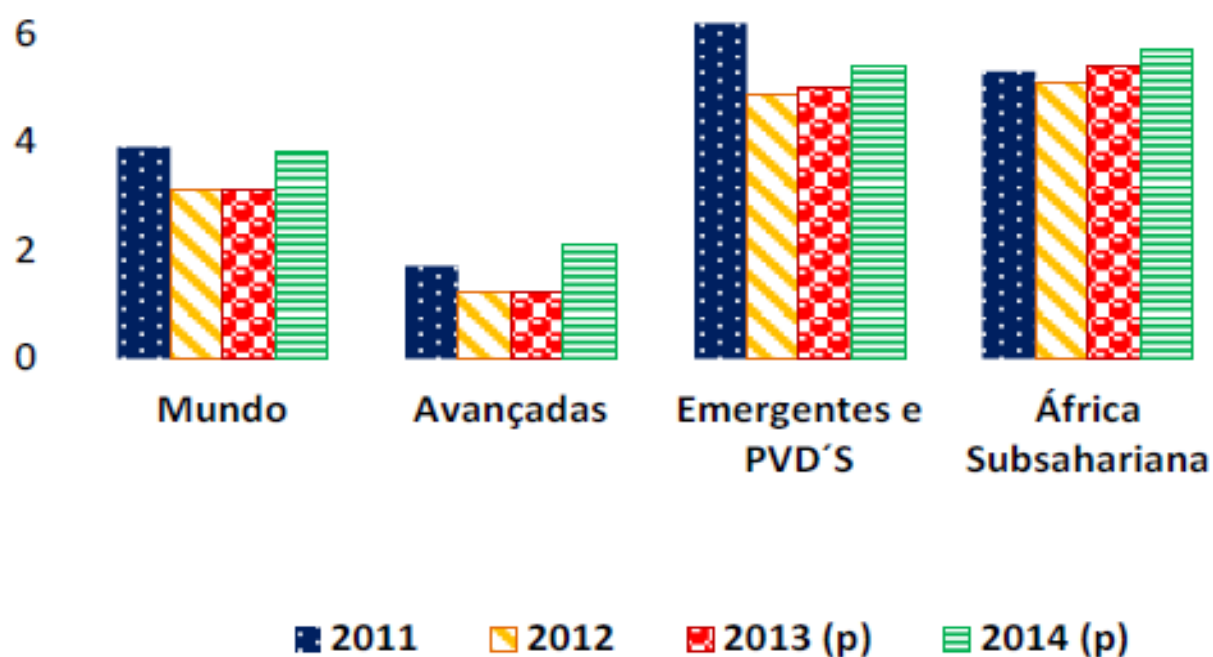
O mercado de acções tem um peso significativo nas economias desenvolvidas, países com conhecidos mercados bolsista são aqueles que transaccionam maior número de activos financeiros, como é o caso dos EUA ou Reino Unido, por sua vez Hong-Kong é um caso particular de um pequeno território que alberga uma importante praça financeira que em comparação com outros países europeus, Portugal a transacção de acções nos mercados portugueses não atingiu um valor muito significativo.

Já para o ano de 2013 a perspectiva do da conjuntura económica mundial conforme o relatório do Banco de Moçambique 2013, com informação do FMI a seguinte¹⁰¹:

¹⁰¹ Ernesto Gove; António Abreu e Alberto Bila, Conjuntura Económica e Perspectivas de Inflação, Banco de Moçambique Julho de 2013 pág. 10

Gráfico n.º 05

Crescimento da Economia Mundial (%)



Fonte: FMI

A conjuntura económica mundial no primeiro semestre de 2013 continuou a desapontar. Para além da região do euro, onde se assistiu a retracção económica no primeiro trimestre, o desempenho das economias emergentes ficou também aquém das expectativas. Em contrapartida, nos EUA os sinais são promissores, embora as melhorias observadas assentem parcialmente nos efeitos do *quantitative easing* que vem sendo implementado desde a eclosão da crise, aliada a uma maior robustez de sector privado, onde a criação crescente de novos postos de trabalho e a conseqüente redução da taxa de desemprego, tem contribuído para um maior optimismo sobre a trajectória futura desta economia.

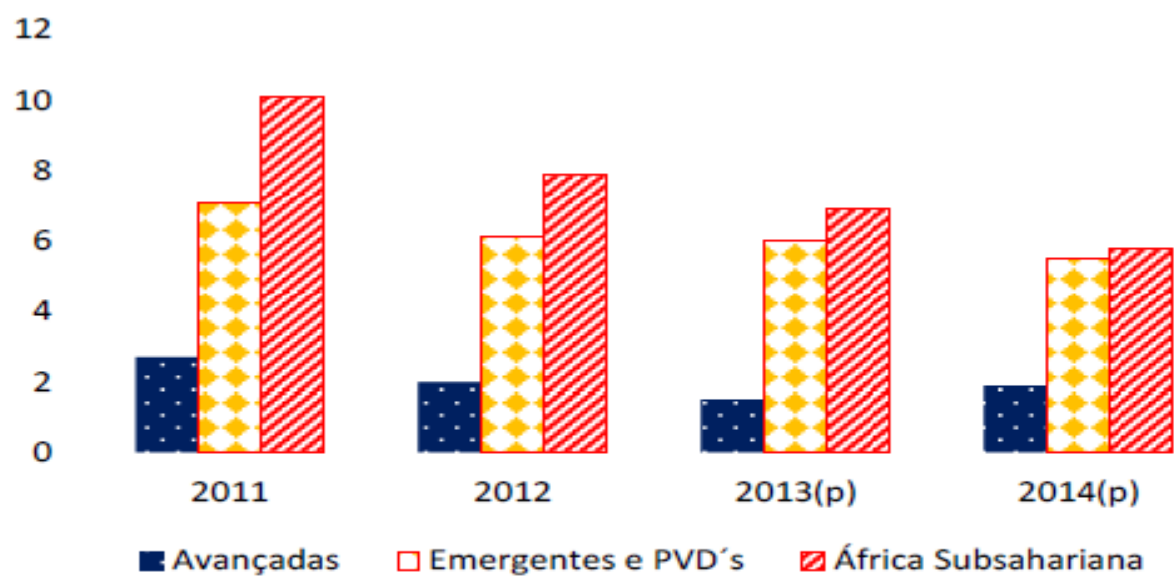
As projecções divulgadas em Julho de 2013 pelo Fundo Monetário Internacional apontam para uma revisão em baixa do crescimento económico global em 2013, justificada pelas fracas perspectivas de recuperação das economias dos países desenvolvidos e a tendência contraccionista da economia da zona do Euro, reflectindo a contínua ineficácia dos esforços das autoridades em conter o endividamento excessivo de alguns países da periferia e seus efeitos conforme o gráfico a cima.

Não obstante o enfraquecimento da procura global por conta da frágil recuperação económica mundial e as perspectivas de redução dos preços das *commodities* no mercado internacional, existe algum risco inflacionário latente em 2013, sobretudo nas economias avançadas por conta da manutenção e em alguns casos intensificação das medidas de política monetária e fiscais pouco ortodoxas, conforme mostra o gráfico a continuação¹⁰².

Gráfico n.º 06

Inflação Anual (%)

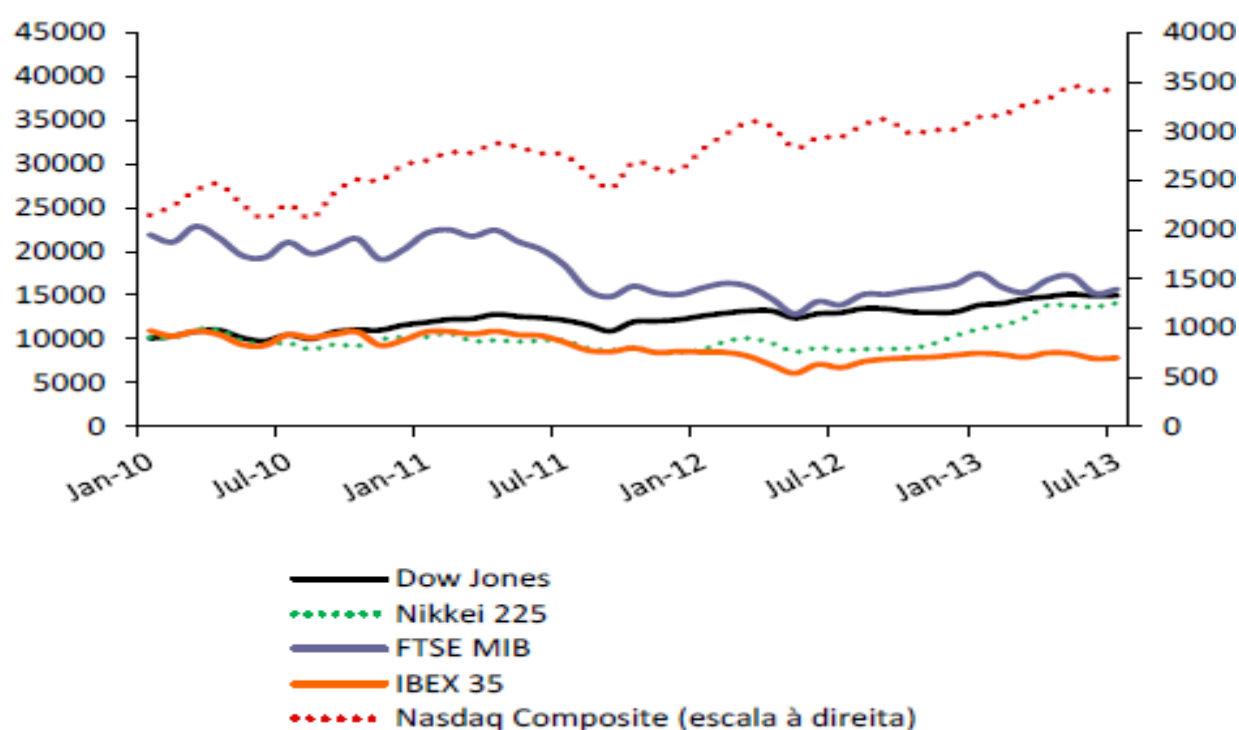
¹⁰² Ernesto Gove; António Abreu e Alberto Bila, Conjuntura Económica e Perspectivas de Inflação, Banco de Moçambique Julho de 2013 pág. 15



Fonte: FMI

O recente reforço de carteiras seja nas bolsas americanas como nas asiáticas ou europeias, levou os índices bolsistas para novos máximos relativos, neste trimestre. Com efeito, no trimestre em análise, os mercados bolsistas encerraram em território positivo apesar de muitas oscilações, provocadas pelas persistentes incertezas sobre a recuperação económica global, as quais voltaram a acentuar-se devido a falta de vigor demonstrada pelas economias consideradas de “motor da retoma” como são a dos EUA e da China de acordo os dados do gráfico seguinte¹⁰³:

Gráfico n.º 07 Desempenho dos principais Índices bolsistas mundiais.



Fonte: Reuters

Gráfico N.º 08 Capitalização Bolsista do Mercado

¹⁰³ Ernesto Gove; António Abreu e Alberto Bila, Conjuntura Económica e Perspectivas de Inflação, Banco de Moçambique Julho de 2013 pág. 20



Fonte: BVM

De acordo com os dados divulgados pela Bolsa de Valores de Moçambique, no segundo trimestre de 2013, a capitalização bolsista incrementou em 758 milhões de meticais para 31.131 milhões de meticais, o equivalente a 1.039 milhões de dólares, no final de Junho de 2013, representando uma expansão de 2,5% e 19,7% em relação aos montantes do final do trimestre precedente e do período homólogo de 2012, respectivamente.

O aumento do valor da capitalização bolsista no segundo trimestre de 2013 deveu-se, essencialmente, à admissão na bolsa em Abril, de 4,47 milhões de títulos escriturais denominados Obrigações do Tesouro 2013 (1ª Série), a um valor nominal de 100 meticais por Obrigação, totalizando um montante de 447 milhões de meticais. Para os referidos títulos a taxa de juro foi estabelecida com base em leilão competitivo de taxas de juro, tendo se fixado em 7,5%, sendo a maturidade dos mesmos de 4 anos, com pagamentos de juros semestrais.

Refira-se que, de acordo com o plano de endividamento e o respectivo diploma ministerial (Decreto nº 06/2013, de 22 de Março), estão ainda previstas 3 emissões de Obrigações do Tesouro no exercício económico de 2013, até à importância máxima de 3,573 milhões de meticais.

Adicionalmente, em Abril e Maio de 2013, a empresa Petróleos de Moçambique, S.A., (Petromoc) emitiu um total de 9 milhões de títulos, na forma de papel comercial, de valor nominal de 100 meticais cada, sendo o valor global de 900 milhões de meticais, com uma maturidade de 12 meses e colocado a uma taxa de juro de 12,5% ao ano. Por seu turno, em Maio, o Moza Banco colocou na Bolsa papel comercial representado por 7 milhões de títulos, de valor nominal de 100 meticais cada, sendo o valor global de 700 milhões de meticais, com uma maturidade de 6 meses e colocado a uma taxa de juro de 11,00% ao ano.

No entanto, durante o segundo trimestre de 2013, foram excluídos da cotação, por extinção do empréstimo, títulos que haviam sido colocados pela Petromoc, em forma de papel comercial, pelo facto de, em Abril e Maio, esta empresa ter amortizado a totalidade do capital, com o pagamento de juros do último cupão, no valor nominal de 100 meticais por cada um dos 5,5 milhões de títulos. De igual modo, foram excluídos da cotação, também por extinção do empréstimo, os títulos do Moza Banco, pelo facto da entidade emitente, ter procedido, em simultâneo com o pagamento de juros do último cupão, em Maio, a amortização da totalidade do capital em dívida, ao valor nominal de 100 meticais por cada um dos 7 milhões de títulos. Conforme reflectido no Gráfico acima¹⁰⁴.

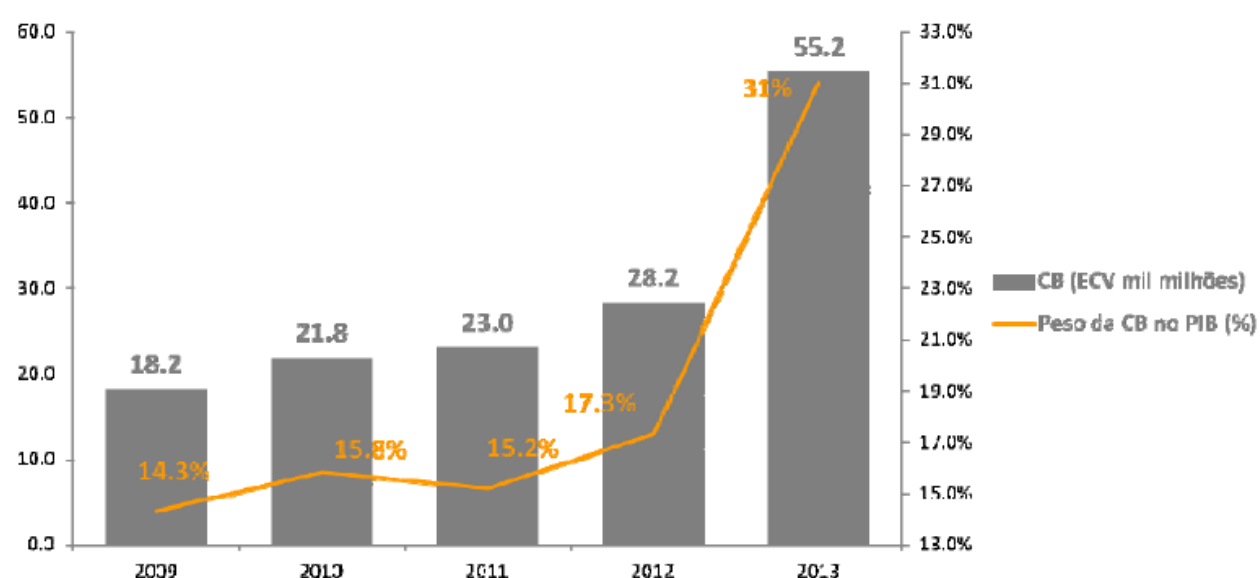
Quanto à capitalização bolsista é de realçar a admissão à cotação do Títulos do Tesouro que impulsionaram o aumento de 95,65% da capitalização bolsista global face ao ano de 2012, fazendo com que o peso da capitalização bolsista global no PIB aumente para 31%. É reflectido nos gráficos seguintes fazendo alusão a economia de Cabo Verde¹⁰⁵.

Gráfico Nº09 Capitalização Bolsita e Peso do PIB, 2009 – 2013 Cabo Verde

¹⁰⁴ Ernesto Gove; António Abreu e Alberto Bila, Conjuntura Económica e Perspectivas de Inflação, Banco de Moçambique Julho de 2013 pág. 24

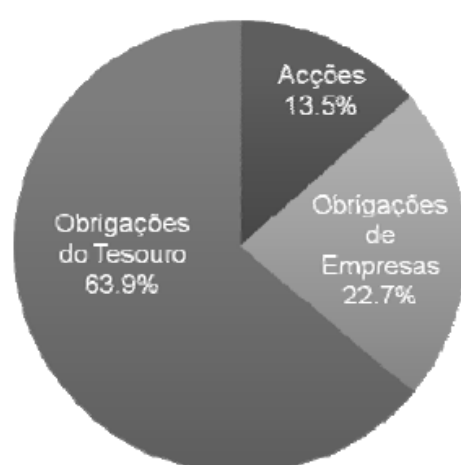
¹⁰⁵ Francisco Palma, Cabo Verde Internacionalização e Desenvolvimento, Banco Espírito Santo *Research* Maio de 2014 pág. 20

Capitalização bolsista do mercado e peso no PIB, 2009 - 2013
(ECV mil milhões)



Fontes: Bolsa de Valores de Cabo Verde, ES Research – Research Sectorial.

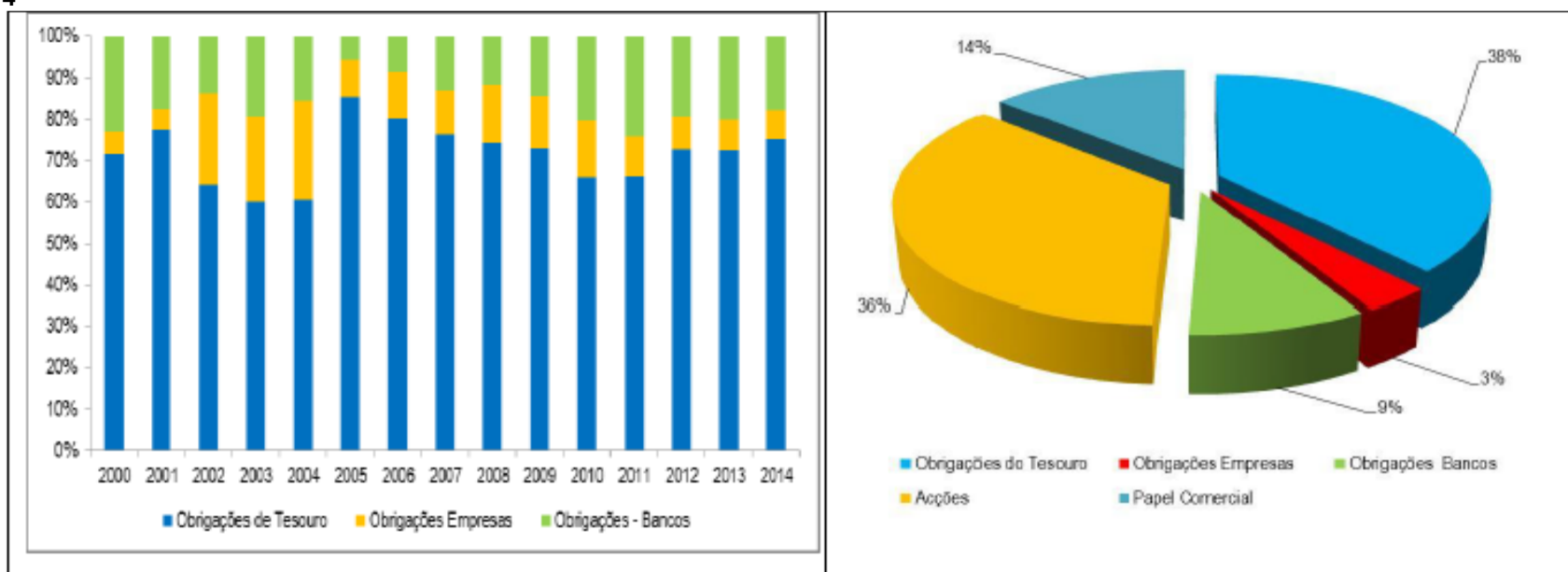
Capitalização bolsista do mercado por segmento, 2013



Fonte: Bolsa de Valores de Cabo Verde.

A estrutura do mercado de capitais não sofreu grandes transformações nos últimos 15 anos, continuando a ser composta maioritariamente pelas obrigações do tesouro que representam, em termos médios, cerca de 68,8% do total das obrigações no período de 2000-2014, seguidas das obrigações corporativas com 27,2% e do papel comercial com 4,0%, conforme ilustra o Gráfico a continuação¹⁰⁶.

Gráfico Nº 10 Estrutura do Mercado de Capitais (%) 2000 -14 Gráfico Nº 11 Peso das OTs, OC e PC em % do PIB 2000-14



Fonte: BVM, 2014

O baixo peso das obrigações corporativas na estrutura do mercado obrigacionista está associado à fraca participação das empresas na BVM, que perfazem apenas 17 em 2014. Este fraco nível de participação das empresas no mercado de capitais é compensado pelas intervenções do Estado através da emissão de obrigações do tesouro. O peso das obrigações do tesouro no PIB registou um crescimento de 0.8% do PIB em 2000, para 3.4% do PIB em 2014, seguindo a mesma tendência as obrigações corporativas que passaram de 0.3% para 1.1% do PIB de 2000 para 2014, respectivamente. O papel comercial registou um crescimento de 0.24% do PIB em 2011 para 1.21% do PIB em 2014. Não obstante esta importante dinâmica, a contribuição do mercado de capitais na economia continua ainda muito fraca¹⁰⁷.

¹⁰⁶ Banco de Moçambique. (2015). O papel do Mercado de Capitais na Dinamização da Economia Nacional. Consultado em www.bancomoc.mz

¹⁰⁷ Banco de Moçambique. (2015). O papel do Mercado de Capitais na Dinamização da Economia Nacional. Consultado em www.bancomoc.mz

Gráfico Nº 12 Estrutura do Mercado Obrigacionista 2000-14 - 2014

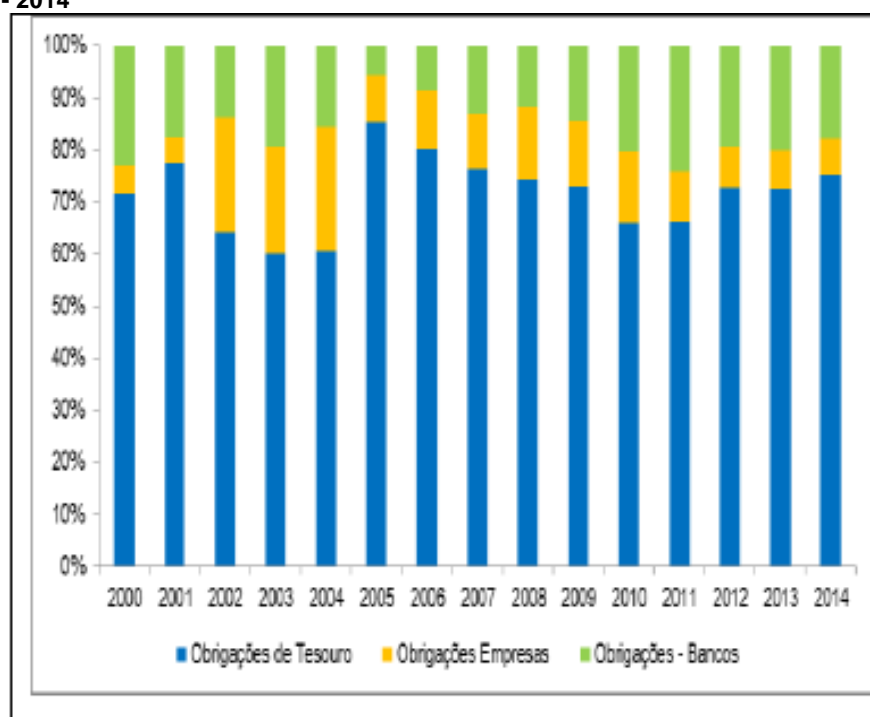
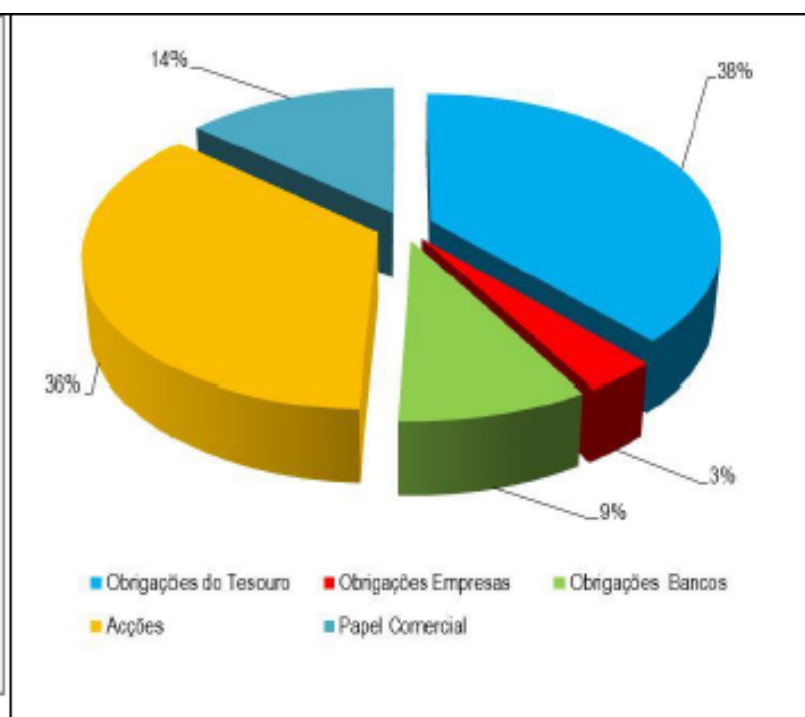


Gráfico Nº 13 Capitalização Bolsista por Categoria de Títulos

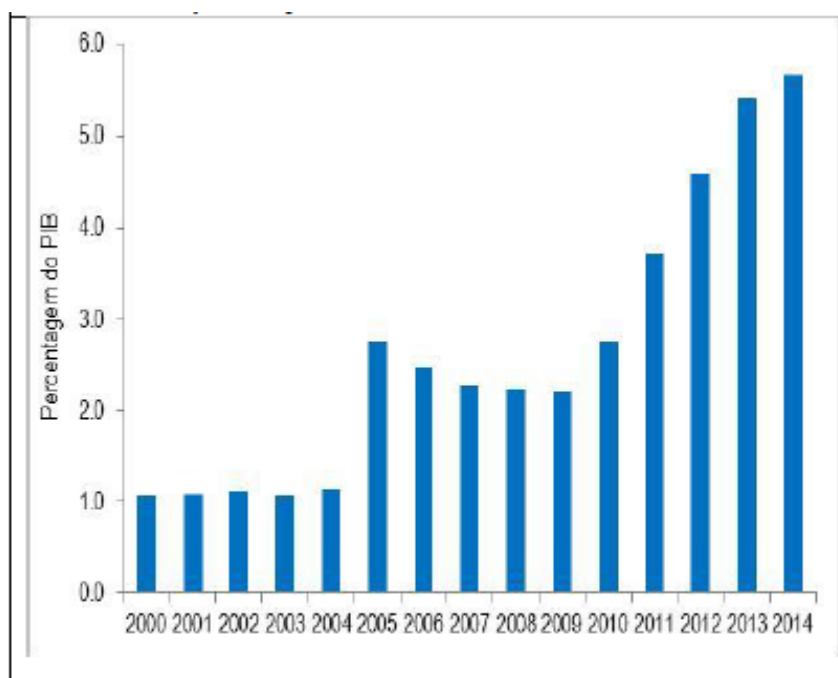


Fonte: BVM, 2014

Na componente das obrigações, verifica-se que, em termos médios, os bancos representam uma fatia de 18% do total das obrigações e as empresas representam apenas 7%. Estes resultados mostram que o Estado e os bancos é que competem de forma expressiva sobre a poupança disponível no mercado. No que tange à categoria global de títulos, as obrigações do tesouro e as ações representam a maior proporção da capitalização bolsista com cerca de 38% e 36%, respectivamente, conforme ilustra o Gráfico circular a cima. O papel comercial, apesar de ter sido emitido pela primeira vez em 2011, representa 14% do total da capitalização bolsista, e constitui um instrumento de financiamento de curto prazo. Na componente das obrigações, os bancos representam 9% do total da capitalização bolsista e as empresas representam apenas 3% da capitalização bolsista global em 2014.

O tamanho do mercado de capitais, mensurado através do rácio de capitalização bolsista em percentagem do PIB, registou um aumento ao passar de 1.1% do PIB em 2000 para cerca de 5.7% do PIB em 2014, conforme ilustra o Gráfico. Sendo a capitalização bolsista um indicador que mede o tamanho do mercado, dado pelo número de títulos emitido multiplicado pelos seus respectivos preços num determinado período (WFE, 2013), o nível ostentado ainda encontra-se aquém do desejado, pois, segundo Yasmin e Yusuf (2008), pode sinalizar que o mercado de capitais moçambicano apresenta reduzida habilidade de mobilizar capital para projectos de investimento¹⁰⁸.

Gráfico Nº 14 Capitalização Bolsista em % do PIB 2000-2014



Fonte: BVM e INE, 2014

Tabela Nº 13 Empresas Cotadas na BVM 2000-2014

	Empresa	Banco	Total
2000	1	2	3
2001	3	2	5
2002	4	2	6
2003	4	2	6
2004	4	2	6
2005	5	2	7
2006	6	2	8
2007	6	3	9
2008	6	3	9
2009	6	5	11
2010	7	5	12
2011	9	5	14
2012	9	5	14
2013	10	6	16
2014	11	6	17

No que tange ao número de empresas cotadas na bolsa de valores, verificou-se também uma tendência crescente, tendo passado de três empresas em 2000 para cerca de 17 em 2014, das quais, 6 são bancos comerciais. A correlação positiva entre o número de empresas e o nível de capitalização bolsista sinaliza indícios de diversificação do risco no mercado de capitais.

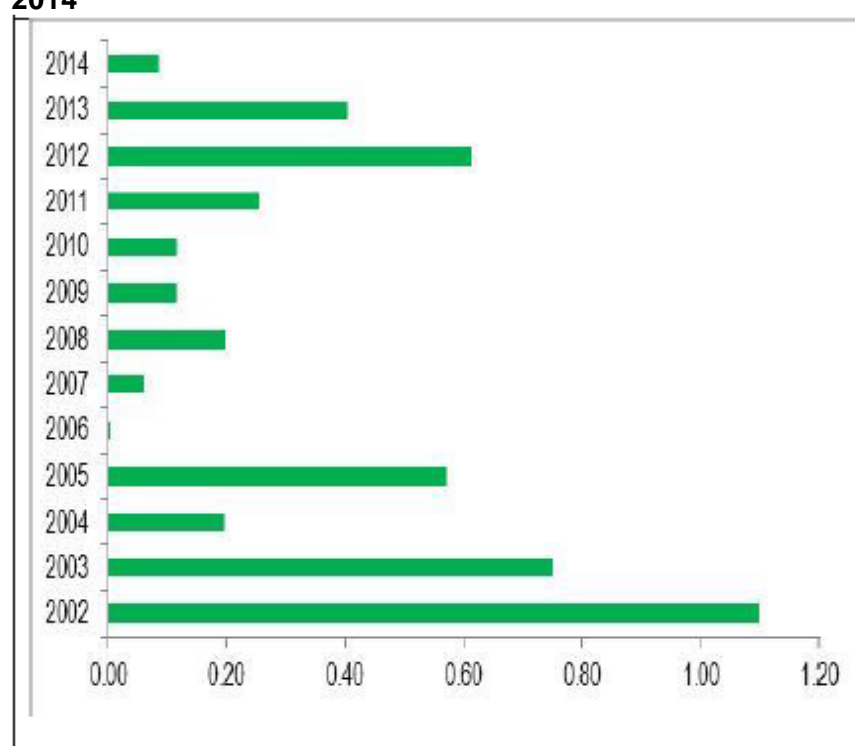
¹⁰⁸ Banco de Moçambique. (2015). O papel do Mercado de Capitais na Dinamização da Economia Nacional. Consultado em www.bancomoc.mz

Importa reconhecer que o número de empresas cotadas na BVM continua baixo. Entre os factores que estão por detrás deste comportamento encontram-se os requisitos de acesso, que são relativamente exigentes, e a fraca educação financeira em matérias de mercados mobiliários. Apesar de o Decreto – Lei nº 4/2009, de 24 de Julho, que aprova o Código do Mercado de Valores Mobiliários, ter permitido a criação do segundo mercado, destinado à transacção de valores mobiliários emitidos por PME, existe uma necessidade de aumentar os níveis de disseminação de informação com vista a estimular a entrada de mais empresas neste segmento de mercado. A dinamização do mercado secundário pode constituir uma oportunidade viável para o financiamento das PMEs e criar novas dinâmicas de investimento e, por conseguinte, propiciar a criação de emprego e catapultar o crescimento económico.

A profundidade do mercado de capitais, medida através do volume de transacções em percentagem do PIB, situou-se abaixo de 1% no período de 2002-2014, o que revela que a dimensão do mercado de capitais é reduzida em Moçambique.

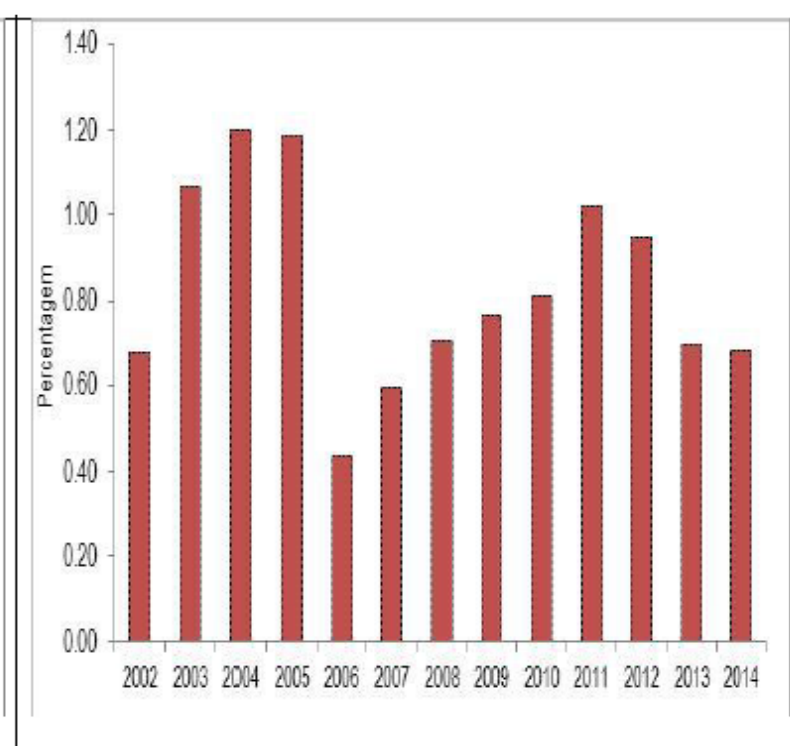
Esta avaliação é consistente com a fornecida pelo indicador auxiliar da profundidade, o rácio de rotatividade, medido através do valor total das acções negociadas pela capitalização bolsista, que mostra que, em termos médios, se fixou abaixo de 1% nos últimos 11 anos, sinalizando que os custos de transacção são elevados e, consequentemente, há indícios de baixos níveis de eficiência no mercado de capitais. Este argumento é corroborado por Levine e Zervos (1996), que advogam que um rácio elevado indica baixo custo de transacção e, consequentemente, elevados níveis de eficiência *vice-versa*¹⁰⁹.

Gráfico Nº 15 Volume de Transacções em % do PIB 2002-2014



Fonte: BVM e INE, 2014

Gráfico Nº 16 Rácio de Rotatividade 2002-2014



O baixo nível de rotatividade do mercado de capitais pode estar associado o facto de os investidores não comprarem e venderem activamente as suas acções/obrigações, ficando apenas à espera da apreciação do valor da acção para obterem as mais-valias e ou simplesmente à espera do vencimento da obrigação, devido, em parte, à ausência de correctores independentes. Bagehot (1873), por exemplo, considerado pioneiro na análise do papel do sector financeiro no processo de crescimento económico de um país, defende que o surgimento dos intermediários financeiros (como os correctores) foi determinante para que a revolução industrial tivesse lugar na Inglaterra, elevando assim a contribuição do mercado de capitais na economia.

Por outro lado, mesmo com a presença de correctores, para que o mercado de capitais seja cada vez mais eficiente terá que contar com cada vez maior número de empresas listadas. Conforme notado por Gray e Talbot (2006), no desempenho da sua actividade, os correctores recebem uma comissão por título transaccionado; sendo assim, a sua reputação depende muito da quantidade de propostas que conseguem obter por cada emissão, pelo que, é de se esperar que estes despendam consideráveis recursos para contactar numerosos *dealers*.

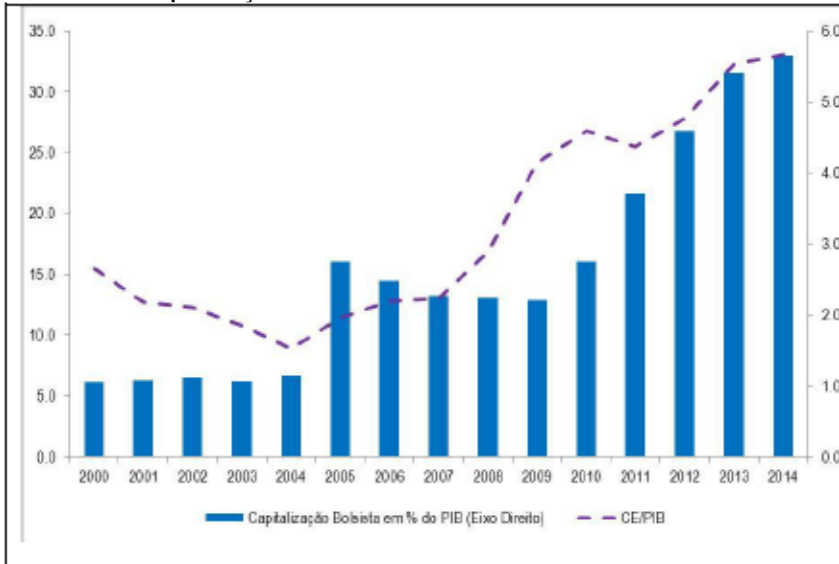
A combinação do reduzido volume de transacções e do baixo rácio de rotatividade contribuem para a situação de fraca liquidez no mercado de capitais moçambicano. Esta situação, que é comum em muitos países africanos, constitui um entrave ao desenvolvimento do mercado de capitais. Bekaert e Harvey (1996), por exemplo, argumentam que a falta de liquidez para o financiamento de longo prazo nas economias emergentes, combinada com as altas taxas tributárias e outras restrições do mercado de capitais, tornam as transacções no mercado de capitais demasiado custosas para os investidores nas economias emergentes.

O mercado de capitais e o sistema bancário encontram-se numa fase incipiente e são complementares na criação de liquidez na economia e, por esta via, catalisadores do investimento produtivo, apesar de notar-se uma certa predominância do sector bancário que, ante a procura de crédito, não consegue satisfazer as necessidades da economia. Os dados referentes ao período de 2000 a 2014 mostram que o nível de capitalização bolsista aumentou de 1.1% para 5.7% do PIB, respectivamente, e, em igual período, o crédito à economia em proporção do PIB duplicou, fixando-se em cerca de 33% em 2014. Do montante global do crédito concedido à economia, cerca de 45.8% foi canalizado para o investimento, em termos médios, conforme ilustra o Gráfico seguinte, que é comparável com as operações da bolsa¹¹⁰.

¹⁰⁹ Banco de Moçambique. (2015). O papel do Mercado de Capitais na Dinamização da Economia Nacional. Consultado em www.bancomoc.mz

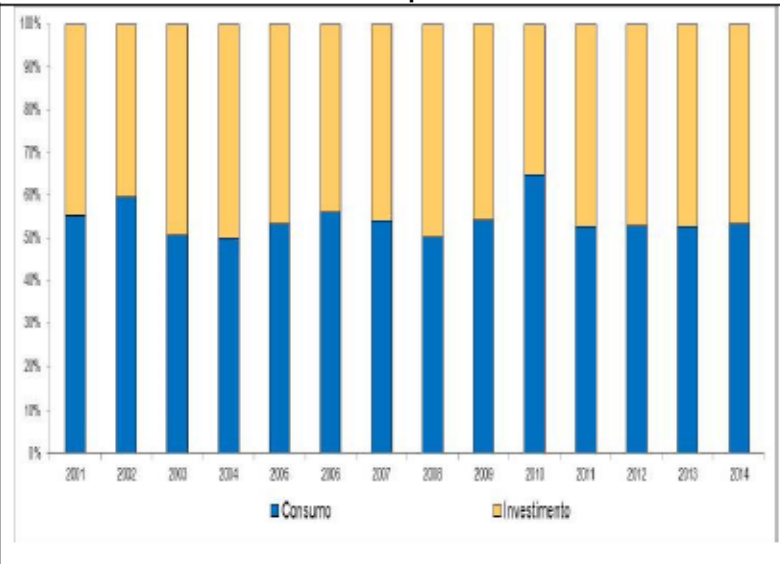
¹¹⁰ Banco de Moçambique. (2015). O papel do Mercado de Capitais na Dinamização da Economia Nacional. Consultado em www.bancomoc.mz

Gráfico Nº17 Capitalização Bolsista e Crédito à Economia em % do PIB 2000-2014



Fonte: BVM e INE, 2014

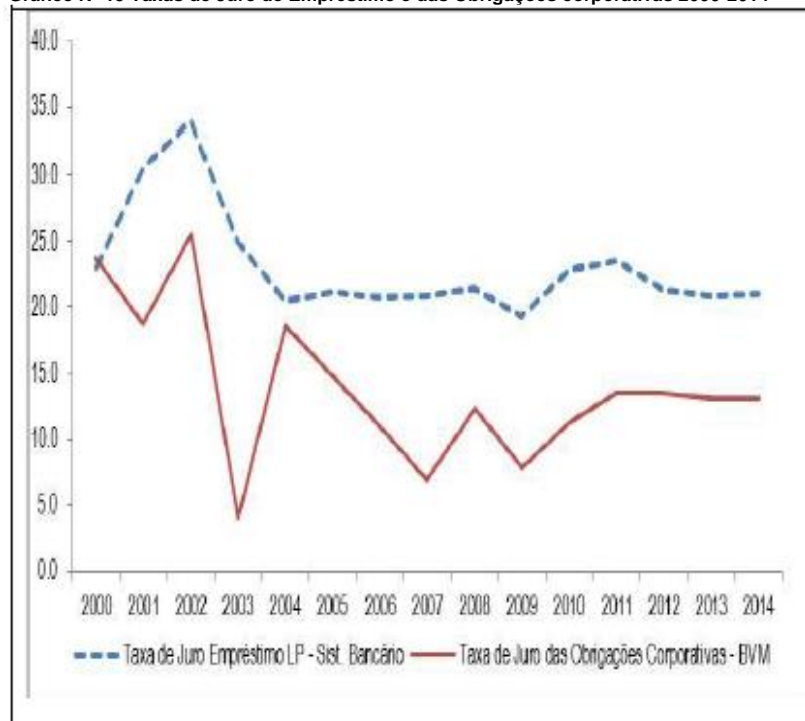
Gráfico Nº 18 Crédito à Economia por Finalidade 2000-2014



O nível de liquidez criado pelo mercado de capitais e pelo sistema bancário é fundamental na medida em que incrementa os recursos disponíveis para financiar projectos estruturantes da economia, conforme demonstrado por Levine e Zervos (1998). Estes autores concluíram que a liquidez gerada pelo mercado de capitais e pelo sistema bancário se encontram positivamente correlacionadas com as futuras taxas de crescimento económico. Ademais, o mercado de capitais fornece serviços diferentes dos bancos comerciais mas são relevantes para a dinamização da economia¹¹¹.

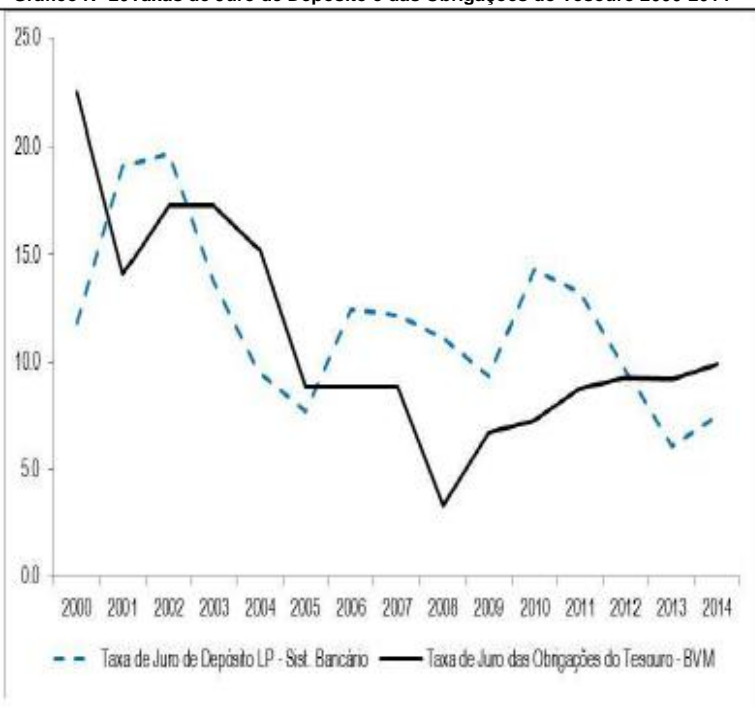
No que tange ao comportamento das taxas de juro no mercado de capitais e no sistema bancário, verifica-se que a taxa de juro das obrigações corporativas é mais baixa comparativamente à de empréstimo do sistema bancário, e, em termos médios, o *spread* é de 10pp. Este diferencial pode ser explicado pelo facto de o sistema bancário apresentar maior pressão sobre os recursos emprestáveis, o que concorre para uma taxa de juro maior relativamente à do mercado de capitais¹¹².

Gráfico Nº 19 Taxas de Juro de Empréstimo e das Obrigações corporativas 2000-2014



Fonte: BM e BVM, 2014

Gráfico Nº 20 Taxas de Juro de Depósito e das Obrigações do Tesouro 2000-2014



No entanto, se de facto o mercado de capitais estivesse desenvolvido e as empresas tivessem a cultura de emitir obrigações, a estrutura de custo das empresas seria mais baixa comparativamente ao custo enfrentado actualmente junto do sistema bancário.

A taxa de juro de depósito do sistema bancário situa-se, em termos gerais, abaixo da taxa de juro das obrigações do tesouro bem como da taxa de juro das obrigações corporativas, o que sinaliza que existe espaço para os aforradores colocarem as suas poupanças e serem melhor remuneradas no mercado de capitais, mesmo reconhecendo que as estatísticas de algumas instituições de crédito mostram que existem, no mercado, alguns depósitos que são remunerados com uma taxa de juro superior à do mercado de capitais.

Neste contexto, as empresas podem emitir obrigações e financiar os seus investimentos de longo prazo a taxas de juro mais competitivas e que podem viabilizar a maior parte dos investimentos, o que poderia concorrer para a redução das taxas de juro no sistema bancário, ante uma menor procura de crédito. As evidências internacionais mostram que os grandes investimentos de longo prazo foram feitos com recurso ao mercado de capitais porque apresentavam taxas de juro mais atractivas comparativamente ao sistema bancário e permitiram viabilizar a maior parte dos investimentos estruturantes das economias¹¹³.

II.2 - OS MERCADOS DE CAPITAIS A NÍVEL INTERNACIONAL

¹¹¹ Banco de Moçambique. (2015). O papel do Mercado de Capitais na Dinamização da Economia Nacional. Consultado em www.bancomoc.mz

¹¹² Banco de Moçambique. (2015). O papel do Mercado de Capitais na Dinamização da Economia Nacional. Consultado em www.bancomoc.mz

¹¹³ Banco de Moçambique. (2015). O papel do Mercado de Capitais na Dinamização da Economia Nacional. Consultado em www.bancomoc.mz

De acordo ao Professor Alfredo Leite, a abordagem do mercado de capitais a nível internacional passa por abordagem visionária que começa em:

Globalização Financeira: segundo Leite, devido ao processo de globalização financeira, o acesso aos mercados de capitais tem sido consideravelmente facilitado. Hoje em dia, não somente é mais fácil ao investidor estrangeiro aplicar seus recursos nos países emergentes, em busca de maior rentabilidade, como é também possível, ao empresário e governo dos países emergentes, a cessarem os mercados de capitais mais desenvolvidos em busca de recursos.



Fonte: Alfredo Leite

Na abordagem subsequente, Leite (2015), refere que para além dela (Globalização), tem-se também presente Tipos de transacção que compreende os investimentos de curto e longo prazo que classificados como:

a) Investimento de portfólio: consiste de aplicações financeiras de curto prazo nos seguintes tipos de activos:

- Depósitos bancários nacionais em moeda estrangeira (CCS)
- Linhas de crédito interbancárias (financiamento do comércio)
- Aquisição de acções e cotas de fundos financeiros
- Derivativos financeiros (mercados futuros, opções e swaps)

b) Investimento directo: trata-se de investimentos económicos (capital de risco), registados no destinados à implantação, ampliação e modernização de empresa na forma de:

- Registo de planos, projecto e pessoal (despesas de instalação);
- Ingresso de recursos financeiros para gastos no país;
- Importação de máquinas e equipamentos;
- Pagamentos por serviços técnicos;

Onde os fluxos desses capitais são levantados pelo Banco Central e divulgados por meio dos Balanços de Pagamentos.

A intervir neste mercado estão também de acordo ao autor os principais intermediários financeiros internacionais constituído por:

Investidores Institucionais: Os recursos disponíveis nos mercados internacionais de capitais são hoje em sua maior parte oriundos dos chamados “investidores institucionais” que operam carteiras de investimento diversificadas, em termo de aplicações e riscos, envolvendo tanto os países ricos como os chamados “países emergentes”. Os principais tipos de investidores internacionais são:

- a) Fundos de pensão
- b) Fundos mútuos de investimento
- c) Fundos de administração de investimentos (“*trust funds*”)
- d) Companhias de seguro
- e) Bancos de investimento

Fundos de Pensão: São entidades encarregadas de administrar os fundos de aposentadoria dos empregados de determinado segmento governamental ou empresa, denominadas “entidades fechadas” (*closed-end funds*), ou de um grupo de empregados pertencentes a empresas diversas, denominados “entidades abertas”. Os fundos de pensão tiveram extraordinário crescimento em todo o mundo, sendo hoje responsáveis pela maior parte dos fluxos de poupanças e investimentos financeiros que operam em todo o mundo. Os governos nacionais dos principais países vêm se empenhando em promover a expansão desse sistema de fundos de pensão para reduzir seus encargos e para promover o crescimento dos seus mercados de capitais.

Tabela 12:

PRINCIPAIS FUNDOS DE PENSÃO

Principais Fundos de Pensão			
Internacionais (EUA)	Tipo	Nacionais	Tipo
California Public Employees	Closed	PREVI – Banco do Brasil	Fechado
New York State Common	Closed	FUNCEF – Cx Econômica	Fechado
Federal Retirement Thrift	Closed	CESP - Cia Eletricidade de SP	Fechado
Florida State Board	Closed	SISTEL – (Sit Telebrás)	Fechado
General Motors	Closed	PETROS – Petrobrás	Fechado
General Electric	Closed	CENTRUS – Bco Central	Fechado
PIMCO Foreign Bond	Open	VALIA – Vale Rio Doce	Fechado
BARON	Open	ITAU – Bco Itau	Fechado
Liberty Acorn	Open	FORLUZ – Cia. El. De MG	Fechado
Goldman Sachs	Open	VARIG -	Fechado

Fonte: José Alfredo Leite

Fundos Mútuos: São fundos criados pelas instituições financeiras para captar e investir as poupanças dos seus clientes. Muitos fundos mútuos são **especializados em determinados tipos de investimento**, tais como instrumentos do mercado monetário, bônus (títulos de crédito), ações ou combinações deles. No Brasil esses fundos são conhecidos como fundos financeiros.

Tabela 13:

PRINCIPAIS FUNDOS MÚTUOS

Principais Fundos Mútuos			
Internacionais	Tipo	Nacionais	Tipo
Vanguard Prime	Money	F. de Curto Prazo	Dinheiro
Fidelity Cash	Money	F. de Renda Fixa	Bônus
Janus Fund	Hybrid	F. de Derivativos	Derivativos
Fidelity Magellan	Hybrid	F. de Ações	Ações
Vanguard Total Bond	Bond	F. de Opções	Opções
Vanguard 500	Stock	F. Cambial	Câmbio
Bond fund of America	Bond	F. de Dep Interbancários	DI
Janus Overseas	Intl	F. Misto	Híbrido
Income Fund of America	Hybrid	F. de fundos	Híbrido

Fonte: José Alfredo Leite

Todos os grandes bancos brasileiros oferecem diversas opções de fundos de investimento.

Cia de Seguros: As companhias de seguro assumem grandes riscos de desembolso imediato sendo, por isso, obrigadas a manter grandes volumes de recursos de alta liquidez, forma de disponibilidades monetárias e cambiais, e, em títulos de crédito públicos e privados facilmente negociáveis. Por essa razão, as Cia de Seguro operam no mercado internacional de capitais, oferecendo serviços financeiros variados (administração de fundos de recursos, anuidades, fundos de pensão, etc). A receita básica das companhias de seguro consiste dos prêmios referentes aos diversos tipos de seguro (vida, fogo, acidente, saúde, automóvel, etc.) que oferece. Há milhares de companhias de seguro em todo do mundo, sendo muitas especializadas em determinados ramos do seguro.

Tabela 14: ALGUMAS PRINCIPAIS COMPANHIAS DE SEGUROS NO MUNDO

Americom	Clarica Life	North American
Ameritas	First Penn-Pacific	Ohio National
Banner Life	GE Capital	Pruco
Cincinnati Life	John Hancock	Security-Connecticut
CNA/Valley Forge	MONY	West Coast

Fonte: José Alfredo Leite: 2015, jaleite.tripod.com *Magazines - Yumpu*

Bancos de Investimento: Grande parte da intermediação financeira internacional, envolvendo a captação e gestão de recursos em grande escala, é feita por “bancos de investimento” dentre os quais se destacam os seguintes:

Tabela 15: PRINCIPAIS BANCOS DE INVESTIMENTOS

Americanos	Europeus e Japoneses
Morgan Stanley Dean Witter	Banque Paribas
Solomon Smith Barney	Deutsche Morgan Grenfell
Merryl Lynch	Schroeders
Goldman Sachs	HSBC
Bear Sterns	ABN-AMRO Investment Bank
J.P. Morgan	Daiwa
Bankers Trust	Nomura Securities

Fonte: José Alfredo Leite: 2015, jaleite.tripod.com *Magazines – Yumpu*

Ilustração 5: ÁREAS DE ACTUAÇÃO DOS BANCOS DE INVESTIMENTO GLOBAIS

ÁREAS DE ATUAÇÃO DOS BANCOS DE INVESTIMENTO GLOBAIS
<ol style="list-style-type: none"> 1. Captação de recursos junto a investidores de grande porte 2. Gestão de ativos (empréstimos, financiamentos, aplicações financeiras) 3. Aquisição, reestruturação e fusão de empresas 4. Subscrição e revenda de cotas de capital 5. Consultoria financeira e estratégica 6. Serviços financeiros para grandes empresas 7. Privatização de empresas públicas 8. Participações e financiamentos imobiliários 9. Negociação e corretagem de títulos 10. Compra e venda de títulos públicos

Fonte: José Alfredo Leite: 2015, jaleite.tripod.com *Magazines – Yumpu*

Dentre as maiores evoluções sofridas pelo mercado de capitais, desde o seu surgimento e, em especial nos últimos anos, merece destaque o fenómeno da globalização dos mercados nacionais, que proporcionou, em última análise, a possibilidade de companhias nacionais listarem seus valores mobiliários em bolsas de valores estrangeiras. A base principal dessa e de outras transformações nesse sentido está na necessidade de constante adaptação de cada mercado às inovações produzidas pelos intermediários financeiros na busca pela sobrevivência em uma realidade crescentemente competitiva¹¹⁴.

Para compreensão do complexo fenómeno de internacionalização do mercado de capitais, espelha-se a continuação o estudo subdividido em etapas de acordo com a sua evolução histórica, em especial, o decorrer dos séculos XX e XXI, e, então, faz-se alusão para os efeitos já provocados pela internacionalização até o presente momento.

Nos países desenvolvidos, os mercados de capitais experimentaram grande crescimento a partir da década de 1980, correspondendo os anos 90 ao auge. Nesse processo, as empresas aumentaram a sua arrecadação em bolsas de valores, bem como os investidores passaram a participar mais do mercado financeiro em seus diferentes segmentos.

Tamanho foi o crescimento que a soma do crédito envolvido na aplicação por instituições financeiras no sector privado, na capitalização em mercado de bolsa e em títulos privados em circulação alcançou, em 2004, a média de 260% do Produto Interno Bruto (PIB) dos países do G-7, em comparação a apenas 100% do PIB dessas nações em 1975.

¹¹⁴ Pinheiro, Lima. Mercado de Capitais: Fundamentos e Técnicas. São Paulo: Atlas, 2007. P.92

O desenvolvimento dos mercados de capitais dos países mais desenvolvidos está directamente ligado à crescente integração financeira mundial. E se é verdade que a globalização não é fenómeno recente, por outro lado, o perfil do fluxo internacional do crédito sofreu grandes mudanças ao longo do tempo. Até o século XX, o fluxo tendia a acompanhar a direcção das migrações dos povos, comumente atrelado a investimentos em infra-estrutura nos países então em construção, como os da América do Norte. O capital tomava a forma de títulos e se caracterizava pelos investimentos de longo prazo.

O advento da Primeira Guerra Mundial (1914 – 1918) representou o primeiro golpe em detrimento da globalização financeira, que se seguiu por um período de instabilidades e crises a culminar na Grande Depressão, também chamada de Crise de 1929, e na Segunda Grande Guerra (1939 – 1945). Diante desses eventos, os governos impuseram políticas de controlo de capital de modo a reconstruir a autonomia de suas políticas monetárias, o que provocou forte queda no fluxo de capital entre fronteiras na época de 1950 a 1960. Os moldes económicos eram então ditados pelo arranjo de “*Bretton Woods*” (Em Julho de 1944, ainda em meio à Segunda Guerra Mundial, líderes das quarenta e quatro nações aliadas participaram das conferências de “*Bretton Woods*” a fim de definir um sistema de gerenciamento económico internacional por meio do estabelecimento de regras para as relações comerciais e financeiras entre os países mais industrializados do mundo. Foi definida a criação do Banco Internacional para a Reconstrução e Desenvolvimento BIRD, que foi posteriormente bipartido entre o Banco Mundial e o Banco para Investimentos Internacionais) e o Fundo Monetário Internacional (FMI), organizações que se tornaram operacionais em 1946. Enquanto parte da política monetária então estabelecida, o sistema “*Bretton Woods*” impôs a obrigação de cada país adoptar uma política monetária que mantivesse a taxa de câmbio de sua moeda circunscrita a determinado valor indexado ao dólar, cujo valor, por sua vez, estaria indexado ao ouro numa base fixa. Outra de suas principais deliberações foi a provisão, pelo FMI, de fundos suficientes ao financiamento destinado a cobrir dificuldades temporárias de pagamento. Foi apenas em 1971 que, em função de pressões crescentes de demanda global por ouro, Richard Nixon então presidente dos Estados Unidos à época, suspendeu unilateralmente o sistema económico-financeiro de “*Bretton Woods*”, cancelando a conversibilidade directa do dólar em ouro.), que previa taxas de câmbio fixas, porém ajustáveis, limitada mobilidade de capitais e políticas monetárias autónomas.

Os anos 1970 marcaram o começo de uma nova era do sistema financeiro internacional. Como resultado do choque do petróleo, da crescente mobilidade de capital operando através do mercado euro-dólar (ultrapassando as barreiras dos controlos oficiais) e da subsequente superação do sistema de “*Bretton Woods*”, uma nova onda de globalização se iniciou. Diante da queda do arranjo de taxas de câmbio fixas, as economias puderam abrir-se a uma maior mobilidade de capitais e, ao mesmo tempo, manter a autonomia de suas políticas monetárias. Se a globalização do início do século XX implicou primordialmente em fluxos de investimentos dos países mais ricos – em especial, Reino Unido – para as economias emergentes, a sua maior repercussão, na segunda metade do século XX, ocorreu nos países desenvolvidos. A actividade do mercado de capitais passou a se concentrar em alguns grandes centros internacionais, como Frankfurt, Londres, Nova Iorque e Tóquio. A fim de compreender esse movimento, deve-se perceber a notória incidência de três factores principais na recente onda de desenvolvimento dos mercados de capitais e da internacionalização financeira: políticas governamentais de liberalização, alterações na oferta e procura dos mercados e inovações tecnológicas e financeiras, possibilitando, dentre outros, a securitização de activos financeiros.

Em um primeiro momento, os governos promoveram o desenvolvimento dos mercados de capitais por liberalizar o sector financeiro. O rápido crescimento do mercado euro-dólar teve um papel de destaque nesse movimento, pois conduziu uma onda de aumento na mobilidade de capital que contornava os controlos oficiais da era de “*Bretton Woods*”, aumento esse que acabou por pressionar os países em desenvolvimento para liberalizarem e abrirem as fronteiras de seus mercados financeiros nacionais, o que, por sua vez, intensificou ainda mais os fluxos de capitais transfronteiriços.

O processo de liberalização implicou no emprego de diversas medidas económicas. Políticas típicas incluíam a eliminação de mecanismos de controlo de taxas de juros, a redução progressiva de programas de crédito direccionado, a facilitação do acesso aos mercados de acções e a abertura da conta capital (conta que regista os estoques de empréstimos, investimentos directos e aplicações financeiras provenientes do exterior, também chamada de conta de poupança externa do país). Todas essas foram actuações no sentido de permitir que as forças do mercado operassem com maior liberdade, tornando o mercado financeiro mais eficiente, promovendo a expansão dos mercados de acções e possibilitando a diversificação do risco entre nações.

A mudança na oferta também foi responsável por um forte impulso nas actividades dos mercados de capitais: os investidores descobriram as vantagens de diversificar seu portfólio e manter títulos, além de depósitos bancários. A consolidação de investidores institucionais, como fundos de investimento e fundos de pensão, permitiu que investidores adquirissem títulos de baixo custo e, com isso, aumentassem a gama de activos de suas carteiras, não apenas em natureza, mas, por vezes, até mesmo em países de origem. Foi assim, então, que se deram as mutações no desejo dos consumidores de produtos financeiros, que passaram a exigir mais qualidade e menores custos.

Em terceiro lugar, os avanços tecnológicos facilitaram a operacionalização do mercado de capitais ao reduzir os custos de transacção, além de tornar mais eficientes as actividades de negociação, compensação e liquidação de títulos. A inovação financeira veio contribuir, ainda, para o desenvolvimento de novos instrumentos que permitiram aos investidores diversificar e/ou mitigar seus riscos. Uma das significativas inovações financeiras foi a securitização de activos ilíquidos, em especial de hipotecas e empréstimos ao consumidor, transformando-os em os valores mobiliários líquidos a serem negociados no mercado de capitais. O processo de avanço tecnológico e financeiro foi fomentado pelo surgimento de grandes conglomerados financeiros internacionais a operar mundialmente, oferecendo farta gama de serviços financeiros¹¹⁵.

A securitização pode ser entendida como a conversão de activos financeiros (como facturas emitidas e ainda não pagas ou dívidas não satisfeitas) em títulos negociáveis no mercado de capitais, promovendo, grosso modo, a conversão de dívidas em investimentos. É classificada como movimento de desintermediação bancária, já que suas operações se materializam sem que bancos comerciais atuem como intermediários do processo de negociação dos títulos.

Transformando activos relativamente pouco líquidos em títulos mobiliários plenamente dotados de liquidez, a securitização permite simultaneamente a obtenção de fundos e a divisão de riscos, tratando-se de prática utilizada tanto por entes privados, como por Estados.

No que tange especificamente ao caso brasileiro, ao final da década de 1980, diante da precária situação fiscal do país e com inúmeras dívidas contratuais a saldar, o Governo Federal fez uso dessa estratégia, reestruturando tais dívidas por meio de um processo de securitização realizado na década seguinte. Os débitos oriundos da assunção de dívidas pela União e pelos Estados da Federação, bem como por empresas estatais, foram

¹¹⁵ Torre, Augusto; Schmukler, Sergio Luís(2007). *Emerging Capital Markets and Globalization*. Washiton: World Bank

recapturados e transformados em títulos públicos emitidos em face de seus credores originais. O processo, ao mesmo tempo em que permitiu a adaptação dos fluxos de pagamentos à capacidade financeira do governo e contribuiu para o resgate da credibilidade do sector público enquanto devedor, possibilitou aos credores a transformação de dívidas contratuais, de liquidez questionável, em instrumentos passíveis de negociação em mercado secundário.

O Tesouro Nacional registou os títulos emitidos para refinanciamento da dívida da União e dos Estados no Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (SELIC) – o depositário central dos títulos emitidos pelo Tesouro Nacional e pelo Banco Central do Brasil –, e os títulos referentes à assunção de dívidas pelas empresas estatais, denominados Créditos Securitizados, na Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos (CETIP) – que regista e custódia títulos de renda fixa privados –, onde estão custodiados, sendo livremente negociados em mercado secundário. Ainda no decorrer da década de 1990, os Créditos Securitizados foram, em conjunto com outros títulos da dívida pública, empregados como moeda de pagamento no programa de privatização de diversas empresas estatais, compondo, desse modo, o conjunto de instrumentos que ficou conhecido à época como “moedas de privatização”¹¹⁶.

Apesar de a maior parte do processo de incremento e globalização dos mercados de capitais ter tido como cenário principal centros financeiros e economias avançadas, os países em desenvolvimento também foram afectados pelas tendências acima descritas e tiveram nelas participação activa.

Diante da injeção de capital nos centros financeiros internacionais, as economias emergentes passaram a se dedicar a atrair para si a sua dose excedente, além disso, elas tomaram como exemplo as medidas que geraram os investimentos crescentes nos mercados de capitais dos primeiros e iniciariam processos de reformas em seus mercados locais.

Assim, os esforços dos países em desenvolvimento para atrair capital internacional foram, em parte, decorrentes do aumento da disponibilidade de liquidez nos mercados globais. Com o choque no preço do petróleo de 1973, diante da impossibilidade prática de investir na compra do produto, muitos dos bancos internacionais passaram a contar de repente com capital disponível, inclusive para direccionar aos países em desenvolvimento. O “boom” dos fluxos de capital dos anos 1970 e início de 1980 foi seguido pela crise das dívidas externas que começou no México em 1982, com a declaração de moratória anunciada pelo governo local. A fim de solucionar a crise dentro de um quadro de reestruturação de dívidas internacionalmente acordado, em que participaram bancos comerciais, o FMI e outras agências multilaterais, veio o “Plano Brady”. Os empréstimos concedidos e, principalmente, a renovação das dívidas das nações em crise, mediante a troca dos créditos por bónus novos – conhecidos à época por “bradies” – que contemplavam o abatimento do encargo da dívida através da redução do principal ou dos juros, foram responsáveis pela reentrada dos países emergentes nos mercados de capitais internacionais, bem como pelo início do desenvolvimento de seus mercados de títulos soberanos.

O mais recente fluxo de capitais para a periferia do mundo desenvolvido em muito difere daquele ocorrido no período de 1976-1982, não apenas em termos de magnitude, mas também quanto à composição de fluxo. Os investimentos nas economias emergentes, durante a década de 1990, atingiram o seu pico em 1997, alcançando quase 340 bilhões de dólares, porém, diminuíram bruscamente nos anos seguintes em consequência das crises financeiras da Ásia Oriental e da Federação Russa. Desde então, os fluxos de capital se recuperaram, experimentando um forte crescimento e atingindo cerca de 412 bilhões dólares em 2004. A composição dos fluxos de capitais para países em desenvolvimento também mudou significativamente: enquanto as injeções governamentais diminuíram pela metade, os fluxos estrangeiros privados se tornaram a principal fonte de entrada de capital para um grande número dos países destinatários. Além disso, o investimento directo estrangeiro (conhecido pela sigla ‘IDE’) tem crescido continuamente desde o início dos anos 1990; sendo as operações de fusões e aquisições a origem mais significativa deste aumento, especialmente aquelas decorrentes da privatização de empresas estatais.

Uma das principais características da recente onda de globalização financeira é a internacionalização dos serviços financeiros, isto é, o uso de intermediários financeiros internacionais por parte de emitentes e investidores locais, processo que se concretiza por meio de dois canais principais.

Um deles é o aumento da presença de intermediários financeiros internacionais nos mercados locais – seguindo as direcções dos fluxos de capital, as grandes instituições financeiras internacionais passaram a operar nos países em desenvolvimento. O segundo meio diz respeito ao uso, por emitentes e os investidores locais, de intermediários financeiros e mercados localizados fora do país. Um exemplo é a listagem e negociação de acções nas maiores bolsas de valores do mundo sob a forma de recibos de depósito.

Nesse sentido, existem diferentes maneiras de listar acções nacionais em mercados financeiros estrangeiros. A forma tradicional é a dupla listagem, ou listagem cruzada (do inglês, “*cross-listing*”) das acções em outra bolsa de valores, mecanismo frequentemente empregado por empresas europeias. Outro meio, cada vez mais popular entre as empresas de mercados emergentes que visam à internacionalização, são os recibos representativos de valores mobiliários emitidos e custodiados no exterior, cuja história começou com os “American Depositary Receipts” (ADRs), os primeiros recibos de depósitos de acções (ou “*Depositary Receipts*” – DRs), que representam acções de empresas não sediadas nos Estados Unidos. Trata-se de instrumentos derivativos atrelados a moedas estrangeiras emitidos por bancos internacionais, a representar acções de origem de determinado país e custodiadas por um agente local. Os programas de “*Depositary Receipts*” aumentam e diminuem de acordo com a demanda vigente, uma vez que a emissão de ADRs e GDRs, bem como a sua conversão nas respectivas acções subjacentes envolvem baixos custos de transacção. Como já visto, a liberalização financeira dos mercados locais das economias emergentes foi outra estratégia adoptada para a atracção de capital internacional, processo predominantemente ocorrido ao final de década de 1980 e início de 1990, alguns anos após a realização do mesmo movimento pelas nações mais desenvolvidas. Como consequência da liberalização, não apenas governos e empresas captaram recursos nos mercados financeiros internacionais, mas também investidores estrangeiros actuaram mais nos mercados domésticos. O processo também significou a entrada de instituições financeiras de origem internacional nos países em desenvolvimento para o estabelecimento de filiais e subsidiárias, e até mesmo para a compra de entidades locais.

Outro meio significativo para promover a entrada de capital estrangeiro correspondeu ao processo de privatização de empresas nacionais, iniciado primordialmente pelo Chile e então copiado na maioria dos demais países emergentes. As arrecadações da onda de privatizações da década de 1990 foram substanciais, alcançando 66,6 bilhões de dólares em 1997, em comparação a US\$ 2,6 bilhões de proventos no ano de 1988. Além dos números significativos, muitas das privatizações foram conduzidas através de ofertas públicas em bolsas de valores locais, de modo que os mercados acçãoário nacionais foram turbinados. Como mencionado acima, o “boom” em fluxos de capital e investimentos estrangeiros directos nos países em desenvolvimento é parcialmente justificável pela grande quantidade de aquisições transfronteiriças de empresas estatais¹¹⁷.

¹¹⁶ Silva, A.C., Carvalho, L.O., Medreiro, O.L. (2009). Secretaria do Estado do Tesouro Nacional: Banco Mundial p.67

¹¹⁷ Torre, Augusto; Schmukler, Sergio Luis(2007). Emerging Capital Markets and Globalization. Washiton: World Bank. p. 10 – 12

As economias emergentes buscaram, ainda, incentivar a entrada de capital de fora através de investimentos em estabilidade macroeconómica, melhores ambientes de negócios e fundamentos socioeconómicos mais sólidos. As reformas nos regulamentos dos mercados de capitais foram um passo nesse sentido, baseando-se no fato de que tais ambientes poderiam fornecer financiamentos relativamente baratos, mobilizando poupanças para um uso eficiente das reservas e, simultaneamente, oferecendo aos investidores oportunidades atractivas de investimento.

Entre outras funções, os mercados de capitais reformados passaram a exercer competição com sistemas bancários nacionais, que, até então, comumente cobravam taxas de intermediação bastante elevadas.

Depois da já mencionada crise asiática de 1997-1998, muitos passaram a enxergar o desenvolvimento dos mercados de capitais locais como uma ferramenta importante no sentido de tornar os sistemas financeiros mais estáveis e confiáveis. A lógica era a seguinte: os mercados financeiros, especialmente os mercados de títulos, poderiam ser o "estepe" do sistema económico, sustentando as fontes de financiamento quando o fornecedor padrão – o sistema bancário – fosse atingido por uma crise. E mais: os mercados de capitais poderiam absorver os choques decorrentes de momentos críticos por repassá-los directamente e em tempo real aos investidores através das alterações nos valores dos activos, além de prover liquidez da moeda local, títulos de dívida de longo prazo e uma gama de produtos derivativos, conjunto capaz de facilitar o gerenciamento e até mesmo reduzir o risco sistémico como um todo.

Nesse contexto, as reformas promovidas pelos países em desenvolvimento podem ser dadas em dois grandes momentos: enquanto as primeiras destinavam-se a estabilizar o ambiente macroeconómico, a consolidar cenários regulatórios e liberalizar os mercados financeiros, a segunda leva de mudanças tratou de aprimorar a infra-estrutura institucional dos mercados a fim de aumentar a sua actividade e liquidez, ampliar a participação de investidores e expandir o universo de instrumentos negociados.

Para além das mencionadas liberalização e privatização, os esforços de reforma foram complementados, em muitos países da América Latina, por reformas estruturais dos sistemas de pensões, transformando-os de publicamente administrados, com benefícios conjuntos, de pagamentos parcelados e modificáveis, para sistemas com administração privada, de contribuição previamente definida e com contas individuais.

Os novos sistemas de previdências ganharam a função de aumentar a disponibilidade de financiamento de longo prazo no sector privado.

Seduzidos pelos benefícios potenciais de se ter um sistema financeiro de funcionamento eficiente e orientado pelo mercado, os governos também aprovaram novas legislações destinadas a criar as estruturas jurídicas adequadas ao florescimento dos mercados de capitais. Em particular, diversos países criaram suas Comissões de Valores Mobiliários – como o Brasil, que o fez em 1976 –, muitas vezes com inspiração directa na americana "U.S. Securities and Exchange Commission", desenvolveram consideravelmente os quadros regulamentar e de supervisão das actividades do mercado, e, ainda, tomaram passos importantes no sentido de estabelecer e melhorar o ambiente das operações de mercado. Este último incluiu novas políticas relacionadas à centralização de trocas, à depuração de valores mobiliários e sistemas de liquidação, a acordos de custódia, e a melhorias nos padrões de contabilidade e divulgação de informações.

Mais recentemente, novas leis e regulamentos destinados a proteger os interesses de credores e investidores têm reforçado essa infra-estrutura, incluindo melhorias no quadro jurídico de resguardo aos direitos de propriedade e direitos de accionistas minoritários, à disciplina das normas de falência, além de regulamentos sobre matérias específicas, como o "insider trading", à guisa de exemplo¹¹⁸.

É certo então, a partir de todos os processos acima descritos, que a internacionalização do mercado de capitais promoveu uma série de benefícios às economias que dela participaram e ainda participam, como as possibilidades dadas às empresas locais de ampliarem suas opções de captação de investimentos diante do acesso a escalas e volumes infinitamente maiores de recursos, bem como de mais facilmente associarem-se a sociedades estrangeiras. Outro resultado positivo de destaque é a consagração de novas referências para a avaliação dos comportamentos

dos diferentes mercados e, conseqüentemente, a promoção de grande desenvolvimento da análise técnica e fundamentalista dos sectores financeiros.

No entanto, não se pode deixar de mencionar que o processo de internacionalização gerou também a viabilidade prática da transferência, com enorme rapidez, de liquidez dos pequenos mercados locais para os grandes, e vice-versa, ampliando a dependência de cada um dos mercados ao capital especulativo e à estabilidade do cenário internacional. O excessivo grau de dependência dos mercados menores em relação aos grandes centros financeiros causa a diminuição da sua capacidade de desenvolvimento autónomo e dificulta o acesso ao capital pelas empresas de menor porte. Desse modo, parecem inegáveis os efeitos relativos ao forte aumento da volatilidade dos activos negociados nos mercados internacionalizados; à maior sensibilidade dos mercados internos às turbulências externas, acentuando-se o risco de instabilidade financeira; à imediata reacção dos mercados locais aos acontecimentos político-económicos externos; e, ainda, à redução do alcance dos controles governamentais sobre os mercados financeiros globalizados.

Frente às mencionadas conseqüências, a globalização financeira levou à necessidade de adaptação dos participantes e agentes do sistema, que passaram a ter de desenvolver e manter estruturas de acompanhamento da movimentação de diversos mercados externos, de identificação de riscos globais aos quais as empresas a eles vinculadas passam a se expor, de utilização de instrumentos eficientes na medição desses e de outros riscos e, também, de análise e selecção de estratégias de "hedging" adequadas à redução ou eliminação dos riscos de suas operações¹¹⁹.

Especificamente no caso brasileiro, em tendo actuado no processo de internacionalização dos mercados no papel de economia emergente, os investidores internacionais vieram em busca de oportunidades para alavancagem de rentabilidade de seus investimentos, podendo ser considerado o capital estrangeiro como um capital volátil e sensível à conjuntura internacional.

Assim como para os demais países receptores dos investimentos estrangeiros, o Brasil beneficiou-se de melhora na sua imagem internacional, o Governo passou a contar, diante da entrada de divisas, com financiamentos de seu deficit por prazos maiores e com taxas de juros menores e as empresas nacionais, ainda, foram favorecidas pela maior facilidade de obtenção de investimentos para suas produções, inclusive a custos reduzidos.

Deve, no entanto, não apenas o Brasil, mas novamente, todas as nações participantes da internacionalização, esforçarem-se para não permitir que o incremento descontrolado do fluxo de divisas cause desequilíbrio nas contas do país, bem como para evitar a fuga de capitais numa eventual crise financeira internacional. Além disso, os países que abriram seus mercados ao mesmo tempo em que consolidavam as estabilidades de suas economias têm que atentar para a sensibilidade dos investidores externos ao cumprimento das metas

¹¹⁸ Torre, Augusto; Schmukler, Sergio Luis(2007). Emerging Capital Markets and Globalization. Washiton: World Bank. p. 12 – 13

¹¹⁹ Pinheiro, Lima. Mercado de Capitais: Fundamentos e Técnicas. São Paulo: Atlas, 2007. P.93

estipuladas pelos governos locais (comumente ligadas a ajustes fiscais, reformas constitucionais, entre outros), cuidando para que, em face de sinal de dificuldade de cumprimento das metas, o país não sofra a retirada abrupta dos recursos estrangeiros em decorrência da perda de confiança no equilíbrio económico nacional¹²⁰.

É tendo em mente o processo acima descrito de globalização do mercado de capitais que se deve vislumbrar a actual segmentação do mercado de capitais em diversos níveis de centros financeiros. Como se viu, os anos 1980 e 1990 testemunharam o surgimento de um grande mercado financeiro global, actuante em diversos segmentos, como o mercado cambial, os empréstimos bancários internacionais, os títulos globalmente negociados e a negociação internacional de acções e derivativos.

O crescimento aproximado do estoque total de activos financeiros negociados no mercado global de capitais expandiu-se de US\$ 5 trilhões, em 1980, para US\$ 35 trilhões em 1992. Estimativas relativas ao financiamento pelos mercados internacionais divulgadas pelo Banco para Compensações Internacionais mostram um aumento de seis vezes entre o curto período de 1982 e 1998, passando de US\$ 1,3 trilhão para US\$ 8,2 trilhões. Nota-se que a maior parte do financiamento desses mercados derivava de empréstimos dos bancos internacionais, mas valer notar que houve aumento gradual e considerável na proporção do financiamento mediante emissão de títulos, via mercados de capitais, que cresceu de 20 para 40 % no período considerado¹²¹.

Diante de tamanho crescimento dos mercados financeiros, crescimento este que, apesar de ter vivido seu auge nos anos 1980 e 90, permaneceu activo na década seguinte, formou-se uma segmentação entre os centros financeiros mundo afora, de acordo com os diversos graus de actuação e influência que passaram a exercer. Nessa lógica, pode-se dividir os centros financeiros entre: globais, regionais internacionais, “offshore” e nacionais.

Os centros financeiros nacionais atendem a necessidades de carácter nacional ou regional, actuando predominantemente em serviços de varejo e comércio bilateral entre a economia local e as economias mais próximas. Apesar de terem como foco o atendimento de clientes locais, é difícil imaginar uma instituição, actuante nos tempos modernos, ligada a serviços financeiros e que não tenha algum tipo de conexão internacional. O grau de importância e desenvolvimento desses centros é, em geral, directamente relacionado à força da economia local. São considerados centros financeiros nacionais: Cidade do México, Mumbai e São Paulo, entre outros.

Os centros “offshore” correspondem àqueles entrepostos financeiros que realizam a intermediação entre fluxos financeiros de pequena conexão com o sistema financeiro dos países em que estão situados, tratando-se de jurisdições com baixa taxa e regulamentação branda, geralmente especializadas na oferta de infra-estrutura que facilite a formação de companhias “offshore”. Eis os principais critérios para a classificação de um centro financeiro como “offshore”: (i) grande número de instituições financeiras engajadas em negócios com não-residentes; (ii) sistemas financeiros que contam com activos e passivos externos fora de proporção quando comparados com a intermediação financeira doméstica; e (iii) fornecimento de serviços financeiros dotados de baixa ou nenhuma tributação, de regulamentação financeira branda ou moderada e de sigilo bancário e anonimato.

Embora a maioria dos paraísos fiscais constitua também centros financeiros “offshore”, as definições não se confundem: os primeiros se caracterizam pela oferta de impostos a não residentes com alíquotas muito baixas, podendo ou não oferecer facilidades em serviços financeiros; enquanto isso, os segundos necessariamente sediam um centro funcional de serviços financeiros, concentrando, por exemplo, agências ou subsidiárias dos principais bancos internacionais.

Os chamados centros financeiros regionais internacionais prestam serviços ligados a finanças em determinada região, além de dedicarem-se à intermediação dos fluxos financeiros dos centros globais e de outros centros regionais e nacionais. Neles, costuma haver presença significativa de todos ou de quase totalidade dos pilares dos serviços financeiros, além de contarem com alto grau de conectividade dentro da região e mecanismos privilegiados de intercâmbio com os centros globais. Dentre eles, se destacam: na Europa, Amsterdã, Frankfurt, Milão, Paris e Zurique; na Ásia e no Pacífico, Sidnei, Manila, Seul, Shanghai e Taipei; e, na América do Norte, Chicago, Boston, Los Angeles e Toronto.

Em meio aos centros financeiros regionais internacionais, surgiram pólos especializados em determinados segmentos do mercado financeiro, passando então ao status de referências globais para um produto ou segmento específico. Por vezes, esses espaços especializados se tornaram maiores e mais fortes, do que os centros globais, com quem estão altamente conectados. São exemplos dessa espécie: Zurique – centro especializado em “private banking” e financiamento ao comércio internacional; Chicago – especializado em actividades ligadas ao agronegócio; e Toronto – centro focado em serviços bancários e de comércio atacadistas. Por último, entende-se por centros financeiros globais aqueles especializados na prestação de serviços financeiros a nível transfronteiriço, intermediando fluxos financeiros entre países por meio de seus mercados financeiros e empresas locais bastante desenvolvidos. É o conjunto das instituições financeiras localizadas no país, portanto, que ditará o leque de actividades praticadas por determinado centro financeiro, instituições essas que se concentram em certas localidades em função da atractividade dos serviços financeiros praticados ali.

Essa espécie de centro constitui referência mundial em todos os pilares da actuação financeira, oferecendo vasta gama de serviços, especialmente nos mercados, e voltando-se a clientes mundiais. Contam com presença estrangeira significativa, tanto em empreendimentos quanto em trabalhadores. Além disso, os centros financeiros globais possuem conectividade muito forte com outros centros financeiros, inclusive os de níveis regionais e nacionais. Há, actualmente, três centros financeiros globais reconhecidos: Nova Iorque, Londres e Tóquio.

O movimento de concentração dos mercados financeiros em centros, seja de que qualidades forem, decorre basicamente de dois fenómenos económicos: as economias externas de escala e as economias de aglomeração. Economias externas de escala são resultado directo da caracterização de relação positiva entre a eficiência e o tamanho de determinado segmento, o que gera menores custos de transacção para as instituições do sector, além de menores falhas no aproveitamento do potencial do mercado e maior liquidez para os respectivos activos negociados. Já as economias de aglomeração resultam da concentração de actividades complementares entre si em meio aos centros financeiros, o que proporciona aumento da competitividade das instituições financeiras ali instaladas e torna mais atraente o espaço para novos intervenientes. Quanto maior o centro, mais ampla e variada tende a ser a concentração de actividades complementares entre si.

Em termos históricos, a cidade belga de Antuérpia pode ser considerada o primeiro centro financeiro do século XVI, porém, com a sua invasão pelos espanhóis, em 1585, ela perdeu esse posto, que passou a ser então

¹²⁰ Pinheiro, Lima. Mercado de Capitais: Fundamentos e Técnicas. São Paulo: Atlas, 2007. P. 38 - 39

¹²¹ Roberts, R. (2000). Por dentro das Finanças Internacionais. Rio de Janeiro: Jorge Zahar. P. 34 - 35

ocupado pela holandesa Amsterdã, considerada o principal porto e centro das finanças durante os dois séculos seguintes. Foi apenas em 1795 que Londres, após gradual crescimento, tornou-se o maior porto mundial e também o maior centro financeiro internacional da época.

Paralelamente à ascensão de Londres como centro financeiro de destaque internacional, outros pólos de finanças, como Paris e Berlim, começaram a se desenvolver e assumir também relevantes funções. Com o estouro da Primeira Guerra Mundial (1914 – 1918), no entanto, os três centros, cujas nações estavam directamente envolvidas no conflito, desde o seu primeiro momento, deixaram de funcionar em sua maior potência.

Foi aí que Nova Iorque surgiu como centro financeiro de peso global. Na década de 1960, porém, em face da deterioração da balança de pagamentos dos Estados Unidos por conta da Guerra do Vietnam, a cidade londrina voltou a assumir a liderança internacional no desenvolvimento dos mercados de euro dólares e euro bônus, liderança essa que foi ainda mais reforçada na década de 1970 com o grande fluxo de Petr dólares¹²².

Em meio aos centros financeiros internacionais, o final da década de 1990 se caracterizou pelo movimento de fusões de grandes bolsas de valores entre si, como a associação entre as bolsas de Paris, Amsterdã e Bruxelas, criando a “Euronext”; a fusão que ocorreu entre as nove bolsas de valores existentes no Brasil; a incorporação pela bolsa de Tóquio das bolsas de Hiroshima, Niigata, Nagóia, Fukoka e Sapporo; a junção da “New York Stock Exchange” com a “Archipelago Holdings”; a união da “NYSE Group Inc.” com a “Euronext N.V.”, criando a holding “Nyse Euronext”; a incorporação da Bolsa de Valores Italiana pela “London Stock Exchange”; e, ainda, a integração das Bolsa de Valores de São Paulo e Bolsa de Mercadorias & Futuros dando origem à BM&FBOVESPA, todos a seguir comentados em mais detalhe.

Em Setembro de 2000, foi oficializada a criação da “Euronext”, que corresponde ao resultado da fusão entre as bolsas de valores de Amsterdam (“Amsterdam Exchanges”), Bruxelas (“Brussels Exchanges”) e Paris (“Paris Bourse”). Essa foi a primeira fusão de três bolsas de diferentes países. A mesma “Euronext” foi engrandecida, posteriormente em 2002, pela aquisição da Bolsa Internacional de Futuros e Opções de Londres (“London International Financial Futures and Options Exchange”), bem como pela fusão com a Bolsa de Valores de Lisboa e Porto.

A partir de negociações que se iniciaram também no ano de 2000, a fusão das bolsas de valores de Londres e de Frankfurt, cuja união daria origem à denominada “International Exchanges” (iX), foi um dos eventos mais discutidos e exemplificativos do processo de integração de bolsas de valores. Entretanto, tal fusão acabou por não se concretizar.

Após o anúncio do fracasso da operação, o “OM Gruppen” (bolsa da Suécia) fez uma oferta hostil para aquisição do controle da Bolsa de Londres. A referida aquisição também não se realizou.

No final do ano 2000, as nove bolsas de valores existentes no Brasil – Bolsa de Valores de São Paulo; Bolsa de Valores do Rio de Janeiro; Bolsa de Valores de Minas, Espírito Santo e Brasília; Bolsa de Valores do Extremo Sul; Bolsa de Valores do Paraná; Bolsa de Valores da Bahia, Sergipe e Alagoas; Bolsa de Valores de Pernambuco e Paraíba; Bolsa de Valores Regional, representando Ceará e Rio Grande do Norte; e, ainda, Bolsa de Valores de Santos – assinaram um protocolo de reorganização do mercado, pelo qual toda a negociação de valores mobiliários passava a se concentrar nas bolsas de valores de São Paulo (títulos privados) e do Rio de Janeiro (títulos públicos).

Embora a bolsa de Tóquio tenha se transformado em uma empresa com fins lucrativos em 2001, a organização ainda não abriu seu capital, como muitas já fizeram. Ao longo do ano de 2000, no entanto, incorporou outras bolsas nipônicas, como as de Hiroshima, Niigata, Nagóia, Fukoka e Sapporo. Além disso, a Bolsa de Tóquio firmou uma parceria com a de Taiwan.

Ao final de 2005, a tradicional bolsa de Nova Iorque. “New York Stock Exchange” (NYSE), anunciou sua fusão com a bolsa electrónica “Archipelago Holdings”, também americana. Pouco após esse processo de fusão, a bolsa de Nova Iorque alterou sua estrutura jurídica que vigorava há séculos, passando de associação para sociedade anónima – processo conhecido como desmutualização, cada vez mais comum entre as grandes bolsas de valores mundo afora, que passam então a listar suas acções em suas próprias bolsas¹²³.

Poucos meses depois, ainda em 2007, a “London Stock Exchange” incorporou a Bolsa de Valores Italiana. Esta fusão italo-britânica criou o grupo mais diversificado entre os mercados de capitais europeus e uma plataforma ideal na região para expansão global. Já em 2007, ele tornou-se líder em liquidez de ordens de compra e venda por valor e volume negociado na Europa, além de liderar também o comércio electrónico de derivativos securitizados, de fundos de índices de acções e o mercado de renda fixa europeu através de sua participação na MTS, empresa italiana de negociação electrónica de títulos públicos. O negócio envolveu 1,634 milhão de euros e gerou um grupo que, em Junho de 2007, valia EU\$ 5,7 milhões. A Bolsa de Londres atingiu essa condição depois de resistir estoicamente a investidas de aquisição pela norte-americana “NASDAQ” (“National Association of Securities Dealers Automated Quotations”), geograficamente a mais próxima concorrente da NYSE¹²⁴.

São considerados como centros financeiros globais Nova Iorque, Londres e Tóquio. Vejamos então os principais traços de cada um deles.

Nova Iorque

Nova Iorque corresponde a nada menos que o mais importante centro financeiro da maior economia do mundo. Desse modo, a escala de seus mercados supera em muitos as dos outros centros financeiros – trata-se do maior centro financeiro mundial em termos de capitalização do mercado de acções –, apesar disso, parte preponderante das transacções é de origem doméstica, e não internacional.

Foi o fim da Guerra Civil, em 1865, que permitiu o surgimento de “Wall Street”, o distrito financeiro de Nova Iorque, como verdadeiro centro financeiro da América. Como já sinalizado, a Primeira Guerra Mundial foi, entretanto, o evento responsável pela real projecção do primeiro mercado de capitais internacional, posto que o governo britânico e as forças aliadas recorreram ao capital do Estado para financiarem seus projectos de guerra. Em 1929, “Wall Street” foi marcado por feroz crise, com a verdadeira quebra da bolsa, seguida por período de negócios em extrema baixa – a Depressão dos anos 30. A partir daí iniciou-se a política de controlo das operações financeiras e regulamentação do mercado de capitais, tendo sido editada, em 1933, a Lei “Glass-Steagall”, que separou os bancos de investimento dos bancos comerciais, além de ter sido criada em 1934 a já citada “U.S. Securities and Exchange Commission”, justamente com o fim de supervisionar as actividades do mercado de capitais.

¹²² Pinheiro, Lima(2007). Mercado de Capitais: Fundamentos e Técnicas. São Paulo: Atlas. P.39-41

¹²³ Vergueiro, Carlos Eduardo(2010). Acordo de Accionistas e a Governança das Companhias. São Paulo: Quartier Latin. P. 83-84

¹²⁴ Passos, Maria Helena (2011). Abrem-se as bolsas em todo o mundo. Reportagem publicada na revista bovespa de Outubro/Dezembro de 2007. Disponível em www.bmfbovespa.com.br. Acessado em 15 de Abril de 2015

Após o período de recuperação e finda a Segunda Guerra Mundial (1939 – 1945), o dólar se firmou como a principal moeda internacional e Nova Iorque, como o principal sítio de transacções financeiras internacionais. A ascensão de “*Wall Street*” foi favorecida também pela expansão das empresas norte-americanas para o exterior, o que foi impulsionado pela extinção do sistema de comissões fixas na Bolsa de Valores de Nova Iorque, estimulando-se a concorrência e as inovações no mercado.

São destacadas algumas características de Nova Iorque que a tornam o mais poderoso dos centros financeiros globais:

- 1- A grande diversidade de segmentos de seu mercado de actuação, como títulos do governo dos Estados Unidos, títulos municipais, títulos e papéis de empresas privadas, acções, securitização (em maior parte, hipotecas), mercado monetário, câmbio e operações de “swap”;
- 2- O tamanho e a qualidade dos mercados, sendo os seus mercados de acções e de títulos os mais sofisticados do mundo e estando a dívida pública dos Estados Unidos em patamares tão elevados¹⁸, que chega a superar a soma das dívidas da Alemanha, Bélgica, França, Holanda, Itália, Japão e Reino Unido;
- 3- O amplo leque de estratégias e prazos de vencimento à disposição dos emissores de títulos;
- 4- O grande espaço ocupado de mercado por investidores funcionais, como fundos mútuos, fundos de pensão, fundos de investimento; e, ainda;
- 5- A capacidade de criatividade e inovação, sendo os seus instrumentos financeiros reproduzidos ao redor do mundo.

O mercado monetário Nova-Iorquino é igualmente forte, aliás, o maior do mundo. Enquanto o mercado de capitais oferece financiamento de longo prazo para investimentos, o mercado monetário proporciona recursos de curto prazo para empresas e entidades Estatais. No mercado de câmbio, Nova Iorque perde em tamanho apenas para Londres, tendo sofrido aumento de US\$ 58 para US\$ 350 bilhões de dólares em movimento diário de câmbio, entre os anos de 1986 e 1998.

No que se refere ao segmento bancário, os bancos estrangeiros também são agentes de destaque nas actividades financeiras de “*Wall Street*”. Em 1971, eram 73 bancos estrangeiros presente na cidade e, em 1980, eles chegaram a 240 e em 1990, por sua vez, a 314. Dentre eles, muito têm origem europeia, mas os japoneses formam, numericamente, o maior contingente de bancos estrangeiros em Nova Iorque.

Londres

A “*City of London*”, nome pelo qual é conhecido o mercado mobiliário inglês, iniciou suas actividades no século XVI, de maneira informal, com a fundação do “*Royal Exchange*” em 1567. Foi apenas em 1973, com a fundação da “*United Stock Exchange*”, reunindo as bolsas do Reino Unido e da Irlanda, que esse mercado passou a operar de forma centralizada, tornando-se logo o maior centro financeiro existente à época. Ainda hoje, Londres ocupa o primeiro lugar em transacções cambiais, gestão de fundos e actividades bancárias internacionais, tanto em termos de empréstimos externos, quanto em número de bancos estrangeiros lá sediados.

De início, o Banco da Inglaterra detinha a responsabilidade oficial pelo regimento do sistema bancário do país e também vigiava informalmente o funcionamento das empresas e dos mercados da “*City of London*”. Em 1997, tal competência foi transferida para a “*Financial Services Authority*” (FSA), então responsável pela supervisão das actividades financeiras (que já contribuíam com cerca de um quinto do PIB britânico), limitando-se o Banco à fixação da política monetária e das taxas de juros. A FSA, na condição de nova autoridade regulatória, passou a concentrar as tarefas de supervisão bancária, regulamentação das actividades seguradoras, além de actividades auto-regulatórias de supervisão de gestores de fundos, de produtos para investimentos de pessoas físicas e de corretoras.

Como já mencionado, o centro financeiro londrino teve sua liderança abalada em meio à Segunda Guerra Mundial, perdendo espaço para Nova Iorque, apesar disso, registou notável recuperação na década de 1950, tornando-se um centro de euro dólares.

No início dos anos 80, no entanto, o mercado de títulos local tornou-se ultrapassado e, para evitar a obsolescência, o governo lançou um programa de reforma conhecido como “*Big Bang*”, eliminando restrições como aquela referente à impossibilidade de manutenção de propriedade de empresas financeiras por parte de bancos, diminuindo limitações para tornar-se membro da bolsa local, acabando com a diferenciação entre membros “*brokers*” e “*jobbers*”¹⁹ e, ainda, estimulando a concorrência com a liberalização da estrutura das comissões.

As décadas de 1980 e 90 presenciaram, nesse contexto de desregulamentação do mercado, a rápida expansão das actividades da “*City of London*”, especialmente da área de negócios internacionais. Entre os anos 1985 e 1994, o mercado de capitais do Reino Unido cresceu mais de três vezes – ainda que diante de queda em 1987 –, o mercado de títulos, por sua vez, cresceu duas vezes e meia, enquanto o mercado monetário dobrou de tamanho. Em 2000, numa tentativa de sobressair em meio ao mercado globalizado, bem como reagir à formação da imponente União Europeia, a Bolsa de Valores de Londres iniciou negociações sobre a fusão frustrada com a Bolsa alemã de Frankfurt. Ainda independente, é de grande destaque o papel ocupado por Londres entre os centros financeiros mundiais.

Tóquio

Por último, Tóquio surge como principal centro financeiro do seu fuso horário no Pacífico Sul. Por muitas décadas, desde o seu surgimento, correspondeu ao maior centro nacional, tendo, a partir da década de 1970, crescido para assumir dimensões internacionais, na medida em que o Japão tornava-se uma superpotência económica. Apesar do abalo sofrido pela Segunda Grande Guerra, depois do qual se voltou o sistema financeiro para a reconstrução do país, contando com pacote de assistência dos Estados Unidos, o Japão se reergueu até chegar ao patamar de segunda maior economia do mundo. Foi justamente na década de 70 que se iniciou o movimento de liberalização financeira e, a partir daí, Tóquio despontou como centro financeiro internacional. À época, as significativas reservas financeiras e as baixas taxas de juros tornavam os empréstimos tomados na cidade bastante atraentes para investidores estrangeiros. A implementação, em 1986, do “*Japanese Offshore Market*” (JOM), criado à imagem dos instrumentos bancários internacionais de Nova Iorque, foi um passo determinante na internacionalização do iene e do mercado financeiro japonês, tendo em vista que os depósitos externos e créditos contratados no âmbito do JOM eram livres das exigências internas de reservas, bem como das restrições às taxas de juros, o que significou para os bancos japoneses a possibilidade de representar forte concorrência nas transacções bancárias “*offshore*”.

No entanto, os anos 90 foram marcados por queda brutal ao mercado acionário de Tóquio. Em meio às reminiscências da depressão do pós-guerra, os bancos, corretoras e seguradoras tinham de se esforçar muito

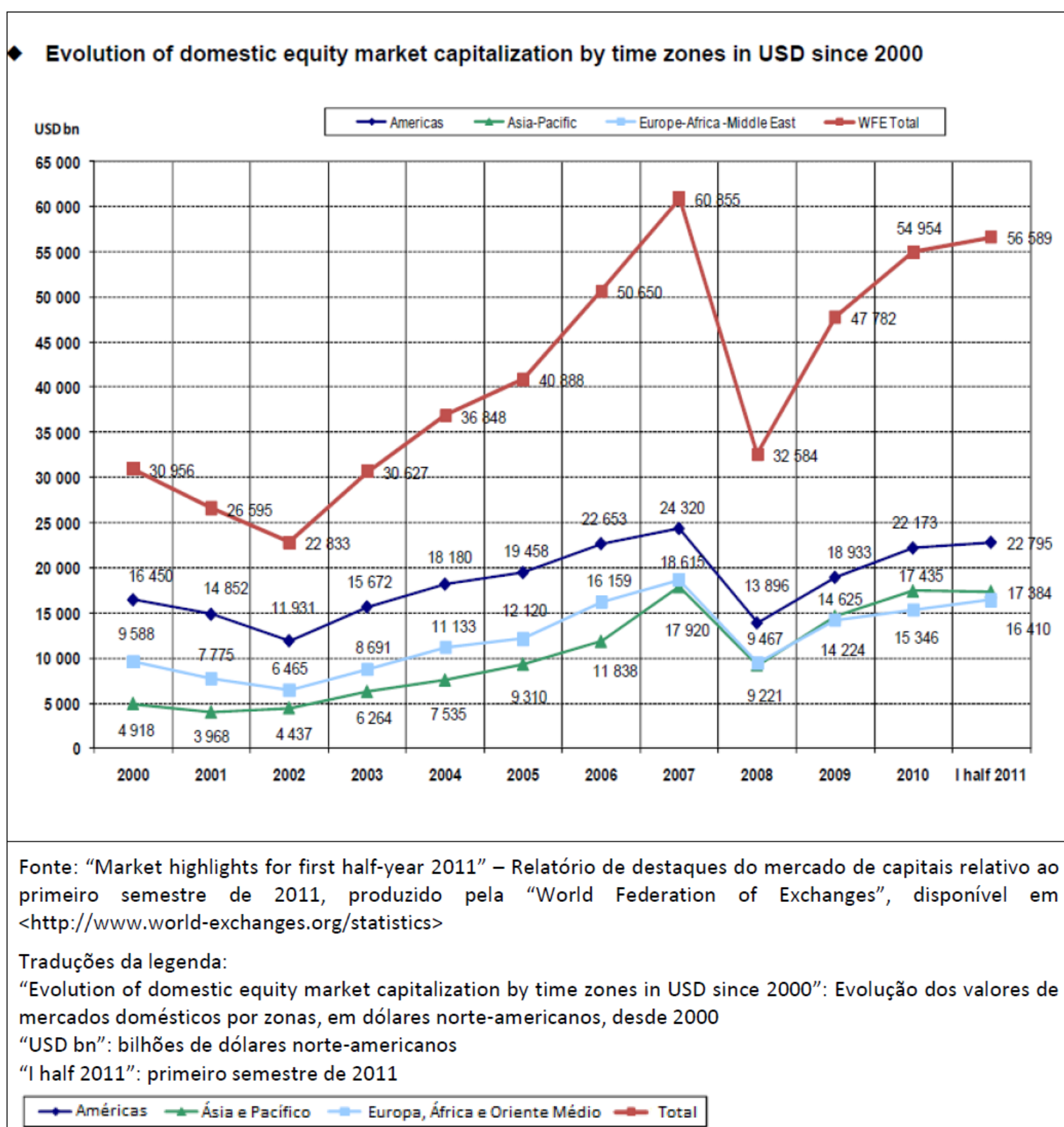
para continuarem activos, de modo que os bancos japoneses frearam seus empréstimos ao exterior e viram reduzir a demanda externa por acções (cujos preços despencavam), além de caíram violentamente as operações de bancos estrangeiros.

Desde então, diante da adopção de reformas de práticas bancárias e de desregulamentação, o mercado vem experimentando gradual recuperação, já tendo reassumido a posição de centro financeiro de magnitude internacional, que dirá de suma importância regional. Tanto é assim que, das nove bolsas de valores existentes no Japão, a de Tóquio, fundada em 1978, é a maior, tendo a bolsa de Osaka como sua grande rival. Além disso, o mercado acçãoário japonês, em volume, só é superado pelo dos EUA. O Banco do Japão, ou banco central japonês, tem função importante no cenário financeiro do país, pois é o emprestador de última instância do sistema e o agente fiscal do governo.

Fora a isso, o mercado monetário, que conta com agentes diversos – como grandes bancos comerciais, bancos regionais, seguradoras e corretoras –, além de instrumentos financeiros e mercados subsidiários diversificados, era historicamente empregado pelo Banco do Japão como instrumento de controlo e implementação da política económica (normalmente via racionamento de crédito), tendo, a partir de 1971, no entanto, deixado de sê-lo, tendo em vista as reinantes políticas mais flexíveis de governança no mercado financeiro¹²⁵.

O mercado de capitais internacionalizado experimentou um crescimento bastante significativo na primeira década do século XXI, movimento bruscamente interrompido em 2008, quando a crise financeira iniciada nos Estados Unidos se espalhou por mercados de todo o mundo. O estudo divulgado em 18.07.2011 pela Federação Mundial das Bolsas, “World Federation of Exchanges” (WFE), – “Market highlights for first half-year 2011” – revela que o mercado de acções internacional, medido pelo valor de mercado do conjunto de companhias listadas, era da ordem de US\$ 30 trilhões em 2000, ultrapassou US\$ 60 trilhões em 2007 e caiu pela metade em 2008, começando recuperação acelerada em 2009, recuperação essa que alcançou seu auge na primeira metade de 2011, chegando ao valor de US\$ 56 trilhões. Segue abaixo o gráfico ilustrativo desses dados.

Gráfico Nº 27 MERCADO DE ACÇÕES INTERNACIONAIS E O CONJUNTO DE COMPANHIAS LISTADAS



O agravamento da situação de crise económica na zona do euro tem aumentado a percepção de risco pelos agentes financeiros e afectado negativamente o mercado de capitais no curto prazo. Para o médio e o longo prazo, contudo, os analistas reconhecem que, para além da recuperação das principais bolsas de valores do

¹²⁵ Pinheiro, Lima (2007). Mercado de Capitais: Fundamentos e Técnicas. São Paulo: Atlas. P.41-44

mundo, a tendência do crescimento daquelas situadas nos mercados emergentes dos “BRICs countries” é irreversível. Nesse contexto, tudo indica que a BM&FBOVESPA deve continuar a se valorizar. O patamar ocupado pela BM&FBOVESPA, nesse cenário internacional, é de bastante destaque: ainda de acordo com o mais recente estudo divulgado pela WFE, a bolsa brasileira está dentre as dez maiores do mundo em termos de valor de mercado das ações das companhias por ela listadas, conforme tabela abaixo que revela, ainda, significativo aumento nesse valor em meio ao período considerado (Junho de 2010 a Junho de 2011).

Tabela 16: 10 MAIORES BOLSAS DE VALORES DE MERCADO NO PRIMEIRO SEMESTRE DE 2011

10 MAIORES BOLSAS DE VALORES EM VALOR DE MERCADO NO PRIMEIRO SEMESTRE DE 2011					
	Bolsa de Valores	Bilhões de dólares		% variação a partir de junho de 2010 (em dólares)	% variação a partir de junho de 2010 (em moeda local)
		Final de junho de 2011	Final de junho de 2010		
1	NYSE Euronext	13.791	11.793	16.9%	16.9%
2	NASDAQ OMX	4.068	3.165	28.5%	28.5%
3	London Stock Exchange Group	3.849	2.888	33.3%	12.6%
4	Tokyo Stock Exchange Group	3.655	3.277	11.5%	1.8%
5	NYSE Euronext	3.248	2.295	41.5%	19.6%
6	Shanghai Stock Exchange	2.804	2.051	36.7%	30.3%
7	Hong Kong Exchanges	2.712	2.200	23.3%	23.2%
8	TMX Group	2.231	1.635	36.5%	23.9%
9	Deutsche Börse	1.622	1.106	46.6%	23.9%
10	BM&FBOVESPA	1.553	1.151	34.9%	16.9%

Fonte: “Market highlights for first half-year 2011” – Relatório de destaques do mercado de capitais relativo ao primeiro semestre de 2011, produzido pela “World Federation of Exchanges”, disponível em <<http://www.world-exchanges.org/statistics>>

Além dos números absolutos alcançados, o crescimento recente que vem experimentando a BM&FBOVESPA é um dado de destaque no contexto internacional: em termos de fluxos de investimento gerados no período de Janeiro a Junho de 2011, por exemplo, ela ocupa o quarto lugar entre as bolsas mundiais (foi, no entanto, a terceira que mais cresceu quando em comparação com o mesmo período do ano de 2010). Também no mercado de derivativos, seu papel é de grande relevo, tendo conquistado, no primeiro semestre de 2010, a primeira posição dentre as bolsas de valores em número de contratos de opções negociados – marca mantida nessa primeira metade de 2011. As ilustrações desses dados encontram-se nas tabelas abaixo.

Tabela 17: 10 MAIORES BOLSAS DE VALORES EM FLUXOS DE INVESTIMENTOS NOS PRIMEIROS SEMESTRE DE 2010 E DE 2011

10 MAIORES BOLSAS DE VALORES EM FLUXOS DE INVESTIMENTO NOS PRIMEIROS SEMESTRES DE 2010 E DE 2011				
	Bolsa de Valores	Primeiro semestre de 2011 (em US dólares)	Primeiro semestre de 2010 (em US dólares)	Variação percentual
1	NYSE Euronext	82.3	52.7	56%
2	Shenzhen Stock Exchange	39.7	28.3	40%
3	Hong Kong Exchanges	38.6	21.6	79%
4	BM&FBOVESPA	32.9	14.0	135%
5	Shanghai Stock Exchange	27.1	23.7	14%
6	BME Spanish Exchanges	26.1	9.6	172%
7	Australian Securities Exchange	25.6	15.7	63%
8	Tokyo Stock Exchange	10.4	26.9	-61%
9	National Stock Exchange India	9.7	16.8	-42%
10	Johannesburg Stock Exchange	7.9	2.7	193%

Fonte: “Market highlights for first half-year 2011” – Relatório de destaques do mercado de capitais relativo ao primeiro semestre de 2011, produzido pela “World Federation of Exchanges”, disponível em <<http://www.world-exchanges.org/statistics>>

Tabela 18: 10 MAIORES BOLSAS DE VALORES EM NÚMERO DE CONTRATO DE OPÇÕES NEGOCIADOS NOS PRIMEIROS SEMESTRES DE 2010 E DE 2011

10 MAIORES BOLSAS DE VALORES EM NÚMERO DE CONTRATOS DE OPÇÕES NEGOCIADOS NOS PRIMEIROS SEMESTRES DE 2010 E DE 2011				
	Bolsa de Valores	Nº de contratos negociados no primeiro semestre de 2011	Nº de contratos negociados no primeiro semestre de 2010	Variação percentual
1	BM&FBOVESPA	392.627.912	424.157.178	-7.43%
2	NASDAQ OMX	382.247.493	288.561.339	32.47%
3	NYSE Euronext	318.946.827	313.882.984	1.61%
4	Chicago Board Options Exchange	283.415.271	308.629.029	-8.17%
5	International Securities Exchange	225.620.595	260.368.432	-13.35%
6	EUREX	150.477.581	143.320.872	4.99%
7	NYSE.Liffe Europe	78.965.239	116.245.645	-32.07%
8	Hong Kong Exchanges	34.347.079	26.768.801	28.31%
9	ASX Derivatives Trading	31.267.063	8.219.246	280.41%
10	Buenos Aires SE	21.000.201	14.135.699	48.56%
	Outras	68.652.205	65.365.538	5.03%
	TOTAL	1.987.567.466	1.969.654.763	0.91%

Fonte: "Market highlights for first half-year 2011" – Relatório de destaques do mercado de capitais relativo ao primeiro semestre de 2011, produzido pela "World Federation of Exchanges", disponível em <<http://www.world-exchanges.org/statistics>>

2.2.2 - Mercados de Capitais ao nível dos Países da OCDE

A conjuntura económica moderna exige um dinamismo frequente de organizações e o entre relançar das suas sinergias para multiplicação de esforços no posicionamento á nível dos seus Estados e não só. Viradas para questão de resolução das questões que tem que ver com o seu desenvolvimento e a sua evolução para inserção em patamares altos de conquistas de espaços económicos mundiais.

De acordo a Pinheiro (2003), Nos termos do Artigo 1º da Convenção assinada em Paris em 14.12.1960, que entrou em vigor em 30.9.1961, a Organização para Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) que promove políticas voltadas á:

- À conquista dos mais elevados índices de emprego e crescimento económico sustentável e de um padrão de vida melhor nos países membros, com a manutenção da estabilidade financeira e, portanto, contribuindo para o desenvolvimento da economia mundial;
- Ao fomento da expansão económica sólida nos países membros e não-membros, no processo de desenvolvimento económico; e
- Ao auxílio à expansão do comércio mundial de forma multilateral e não discriminatória, de acordo com compromissos internacionais.

Segundo o autor os países membros originais da OCDE são: Áustria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, França, Alemanha, Grécia, Islândia, Irlanda, Itália, Luxemburgo, Holanda, Noruega, Portugal, Espanha, Suécia, Suíça, Turquia, Reino Unido e Estados Unidos da América. Os seguintes países aderiram posteriormente à OCDE, nas datas indicadas: Japão (28.4.1964), Finlândia (28.1.1969), Austrália (7.6.1971), Nova Zelândia (29.5.1973), México (18.5.1994), República Checa (21.12.1995), Hungria (7.5.1996), Polónia (22.11.1996), Coreia (12.12.1996) e Eslováquia (14.12.2000). A Comissão das Comunidades Europeias participa dos trabalhos da OCDE (artigo 13 da Convenção da OCDE).

Retrata ainda que, o Centro da OCDE para Cooperação com Países Não-membros (CCNM) promove e coordena as políticas da OCDE de cooperação e diálogo com economias fora da área da OCDE. A OCDE actualmente mantém uma política de cooperação com aproximadamente 70 países não-membros.

A essência dos programas de cooperação da CCNM com os países não-membros é disponibilizar o acervo rico e variado da OCDE não só para os seus membros atuais, mas também para os interessados não membros; por exemplo, os inigualáveis métodos de trabalho cooperativo desenvolvidos ao longo dos vários anos; o grande volume de melhores práticas em todas as áreas de políticas públicas entre os membros; uma política de diálogo permanente entre os principais agentes económicos, reforçada por um histórico de parceria com outros organismos; e a capacidade de abordar questões interdisciplinares. Tudo isso é apoiado por um vasto banco de dados históricos e capacidade analítica firme dentro da Secretaria.

Da mesma forma, os países membros beneficiam-se com a troca de experiências com especialistas e autoridades de países não-membros.

Os programas da CCNM abrangem as principais áreas de políticas da OCDE de interesse mútuo aos não membros, quais sejam: monitoramento económico, estatísticas, ajuste estrutural por meio de políticas sectoriais, políticas comerciais, investimento internacional, reforma do sector financeiro, tributação internacional, meio ambiente, agricultura, mercado de trabalho, políticas sociais e de educação, bem como o desenvolvimento de políticas tecnológicas inovadoras.

De acordo á Síntese dos Códigos da OCDE, a livre circulação dos capitais, investimentos e serviços através das fronteiras nacionais constitui um poderoso motor de crescimento para a economia, o emprego e o desenvolvimento. Incentiva a competição e a eficiência económica em benefício dos consumidores e fornece às empresas recursos financeiros e inovação tecnológica. Beneficia ao país hóspede e ao país de origem, aos países desenvolvidos bem como aos países em desenvolvimento. Esta ideia constituiu desde o início a base a partir da qual a OCDE abordou as relações internacionais económicas e financeiras mas, como toda boa ideia,

o princípio de mercados livres e abertos não pode funcionar senão levando em consideração, quando da sua implementação, o contexto da vida real. Dependendo do nível de desenvolvimento de sua economia, sua infraestrutura e seus mercados financeiros, cada país e seus cidadãos têm necessidades, preocupações e possibilidades próprias quando se trata de abrir os mercados ao livre fluxo de capitais e serviços. Crescimento e desenvolvimento têm que ser sustentáveis. Só uma abordagem equilibrada e completa da liberalização pode garantir que esta beneficiará a longo prazo ao conjunto da sociedade.

De acordo ao mesmo, diante deste desafio promover mercados abertos por toda parte respeitando a situação individual de cada país – os países da OCDE criaram há quarenta anos um quadro equilibrado possibilitando a evolução progressiva em direcção à liberalização: o Código da OCDE sobre a Liberalização dos Movimentos de Capitais, que também abrange os investimentos directos e estabelecimentos, assim como o Código da OCDE sobre a Liberalização das Operações Invisíveis, que abrange os serviços e firmemente envolvidos na ideia central de mercados abertos, os Códigos são baseados em um processo consultivo no qual compreensão e persuasão têm maior peso de que pressão e negociação.

Assim, durante muitos anos os Códigos trouxeram aos países Membros da OCDE uma ajuda eficiente para a perseguição do objectivo de se livrarem de verdade de obstáculos inúteis à livre circulação de capitais e serviços. Hoje em dia, o interesse do público em toda parte do mundo enfoca mais que nunca na questão da mundialização e da liberalização, interesse carregado de ansiedade e desconfiança. A experiência de liberalização progressiva no âmbito dos Códigos, apoiada por balanços e discussões mútuos, oferece um útil exemplo de cooperação internacional razoável e harmoniosa.

Os Códigos da OCDE sobre a Liberalização são aparatos jurídicos que estabelecem regras de conduta para os governos dos países Membros da OCDE. De um ponto de vista técnico, são Decisões do Conselho da OCDE. O Conselho da OCDE é o órgão supremo da Organização no qual cada país tem um voto. Suas Decisões, que devem ser tomadas por decisão unânime, têm força de lei para os governos Membros. Não são, porém, nem um tratado nem um acordo internacional no sentido jurídico internacional, como por exemplo os acordos da OMC.

Ambos os Códigos consistem em um conjunto de Cláusulas que, salvo algumas excepções, são globalmente iguais. A Cláusula 1 de ambos os Códigos expõe a ideia central: os Membros aderem à finalidade geral de eliminação das restrições aos movimentos de capitais e às operações invisíveis entre si. As disposições restantes descrevem o quadro no qual os países Membros deverão trabalhar para alcançar este objectivo. Seguem alguns exemplos destas disposições, que incluem:

- Direito à progressão gradual em direcção à liberalização graças a um processo de formulação e conservação de reservas;
- Obrigação de não proceder a nenhuma discriminação;
- Possibilidade de excepção por motivos de ordem e de segurança públicas;
- Possibilidade de derrogação em caso de dificuldades económicas temporárias;
- Provisões que assegurem a compatibilidade com disposições regionais tais como as da União Europeia e seus procedimentos especiais;
- Um sistema de notificação, verificação e consulta, dirigido por um Comité Especial da OCDE, o Comité sobre os Movimentos de Capitais e de Transacções Invisíveis.

Cada Código contém dois anexos principais: a lista das operações abrangidas e a lista das reservas formuladas pelos países Membros.

Os Códigos definem precisamente as actividades económicas às quais se aplicam. Uma lista destas actividades está em anexo a cada Código. As transacções internacionais enumeradas no Anexo são chamadas Rúbricas. Os Membros não podem seleccionar livremente as Rúbricas às quais desejam subscrever, ou seja, eles não têm a possibilidade de "pegar e escolher". Todas as Rúbricas são sistematicamente aplicáveis, salvo em caso de reservas específicas que possam ter sido formuladas.

O Código da OCDE sobre os Movimentos de Capitais é o único instrumento multilateral promovendo a liberalização de toda a série de movimentos internacionais de capitais, além das regras da União Europeia e do Espaço Económico Europeu. Quando foi criado em 1961, sua abrangência era bastante limitada. Desde então as economias nacionais tornaram-se, porém, mais integradas, a regulamentação dos mercados financeiros harmonizou-se e as técnicas de financiamento tornaram-se mais sofisticadas. Em consequência, os países Membros aumentaram progressivamente a lista das transacções até esta ser considerada como completa.

Hoje, o Código sobre os Movimentos de Capitais é aplicado a todos os movimentos de capitais a longo ou curto prazo entre os residentes nos países da OCDE. Alguns exemplos de tais movimentos são a emissão, venda e compra de acções, títulos e fundos de investimento, as operações do mercado monetário e os créditos, empréstimos e heranças transfronteiriços. Além disso, abrange o investimento directo estrangeiro – por exemplo a aquisição de empresa existente por empresa estrangeira ou a criação de filial por firma multinacional.

O Código das Transacções Invisíveis Correntes também abrange amplamente o comércio de serviços, mas seu alcance não é tão importante. Comércio transfronteiriço de serviços significa oferta de serviços aos residentes por parte de fornecedores não residentes e *vice-versa*. Os fornecedores de serviços podem ser empresas ou indivíduos. Entre os principais sectores abrangidos encontram-se os serviços bancários e financeiros, seguros, serviços profissionais, transporte marítimo e rodoviário, e as viagens e o turismo.

Durante estes últimos dez anos dedicou-se muito trabalho aos serviços bancários e financeiros e aos seguros. As obrigações do Código das Operações Invisíveis Correntes foram actualizadas e ampliadas para ter em conta a tendência crescente à internacionalização nessa área. Os países da OCDE acordaram por exemplo que os bancos, as instituições financeiras e os seguradores estrangeiros deviam ter o direito de oferecer seus serviços através da criação de sucursais ou agências. Outra inovação diz respeito ao direito de acesso das associações e dos órgãos de auto-regulamentação, um direito essencial em muitos países para quem quiser fornecer serviços financeiros bem como determinados serviços profissionais.

Vários meios podem ser imaginados para levar ao êxito do objectivo final dos Códigos, ou seja, livrar de restrições os movimentos internacionais de capitais e as transacções internacionais de serviços, permitindo assim que os residentes dos países da OCDE possam praticar o comércio entre si como se fossem residentes de um único país. As cláusulas do Código propõem seu próprio itinerário detalhado para alcançar este objectivo. Um certo número de princípios essenciais destaca-se destas disposições legais.

Princípio do Status quo

Em virtude dos Códigos os países Membros da OCDE aceitaram não implementar novas barreiras. As reservas formuladas para com as obrigações do Código podem ser unicamente reduzidas ou eliminadas, mas

não acrescidas ou ampliadas. Regra geral isto é aplicado a todas as operações abrangidas pelos Códigos, com excepção das novas obrigações, de algumas Rúbricas específicas do Código sobre os Movimentos de Capitais, e de um procedimento especial de derrogação concebido para levar em consideração as dificuldades económicas e financeiras temporárias. Uma vez eliminada a restrição, esta não pode ser reintroduzida. É a chamada obrigação de *status quo*. Para alcançar esta situação de *status quo* tão eficientemente quanto possível, espera-se dos governos que redijam suas reservas de modo muito preciso para estas reflectirem unicamente as restrições realmente existentes. O *status quo* regulamentar está assim encerrado e não pode evoluir senão em direcção à futura liberalização, é o chamado "efeito-gatilho".

Princípio de Desmantelamento

A liberalização é o objectivo principal dos Códigos, mesmo que os países Membros possam realizá-la progressivamente abolindo aos poucos as restrições, conforme sua situação própria. É o chamado princípio de desmantelamento. No caso de um país Membro decidir manter restrições à livre circulação de capitais e serviços, sua situação é objecto de controlo periódico. Os outros países Membros escutam suas explicações justificando a necessidade de manter a restrição. Podem tentar convencer o país em questão de que é possível resolver suas preocupações através de meios diferentes e menos restritivos. Embora os procedimentos dos Códigos não prevejam exercer coerção nem influência, o envolvimento dos países Membros no objectivo comum de liberalização, conjugado à dinâmica do processo e ao espírito de cooperação, são tais que a quantidade de reservas diminuiu sensivelmente ao longo dos anos.

Princípio de liberalização unilateral

Ao invés de outros acordos internacionais relativos ao comércio e ao investimento, o método dos Códigos não consiste na negociação de concessões mútuas através da troca de bons procedimentos. São antes baseados em uma concepção subjacente segundo a qual a liberalização representa, a longo prazo, um interesse tanto para o próprio país como para seus parceiros comerciais. Em consequência, os países Membros devem ser preparados à abolição das restrições sem esperar concessões imediatas por parte de outros países Membros. É evidente que este método só pode funcionar se estiver compartilhado por todas as partes, com a participação de todos os atores. Pode-se sugerir que seu bom funcionamento no âmbito dos Códigos é devido à relativa homogeneidade dos países Membros da OCDE. A liberalização lateral, porém, também alcançou dimensão mundial nos últimos dez anos em praticamente todos os países, sejam estes desenvolvidos, em via de desenvolvimento ou em fase transitória.

Princípio de não discriminação

Espera-se dos países da OCDE que assegurem o benefício dos mercados abertos aos residentes de outros países Membros, sem discriminação. Onde existirem restrições, devem ser aplicadas a todos do mesmo modo. Até os Membros que conhecem dificuldades económicas e ainda não podem liberalizar devem continuar a beneficiar das vantagens económicas da liberalização garantidas pelos outros Membros. Os Códigos não autorizam a inscrição de reservas relativas ao princípio de não discriminação, ou princípio das NMR. A única excepção a esta regra diz respeito às medidas adoptadas no âmbito de um sistema especial de integração regional, tal como a União Europeia, medidas que não devem ser automaticamente estendidas a todos os Membros da OCDE.

Princípio de transparência

Transparência significa que as informações sobre os obstáculos aos movimentos de capitais e ao comércio de serviços nos países da OCDE devem ser completas, actualizadas, detalhadas e acessíveis a todos. Como é que os Códigos alcançam este objectivo? Em primeiro lugar, pedindo aos países Membros notificarem todas as medidas afectando umas das operações abrangidas pelos Códigos. Em segundo lugar, pedindo a notificação das modificações de uma destas medidas. Em terceiro lugar, apresentando estas medidas tão exactamente quanto possível nas listas de reservas de cada país, de modo que o leitor seja convencido de que não existem restrições ou outras que as mencionadas nas listas de reservas (é a chamada abordagem "de alto para baixo" para a definição das obrigações). Em quarto lugar, colocando no Website da OCDE aberto ao público, e publicando regularmente, sob a forma de documentos impressos, as versões revisadas dos Códigos assim como as posições dos países.

Se todos os Membros compartilham o objectivo comum de liberalização progressiva, o seu grau de progressão nesta direcção não é igual. Os Membros que não podem liberalizar imediatamente são autorizados a formular reserva relativa a algumas Rúbricas dos Códigos. Assim, a posição individual de cada país em determinado momento pode ser compreendida ao ler as listas de reservas em anexo a cada Código. Estas listas definem os compromissos atuais de cada país. Se um país não formular reserva a respeito de uma Rúbrica particular, espera-se que as transacções abrangidas por esta Rúbrica sejam totalmente liberalizadas.

Existem reservas "integrais" e reservas "parciais". Reserva integral significa que a transacção à qual se refere não pode absolutamente ser realizada. Reserva parcial significa que a transacção pode ser autorizada, com algumas restrições. As reservas devem geralmente reflectir tão precisamente quanto possível o tipo de restrições que um país Membro ainda impõe aos movimentos de capitais e ao comércio de serviços a nível internacional. Ao formular uma nova reserva, um Membro deve justificar as razões da sua acção e se submeter ao controle periódico da reserva que está mantendo. O processo da OCDE, ao controlar periodicamente a importância das restrições e os motivos subjacentes, visa a transformar as reservas integrais em reservas parciais, e em seguida a limitar ou eliminar totalmente estas reservas parciais.

Existem diferenças notáveis entre as "posições" dos países, porquanto seria difícil realizar uma avaliação global, visto que cada país possui áreas nas quais é mais liberal que em outras áreas, e que estas áreas diferem de um país para outro. Mas é provavelmente verdadeiro que alguns países tendem a assumir o papel de "locomotiva", sendo mais rápidos de que outros na eliminação das reservas em todos os campos. Por outro lado, os novos Membros da Organização começaram geralmente com uma lista de reservas mais comprida que a da maioria dos "velhos" Membros.

O Comité da OCDE sobre os Movimentos de Capitais e as Transacções Invisíveis, conhecido como o "MCTI", constitui a estrutura na qual os países Membros se encontram para debaterem sobre a aplicação e implementação dos Códigos. Todos os países Membros da OCDE têm o direito de nomear um perito junto ao Comité. A Comissão Europeia é representada. Outros representantes, incluindo de países não membros, podem ser convidados; o FMI e a AELC também participam como observadores.

O MCTI reúne-se habitualmente duas vezes ao ano, uma na primavera e outra no outono. É assistido pelo pessoal de Secretaria da OCDE, e particularmente pela Divisão dos movimentos de capitais, investimentos e comércio de serviços. O Comité pode criar grupos de trabalho *ad hoc* para tratar de questões específicas que necessitem perícia e análise aprofundadas, tais como o investimento directo estrangeiro ou alguns sectores de serviços tais como os seguros e a finança electrónica. Também pode organizar conferências e palestras mais

informais, muitas vezes com a participação do sector privado e/ou académico. Podemos citar como exemplo uma série de palestras sobre a liberalização dos serviços profissionais, que funcionam desde 1994.

A necessidade do comité permanente para vigiar a aplicação dos Códigos é para a liberalização prescrita pelos Códigos é um processo dinâmico e permanente, com base na análise, consulta e persuasão mútua. O MCTI examina regularmente a posição de cada país em relação ao Código sobre os Movimentos de Capitais, procurando encontrar juntamente com o país envolvido meios para este progredir em direcção à abertura de mercados. Existe outro instrumento, ou seja os controlos horizontais em virtude do Código sobre as Operações Invisíveis Correntes, que se referem unicamente a um sector específico mas abrangem todos os países. O Comité escolhe habitualmente realizar relatórios escritos para cada controle, relatórios submetidos em seguida ao Conselho da OCDE. São frequentemente acompanhados de um projecto de recomendações ao país ou aos países envolvidos, ou de projectos de decisão visando modificar as listas de reservas. Cabe ao Conselho da OCDE a decisão final sobre estas questões.

Para cumprir seu trabalho correctamente, o MCTI precisa ter informações confiáveis sobre todas as medidas políticas tomadas por países Membros que possam afectar os Códigos. Os Códigos estipulam que os governos devem notificar nos 60 dias a OCDE das medidas tendo repercussões nos Códigos. Além disto, o Comité, com a ajuda da Secretaria da OCDE, dirige regularmente suas próprias pesquisas. A partir de elevada quantidade de fontes disponíveis, o MCTI examina e debate sistematicamente da evolução das novas políticas nos países Membros afectando os movimentos de capitais, os investimentos directos e o comércio de serviços.

Assim, os beneficiários finais da liberalização são os cidadãos e as empresas de cada país Membro. Com efeito, podem comprar e vender acções e fundos de investimento, transferir activos herdados, criar empresa em outro país da OCDE, fornecer conselhos jurídicos ou financeiros a clientes no estrangeiro, etc. Outro aspecto importante: podem ter certeza de que essas vantagens são estáveis e não serão postas em causa. Esta estabilidade é particularmente importante para os que investem no estrangeiro em perspectiva a longo prazo, criando por exemplo equipamentos de produção em país alheio.

As vantagens das medidas de liberalização são limitadas aos residentes dos países da OCDE uma vez que os compromissos jurídicos em virtude dos Códigos aplicam-se à zona da OCDE unicamente. Mas os governos dos países Membros aceitaram fazer todos os esforços para estender as vantagens da liberalização a todos os membros do FMI. Assim, os residentes de países em desenvolvimento e de países em fase transitória podem recolher os benefícios do acesso livre ao mercado nos países da OCDE ao mesmo título que os residentes da zona da OCDE. Por outro lado, as pesquisas evidenciaram uma tendência esmagadora entre os governos da OCDE para a adopção de medidas de liberalização sem discriminação contra os países não Membros da OCDE.

Durante 40 anos, os Códigos forneceram um quadro multilateral para apoiar, em espírito de cooperação, os países

no seguimento do seu próprio caminho para a liberalização. Também criaram um ambiente no qual os países Membros de economias menos desenvolvidas, assim como os conhecendo dificuldades económicas temporárias, beneficiaram das consultas e do conhecimento dos pares. Ao mesmo tempo, os Códigos foram vantajosamente utilizados como padrão através do qual os esforços de liberalização dos países Membros puderam ser avaliados e comparados ao longo dos anos.

O trabalho nos Códigos produziu importante quantidade de informação. Com o método da OCDE, o caminho para a liberalização está sempre acompanhado de estudo e análise do contexto político e económico. As actividades económicas tais como o investimento directo estrangeiro, os seguros, serviços profissionais, turismo, bancos e serviços financeiros, foram examinadas em profundidade, na última década por exemplo. Estes estudos foram muitas vezes realizados tirando proveito do enfoque multidisciplinar e da experiência dos outros órgãos da OCDE. São geralmente publicados e alcançam público mundial.

Desde o início, os Códigos de Liberalização assumiram um papel primordial quando da adesão de novos países Membros à OCDE. Isto se reproduziu quando da admissão dos Membros mais recentes: México, República Checa, Coreia, Polónia e Eslováquia. Os Códigos serviram de instrumento para medir até que ponto estes países estavam prontos a partilhar a concepção de seus pares sobre relações económicas internacionais. Os candidatos à adesão podem formular reservas, e serão aceites listas de reservas inicialmente maiores que as dos Membros mais antigos. Devem comprovar, porém, que estão alcançando um grau suficiente de liberalização. Quando necessário, devem melhorar as políticas existentes para chegarem cada vez mais perto dos padrões da OCDE.

Os Códigos continuarão a ser úteis aos países Membros da OCDE e aos seus cidadãos no novo milénio porque os progressos realizados para cumprir o objectivo final de mercados abertos e eficientes foram espectaculares, mais ainda há muito para ser feito. No futuro, os Códigos deverão assumir um papel essencial, como assumiram no passado, para enraizar o movimento de liberalização nos países Membros, sustentar um processo dinâmico de ampliação da liberalização e acompanhar os progressos conseguidos. Ao mesmo tempo fornecem um ambiente estável para a discussão e troca de pontos de vista nos períodos de dúvidas sobre as vantagens da globalização.

No entanto, o trabalho no âmbito dos Códigos vai se desenvolver em um contexto evolutivo. A conclusão da Rodada do Uruguai e a adopção dos Acordos da OMC em 1994 mudaram o panorama das relações económicas internacionais. Em 1998, as negociações relativas a um Acordo Multilateral de Investimento (AMI) foram abandonadas, visto que grupos de interesse público se manifestaram para formular suas preocupações diante dos riscos da mundialização para o ambiente, os trabalhadores e os direitos do homem, e para levantar questões relativas ao consumo e ao desenvolvimento. Um ano depois, a Reunião da OMC em Seattle, cujo objectivo era instilar nova dinâmica ao processo de liberalização, fracassou. Os trabalhos futuros no âmbito dos Códigos não podem esquecer as novas preocupações relativas aos riscos da liberalização, nem perder de vista a ideia original na qual os Códigos baseiam-se: eliminar os obstáculos aos movimentos transfronteiriços de capitais e de serviços traz benefícios de longo prazo a quem estiver envolvido.

O enfoque do trabalho no âmbito dos Códigos pode ser adaptado às necessidades dos países Membros. Existem vários meios através dos quais os Códigos podem continuar promovendo liberalização equilibrada não só no âmbito da OCDE, mas também sustentando o trabalho no seio da OMC e oferecendo ao processo do G7 foro mais amplo e complementar para a discussão de normas e de melhores práticas relativas ao movimento internacionais de capitais e à integração dos mercados financeiros. A OCDE possui uma estrutura flexível possibilitando a organização de grupos de trabalho e seminários dos quais podem participar o sector privado, a sociedade civil e os académicos. Podem ser desenvolvidos novos meios de abertura às economias não membros. Como parte do trabalho sobre os Códigos, o MCTI pode decidir empreender em qualquer momento

uma análise dos novos sectores ou de sectores particularmente complexos da economia, incentivando assim uma discussão racional sobre as questões contestadas. Nesta tarefa pode, em qualquer momento, ter recurso ao potencial da OCDE para uma abordagem multidisciplinar, reunindo especialistas do investimento, da finança, da concorrência, do consumo e das questões sectoriais.

As cláusulas dos Códigos:

- a. Cláusula 1 - Compromissos gerais
- b. Cláusula 2 - Medidas de liberalização
- c. Cláusula 3 - Ordem e segurança públicas
- d. Cláusula 4 - Obrigações resultantes de acordos multilaterais vigentes a nível internacional
- e. Cláusula 5 - Controles e formalidades
- f. Cláusula 6 - Execução de transferências
- g. Cláusula 7 - Cláusulas derogatórias
- h. Cláusula 8 - Direito a beneficiar das medidas de liberalização
- i. Cláusula 9 - Não discriminação
- j. Cláusula 10 - Excepções ao princípio de não discriminação sistemas alfandegários ou monetários particulares
- k. Cláusula 11 - Notificação e informação por parte dos membros
- l. Cláusula 12 - Notificação e verificação das reservas formuladas em virtude da cláusula
- m. Cláusula 13 - Notificação e verificação das derrogações previstas na cláusula 7
- n. Cláusula 14 - Verificação das derrogações previstas na cláusula 7 membros em via de desenvolvimento económico
- o. Cláusula 15 - Relatório e verificação particulares relativos às derrogações previstas na cláusula 7
- p. Cláusula 16 - Referência às disposições internas à Organização
- q. Cláusula 17 - Referência às restrições mantidas, introduzidas ou reintroduzidas pela Organização
- r. Cláusula 18 - Comité sobre movimentos de capitais e transacções invisíveis
- s. Cláusula 19 - Comité sobre movimentos de capitais e transacções invisíveis - tarefas particulares
- t. Cláusula 20 - Tarefas particulares
- u. Cláusula 21 - Definições
- v. Cláusula 22 - Retractação ¹²⁶.

2.2.3 - Mercado de Capitais ao Nível dos Países Emergentes

Na literatura e na ciência é fundamentalmente aprofundado o estudo conceptual e essencialmente metodológico com paridade para o pendor académico do conceito de Países Emergente, que no critério de vários autores o definem nos seguintes termos.

Rodolfo (2015), refere o estudo feito por Rafael, destaca os “Efeitos de mudança de *ratings* soberanos de países emergentes sobre o mercado acçãoário brasileiro” o autor, define organizações internacionais e de alguns autores nos seguintes termos:” os países subdesenvolvidos, assim denominados até a década de 70, e que passaram a ser chamados países em desenvolvimento na década de 80, são actualmente conhecidos como países emergentes.

Segundo Rafael apegando-se ao conceito dado por Prates & Cintra, em 2004, o termo “países emergentes” passou a ser utilizado pela imprensa especializada, por organismos multilaterais e pela academia para referir aqueles países capitalistas periféricos e as economias em transição que receberam a maior parte dos fluxos de capitais provenientes dos países centrais a partir dos anos 90.

Sustenta a sua tese de que: O Banco Mundial define “emergente” aquela economia cujo nível de geração de riqueza, medida pelo produto nacional bruto (*gross national product*) per capita, encontra-se abaixo daquele de economias desenvolvidas. Retrata o Autor que de acordo com Galli (2000), um país ou mercado emergente pode ser definido como aquele que encontra-se em processo de globalização, isto é, esteja abrindo suas fronteiras para o fluxo internacional de comércio e investimentos. Consequentemente, tal país ou mercado se torna foco atractivo para empresas e projectos de investimentos, vistos como alvos atractivos para compradores e vendedores em busca de lucros e produtividade mais altos.

O autor, refere-se a Pereiro (2002) de como sendo as oportunidades mencionadas, entretanto, não ocorrem sem custo adicional. Os países emergentes, por estarem ainda em um período de indefinição política e económica, apresentam riscos diferentes, em características e magnitude, daqueles presentes nos países desenvolvidos.¹²⁷

No mesmo estudo citando, Rodolfo (2015), no seu artigo sobre os mesmos define-os como sendo: “Também chamados de economias emergentes ou de países em desenvolvimento – são aqueles classificados como subdesenvolvidos e que, no entanto, apresentam um relativo desenvolvimento económico e social em comparação com as nações mais pobres do planeta. São países que possuem níveis médios ou até um pouco elevados de Desenvolvimento Humano, bem como um certo nível de industrialização e crescimento económico, embora seja praticamente impossível generalizar dados e informações semelhantes para todos os países inseridos nessa classificação.”

Ainda o mesmo refere a definição feita por Cabello (2002), que segundo ele, inexistente uma definição universal para a denominação “mercados emergentes”.

Já na prossecução do seu estudo referem a Pereiro (2002), cuja obra cuida de definir mercado emergente uma economia nacional que esteja:

- Tentando reordenar suas contas, privatizando empresas e desregulamentando a actividade económica;
- Estabilizando seu sistema político, movendo-o na direcção de regimes mais liberais e democráticos, e esforçando-se para resolver os mais graves problemas sociais;
- Diminuindo as barreiras ao investimento estrangeiro e comércio internacional, dessa forma aumentando sua participação na economia mundial;

¹²⁶ OCDE (2003). Síntese Códigos da OCDE sobre a liberalização dos Movimentos de Capitais e das Operações correntes invisíveis. Retirado de <http://www.oecd.org/bookshop/> acessado em 30/07/2014.

¹²⁷ Rafael, M.S.T. (2006), Efeitos da mudança de *ratings* soberanos de países emergentes sobre o mercado acçãoário brasileiro. Tese de Mestrado, retirado de www2dbd.puc-rio.br

- Experimentando uma profunda mudança na estrutura de suas indústrias;
- Verificando enorme aporte de capital estrangeiro e tecnologias, assim como a aplicação de novas formas de gerenciamento;
- Demonstrando alta taxa de crescimento das fusões e aquisições, e verificando o estabelecimento de subsidiárias de empresas multinacionais. Com o mercado tornando-se extremamente atractivo para empreendedores, gestores, investidores estratégicos, dentre outros, os mesmos identificam oportunidades de extrair valor de actividades nesses mercados devido à diferença de produtividade com relação àquelas executadas nos países desenvolvidos;
- Observando o crescimento de um mercado de capitais progressivamente activo e sofisticado; e
- Expandindo sua influência para os países vizinhos também em processo de abertura de suas economias¹²⁸.

Na continuação do estudo Rafael Tavares (2006), retracts o estudo de Khambata (2000), que segundo este estudioso os mercados emergentes podem ser divididos em quatro grupos, dependendo das características de seus mercados financeiros. Nos seguintes grupos:

- O primeiro grupo é formado por países em fase inicial de desenvolvimento de mercados, com poucas companhias listadas, baixa capitalização de mercado, alta concentração, baixa liquidez, alta volatilidade e um conjunto institucional comparativamente rudimentar. O autor inclui na sua obra diferentes mercados como os da África e da Europa Oriental caso de: Marrocos, Ucrânia, Tunísia e Roménia.

- No segundo grupo inclui os países com uma liquidez de mercado alta. Que possuam ampla variedade de companhias cotadas nas bolsas de valores que contenham a apreciação inicial de investidores estrangeiros para investimento. O autor retracts ainda que embora com mercados de capitais tímidos comparativamente ao seu potencial económico, aos poucos seus sectores corporativos passam a utilizar o financiamento de capital próprio substancialmente. Passando a incluir neste grupo o mercado dos países como: Brasil, China, Colômbia, Índia, Paquistão e Filipinas.

- No terceiro grupo, se incluem de acordo ao autor os mercados cujos os retornos de mercado são menos voláteis. Existe um rápido incremento na actividade de negócios e no volume de emissão de acções. Neles a capitalização se expande consideravelmente, com predomínio de desenvolvimento de mecanismos de transferência de riscos como, por exemplo, a implementação de instrumentos de *hedge* em moeda e títulos. Inclui neste grupo o Chile.

- Na última categoria de acordo o autor estão os países com os mercados mais maduros, com actividades de negócios e liquidez muito altas. O volume ou dimensão do mercado é substancial e os prémios de risco de mercado são próximos aos níveis internacionais competitivos. Enquadram-se neste mercado Hong-Kong, Coreia do Sul, México, Singapura e Taiwan.

Os autores citando os trabalhos de Hartmann & Khambata (1993) e Zanette (1995), sobre as características principais dos países emergentes citam-se o fato de que são mercados com oportunidades de crescimento acelerado, detêm economias com maior regulamentação governamental, são de tamanho reduzido, e apresentam baixa actividade no mercado de capitais comparativamente aos países desenvolvidos. Possuem ainda economias e infra-estrutura menos desenvolvidas com recentes instabilidades económicas e ou políticas, e que atravessam um profundo processo de privatização de suas empresas estatais. Todos esses mercados representam risco maior para os investidores, razão por que se procura maior retorno sobre os capitais investidos.

No mesmo estudo eles referem o estudo de Galli (2000), que define um país ou mercado emergente como aquele que esteja pelo processo de globalização, isto é, esteja abrindo suas fronteiras para o fluxo internacional de comércio e investimentos. Consequentemente, tal país ou mercado se torna foco atractivo para empresas e projectos de investimentos, vistos como alvos atractivos para compradores e vendedores em busca de lucros e produtividade mais altos, o estudo observa que de acordo a Pereiro (2002), as oportunidades mencionadas, entretanto, não ocorrem sem custo adicional. Os países emergentes, por estarem ainda em um período de indefinição política e económica, apresentam riscos diferentes, em características e magnitude, daqueles presentes nos países desenvolvidos¹²⁹.

Para Rafael (2006), os mercados emergentes são caracterizados por traço que é um índice calculado em dólares e ajustado pela liquidez e capitalização de mercado dos activos. São elegíveis a compor o índice, os países que pertençam ao universo dos países emergentes que atendam aos critérios utilizados na metodologia padrão MSCI. Esses activos são classificados por indústria e sector, de acordo com a metodologia GICS. O índice é revisado e rebalanceado a cada trimestre e as novas carteiras são divulgadas para os períodos de Janeiro a Março, Abril a Junho, Julho a Setembro e Outubro a Dezembro.

O índice MSCI considera diversos factores quantitativos e qualitativos na classificação de um país como desenvolvido ou emergente. Um país para fazer parte do grupo dos países desenvolvidos precisa estar classificado como país de economia de alta renda pelo Banco Mundial. Além desse critério de classificação, MSCI considera factores que indiquem mudanças sustentáveis no desenvolvimento dos mercados acçãoário e da economia desses países. Os principais factores utilizados na análise são:

- Nível de desenvolvimento económico (inclui-se neste factor, o indicador de nível de renda utilizado pelo Banco Mundial);
- Capitalização e liquidez de mercado;
- Eficiência operacional (nível de regulação e supervisão do mercado);
- Acessibilidade aos investidores institucionais (restrições aos fluxos de capitais estrangeiros nos mercados).

Após a análise de todos esses factores, o MSCI ainda leva em consideração a percepção dos investidores institucionais quanto à estabilidade e risco desses países, e o efeito dessa percepção no seu processo de investimento.

De acordo ao autor, dos dados da Bloomberg, existem três triliões de dólares investidos em fundos que utilizam os índices MSCI como *bench mark* e, aproximadamente, duas mil organizações que balizam a performance de seus fundos confrontando seus retornos com o retorno desses índices.

A importância da representatividade de um país no índice e o impacto nos mercados de uma eventual mudança em sua classificação pode ser analisado pela leitura do texto divulgado pelo ministério das finanças de Portugal transcrito abaixo:

¹²⁸ Rafael, M.S.T. (2006), Efeitos da mudança de *ratings* soberanos de países emergentes sobre o mercado acçãoário brasileiro. Tese de Mestrado, retirado de www2dbd.puc-rio.br

¹²⁹ Rafael, M.S.T. (2006), Efeitos da mudança de *ratings* soberanos de países emergentes sobre o mercado acçãoário brasileiro. Tese de Mestrado, retirado de www2dbd.puc-rio.br

“A Morgan Stanley Capital International (MSCI) Índices acaba de anunciar a transição do segmento do mercado bolsista de Portugal para o universo dos índices representativos dos mercados de maior nível de desenvolvimento, a partir do próximo dia 2 de Dezembro. Portugal abandonará, assim, o âmbito dos índices relativos aos mercados emergentes, onde tem actualmente a companhia de países como a Grécia, a Turquia, o Brasil, a Argentina ou o México. Passará a fazer parte dos índices europeus e mundiais onde se incluem, entre outros, a Alemanha,

o Reino Unido e os Estados Unidos da América.

Este ato – praticado por uma entidade independente e de grande dimensão e credibilidade internacional – encerra em si um grande significado.

Em primeiro lugar, marca o reconhecimento de que Portugal tem um nível de desenvolvimento económico e social que — sem ser ainda o ideal — já nos posiciona claramente mais próximos dos países mais industrializados do que dos países de desenvolvimento ainda emergente e periférico. Importa a este propósito recordar que o PIB per capita português ultrapassa claramente o patamar definido pelo Banco Mundial para separar os países de elevados rendimentos dos demais.

Em segundo lugar, aquele evento significa também o reconhecimento internacional da sustentabilidade do processo de desenvolvimento nacional e da adequação estruturante das políticas macroeconómica e financeira que vêm sendo perseguidas. Com este ato, a Morgan Stanley reconheceu que Portugal tem seguido políticas claras – tanto em nível da convergência nominal como no âmbito da convergência real – que permitem antever um crescimento económico sustentável e que nos posicionam no primeiro grupo de países que aderiram ao EURO. Tratou-se também do reconhecimento de que estas políticas têm suporte em reformas estruturais que estimulam a competitividade doméstica e internacional do nosso aparelho produtivo.

Em terceiro lugar, mas não menos importante, a inclusão de Portugal nos índices próprios dos mercados mais desenvolvidos, é também o reconhecimento internacional de que o nosso mercado de capitais apresenta na actualidade características próximas e similares daquelas que se encontram reunidas nos mercados de maior maturidade, seja na Europa, seja no mundo inteiro. Também de nossa parte estamos convencidos de que o nosso mercado de capitais é – nos dias de hoje – um mercado moderno, fiável, transparente e eficaz. Não significa isto que esse mercado não possa e não deva sofrer transformações que induzam a uma maior eficiência e a uma maior competitividade internacional.

Por outra parte, a inclusão de Portugal no âmbito dos índices relativos aos mercados desenvolvidos induz vantagens directas e indirectas para o nosso mercado de capitais e para o nosso país. Como é sabido, os índices da Morgan Stanley são uma referência importante para os critérios de decisão de investimento de muitos investidores institucionais internacionais. Portugal passará, portanto, a estar mais intensamente, e de forma definitiva, no horizonte das suas decisões de investimento.”

Pode-se também observar a importância do MSCI como parâmetro do comportamento dos mercados acçãoário, com base na declaração de um executivo da State Street Global Advisors - SSGA, dentre as principais empresas administradoras de recursos de âmbito global, em Julho de 2001:

“As mudanças na metodologia dos índices MSCI receberam enorme atenção por parte de investidores ao redor do mundo devido a um potencial rebalanceamento significativo de administradores passivos e activos de fundos que utilizam esses índices como bench mark”¹³⁰.

Por sua vez o site sua pesquisa considera ser como principais características dos países emergentes:

- Padrão de vida de grande parte da população entre os níveis baixo e médio;
- IDH (Índice de Desenvolvimento Humano): entre os níveis médio e alto;
- Renda per capita (PIB per capita) entre 5 e 8 mil dólares.
- Sector industrial em desenvolvimento;
- Crescimento da infra-estrutura (portos, rodovias, aeroportos, ferrovias, etc.);
- Atração de capital externo para investimentos nos sector produtivo;
- Aumento da instalação de filiais de grandes empresas multinacionais;
- Crescimento positivo na geração de empregos;
- Taxas elevadas de formação de capital;
- Mudanças significativas e positivas na estrutura social e econômica da população: diminuição da pobreza e aumento da classe média baixa;
- Existência de processo de êxodo rural (migração do campo para os centros urbanos).

Observação: vale dizer que um país não precisa apresentar todas as características acima para ser considerado emergente, mas sim boa parte delas.

A continuação faz referência dos países considerados emergentes de acordo a informação do Fundo Monetário Internacional abrangendo os seguintes:

Afeganistão, Albânia, Argélia, Angola, Antígua e Barbuda, Argentina, Arménia, Aruba, Azerbaijão, Bahrain, Bangladesh, Bielorrússia, Belize, Benim, Butão, Bolívia, Botswana, Bósnia e Herzegovina, Brasil, Brunei, Burkina Faso, Burundi, Camboja, Camarões, Cabo Verde, República Centro-Africana, Chade, Chile, China, Colômbia, Comores, Costa Rica, Costa do Marfim, Croácia, República Democrática do Congo, Djibouti, Dominica, República Dominicana, Timor-Leste, Equador, Egipto, El Salvador, Guiné Equatorial, Estónia, Eritreia, Etiópia, Estados Federados da Micronésia, Fiji, Gabão, Geórgia, Gana, Granada, Guatemala, Guiné, Guiné-Bissau, Guiana, Haiti, Honduras, Hungria, Indonésia, Índia, Irã, Iraque, Jamaica, Jordânia, Cazaquistão, Quénia, Kiribati, Kuwait, Quirguistão, Laos, Letónia, Líbano, Lesoto, Libéria, Líbia, Lituânia, Madagáscar, Malawi, Malásia, Maldivas, Mali, Ilhas Marshall, Maurítânia, México, Moldova, Mongólia, Montenegro, Marrocos, Moçambique, Myanmar, Namíbia, Nauru, Nepal, Nicarágua, Níger, Nigéria, Omã, Paquistão, Palau, Panamá,

¹³⁰ Rafael, M.S.T. (2006), Efeitos da mudança de ratings soberanos de países emergentes sobre o mercado acçãoário brasileiro. Tese de Mestrado, retirado de www2dbd.puc-rio.br

Papua Nova-Guiné, Paraguai, Peru, Filipinas, Qatar, Macedónia, República do Congo, Roménia, Rússia, Ruanda, Samoa, São Tomé e Príncipe, Arábia Saudita, Senegal, Sérvia, Seychelles, Serra Leoa, Ilhas Salomão, África do Sul, Somália, Sri Lanka, São Cristóvão e Nevis, Santa Lúcia, São Vicente e Granadinas, Sudão, Suriname, Suazilândia, Síria, Tadjiquistão, Tanzânia, Tailândia, Bahamas, Gâmbia, Togo, Tonga, Trinidad and Tobago, Tunísia, Turquia, Turquemenistão, Tuvalu, Uganda, Ucrânia, Emirados Árabes Unidos, Uruguai, Uzbequistão, Vanuatu, Venezuela, Vietnam, Iémen, Zâmbia, Zimbabwe¹³¹.

Capítulo III - Análise Comparativa ao Nível do Mundo e da Região da SADC

Os mercados de capitais têm registado um crescimento assinalável a nível internacional, e o resultado deste crescimento pode ser mensurado através do peso deste mercado no PIB. Neste domínio, os EUA e o Canadá representam conjuntamente 37% do total da capitalização bolsista mundial, seguindo-se os mercados emergentes com uma fatia de 21% e a União Europeia e os Tigres Asiáticos¹² com 18% e 11%, respectivamente. A análise com recurso ao indicador de capitalização bolsista em percentagem do PIB mostra que Moçambique se encontra abaixo das médias mundial (207%), da África Subsaariana (68%) e da região da SADC (30%), evidenciando que o mercado de capitais se encontra numa fase embrionária em Moçambique conforme os Gráficos a continuação¹³².

Gráfico Nº 21 Capitalização Bolsista a Nível Mundial

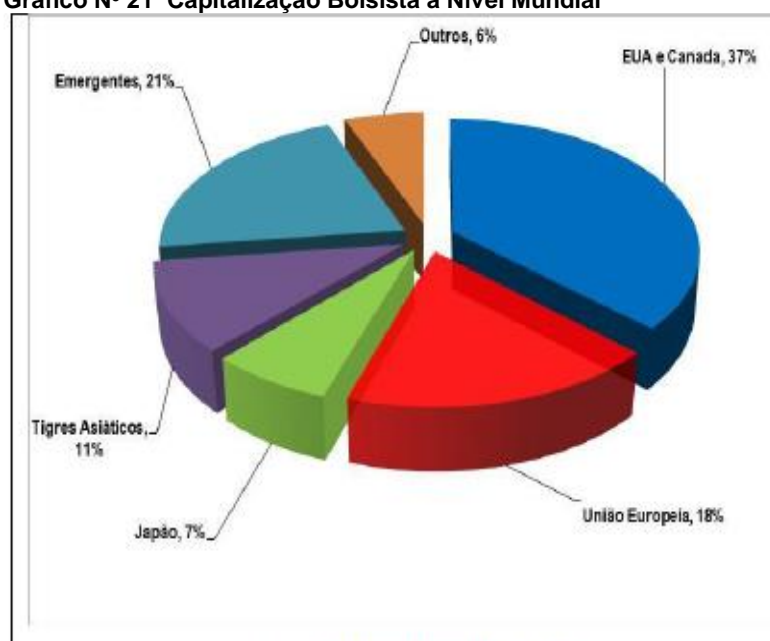
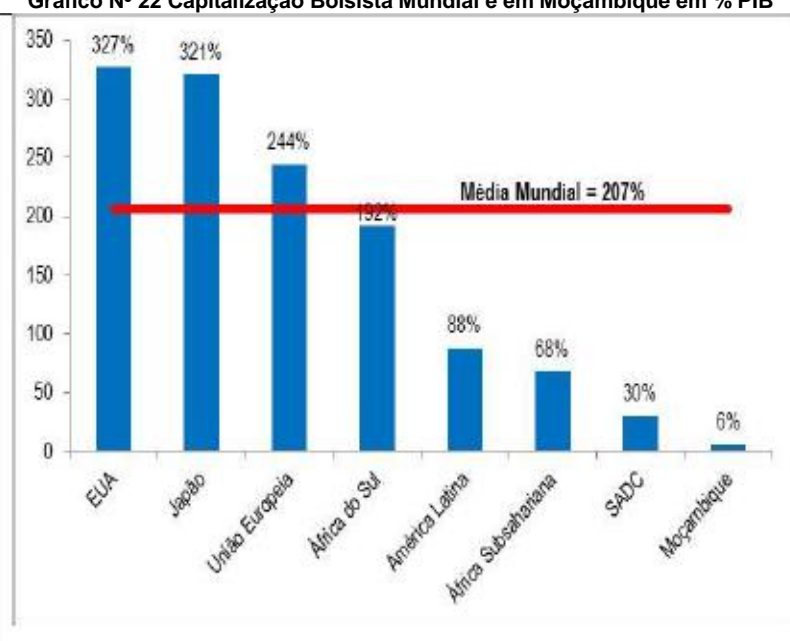


Gráfico Nº 22 Capitalização Bolsista Mundial e em Moçambique em % PIB



Fonte: IMF, 2013 e BVM, 2014

Ao nível da região da SADC verifica-se que, em termos gerais, o tamanho do mercado de capitais medido através do nível de capitalização bolsista em percentagem do PIB é relativamente baixo na maior parte dos países, com a exceção do Zimbábue, das Maurícias e do Botswana. No período de 2000-2014 verifica-se que Moçambique e a Tanzânia são os países que apresentam os menores níveis de capitalização bolsista em percentagem do PIB, que se situam abaixo de 7% e se encontram muito abaixo da média da região da SADC (excluindo África do Sul), que se situa em torno de 30%.

Esse panorama é consistente com a análise do número de empresas cotadas no mercado de capitais, em que se verifica que a maior parte dos países se encontram abaixo da média da região da SADC de 25 empresas, com a exceção das Maurícias e do Zimbábue. As economias que apresentam o pior nível de participação das empresas no mercado de capitais são Namíbia, Malawi e Moçambique (Gráfico 15)¹³³.

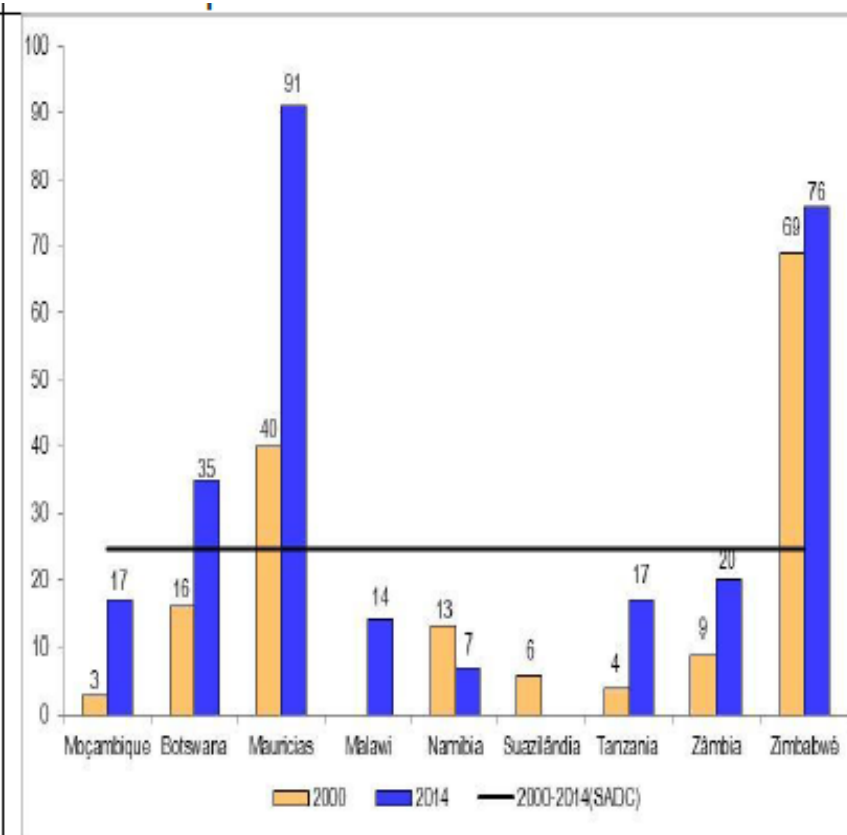
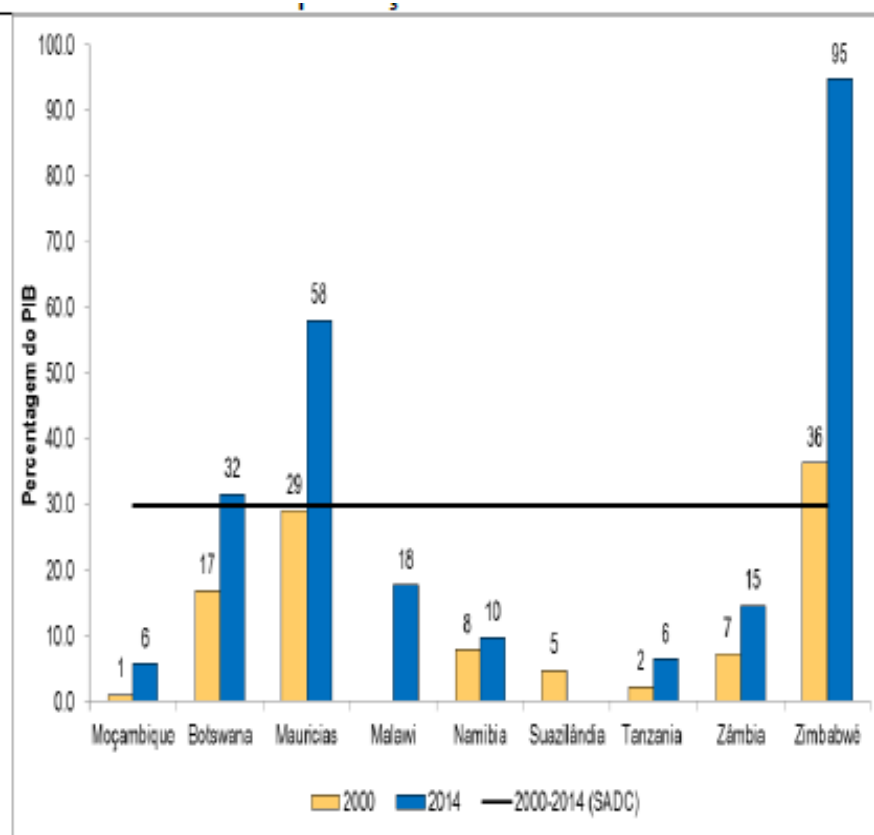
Gráfico Nº 23 Nível de Capitalização Bolsista na SADC na SADC

Gráfico Nº 24 Empresas Cotadas na Bolsa de Valores

¹³¹ Suapesquisa (2005). Consultado em: http://www.suapesquisa.com/economia/paises_emergentes.htm a cessado em 20 de Maio de 2015.

¹³² Banco de Moçambique. (2015). O papel do Mercado de Capitais na Dinamização da Economia Nacional. Consultado em www.bancomoc.mz

¹³³ Banco de Moçambique. (2015). O papel do Mercado de Capitais na Dinamização da Economia Nacional. Consultado em www.bancomoc.mz

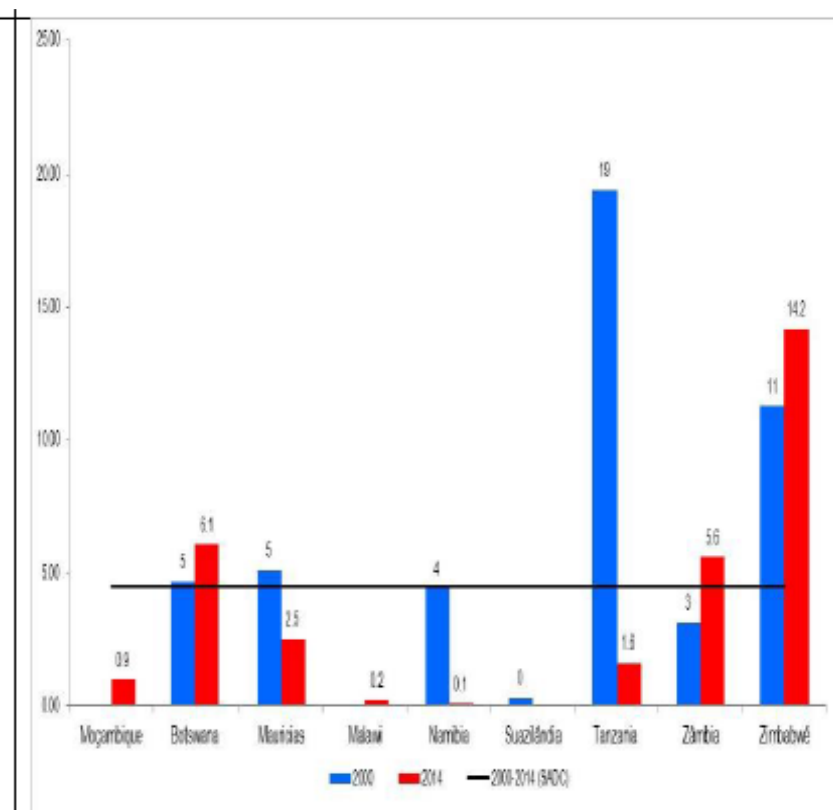
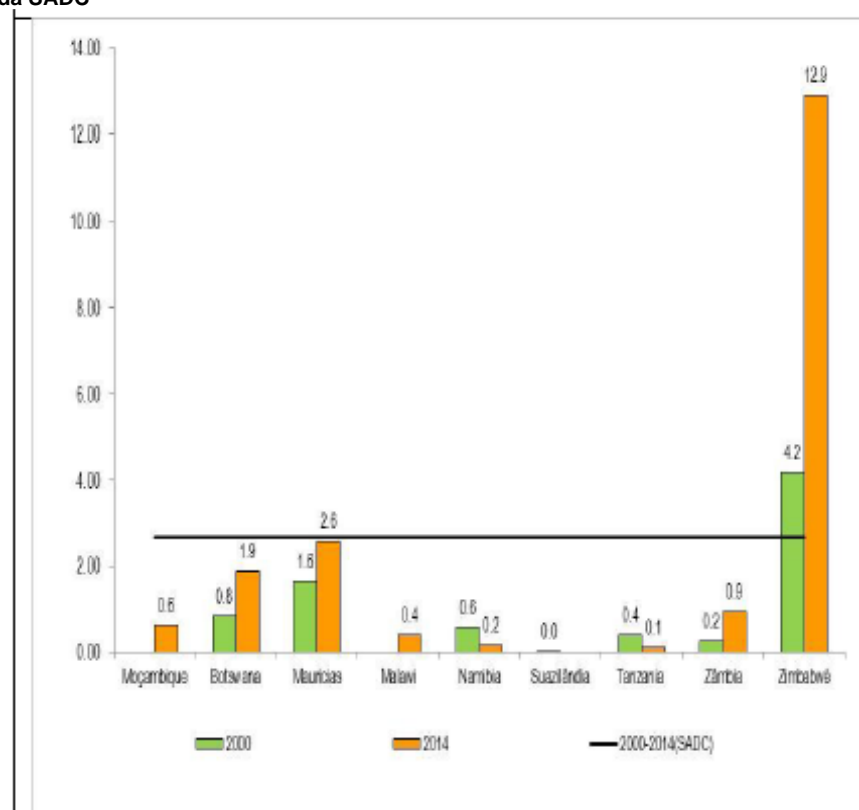


Fonte: Banco Mundial, 2014 e BVM, 2014

No que se refere à profundidade do mercado de capitais, mensurada através do volume de transações em percentagem do PIB, observa-se que, na generalidade, a maior parte dos países apresenta um fraco nível de transações, exceptuando o Zimbábue e as Maurícias. Quando analisado o rácio de rotatividade, a situação mantém-se, verificando-se também que a maior parte dos países apresenta um baixo rácio de rotatividade, excluindo o Zimbábue e as Maurícias, o que pode estar associado ao baixo nível de capitalização do mercado bolsista¹³⁴.

Gráfico N° 25 Volume de Transações na Bolsa de Valores em % do PIB dos Países da SADC

Gráfico N° 26 Rácio de Rotatividade das Bolsas de Valores da SADC



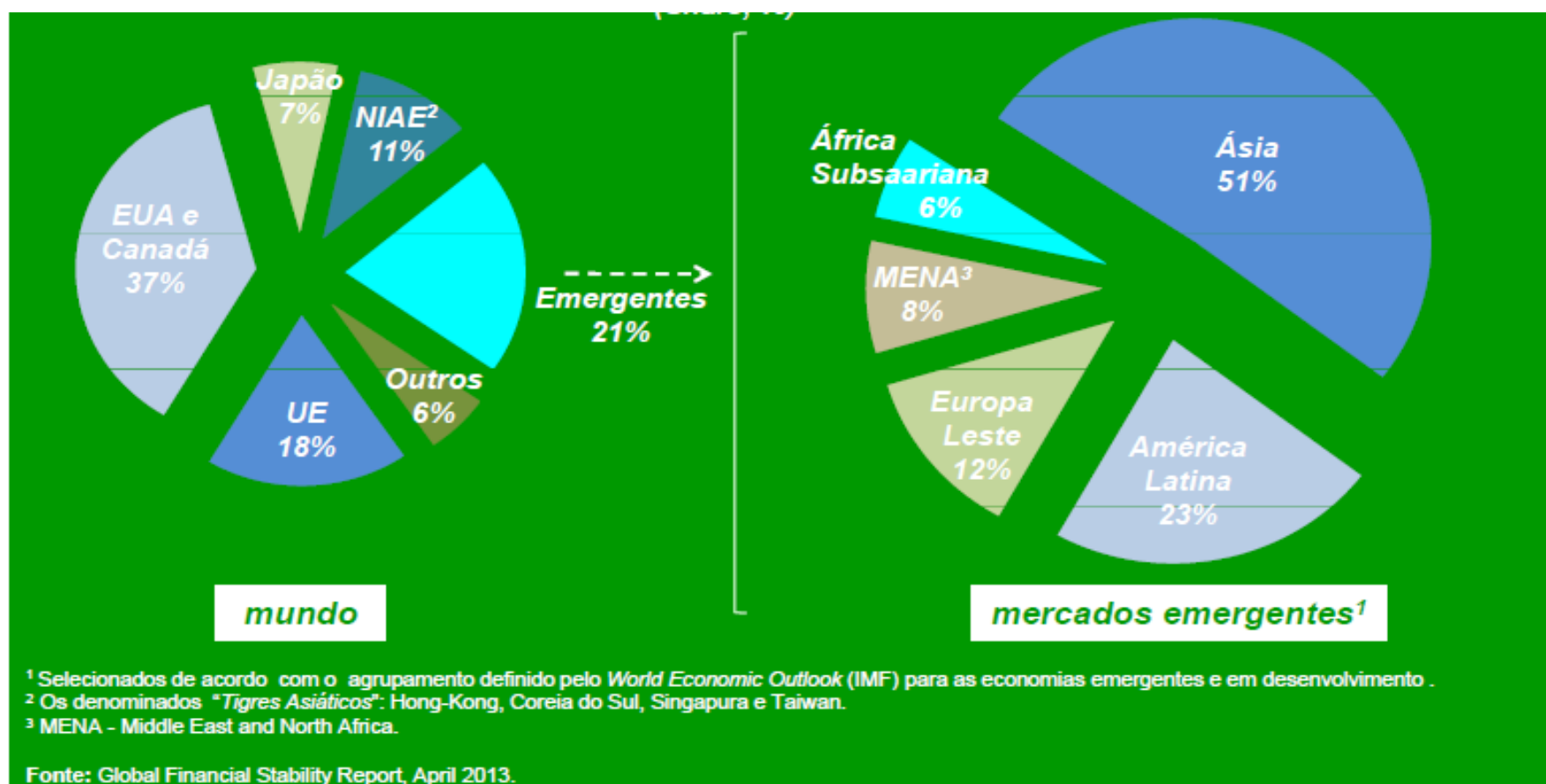
Fonte: Banco Mundial, 2014 e BVM, 2014

Esses resultados mostram que apesar do fraco nível de desenvolvimento do mercado de capitais em África, há exemplos de sucesso na região da SADC que importa tomar como referência e apreender das suas experiências, tais são os casos do Zimbábue, Nigéria, Maurícias, Botswana e África do Sul¹³⁵.

¹³⁴ Banco de Moçambique. (2015). O papel do Mercado de Capitais na Dinamização da Economia Nacional. Consultado em www.bancomoc.mz

¹³⁵ Banco de Moçambique. (2015). O papel do Mercado de Capitais na Dinamização da Economia Nacional. Consultado em www.bancomoc.mz

Ilustração 6: CAPITALIZAÇÃO BOLSISTA NO MUNDO E NOS MERCADOS EMERGENTES (SHARE, %)



Capítulo IV – Metodologia de Investigação Científica

Pesquisa é o mesmo que busca ou procura. Pesquisar, portanto, é buscar ou procurar resposta para alguma coisa. Em se tratando de Ciência, a pesquisa é a busca de solução a um problema que alguém queira saber a resposta. Não se deve dizer que se faz ciência, mas que se produz ciência através de uma pesquisa. Pesquisa é, portanto o caminho para se chegar à ciência, ao conhecimento.

De acordo a Silva e Menezes (2001), pesquisar significa, de forma bem simples, procurar respostas para indagações propostas. Ainda os autores dizem ser, a pesquisa é uma actividade voltada para a **solução de problemas**, através do emprego de processos científicos.

Na mesma senda Minayo (2002), entende pesquisa a actividade básica da Ciência na sua indagação e construção da realidade. Na mesma senda considera que é a pesquisa que alimenta a actividade de ensino e a actualiza frente à realidade do mundo. Portanto, embora seja uma prática teórica, a pesquisa vincula o pensamento e acção. Ou seja, nada pode ser intelectualmente um problema, se não tiver sido, em primeiro lugar, um problema da vida prática.

O presente estudo abarga a análise de dados concretamente o questionário aplicado aos trabalhadores e estudantes da Província do Huambo para concretizar o grau de importância que a Bolsa de Valores e Derivados de Angola tem para o tecido empresarial, administrativo e fundamentalmente para a sociedade angolana no seu todo.

Na pesquisa utilizou-se diferentes instrumentos para se chegar a uma resposta mais precisa. Como se sabe, existem várias formas de classificar as pesquisas, a depender da natureza, da abordagem (assunto), do propósito (objectivo) e dos procedimentos efectivados para alcançar os dados (meio). As formas clássicas de pesquisa estão elencadas a seguir:

Do ponto de vista de natureza estas podem ser:

- **Pesquisa Básica:** objectiva gerar conhecimentos novos úteis para o avanço da ciência sem aplicação prática prevista. Envolve verdades e interesses universais.
- **Pesquisa Aplicada:** objectiva gerar conhecimentos para aplicação prática, dirigida à solução de problemas específicos. Envolve verdades e interesses locais.

Do ponto de vista da forma de abordagem do problema, podem ser:

- **Pesquisa Qualitativa:** considera que há uma relação dinâmica entre o mundo real e o sujeito, isto é, um vínculo indissociável entre o mundo objectivo e a subjectividade do sujeito que não pode ser traduzido em números. A interpretação dos fenómenos e a atribuição de significados são básicas no processo de pesquisa qualitativa. Não requer o uso de métodos e técnicas estatísticas.

O ambiente natural é a fonte directa para colecta de dados e o pesquisador é o instrumento-chave. É descritiva. Os

pesquisadores tendem a analisar seus dados indutivamente. O processo e seu significado são os focos principais de abordagem.

- **Pesquisa Quantitativa:** considera o que pode ser quantificável, o que significa traduzir em números opiniões e informações para classificá-las e analisá-las. Requer o uso de recursos e de técnicas estatísticas (percentagem, média, moda, mediana, desvio-padrão, coeficiente de correlação, análise de regressão).

Segundo Martins & Bicudo (1989), a Ideia de Fato e Fenómeno resume-se a descrever:

- A *Pesquisa "Quantitativa"* lida com fatos (tudo aquilo que pode se tornar objectivo através da observação sistemática; evento bem especificado, delimitado e mensurável);
- A *Pesquisa "Qualitativa"* lida com fenómenos (do grego *phainomenon*: aquilo que se mostra, que se manifesta] evento cujo sentido existe apenas num âmbito particular e subjectivo).

Para Gil (1991) do ponto de vista de seus objectivos, podem ser:

Pesquisa Exploratória: objectiva a maior familiaridade com o problema, tornando-o explícito, ou à construção de hipóteses. Envolve levantamento bibliográfico; entrevistas com pessoas que tiveram experiências práticas

com o problema pesquisado; análise de exemplos que estimulem a compreensão. Assume, em geral, as formas de Pesquisas Bibliográficas e Estudos de Caso.

Pesquisa Descritiva: visa descrever as características de determinada população ou fenómeno, ou o estabelecimento de relações entre variáveis. Envolve o uso de técnicas padronizadas de colecta de dados: questionário e observação sistemática. Assume, em geral, a forma de Levantamento.

Pesquisa Explicativa: visa identificar os factores que determinam ou contribuem para a ocorrência dos fenómenos. Aprofunda o conhecimento da realidade porque explica a razão, o porquê das coisas. Quando realizada nas ciências naturais requer o uso do método experimental, e nas ciências sociais requer o uso do método observacional. Assume, em geral, as formas de Pesquisa Experimental e Pesquisa *Ex post facto*.

O autor ainda salienta ser do ponto de vista dos procedimentos técnicos:

Pesquisa Bibliográfica: quando elaborada a partir de material já publicado, constituído principalmente de livros, artigos de periódicos e, actualmente, material disponibilizado na Internet.

Pesquisa Documental: quando elaborada a partir de materiais que não receberam tratamento analítico.

Pesquisa Experimental: quando se determina um objecto de estudo, seleccionam-se as variáveis que seriam capazes de influenciá-lo, definem-se as formas de controlo e de observação dos efeitos que a variável produz no objecto.

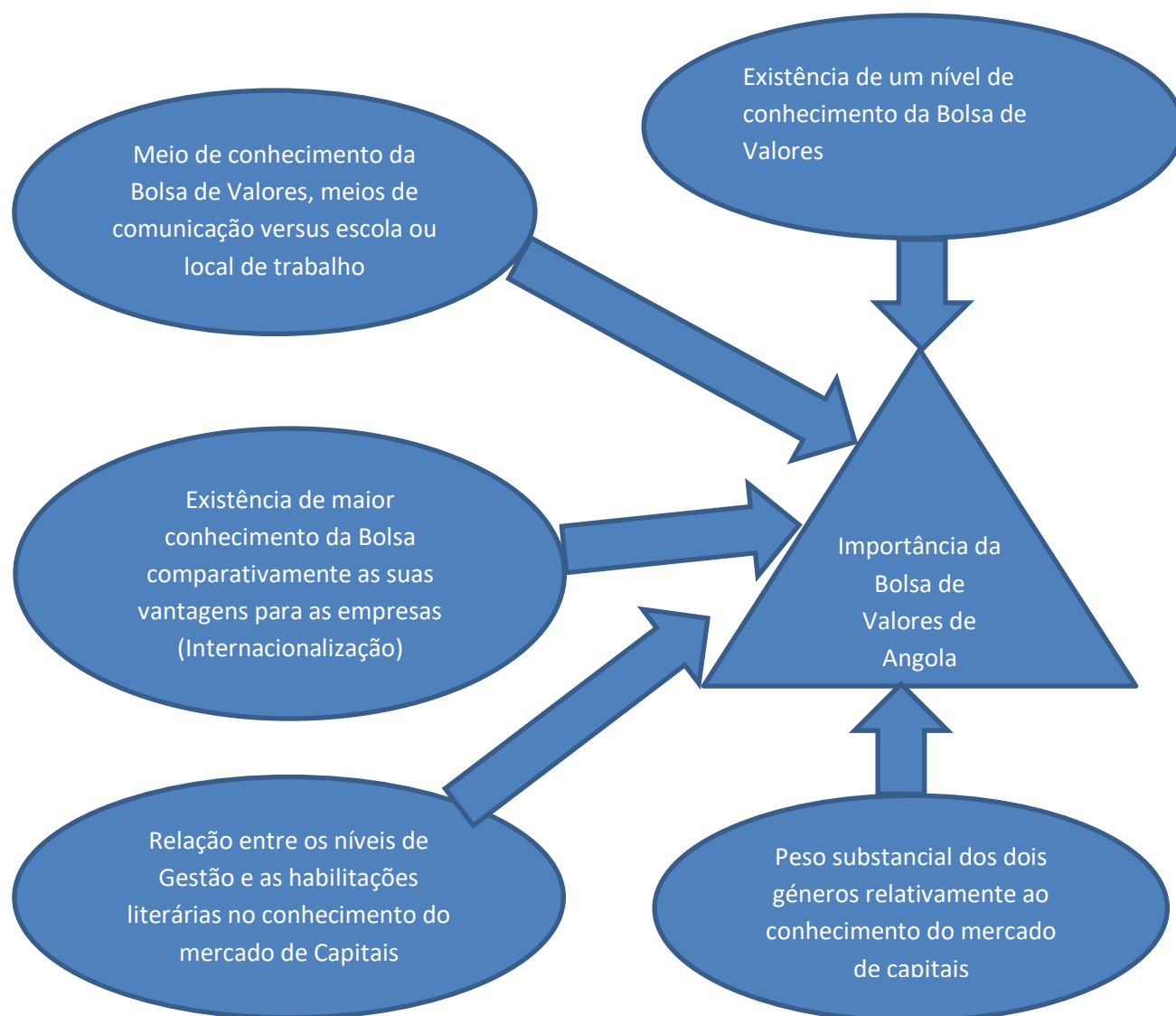
Levantamento: quando a pesquisa envolve a interrogação directa das pessoas cujo comportamento se deseja conhecer.

Refere-se que do ponto de vista de aplicação prática em termos de objectivos de pesquisa para o presente trabalho aplicou-se a pesquisa Descritiva que pensamos se adequar aplicação da presente monografia, por sua vez do ponto de vista técnico visando prosseguir com o mesmo fim aplicou-se a Pesquisa Bibliográfica e Experimental.

4.1 Variáveis

De acordo a Vogt (2005), variável é, qualquer descoberta que pode mudar, que pode variar, que pode ser expressa como mais que um valor ou em vários valores e categorias. Por sua vez, Sousa diz ser os dados a que as hipóteses se referem, definindo as relações de causa e efeito que se espera suceder entre elas.

Na sequência do estudo há interacção de variáveis para melhor integração e operacionalização da dissertação com vista a consolidação dos resultados do estudo, evitando de certo modo o empirismo. Apresenta-se a continuação um esquema onde se fazem demonstrar as variáveis independentes estudadas, oferecendo através da correspondente interacção ou influência na variável dependente adaptada do modelo de Ajzen em 1991.



Fonte: Adaptação de acordo ao modelo de Ajzen: 1991

4.2 Variável dependente:

De acordo com Sousa (2005), consideram-se como variáveis dependentes aquelas que dependem dos procedimentos da investigação, conotando-se directamente com as respostas que se procuram. São dados que

se obtêm e que variam à medida que o investigador modifica as condições de investigação. Uma variável dependente é aquela que procuramos como resposta para a pergunta. Toda a investigação tem por objectivo chegar à variável dependente, ou seja, ao resultado obtido com os procedimentos da investigação. A “importância da Bolsa de Valores de Angola” é a variável dependente, com esta pretende-se ressaltar a sua participação na vida económica do país seu impacto directo e a sua afluência para os diversos actores que interagem no desenvolvimento do tecido financeiro de Angola.

Segundo Raposo (2015), estamos, inegavelmente, perante um importante marco na vida de Angola, o qual proporcionará não apenas a dinamização e o desenvolvimento do sector financeiro, mas também uma maior credibilidade, transparência, segurança e reputação ao País e às suas instituições, quer ao nível nacional, quer ao nível regional e internacional, num momento de afirmação de Angola no continente africano (nomeadamente no seio da SADC) e na cena internacional. De acordo o autor além das implicações já referidas, o início de actividade da Bolsa Angolana trará consigo o ónus da criação e melhoria constante de todo um sistema complexo e altamente especializado: há necessidade de proceder à regulamentação da actividade, de criar mais órgãos e procedimentos transparentes de fiscalização, de dotar as entidades financeiras (nomeadamente os Bancos) de meios humanos e logísticos necessários para intervirem no mercado, de fomentar a criação de sociedades corretoras e distribuidoras de valores mobiliários, de criar sociedades gestoras de fundos de investimento e de titularização de créditos, de incrementar a formalização da economia, de reforçar a actuação do Banco Nacional de Angola e de prestar permanentemente todas informações relevantes à sociedade em geral.

De acordo relatos da BOVESPA (2010), A Bolsa de Valores além de oferecer um ambiente para a negociação dos títulos nelas registados, orientar e fiscalizar os serviços prestados por seus intermediários, facilitar a divulgação constante de informações sobre as empresas e sobre os negócios que se realizam sob seu controle, as bolsas propiciam liquidez às aplicações de médio e longo prazo, por intermédio de um mercado contínuo representado por seus pregões diários. É por meio das bolsas que se pode viabilizar um importante objectivo: O incentivo à poupança do grande público e ao investimento em empresas em expansão, que, diante desse apoio, poderão assegurar as condições para seu desenvolvimento.

4.2.1 Variáveis Independentes:

Na vertente de análise destas variáveis de acordo com Sousa (2005), as variáveis independentes serão aquelas que são independentes dos procedimentos da investigação, que não dependem da investigação, constituindo no entanto factores determinantes que a vão influenciar, recorrendo o investigador à sua manipulação para observar os efeitos produzidos nas variáveis dependentes. Para o presente trabalho merecem o teste como variáveis independentes 5 (cinco) das quais: “Existência de um nível de conhecimento da Bolsa de valores”; “Meio de conhecimento da Bolsa de Valores meios de comunicação versus escola ou local de trabalho”; “Existência de maior conhecimento da Bolsa comparativamente as suas vantagens para as empresas (internacionalização)”; “Relação entre os níveis de gestão e as habilitações literárias no conhecimento do mercado de capitais” e “Peso substancial dos dois géneros relativamente o conhecimento do mercado de capitais”.

A variável “Existência de um nível de conhecimento da Bolsa de valores” reveste-se de cariz fundamental porquanto através do seu conhecimento dá-se à nuances da importância que reveste para adesão dos diferentes actores para este segmento.

De acordo o jornal angonoticias de 30 de Junho de 2011 que destaca as palavras do Ministro da Economia de Angola Abraão Gourgel nos seguintes termos: O Ministro da economia, Abraão Gourgel, destacou na Terça-feira, 28/06, a importância da criação de condições para a identificação da bolsa de valores, para a efectivação do mercado de capitais no país. Na visão do programa de fomento, a dinamização das diversas vertentes do mercado de capitais e a criação de condições para edificar a bolsa de valores em Angola, será fundamental para capitalizar os grupos empresariais, que se encontram com dificuldades de financiamento, e para fomentar a entrada de capitais estrangeiros sem perda de controlo por parte dos accionistas angolanos, as diversas alternativas para as fusões e aquisições de empresas, podem ainda constituir uma ferramenta importante para a reestruturação do sector empresarial público, nomeadamente, através dos processos de privatização das nossas empresas públicas, que constam do programa de privatizações.

A variável “Meio de conhecimento da Bolsa de valores, meios de comunicação versus escola ou local de trabalho”, dar-nos-á percepção de qual dos meios pelos quais a informação sobre a Bodiva chega aos seus utilizadores ou público-alvo. De acordo ao jorna inforjovem, os meios pelos quais se fazem chegar uma informação institucional e não só podem ser: o marketing, publicidade e propaganda, merchandising, promoção, eventos, pesquisa e acessórios e imprensa que usam com maior acutilância as ferramentas de comunicação.

As ferramentas de comunicação são técnicas e formas de linguagem que foram evoluindo com o passar da história e é através delas que hoje se desenvolvem várias formas de gestão e comunicação entre os grupos, empresas e comunidades. Estas ferramentas são instrumentos de trabalho dos comunicadores, jornalistas, publicitários, entre outros, que utilizam destes recursos em diversos campos da actividade humana.

Os veículos de comunicação são ferramentas de veiculação das ferramentas de comunicação e se subdividem em uma infinidade de canais que podem ser:

Internet, usado para realidade concreta da Bolsa de Valores de Angola por intermédio do site oficial e outros jornais online como angonoticias, de entre as várias acções desenvolvidas em 2014, neste domínio, destaca-se

o lançamento da campanha de comunicação institucional e do novo website da CMC, acções que permitiram dar a conhecer a toda a sociedade o papel da CMC enquanto regulador, supervisor, fiscalizador e promotor do mercado. Outra parte importante deste pilar da CMC foram as diversas acções de formação e de literacia financeira promovidas junto de alguns dos principais stakeholders. O arranque efectivo do mercado secundário de dívida pública e a avaliação multidisciplinar de projectos como o lançamento de uma Bolsa de Mercadorias e a utilização de Projects Bonds em Angola são outras acções que foram levadas a cabo em 2014 em prol deste desiderato. Midia electrónica: Televisão, Rádio que em Angola faz a divulgação da informação sobre a bolsa em questão ressalta-se tanto a privada como a pública; Midia impressa: Jornal de Angola e outros jornais e Edições Privadas como o caso da gazeta, expansão que faz cobertura daquilo que constitui a actividade da bolsa de valores e derivados de Angola; Revistas diversas espalhadas pelo país como a revista exame, o país entre outras com a mesma finalidade. Trabalhadores e Estudantes, por participação em seminários e palestras realizados a vários níveis pela Bodiva nas instituições afectas aos mesmos.

A variável “Existência de maior conhecimento da Bolsa comparativamente as suas vantagens para as empresas (internacionalização)” constitui como que um barómetro para os diferentes extractos da sociedade mostrarem o seu grau de percepção e acolhimento notório sobre este segmento na economia do país.

De acordo ao Relatório e Contas da Comissão de Mercado de Capitais da República de Angola (2014), para o domínio e institucionalização de um mercado de títulos da dívida pública, foi nomeado, por Sua Excelência o Presidente da República, através do Decreto Presidencial n.º 78/14, de 3 de Abril, o Conselho de Administração da Bolsa de Dívida e Valores de Angola, BODIVA, tendo ocorrido em consequência deste acto, em Dezembro último, o acto inaugural do Mercado Secundário de Dívida Pública Titulada. No que concerne à Política de Estabilidade e Regulação Macroeconómica, no âmbito das Políticas Nacionais de Desenvolvimento (PND), foram desenvolvidas acções atinentes à regulação do mercado de valores mobiliários, bem como, nos processos de revisão da Lei n.º 12/05, de 23 de Setembro – Lei dos Valores Mobiliários (que dará lugar ao Código dos Valores Mobiliários) e da Lei 13/05, de 30 de Setembro – Lei das Instituições Financeiras, no qual realçamos a apreciação e aprovação, destes dois instrumentos jurídicos, pelo Conselho de Ministros e posterior envio para apreciação e aprovação na Assembleia Nacional.

Adequação do Decreto Presidencial Nº 259/10, de 18 de Novembro A reforma, em curso, tem subjacente as práticas internacionais de desenvolvimento de mercados secundários de instrumentos financeiros organizados de forma justa, eficiente e transparente, das quais faz parte o estatuto dos operadores, bem como as funções do Emitente Estado, através do Tesouro, do BNA e da CMC. Nesta senda, ocorreram em 2014 reuniões de concertação d entre o MINFIN/UGD, o BNA e a CMC sobre a adequação do decreto nº 259/10 que trata:

Implementação da regulamentação do Decreto Executivo que regula o mercado primário de dívida pública, Implementação da infra-estrutura institucional, Normalização de plataformas electrónicas referentes ao Mercado de Dívida Corporativa, Enquadramento regulatório das emissões privadas e públicas, Regime Fiscal do Mercado de Valores Mobiliários.

A variável “ Relação entre os níveis de gestão e as habilitações literárias no conhecimento do mercado de capitais” visa realmente averiguar a confluência de informações sólidas sobre a existência de uma convergência de informação para os diversos agentes económicos espalhados pelo país a dentro não se confinando apenas a Luanda e criação de um espaço de rádio que retracte o papel deste sector para os diversos operadores no país.

De acordo ao relatório de 2013 da comissão do mercado de capitais de Angola, o Departamento de Estudos e Análises (DEA) realizou um conjunto de acções em diferentes âmbitos, designadamente: Com o objectivo de melhor difundir a informação sobre o desenvolvimento dos mercados e dos ambientes de regulação, o DEA reestruturou o layout da newsletter mensal, a qual foi enviada em Janeiro, Maio, Junho e Julho. Além disso, o departamento criou uma nova peça de informação de carácter diário, o Observatório dos Mercados de Valores Mobiliários. Após a sua estabilização, no mês de Julho, este último migrou para o Departamento de Comunicação e Apoio ao Investidor, devido à natureza da publicação. Conteúdo para conferências, palestras e seminários: No âmbito das suas atribuições, o DEA preparou conteúdo de suporte à participação da CMC em vários eventos e iniciativas de formação. Abaixo listamos as apresentações preparadas neste âmbito: Elaboração da apresentação do Plano de Acção da área para o Retiro Kuando Kubango. Elaboração da análise macroeconómica para apresentação no evento Standard Bank Group’s African Investors Conference. Angola: Enquadramento Político, Económico e Financeiro (apresentação do PCA em Londres, Julho de 2013); • Mercado de Capitais e Crescimento Económico (workshop para jornalistas); • A Missão da CMC (formação sobre Liderança, veiculada pela empresa Odete Fachada Consultores); • Apresentação do Estudo sobre os Mercados de Futuros (Retiro 2014); • Plano de Acção do DEA para 2014 (Retiro 2014). • PARTICIPAÇÃO EM PROJECTOS: • Projecto ISIN, que tem como finalidade o desenvolvimento uma plataforma para codificação de valores mobiliários e outros instrumentos financeiros transaccionados em Angola, de acordo com os padrões internacionais definidos pela Associação das Agências de Numeração Nacionais (ANNA), com base na norma internacional ISO 6166. Neste âmbito, foi criada uma comissão mista CMC/BNA para dar seguimento ao projecto e que desenhou a sua estratégia de implementação. Abaixo descrevemos as actividades elaboradas pela comissão: • formação ao BNA sobre a numeração do código ISIN, decorrente da norma ISO 6166; • aplicativo ISIN – criação da ficha técnica, estruturação do layout, teste e apresentação do aplicativo aos administradores da CMC e ao BNA.

A variável “Peso substancial dos dois géneros relativamente ao conhecimento do mercado de capitais”. Vem a ser um dos elementos que não se descarta no estudo sobre a Bolsa de Valores, uma vez que a persuasão

psicológica de determinados operadores económicos fará de certo modo aso a que as suas acções se envolvam mais para este mercado ajudando no desenvolvimento da economia nacional.

De acordo ao Relatório e Contas da CMC de 2014, o DCO manteve encontros de aproximação com instituições governamentais e associações públicas com o intuito de apresentar a estratégia de actuação da CMC e o processo de dinamização do mercado de valores mobiliários no nosso país, bem como, incentivar os parceiros locais na identificação de formas de cooperação em prol do desenvolvimento do mercado de capitais em Angola. Assim, foram realizadas as seguintes actividades:

Encontro com o **Ministério das Relações Exteriores**, para a continuação do processo de cooperação com aquele Departamento Ministerial;

Encontro com a **Unidade de Informação Financeira (UIF)** para a identificação e preparação de um plano de acção com vista a dinamização do instrumento jurídico rubricado em 2013;

Encontro com a **Ordem dos Advogados de Angola (OAA)** para a identificação de objectivos de cooperação entre ambas as instituições;

Contactos com a **Ordem dos Contabilistas e Peritos Contabilistas (OCPC)** com a finalidade de exploração de formas de cooperação e de aproximação com vista a participação da OCPC no desenvolvimento do mercado de valores mobiliários em Angola;

Encontro com o **Ministério da Economia** para a identificação de sectores estruturantes da economia com finalidade de dinamização e estimulação de um quadro que promova o surgimento de esquemas de investimento colectivo;

Encontro com o **Ministério da Justiça e dos Direitos Humanos** para garantir a verificação notarial e de registo de pessoas singulares, colectivas e patrimónios autónomos, bem como a situação dos imóveis existentes nos patrimónios de fundos de investimento e instituições financeiras não bancárias ligadas ao mercado de capitais;

Encontro com a **Procuradoria-Geral da República** para o exercício do controlo genérico da legalidade, para que a lei seja respeitada pelos organismos do Estado, e por todos os actores do mercado de valores mobiliários e instrumentos derivados; Continuidade com o processo de aproximação ao **Banco Nacional de Angola**, para assinatura do protocolo de cooperação com vista a definição dos limites de actuação para regulação e supervisão das instituições financeiras; Trata-se de uma parceria de grande importância, indispensável ao processo de adesão da CMC à IOSCO;

Coordenação de acções que culminaram com a celebração do protocolo de cooperação entre a CMC e a **ARSEG**;

Encontro com a **Associação Industrial de Angola (AIA)**, para a identificação de objectivos de cooperação entre ambas instituições que culminaram com a celebração do Acordo Bilateral de cooperação entre a **CMC** e a **AIA**;

e
Encontro com a **Embaixada do Reino Unido** acreditada em Angola, com a finalidade de conhecer a actividade laboral da CMC.

4.3 Hipóteses

Segundo Huot (2002), a hipótese de investigação é a resposta temporária, provisória, que o investigador propõe perante uma interrogação formulada a partir de um problema de investigação.

Apresenta-se a continuação um quadro explicativo das hipóteses a serem testadas neste trabalho e suas respectivas variáveis.

Hipóteses		Variável Explicativa	Variável Resposta
H1:	Existência de um nível de conhecimento da Bolsa de valores.	Conhecimento da Bolsa de Valores	Importância da Bolsa de valores de Angola
H2:	Meio de Conhecimento da Bolsa de Valores, meios de comunicação, versus escola ou local de trabalho.	Local de trabalho, Escola ou Mass média	
H3:	Existência de maior conhecimento da Bolsa comparativamente as suas vantagens para as empresas (Internacionalização)	Inserção de Empresas e Internacionalização do mercado	
H4:	Relação entre os níveis de gestão e as habilitações literárias no conhecimento do mercado de capitais	Níveis de gestão e conhecimento do mercado de capitais	
H5:	Peso substancial dos dois géneros relativamente ao conhecimento do mercado de capitais	Homens e Mulheres	
H6:	Conhecimento da Bolsa de Valores em local de trabalho escola massmédia vantagens ás empresas internacionalização influência para os níveis de gestão habilitações literárias tanto para homens e mulheres	Conhecimento local de trabalho escola massmédia empresas internacionalização gestão habilitações literárias homens e mulheres	Importância da Bolsa de valores de Angola

4.4 Métodos de Recolha e análise de dados

Galiano (1979), conceitua método como um conjunto de etapas ordenadamente dispostas a serem vencidas na investigação da verdade, no estudo de uma ciência ou para alcançar determinado fim.

A recolha de dados baseou-se na aplicação de um inquérito sob forma de questionário, aos estudantes da Faculdade de Economia da Universidade José Eduardo dos Santos, aos trabalhadores dos Bancos Millennium, BNI e Banco Privado Atlântico.

Para o tratamento de dados utilizou-se o software estatístico **SPSS** (*Statiscal Package for the Social Sciences*), que de certo modo permitiu analisar os diferentes pontos constantes do questionário respondido pelos inqueridos sobre a importância da bolsa de valores de Angola.

O modelo do questionário utilizado para o presente trabalho apresenta duas partes distintas subdivididas em diferentes questões seguintes:

Parte A: Dados pessoais do inquérito com 4 questões;
Parte B: Importância do Mercado de Capitais com 7 questões.

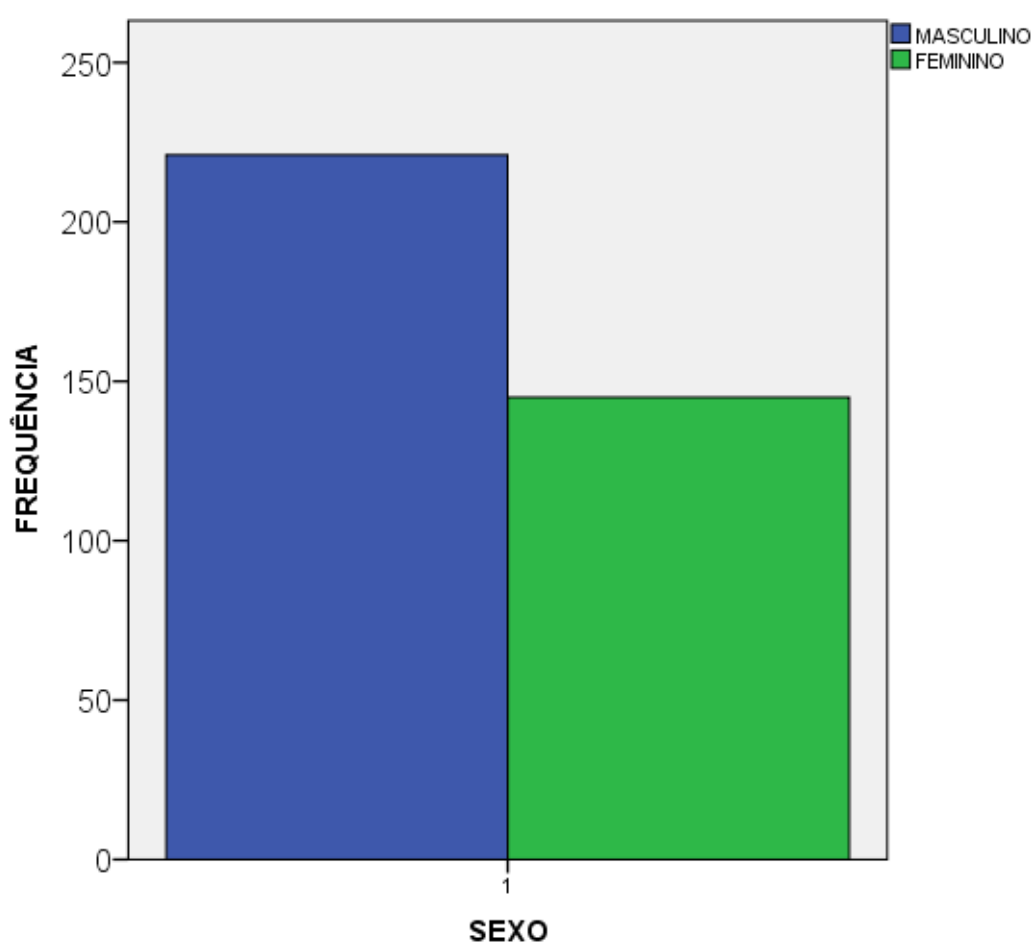
Capítulo: 5 RESULTADOS

5.1. CARACTERIZAÇÃO DA AMOSTRA

Constituiu o universo de estudo uma população de 366 inqueridos com idade compreendida entre os 18 e 60 anos de idade.

Para caracterizar a amostra, utilizou-se as variáveis género, idade e habilitações literárias dos inqueridos. Como resultado revela que os inqueridos possuem uma idade que varia entre os 18 e 60 anos de idade cuja predominância ficou para os estudantes do sexo masculino em relação as do sexo feminino, para as habilitações literárias os estudantes do ensino médio e bacharéis constituíram a população com maior predominância, de acordo os gráficos a continuação.

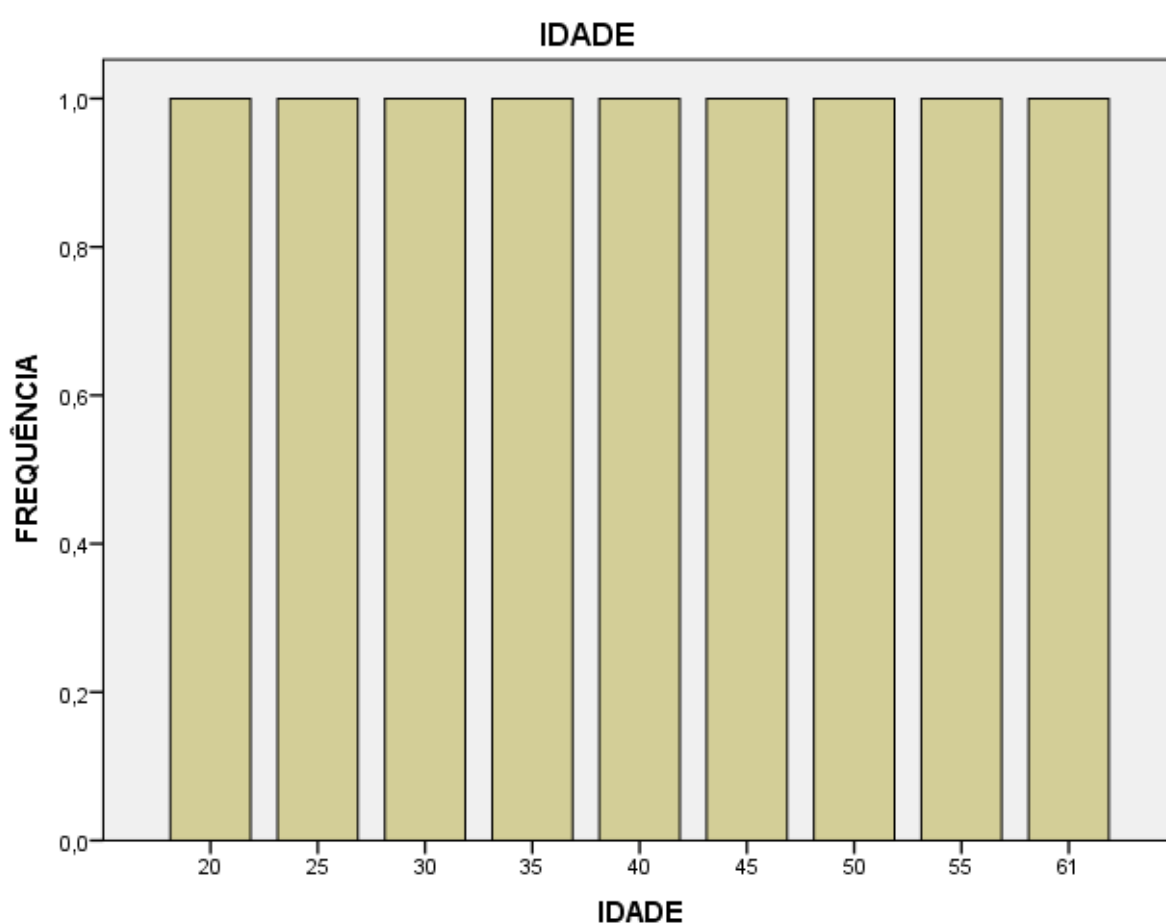
Gráfico: Caracterização percentual por género



Fonte: Elaboração própria

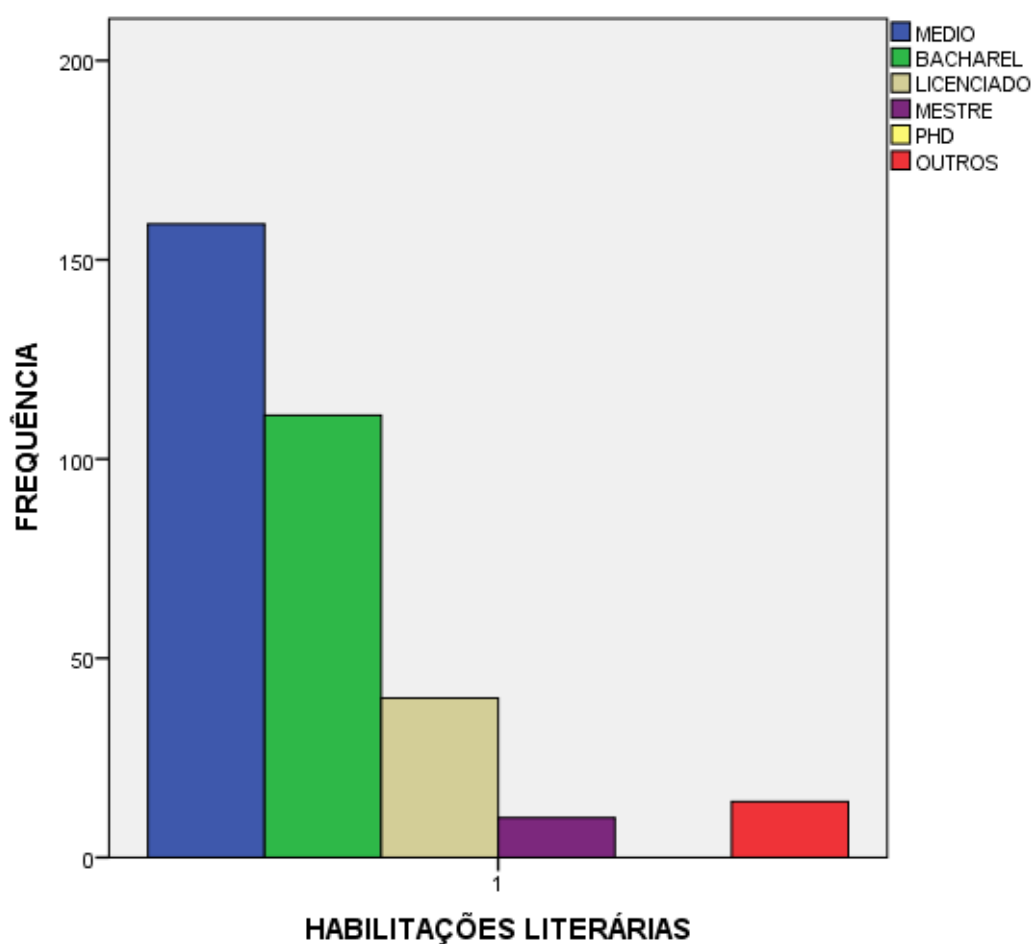
A análise dos inqueridos revelou uma diferença significativa para os dois géneros. A população do sexo masculino apresentou maior valor em percentagem na ordem dos 60% em relação as do feminino com valor percentual de 40%.

Gráfico: Percentagem por idade



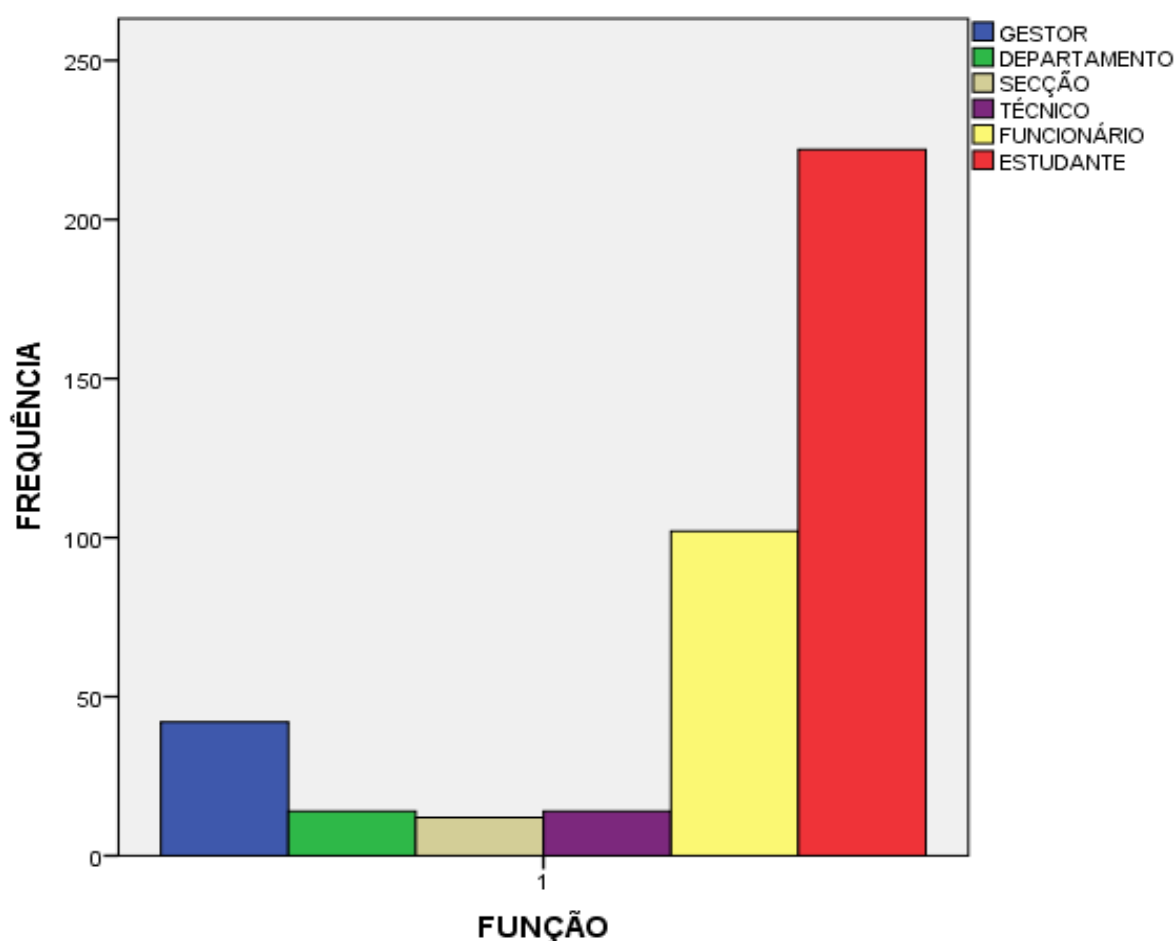
Fonte: Elaboração própria

De acordo aos dados etários e as variações significativas registou-se maior valor percentual dos inqueridos de idade compreendida entre os 20 a 30 anos de idade com 72%, enquanto os de 31 a 40 anos de idade apresentavam um percentual de 23%, por sua vez os menor de 20 anos apresentavam um percentual de 4% e por sua vez os das idades compreendidas dos 41 a 50 anos de idade apresentam um percentual de 2%.



Fonte: Elaboração própria

A evidencia da informação fornecida relativa as habilitações literárias dos dados apresentados o maior percentual vai para os com ensino médio como habilitações com maior relevância, por coincidir com a população que maioritariamente frequenta as instituições visitadas pese embora no caso das instituições de ensino esteja em uma classe alta espelha está por coincidir com a sua categoria de serviço correspondem em 47,60% do total, para os bacharéis que constitui a segunda maioria da população entrevistada corresponde à 33,24% dos entrevistados, enquanto os licenciados vão a volta de 11,98%, já os entrevistados com grau de mestre constitui uma população com peso de 2,99% a população com outro grau de escolaridade, pessoal com formação técnico profissional e outros graus académicos não os invocados na situação do questionário constitui uma população com peso de 4,19%.



Fonte: Elaboração própria

Outra população afectada ao processo foram os indivíduos que desempenham diversas funções nos organismos ou instituições que dependente do seu grau de responsabilidade a contribuição do desempenho reflectiu da questão que tem que ver com o seu contributo para o assunto em questão. Do relato espelhado a participação dos gestores ou responsáveis de instituições solicitadas foi de 10,34%, os chefes de departamento tiveram uma participação de 3,42%, já os chefes de secção tiveram uma participação de 2,95%, por sua vez os técnicos das instituições visitadas tiveram uma participação de 3,41%, por sua vez os funcionários das instituições tiveram uma participação de 25,12% ocupando o 2º lugar da predominância da população, os estudantes que foi a população que mais participou constou com 54,67% do total da população inquerida.

5.2 ANÁLISE DAS HIPÓTESES

A análise do teste das hipóteses revela-nos que apesar de um tema de bastante abrangência a nível nacional e internacional, a perspectiva do mesmo no contexto nacional tem surtido muitos esforços sociais de pesquisa e de divulgação tanto para o Estado como o próprio mercado de capitais assim como as Universidades e outras instituições académicas e afins com vista a dar maior importância do mercado de capitais no país e não só levou ao seguinte resultado.

H1: Existência de um nível de conhecimento da Bolsa de valores.

Correlations

		Frequência	Importante
Frequência	Pearson Correlation	1	,028
	Sig. (2-tailed)		,972
	N	366	366
Importante	Pearson Correlation	,028	1
	Sig. (2-tailed)	,972	
	N	366	366

O resultado da correlação existente entre ser importante a Bolsa de valores e derivados de Angola e ouvir falar resulta de que ouvir falar da bolsa de valores não relaciona a importância que ela exerce no tecido socioeconómico do país, porquanto é estatisticamente insignificante, diferente de zero pelo que rejeita-se a hipótese 1.

A rejeição dessa hipótese vai contra o que se dispôs esperar, percebe-se que a noção da importância do mercado de capitais é subjacente a ideia do seu conhecimento anterior ou seja já ter ouvido falar, de acordo ao relatório da comissão de mercados de capitais de 2013 que dizia: "Informar de forma enfática pela Bodiva da sua importância para o consumidor". Vem a ser um dos elementos que não se descarta no estudo sobre a bolsa de valores, uma vez que a persuasão psicológica de determinados operadores económicos fará de certo modo aso a que as suas acções se envolvam mais para este mercado ajudando de certo modo o desenvolvimento económico nacional.

H2: Meio de conhecimento da Bolsa de valores, meios de comunicação versus escola ou local de trabalho

Correlations

		Local	Escola	Massmédia
Local	Pearson Correlation	1	,960**	,899*
	Sig. (2-tailed)		,002	,015
	N	366	366	366
Escola	Pearson Correlation	,960**	1	,962**
	Sig. (2-tailed)	,002		,002
	N	366	366	366
Massmédia	Pearson Correlation	,899*	,962**	1
	Sig. (2-tailed)	,015	,002	
	N	366	366	366

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

A análise da importância do conhecimento da Bolsa de valores relativamente aos meios de comunicação versus escola ou local de trabalho analisada a sua correlação relativo a interacção da correlação, conclui-se que existe uma relação positiva entre o local de trabalho, escola e mas média como meios de conhecimento da Bolsa de valores o que faz com que se rejeite Ho. Porquanto verifica-se uma maior correlação do conhecimento na escola em relação ao local de trabalho pese embora não se consiga aferir a diferença pois a escola apresenta uma correlação de 96% e na mas média anda a volta dos 89,9%. Não apresentando uma correlação interactiva o local de trabalho.

A rejeição da hipótese nula vai de acordo ao esperado comprovar as afirmações do jornal inforjovem nos seguintes termos: As ferramentas de comunicação são técnicas e formas de linguagem que foram evoluindo com o passar da história e é através delas que hoje se desenvolvem várias formas de gestão e comunicação entre os grupos, empresas e comunidades. Estas ferramentas são instrumentos de trabalho dos comunicadores, jornalistas, publicitários, entre outros, que utilizam destes recursos em diversos campos da actividade humana.

H3: Existência de maior conhecimento da Bolsa comparativamente as suas vantagens para as empresas (Internacionalização)

Correlations

		Empresas	Internacionalização
Empresas	Pearson Correlation	1	,952**
	Sig. (2-tailed)		,003
	N	366	366
Internacionalização	Pearson Correlation	,952**	1
	Sig. (2-tailed)	,003	
	N	366	366

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Da análise da correlação entre o conhecimento da Bolsa de valores comparativamente as suas vantagens para as empresas versus internacionalização, da interacção entre as variáveis resulta uma interacção positiva das variáveis, o que leva a rejeitarmos a H0, essa rejeição dá-nos a noção de uma relação significativa entre as variáveis, que se assenta nas empresas com 100% em relação as empresas com 95,2%. Resultado este que condiz com o estipulado a adequação do Decreto Presidencial Nº 259/10, de 18 de Novembro A reforma, em curso, tem subjacente as práticas internacionais de desenvolvimento de mercados secundários de instrumentos financeiros organizados de forma justa, eficiente e transparente, das quais faz parte o estatuto dos operadores, bem como as funções do Emitente Estado, através do Tesouro, do BNA e da CMC. Nesta senda, ocorreram em 2014 reuniões de concertação d entre o MINFIN/UGD, o BNA e a CMC sobre a adequação do decreto nº 259/10 que trata: Implementação da regulamentação do Decreto Executivo que regula o mercado primário de dívida pública, Implementação da infra-estrutura institucional, Normalização de plataformas electrónicas referentes ao Mercado de Divida Corporativa, Enquadramento regulatório das emissões privadas e públicas, Regime Fiscal do Mercado de Valores Mobiliários.

H4: Relação entre os níveis de gestão e as habilitações literárias no conhecimento do mercado de capitais

Correlations

		NÍVEIS	HABILITAÇÕES
NÍVEIS	Pearson Correlation	1	-,204
	Sig. (2-tailed)		,698
	N	366	366
HABILITAÇÕES	Pearson Correlation	-,204	1
	Sig. (2-tailed)	,698	
	N	366	366

Da análise da correlação existente entre os níveis de gestão e as habilitações literárias conclui-se que existe uma relação inversa entre o nível de conhecimento e as habilitações literárias, o que leva a que tenhamos que rejeitar H1, com o nível de conhecimento de 100% de correlação contra os -20,4% das habilitações literárias. Este resultado contradiz aquilo que foi o grande esforço do Mercado de Capitais através do seu DEA nas seguintes actividades: Após a sua estabilização, no mês de Julho, este último migrou para o Departamento de Comunicação e Apoio ao Investidor, devido à natureza da publicação. Conteúdo para conferências, palestras e seminários: No âmbito das suas atribuições, o DEA preparou conteúdo de suporte à participação da CMC em vários eventos e iniciativas de formação. Abaixo listamos as apresentações preparadas neste âmbito: Elaboração da apresentação do Plano de Acção da área para o Retiro Kuando Kubango. Elaboração da análise macroeconómica para apresentação no evento Standard Bank Group's African Investors Conference. Angola: Enquadramento Político, Económico e Financeiro (apresentação do PCA em Londres, Julho de 2013); • Mercado de Capitais e Crescimento Económico (workshop para jornalistas); • A Missão da CMC (formação sobre Liderança, veiculada pela empresa Odete Fachada Consultores); • Apresentação do Estudo sobre os Mercados de Futuros (Retiro 2014); • Plano de Acção do DEA para 2014 (Retiro 2014). • PARTICIPAÇÃO EM PROJECTOS: • Projecto ISIN, que tem como finalidade o desenvolvimento uma plataforma para codificação de valores mobiliários e outros instrumentos financeiros transaccionados em Angola, de acordo com os padrões internacionais definidos pela Associação das Agências de Numeração Nacionais (ANNA), com base na norma internacional ISO 6166. Neste âmbito, foi criada uma comissão mista CMC/BNA para dar seguimento ao projecto e que desenhou a sua estratégia de implementação. Abaixo descrevemos as actividades elaboradas pela comissão: • formação ao BNA sobre a numeração do código ISIN, decorrente da norma ISO 6166; • aplicativo ISIN – criação da ficha técnica, estruturação do layout, teste e apresentação do aplicativo aos administradores da CMC e ao BNA.

H5: Peso substancial dos dois géneros relativamente ao conhecimento do mercado de capitais.

Correlations

		CONHECIMENTO	HOMENS	MULHERES
CONHECIMENTO	Pearson Correlation	1	,610	,434
	Sig. (2-tailed)		,199	,390
	N	366	366	366
HOMENS	Pearson Correlation	,610	1	,537
	Sig. (2-tailed)	,199		,272
	N	366	366	366
MULHERES	Pearson Correlation	,434	,537	1
	Sig. (2-tailed)	,390	,272	
	N	366	366	366

Da interacção que se fez do grau de conhecimento dos homens em relação as mulheres desta interacção resulta a rejeição de H0, para tal conclui-se que existe uma relação significativa entre o nível de conhecimento dos homens em relação as mulheres, porquanto os homens apresentam uma correlação de 61% em detrimento das mulheres com 43,4%. A relação deste resultado vai de acordo ao esforço feito pelo Mercado de capitais, de acordo ao Relatório e Contas da CMC de 2014, o DCO manteve encontros de aproximação com instituições governamentais e associações públicas com o intuito de apresentar a estratégia de actuação da CMC e o

Sig. (2-tailed)	,002	,000	,003	,050	,005	,501	,374	,830	,523	
N	366	366	366	366	366	366	366	366	366	366

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Da análise das variáveis para que se afigure a correlação entre o conhecimento da bolsa relativamente as outras 5 variáveis como, meios de conhecimento da bolsa comunicação versus escola ou local de trabalho, internacionalização, relação dos níveis de gestão e as habilitações literárias, peso substancial dos dois géneros. Conclui-se que nenhuma das variáveis se mostra estatisticamente correlacionada com o conhecimento da bolsa de valores o que nos leva a rejeitar a hipótese H6. O que contradiz o exposto pelo jornal angoloticias de 30 de Junho de 2011 que destaca as palavras do Ministro da Economia de Angola Abrão Gourgel nos seguintes termos: O Ministro da economia, Abraão Gourgel, destacou na Terça-feira, 28/06, a importância da criação de condições para a identificação da bolsa de valores, para a efectivação do mercado de capitais no país.

Capítulo 6: Conclusão

6.1 Conclusões e considerações finais

A presente dissertação, tem como propósito fundamental compreender os meandros do Mercado de Capitais em Africa e suas perspectivas para Angola.

Para esta análise usou-se como suporte de investigação um conjunto de variáveis, que no seu conjunto e das varias abordagens que contem, a existência de nível de conhecimento da bolsa de valores, meios de conhecimento da bolsa de valores meios de comunicação versus escola ou local de trabalho, existência de maior conhecimento da bolsa comparativamente as suas vantagens para empresa justamente a sua internacionalização, relação entre os níveis de gestão e as habilitações literárias no conhecimento do mercado de capitais, peso substancial dos dois géneros relativamente ao conhecimento do mercado de capitais isto é, para homens e mulheres e conhecimento da bolsa de valores em local de trabalho escola massmédia vantagens as empresas internacionalização influência para os níveis de gestão habilitações literárias tanto para homens e mulheres tanto como conhecimento da Bolsa de Valores em local de trabalho escola massmédia empresas internacionalização influência para os níveis de gestão habilitações literárias tanto para homens e mulheres.

Para que o estudo anterior se efectuasse, realizou-se uma revisão da literatura, sobre o mercado de capitais ao nível do mundo começou-se por destacar o mercado de capitais mais antigo na historia do planeta e no decurso do seu andamento referiu-se o enquadramento em termos continentais destacando no quadro resumo a versão de cada continente e o ano de criação de cada bolsa. Assim o continente Africano foi o último a ser analisado por ordem cronológica, envereda-se mesmo de forma parcial o aspecto histórico de cada bolsa de valores, uma alusão da importância capital do mercado de capitais no financiamento das economias, na base de ser um dos epicentros da liquidez e análise da incidência do seu funcionamento ao nível macro e microeconómico e diferenciação para os diversos estratos económicos que nela intervém, garantindo a poupança fornecendo as famílias, empresas favorecendo a economia no seu sentido lacto.

Faz ainda alusão a redução do risco de liquidez, mobilização de poupanças e alocação de recursos, com relevância para redução de custos de supervisão de projectos de investimentos. Não descartando de forma alusiva o financiamento dos mercados bolsistas nas diversas economias para as pequenas e médias empresas e o relativo beneficio fiscal. Com um mundo cada vez mais globalizado o mercado de capitais insere-se, na globalização financeira onde os estudos aconselham investir nos países emergentes com vista a buscar maior rentabilidade e busca de recursos, porquanto isto propiciaria em termos práticos que se invistam em, *portfolios* que daria aso a depósitos bancários nacionais em moeda estrangeira que seria uma chave fundamental para capacitar o processo de importação, o investimento directo, que por sua vez garante implantação, ampliação e modernização de empresas, investimento institucional fundado em fundo de pensões, fundos mútuos e bancos de investimento.

Abordagem que não se deixou de fazer é o panorama investigativo que o mercado de capitais tem na região da OCDE, cujos meandros de funcionamento e os princípios que os nortearam foram fundamentais para estes países vertente voltada para o segmento de outros países principalmente para os com mercado de capitais em génese como Angola por exemplo.

O trabalho empírico foi circunscrito em escalas para responder aos objectivos, que dele resultou na interpelação das várias abordagens feitas, verificou-se que apesar de capital importância do mercado de capitais, na existência do nível de conhecimento, meios de conhecimento da bolsa de valores meios de comunicação versus escola ou local de trabalho, existência de maior conhecimento da bolsa comparativamente as suas vantagens para as empresas as empresas, peso substancial dos dois género relativamente ao conhecimento do mercado de capitais, conhecimento da bolsa para todas as abordagens escolhidas. Conclui – se que a importância do mercado de capitais é fundamental para o desenvolvimento das economias, elemento que não deve ser descartado para qualquer abordagem, que torna-se fundamental a expansão de investimento para os países emergentes, e para os países da região da SADC comparativamente ao nível do mundo corresponde apenas 30%, que justifica ser, por estar numa fase embrionária de inserção do mesmo mercado. Também que o conhecimento anterior não influencia na importância que a bolsa de valores e derivados de angola tem, porém a importância do mercado de capitais tem que ver com os meios veiculados para se dar a conhecer aos diversos atores económicos tanto em escola como em local de trabalho, outrossim a internacionalização das empresas deve-se fundamentalmente ao conhecimento deste segmento, no entanto não existe uma relação entre os níveis de gestão e as habilitações literárias, gorando de certo modo aquele que foi o grande esforço do mercado de capitais no país. Também pode-se relacionar um peso da relação significativa dos homens em relação as mulheres no conhecimento do mercado de capitais, outrossim o conhecimento não se relaciona com nenhuma das vertentes analisadas no estudo mormente meio de conhecimento da bolsa versus escola ou local de trabalho, internacionalização, relação dos níveis de gestão e as habilitações literárias e o peso substancial dos dois géneros.

O presente estudo apresenta resultados cujo domínio pode orientar as políticas de actuação do mercado de capitais de angola e nos aspectos que têm em conta o seu melhor desempenho. A investigação nos mostra que a importância do mercado de capitais é fundamental porém o seu conhecimento não é levado muito em conta pela população alvo o que levaria a que os meios de informação da importância do mercado de capitais no país deviam ser diversificados e mais aprofundados.

Se a divulgação for direccionada para o género feminino, pode ser utilizada em relação ao estudo preliminar do domínio do meio em que se inserem por não apresentar muita aproximação com o mesmo.

O estudo apresenta algumas limitações, nomeadamente ao nível da amostra que foi não-probabilística e de conveniência o que limita a possibilidade de extrapolação para a totalidade dos usuários ou detentores de informação relativa ao mercado de capitais em angola. A idade dos inqueridos não abrange todas as faixas etárias, que constitui por si uma limitação. Outra não menos relevante prende-se com a escassez da abrangência em relação a todo país. A amostra foi recolhida por conveniência porquanto foi-se essencialmente ao centro do país concretamente na província do Huambo município sede.

Porém independentemente das limitações, antes enumeradas apraz referir que o estudo feito permitiu conhecer melhor a importância do mercado de capitais e o valor que agrega a economia nacional, regional e internacional.

Futuras investigações poderiam utilizar amostras mais amplas, para todas idades e outros estratos profissionais, poderiam albergar o conhecimento a outras regiões do país e outras províncias ou mesmo municípios da província.

Sugere-se por isso um estudo ainda mais minucioso sobre os níveis de administração das diferentes empresas estratégicas do país se inserirem no mesmo mercado independentemente do seu ramo de actividade porquanto este constitui um meio eficaz para sua internacionalização. O Para tal a Bodiva deve criar mecanismo de divulgação e estratégias próprias para este segmento de mercado com vista a se clarificar a sua importância.

Temos consciência de que este estudo constituiu apenas um contributo para se ter uma ideia da importância do Mercado de capitais para o país, relacionar o seu conhecimento face aos diversos estratos mais importantes que intervém no tecido financeiro académico e de investimento do país. Dada a importância do tema em questão considera-se como uma outra a se dar continuidade no caminho da investigação financeira por constituir um campo fértil de trabalho de investigação e de aprendizado.

Bibliografia

- ABEL, Ferreira 3 - Orientações Estratégicas para Dinamização do Mercado Português. Acedido em <http://www.emitentes.pt.htm> a cessado aos 22 de Fevereiro de 2015
Acessado aos 24 de Fevereiro de 2015
- ANNEE, Boursiere (Ano do Mercado), Relatório Anual de Actividades da 7 Bolsas de Valores franceses, publicado pela "Chambre Syndicale des agentes de mudança" 1963 A 1974 Years. Bolsa de Valores de Grã-Bretanha, página 133 a 140.
- ASSAF Neto & Alexandre, Mercado Financeiro. 5ª Edição São Paulo: Atlas, 2003, 78 a 86.
- Banco de Moçambique. (2015). O Papel do mercado de Capitais na Dinamização da Economia Nacional. Acedido em <http://www.bancomoc.mz.htm> a cessado aos 14 de Fevereiro de 2015.
- BERCIVENGA Valerie, SMITH Bruce & STARR Ross: Equit markets, transactions costs and capital accumulation: au illustration. Acedido em <http://www.worldbank.org.htm> a cessado em 15 de Fevereiro de 2015.
- BERTRAND, J. & BRUNO, Jacquillat Slnik: Mercados Financeiros e Gestão de Carteira de Valores. Espanhola Primeira Edicion, Madrid 1975
- Bolsa de Valores da Africa do Sul (JES). (2015). Johannesburg Stock Exchange. Acedido em <http://www.jse.co.za> .htm. A cessado aos 14 de Fevereiro de 2015.
- Bolsa de Valores de Frankfurt, acedido em <http://www.deutsche-boerse.com.htm>. Acessado em 12 de Julho de 2014
- Bolsa de Valores de Frankfurt. Acedido em <http://www.deutsche-boerse.com> . htm. Acessada em 16 de Julho de 2014.
- Bolsa de Valores de Hong Kong. Acedido em [http://forex-brazil.com/showthread.php?786-Hong-Kong-Bolsa-de-Valores-\(HSX\)](http://forex-brazil.com/showthread.php?786-Hong-Kong-Bolsa-de-Valores-(HSX)) . htm . Acessada em 09 de Julho de 2014.
- Bolsa de Valores de Londres. Acedido em <http://www.londonstockexchange>. htm. Acessado em 24 de Junho de 2014
- Bolsa de Valores de Londres. Acedido em <http://www.bolsaseinvestimentos.com.br/m-bolsa-londres.html> .Acessado em 24 de Junho de 2014.
- Bolsa de Valores de Mumbai, acedido em <http://www.Wikipédia.com.htm>. Acessado em 13 de Julho de 2014
- Bolsa de Valores de São Paulo (2015) Mercado de Capitais no Brasil. Consultado em <http://www.bmfbovespa.com.br.htm>. Acessado em 04 de Julho de 2015
- Bolsa de Valores de Shangai. Acedido em <http://pt.wikipedia.org/wiki/Shangai.htm>. A cessado em 24 de Junho de 2014.
- Bolsa de Valores do Brasil, acedido em <http://www.guiadeinvestimento.com.br/historia-da-bolsa-de-valores.htm>. Acessado em 04 de Julho de 2015

Bolsa de Valores do Brasil. Acedido em <http://www.guiadeinvestimento.com.br/historia-da-bolsa-de-valores> A cessado em 04 de Julho.

Bolsas De Valeurs Et agentes de mudança: Compilação de Legislativo e textos regulamentares publicada no Diário Produzido por "Imprimerie Des Journaux Officiels" (Al Day Edição Postado em 15 de Novembro de 1973). Bolsa de Valores da República Federal da Alemanha. Página 167 a 174

Bolsas de Valores das Maurícias (SEM). Stock Exchange Of Mauritius. Consultado em <http://www.stockexchangeofmauritius.com.ao.htm>. Acessado em 05 de Agosto de 2015

CALVALCANTE, F. Misumi & J. Rudge, Mercado de Capitais: O que é, como funciona. 6ª ed. São Paulo: Elsevier, 2005.

CARLOS Fernando Lagrota, REZENDE Lopes Luanda, PEREIRA Antunes Marco & AURELIO Santo Cardoso (2007). Financiamento de Longo Prazo: Mercado de Debêntures e Programa de Emissão da BNDESPAR. Revista do BNDES, RIO DE JANEIRO, Vol. 14, Nº 27, p.43-70.

CASTRO, Hélio Oliveira Portocarrero. Introdução ao Mercado de Capitais. Rio de Janeiro: Ibmecc, 1979. Vol. 1, p. 23-26.

CELSO Nobrega, EDMUNDO Freitas, JOSE Pinheiro & RAQUEL Ferreira (2001). Intermediação Financeira do Mercado de Capitais e Crescimento Economico. Que relação? Um estudo Empirico (Tese de Mestrado). Instituto Superior de Economia e Gestão (ISEG).

CORDEIRO FIHO, Ari. Manual de abertura e companhias. Rio de Janeiro: Codimec/Abrasca, 1981. P. 59

DEFPSSE M. Gaston, Diretor-geral do Banco Nacional de Paris: "O Bourse Des Valeurs Et Les PERAÇÕES ", Presses Universitaires de France", 1968, a Bolsa de Valores de Itália. Página 219 a 224.

DEMIRGUÇ – KUNT, MAKSIMOVIC, V. LAW, Finance, and Firm growth. Acedido em <http://www.ssrn.com.htm> _Acessado em 15 de Agosto de 2015

DIAMOND, D., Financial Intermediation and Delegated Monitoring. Acedido em: <http://www.ssrn.com.htm> .A cessado em 23 de Julho de 2014 Disponível em «http://www.tesouro.fazenda.gov.br/dívida-pública/downloads/livro/livro_electronico_completo.pdf». Acessado em 15 de Abril de 2015.

DR. JOSÉ Daniel, BANKER Cabrero & FERRAN Joseph Huertas: Colomina Espanhol Stock Market, Manual da Banca, finanças e seguros. Coleção Universidade ESERP, segunda edição estendida. 2000.S.A. Gestão Barcelona 1998. P. 328 a 330.

EIRIK, Nelson: Mercado de Capitais – Regime Jurídico 2ª ed. Rio de Janeiro: Renovar 2008. P. 624

ELSA ALMADA, Evanilda Vaz(2008). Diversificação Internacional de Portfólios: Um estudo para os países Africanos (Tese de Mestrado). Universidade de São Paulo

Encyclopédie De Banque Et De Bourse (Encyclopedia of Banking e Bag) em colaboração Publicado sob a direção de F. François Marsal, Volumes IV E Imprimerie Creta 1929 1931.

ERNESTO, Gove; ANTÓNIO Abreu & ALBERTO Bila: Conjuntura Económica e Perspectiva de Inflação: Banco de Moçambique, Julho de 2013. Pag: 10,15 e 24.

Espanhol Stock Market, Manual da Banca, finanças e seguros. Dr. José Daniel Banker Cabrero, Ferran Joseph Huertas Colomina. Coleção Universidade ESERP, segunda edição estendida. 2000.S.A. Gestão Barcelona 1998. P. 328 a 330.

Euronext Amesterdão, acedido em <http://www.economywatch.com/stock-markets-in-world/oldest-stock-exchange.htm>. Acessado em 13 de Julho de 2014

Ferramentas de Comunicação, acedido em <http://www.infojovem.org.br> .htm. A cessado aos 02 de Fevereiro de 2016.

FRANCISCO, Palma: Cabo Verde Internacionalização e Desenvolvimento: Banco Espírito Santo Research Maio de 2014. Pág. 20.

FREUD, Bag Pro, As bolsas de valores da América do Norte, do New York Stock Exchange, página 421 a 425.

GIL, António Carlos: Como elaborar projectos de Pesquisa. São Paulo: Atlas, 2007.

GOLD, Smith: Financial Struture and development. New haven, CT: Yale University Press, 1969.

HÄUSER, Karl: O papel do mercado de capitais em uma economia de mercado. Revista Brasileira de Mercado de Capitais. Vol 1, nº 3 p. 439-450.

HENRY De Bodinat & Jean Klein: Gestão Financeira Internacional: Vol. I A análise das variáveis financeiras, Vol. II Decisões De Estratégia Financeira, Primeira Edição, Dezembro 1975.

História da Bolsa de Valores da Austrália, Acedido em <http://www.axs.com.ao.htm>. Acessada em 17 de Julho de 2014.

História da Bolsa de Valores da Austrália, acedido em <http://www.axs.com.ao.htm>. Acessado em 05 de Agosto de 2015

Historia da Bolsa de Valores da Belgica, acedido em <http://www.monografias.com.ao.htm>. Acessado em 12 de Julho de 2014

Historia da Bolsa de Valores da Belgica, acedido em <http://www.monografias.com.ao.htm>. Acessado em 10 de Julho de 2014

História da Bolsa de Valores da Colômbia, acedido em <http://www.monografias.com.htm>. Acessado em 13 de Julho de 2014

Historia da Bolsa de Valores da Holanda, acedido em <http://www.monografias.com.htm>. Acessado em 13 de Julho de 2014

Historia da Bolsa de Valores da Holanda, acedido em <http://www.monografias.com.ao.htm>. Acessado em 10 de Julho de 2014

História da Bolsa de Valores da Suíça, acedido em <http://www.monografias.com.htm>. Acessado em 12 de Julho de 2014

Historia da Bolsa de Valores de Luxemburgo, acedido em <http://www.monografias.com.htm>. Acessado em 13 de Julho de 2014

Historia da Bolsa de Valores Francesa, acedido em <http://www.monografias.com.htm>. Acessado em 12 de Julho de 2014

Historia da Bolsa Portuguesa, acedido em <http://www.monografias.com.htm>. Acessado em 12 de Julho de 2014

História das Bolsas de Valores mundiais, Acedido em <http://www.monografias.com.htm>. Acessado em 25 de Julho de 2014.

Historie De La Banque. Por Copyringht Presses Universitaires de France (Paris). Terceiro. Tempos Modernos. Capítulo I Pública e empréstimos privados a Receber. O Banco de Antuérpia. Tipografia Emporiom SA Ferladina de Barcelona, 19999

History of Toronto Exchange, Acedido em <http://www.investopedia.com.htm>. Acessado em 16 de Julho de 2014

Huang e Xu: *Institutions, Innovation and growth*, acedido em: <http://www.ssrn.com.htm>. Acessado em 24 de Julho de 2014

I relatório da Comissão para estudar os requisitos e fontes de capital e as implicações de não-residente de capital para o Canadian Securities Industry, Toronto, Canadá, 1972

IGNACIO, Bajona & DAUPHIN, Meunier: História do sistema bancário. Editorial Vergara Sabarcelona 1985. P. 89, 90 e 91.

Inauguração da Bolsa de Valores e Derivados de Angola. Acedido em <http://www.minfin.gv.ao.htm>. A cessado em 19 de Dezembro de 2014.

Introdução ao Mercado de Capitais. Acedido em <http://www.bmfbovespa.com.br>. htm. A cessado aos 28 de Janeiro de 2016

JOSÉ, Alfredo A. Leite Comercio e Finanças Internacionais. Acedido em <http://www.jaleite.tripod.com.htm> Acessado ao 14 de Fevereiro de 2015

KANDIR, António: A vez dos Minoritários. Conjuntura Económica. Novembro de 2001

KHAN Moshin & SENHADJI Abdelhak. Threshold effects in relationship between inflation and growth. Acedido em: <http://www.imf.org.htm> a cessado em 23 de Julho de 2014

Les Valeurs mobilières Et Le Marche Financier (Los Volores de Valores Mobiliários e dos Mercados Financeiros), Curso explicada por Daniel M. Petit, Secretário-Geral da Sociedade de Agentes de Mudança para os alunos do Instituto de Estudos Políticos em Paris 1973-1974 produzido por "Fundaçãõ Nationale des Sciences Politiques".

LEVINE & ZERVOS, Stock markets development and long-run growth. Acedido em: <http://www.worldbank.org.htm>. A cessado em 23 de Julho de 2014

LEVINER, King: Finance, entrepreneurship, and growth: theory and evidence. Acedido em: <http://www.ssrn.com.htm> .A cessado aos 25 de Julho de 2014

LUÍS, Silva: 24 Recomendações para Dinamização do Mercado Português. Acedido em <http://www.emitentes.pt> .A cessado aos 22 de Fevereiro de 2015

MARTINS, J. Alcausa. Mercado Bolsista: Investimento e financiamento, terceira edição, 1975.

MAX. A. (2012). História Acordo Inaugural da Bolsa de Valores de Nova York, Acedido em <http://operamundi.uol.com.br.htm>. Acessado em 20 de Junho de 2014

MH SATOH: As bolsas de valores da Ásia, bolsas de valores no Japão pela, Conselheiro Nome Securities Co. Página 531 a 535.

MH, Satoh, As bolsas de valores da Ásia, bolsas de valores no Japão, Página 531 a 435.

MINAYO, Mc, Pesquisa Social: Teoria, método e criatividade. Petrópolis, vozes 2002.

MIRANDA Rogério, RODRIGUES JR.,Waldery Silva, MARLY Matias: Intermediação da Poupança para investimento no sector produtivo. Acedido em: <http://www.ipea.gov.br.htm>. A cessada aos 25 de Julho de 2014

MP, Turot: Notas documentário sobre os valores americanos. IDEF.Pág. 456 a 458

NOBREGA, Mailson da, LOYOLA Gustavo, GUEDES Filho, ERNESTO Moreira, BASIAL, Denise: O mercado de capitais, sua importância para o desenvolvimento e o que se defronta no Brasil. Estudo para o desenvolvimento do mercado de capitais. Acedido em: <http://www.bovespa.com.br.htm>. A cessado aos 25 de Julho de 2014

O Big Board: Uma História do New York Stock Exchange Robert Sobel Dieck. Instituições Financeiras. McGraw-Hill. 2004.Levich. Mercados financeiros internacionais. McGraw-Hill. Segunda Edição, 2001

O Bouse Des Valeurs Et Les PERAÇÕES De Bourse (Bolsa de Valores de Operações & Bag) Defpsse por M Gaston, diretor-geral do Banco Nacional de Paris ", Presses Universitaires de France" de 1968, a Bolsa de Valores de Itália. Página 219 a 224.

O Mercado de Capitais e o Financiamento das Empresas, Acedido em: [http:// www.ceval.pt](http://www.ceval.pt) . htm. A cessado em 24 de Fevereiro de 2015

O Toronto Stock Exchange Company Valores Manual.Bolsa Do Canadá, acedido em <http://www.investopedia.com.htm>. Página 487 a 492. Acessado em 13 de Julho de 2014

OCED, Síntese Códigos da OCDE sobre a Liberalização dos Movimentos de Capitais e das Operações Correntes Invisíveis 2003. Acedido em: <http://www.oecd.org/bookshop.htm>. A cessado em 30 de Julho de 2014

OLVEIRA, G; PACHECO, M. Mercado Financeiro: Objetivo e Profissional. 1ª ed. São Paulo: Fundamento, 2006.

Origem da NASDAQ.(s.d), acedido em <http://pt.wikipedia.org/wiki/NASDAQ.htm>. Acessado em 13 de Julho de 2014

Origem da NASDAQ.(s.d). Acedido em: <http://pt.wikipedia.org/wiki/NASDAQ.htm>. Acessado em 24 de Junho de 2014.

Os Valores Bolsas no mundo "Les bolsas De Valeurs Dans Le Monde", do Instituto de Direito Bancário e Financeiro, Editorial Tecnibal SA By The tradução a partir do original ISBN 84-308-0267-3. Pág.17 a 26.

PASCUAL LOPEZ, Juan; RED SUAREZ, Javier: As Bolsas De Mercados de Valores Mobiliários. Organização e funcionamento. Coleção & Man. Publishing Pyramid Gurpo Anaya, SA, Espanha 2004, p 119-120 (Cap. 4: As emissões dos Ativos do capital próprio)., 150 (cap. 5: Valores Tote)

PASSOS, Maria Helena: Abrem-se as bolsas em todo mundo. Reportagem publicada na Revista Bovespa de Outubro/Dezembro de 2007. Acedido em: <http://www.bmfbovespa.com.br.htm>. A cessado em 15 de Abril de 2015.

PINHEIRO Neto Advogados: Relatório Oficial Sobre Governança Corporativa na América Latina. OECD. Acedido em: <http://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/24277169.htm>. A cessado aos 30 de Julho de 2014.

PINHEIRO, Lima: Mercado de Capitais: Fundamentos e Técnicas. São Paulo: Atlas, 2007. P. 30 á 93

Programa Educa Bovespa: Acedido em: <http://www.bovespa.com.br/desafiobovespa.com.br.htm> ou <http://www.novaescola.org.br.htm>. A cessado em 26 de Julho de 2014

RAFAEL Mendes Sousa Tavares: Efeitos de mudanças de *ratings* soberanos de países emergentes sobre o mercado acçãoário brasileiro. Dissertação de Mestrado. Rio de Janeiro, Março de 2006. Acedido em: <http://www2dbd.puc-rio.br/ergamumtesesabertas.com.br>. htm. A cessado aos 15 de Junho de 2015.

RAFAEL, Mendes Sousa Tavares & ROBERTO Moreno. (Setembro de 2007). Alterações de *Rating* de Países Emergentes E Efeitos no IBX. Acedido em: <http://www.anpad.org.br.htm>. A cessado aos 03 de Junho de 2015.

RAJAN R. Zingales, Luigi: financial dependence and growth. Acedido em: <http://www.ssr.com.htm>. A cessado aos 16 de Junho de 2015

RAPOSO, Fábio Gomes: CPL Potencialidades e Desafios, A Bolsa Angolana. Horizonte da Palavra Edições Lda, Novembro de 2014/ Edição 40, pág. 49

Relatório Anual 2013 Comissão do Mercado de Capitais da República de Angola. Acedido em <http://www.cmc.gv.ao>. htm. A cessado aos 02 de Fevereiro de 2016

Relatório e Contas 2014 Comissão do Mercado de Capitais da República de Angola. Acedido em: <http://www.cmc.gv.ao>. htm. A cessado aos 02 de Fevereiro de 2016

RENA, T. (2013): A Investimentos História da Bolsa de Valores, Retirado de www.renatrader.com.br a cessado em 20 de Junho de 2014

RICARDO P. Câmara Leal & ANDRÉ L. Carvalho da Silva (2007). O financiamento Externo no Ciclo Recente da Economia Brasileira. Cepal (Comissão Económica para a América Latina e o Caribe) Junho.

RICARDO, Rio: O mercado de capitais e o financiamento das Empresas, acedido em <http://www.ceval.pt.htm>.

RICHARD, Sylla: The rise of securities markets: wath can governament do? Acedido em: <http://www.mb.com.htm>.

ROBERT, Sobel: Os primeiros 200 anos de Blodgett NYSE: Uma História do New York Stock Exchange, 1935-1975

ROBERTS, Richard: Por dentro das Finanças internacionais: guia prático dos mercados e instituições financeiras, tradução de Maria José Cyhlar Monteiro. Rio de Janeiro: Jorge Zahar, 2000. P 256

ROCCA, António Carlos; Silva, Marcos Eugênio; CARVALHO, António Gledson. Sistema Financeiro e a retomada do crescimento económico. Relatório de pesquisa elaborado pela BOVESPA ROCCA, C.A. M.C1998. pg.5

ROCCA, Carlos Antônio (coordenador). Mercado de Capitais e a retomada do crescimento económico. São Paulo: FIPE,pg. 6

RODOLFO Alves Pena. Países Emergentes 2015. Acedido em <http://www.brasilecola.com/geografia/paisesemergentes.htm> . A cessado em 02 de Junho de 2015

ROSE,Hudgins: Gestão Bancária e Serviços Financeiros. McGraw-Hill. Sexta edição, 2005.

SCHEINKMAN, José Alexandre: O desenvolvimento do mercado de capitais no Brasil, Novembro de 2000, acedido em <http://www.investidor.gov.br/.../export/...concurso-06-2-lugar.com.htm>. Acessado em 12 de Setembro de 2015

SCHUMPETER,Joseph Alois: Teoria do Desenvolvimento: O mercado monetário. São Paulo: Editora Abril.

SILVA, Anderson Caputo; CARVALHO, Lena Oliveira de & MENDES, Otavio Ladeira de (org.). Dívida Pública: a experiencia Brasileira: Secretaria do Tesouro Nacional: Banco Mundial, 2009. Pág. 502.

SILVA, Anderson, CARVALHO Lena Oliveira, MEDREIRO Octavio Ladreira (2009). Secretaria do Estado do Tesouro Nacional: Banco Mundial p.67

SILVA, Edna & MENEZES, Estela. Metodologia da Pesquisa e elaboração de Dissertação. Florianópolis: Universidade Federal de Santa Catarina – UFSC, 2001.

Sousa, A. B. (2005) *Investigação em Educação*. Lisboa: Livros Horizonte Teoria e Técnica de índices, Espanhol Primera Edicion, Madrid 1975. J. Bley Muller.

TORRE, Augusto de La & SCHMUKLER, Sergio Luís. Emerging Capital Market and Globalization: the latin American experience. Washinton: publicação conjunta de Stanford Economics e Stanford Finance, edição de Stanford University Press e do World Bank, 2007. Pág.10 á 209.

VERGUEIRO, Carlos Eduardo: Acordo de Accionistas e a Governaça das Companhias. São Paulo: Quartier Latin, Pág. 83 á 254

Anexo



INQUÉRITO

IMPORTÂNCIA DA BOLSA DE VALORES E DERIVADOS DE ANGOLA

Objectivo do Inquérito

Este Inquérito tem como objectivo reunir informação sobre a Importância que a Bolsa de Valores e Derivados de Angola, tem na Diversificação do Tecido económico e do desenvolvimento multifacético da Economia Angola e o seu enquadramento, na globalização dos Mercados Monetários, Cambiais e essencialmente no apoio ao empresariado nacional e a sua inserção no mundo.

Confidencialidade

Todas as informações prestadas no âmbito deste inquerito serão estritamente confidenciais, porquanto:

- ❖ Não se identifica o individuo ou a empresa que participa neste estudo;
- ❖ Os dados recolhidos serão usados apenas para fins estatístico.

Como preencher o questionário

Neste questionário não há respostas certas ou erradas. Seleccione a opção que melhor reflecte a sua opinião ou situação.



Universidade Portucalense Infante D. Henrique

Investigação no âmbito do Mestrado em Gestão de Empresas

INQUÉRITO: IMPORTÂNCIA DA BOLSA DE VALORES E DERIVADOS DE ANGOLA

PARTE A: 1. DADOS PESSOAIS DO INQUERIDO

Sexo: 1. Masculino () 2. Feminino ()

Idade: 1. Menos de 20 () 2. De 20 a 30 () 3. De 31 a 40 () 4. De 41 a 50 () 5. De 51 á 60 () 6. Mais de 60 ()

Função: 1. Gestor () 2. Chefe de Departamento () 3. Chefe de Secção ()

4. Técnico () 5. Funcionário () 6. Estudante ()

Há quanto anos desempenha a função: 1. Menos de 5 () 2. De 5 a 10 () 3. Mais de 10 ()

Habilitações Literárias: 1. Ensino Médio () 2. Bacharel () 3. Licenciado () 4. Mestre () 5. Phd () 6. Outros ()

PARTE B.

❖ Dê a pontuação em função da escala ao lado direito

Conteúdo	Pontuação	Escala
1. Bolsa de Valores e Derivados de Angola a) Já ouviu Falar e concorda ser	()	Nada Importante (1)
	()	Pouco Importante (2)
	()	Importante (3)
	()	Muito Importante (4)
	()	Muitissimo Importante (5)
	()	Indispensável (6)
2. Meio pelo qual ouviu falar e mesmo assim achou ser a Bolsa de Valores de Angola a) Local de trabalho	()	Nada Importante (1)
	()	Pouco Importante (2)
	()	Importante (3)
	()	Muito Importante (4)
	()	Muitissimo Importante (5)
	()	Indispensável (6)
b) Escola (Instituto, Faculdade ou Universidade)	()	Nada Importante (1)
	()	Pouco Importante (2)
	()	Importante (3)
	()	Muito Importante (4)
	()	Muitissimo Importante (5)
	()	Indispensável (6)
c) Mass media (Rádio, Televisão, Jornal, Jornal Virtual.	()	Nada Importante (1)
	()	Pouco Importante (2)
	()	Importante (3)
	()	Muito Importante (4)
	()	Muitissimo Importante (5)
	()	Indispensável (6)
3. Já teve contacto de alguma informação sobre o papel da BODIVA no impacto positivo e directo da Economia Angolana e considera ser esta.	()	Nada Importante (1)
	()	Pouco Importante (2)
	()	Importante (3)
	()	Muito Importante (4)
	()	Muitissimo Importante (5)
	()	Indispensável (6)
4. Tem conhecimento de inscrição de algumas empresas na BODIVA e o impacto que ela terá para o desenvolvimento do capital essencialmente financeiro da mesma, pensa ser isto.	()	Nada Importante (1)
	()	Pouco Importante (2)
	()	Importante (3)
	()	Muito Importante (4)
	()	Muitissimo Importante (5)
	()	Indispensável (6)

	<p>5. Já teve contacto com informação de que com a BOVIDA, podes internacionalizar uma empresa e a sua inserção no mercado internacional para qualquer Mercado Monetário Mundial, e caracteriza esta como.</p>	<input type="checkbox"/>) <input type="checkbox"/>) <input type="checkbox"/>) <input type="checkbox"/>) <input type="checkbox"/>) <input type="checkbox"/>)	<p>Nada Importante (1) Pouco Importante (2) Importante (3) Muito Importante (4) Muitissimo Importante (5) Indispensável (6)</p>
	<p>6. Concorda que a informação sobre a BODIVA deve ser feita de forma mais alargada como: a) Palestras á nível de outras províncias do país e não só Luanda concordando que ela seja.</p>	<input type="checkbox"/>) <input type="checkbox"/>) <input type="checkbox"/>) <input type="checkbox"/>) <input type="checkbox"/>) <input type="checkbox"/>)	<p>Nada Importante (1) Pouco Importante (2) Importante (3) Muito Importante (4) Muitissimo Importante (5) Indispensável (6)</p>
	<p>b) A criação de um espaço radiofónico ou televisivo de cadeia nacional proprio da Bolsa permite avaliar que esta medida é.</p>	<input type="checkbox"/>) <input type="checkbox"/>) <input type="checkbox"/>) <input type="checkbox"/>) <input type="checkbox"/>) <input type="checkbox"/>)	<p>Nada Importante (1) Pouco Importante (2) Importante (3) Muito Importante (4) Muitissimo Importante (5) Indispensável (6)</p>
	<p>7. Concorda que uma vez serem as instituições financeiras os parceiros mais directos da BODIVA estas falariam de forma mais enfactica sobre os beneficios desta para o consumidor final caso de cidadão ou empresa considera que seja.</p>	<input type="checkbox"/>) <input type="checkbox"/>) <input type="checkbox"/>) <input type="checkbox"/>) <input type="checkbox"/>) <input type="checkbox"/>)	<p>Nada Importante (1) Pouco Importante (2) Importante (3) Muito Importante (4) Muitissimo Importante (5) Indispensável (6)</p>

Muito Obrigado pela Colaboração.