

SUMÁRIO

- A) Mercado Financeiro e Mercado de Capitais
- B) As Instituições Financeiras
- C) Os diversos tipos (títulos) de Investimentos

A) MERCADO FINANCEIRO E MERCADO DE CAPITAIS

O crédito é a mola mestra e propulsora da economia moderna. É tão necessário aos Governos, quanto às empresas, quanto aos consumidores. Em torno do crédito, se desenrola a quase totalidade da Economia: as empresas se desenvolvem através de recursos tomados internamente — de seus acionistas — e recursos tomados externamente — financiamentos a curto, médio e longo prazos; os consumidores adquirem bens através de compras à prestação, de alienações fiduciárias em garantia, de financiamentos para aquisição da casa própria etc.; e os Estados procuram nos organismos internacionais de crédito os recursos necessários para financiar o próprio desenvolvimento econômico.

Sempre existe, no mundo das finanças, os que dispõem de dinheiro, economias ou poupanças, e que em consequência os oferecem, e os que deles necessitam, e, por conseguinte, os procuram.

Tal oferta e procura de dinheiro se efetua no chamado "Mercado Financeiro", dando origem a uma plethora de "operações financeiras", que utiliza diversos, variados e sofisticados "instrumentos financeiros".

Quem oferece o dinheiro, aplicando-o em mãos de terceiros, tem a expectativa de reavê-lo com lucro, e quem o recebe, o faz com o propósito de devolvê-lo ao término do prazo do empréstimo, nas condições avençadas.

Assim é que o "crédito" torna-se o elemento caracterizador de todas essas operações, razão pela qual o "Mercado Financeiro" também é conhecido por "Mercado de Crédito".

Quando essas operações financeiras se realizam no âmbito internacional, envolvendo instituições financeiras privadas e públicas — Fundo Monetário Internacional, Banco Mundial, Eximbank, Banco Internacional de Desenvolvimento, Banco Interamericano de Desenvolvimento — estaremos face ao "Mercado Financeiro Internacional".

Quem necessita de dinheiro, pode desejá-lo a curto, médio e longo prazos, e quem o empresta, também pode fazê-lo a curto, médio e longo prazos. Comumente classificam-se como "operações a curto prazo" aquelas que não ultrapassam de cento e vinte dias; "operações a médio prazo" seriam aquelas que vão desse último prazo até dezoito ou vinte e quatro meses; e "operações a longo prazo" seriam aquelas com prazo de liquidação superior aos limites previstos para as operações anteriormente citadas.

O "Mercado Financeiro", face a esses três tipos de operações, pode subdividir-se em: mercado de créditos a curto prazo, mercado de créditos a médio prazo e mercado de créditos a longo prazo.

No "Mercado de créditos a longo prazo" é que geralmente se buscam recursos para investimentos em bens de capital, em bens de produção. Tais investimentos sempre possibilitam um retorno a longo prazo, e como apresentam desejável certeza de plena realização, com a consecução de lucros, implicam normalmente em juros menores.

Por representar o "mercado de crédito a longo prazo" investimentos em bens de capital, e que também é denominado *Mercado de Capitais*, na justíssima lição de BENEDICTO FERRI DE BARROS, um dos maiores "experts" nacionais em "mercado de capitais".

Opõe-se, desta forma, o "Mercado de Capitais" ao "mercado de crédito stricto sensu", que é aquele que se ocupa de operações creditícias a curto prazo.

Desta forma, o "Mercado Financeiro", como o mercado geral do dinheiro e do crédito, se subdivide em "Mercado de Capitais" e "Mercado de Crédito"; realiza o primeiro operações a longo e médio prazos e realiza o segundo operações a curto e médio prazos.

O disciplinamento, a estruturação das "Instituições Financeiras" de um determinado país compõem o seu *Sistema Financeiro*.

O *Sistema Financeiro Nacional* foi estruturado pela Lei nº 4.595, de 31-12-64, e, de acordo com seu art. 1º, é constituído:

- I — pelo Conselho Monetário Nacional;
- II — pelo Banco Central do Brasil;
- III — pelo Banco do Brasil S. A.;
- IV — pelo Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico;
- V — pelas demais instituições financeiras públicas e privadas.

São "instituições financeiras nacionais", dentre outras, além das já referidas:

- I — A Caixa Econômica Federal;
- II — As Caixas Econômicas estaduais;
- III — O Banco Nacional da Habitação;
- IV — Os Bancos comerciais, estatais e privados;
- V — As Cooperativas de Créditos;
- VI — As Companhias de Seguros e Capitalização;
- VII — As sociedades que efetuam distribuição de prêmios em imóveis, mercadorias ou dinheiro, mediante sorteio de títulos de sua emissão ou por qualquer forma;
- VIII — As Bolsas de Valores;
- IX — Os Bancos de Investimento;
- X — Os Bancos de Desenvolvimento;
- XI — As Sociedades de Crédito, Investimento e Financiamento;
- XII — As Sociedades de Crédito Imobiliário;
- XIII — As Associações de Poupança e Empréstimo;
- XIV — As Sociedades Corretoras;
- XV — As Sociedades Distribuidoras;
- XVI — Os Fundos de Investimento em Condomínio ou em Participação.

A *função principal das instituições financeiras* é a de transformação dos recursos disponíveis que captam, de variadas maneiras, em diversas formas de crédito, que oferecem.

Utilizam-se, para isso, de *instrumentos e técnicas financeiras* como contas-correntes bancárias, descontos, duplicatas, notas promissórias, letras de câmbio, "warrants", certificados de depósitos, contratos de empréstimos, contratos de vendas à prestação, contratos de alienação fiduciária em garantia, avais, en-

dossos, letras imobiliárias, cadernetas de poupanças, partes beneficiárias, debêntures, ações, obrigações reajustáveis e conversíveis em ações, hipotecas, cédulas hipotecárias, cauções, cotas de participação em condomínios etc. . .

O *Mercado de Capitais*, como um dos ramos do “mercado financeiro”, é, consoante a definição de BENEDICTO FERRI DE BARROS,

“aquele em que se opera com recursos estáveis, disponibilidades inteiramente livres, não exigíveis, ou só exigíveis a longo prazo, às quais se denominariam com inteira propriedade de “economias” ou poupanças”. (Em “Mercado de Capitais e ABC de Investimentos”, Ed. Atlas.)

As “instituições financeiras” que atuam no mercado de capitais incumbem efetuar a intermediação entre os que dispõem de poupanças e os que delas necessitam, para aplicá-las rentavelmente. Transformam essas economias em “ações” e “obrigações”, que constituem os chamados *títulos ou valores mobiliários*.

Os títulos ou valores mobiliários são negociados principalmente nos *Mercados de Valores*, consubstanciados nas *Bolsas de Valores*.

Mas, nem todos os valores mobiliários circulam nos “mercados de valores”. Assim, por exemplo, as letras imobiliárias, as letras de câmbio, enfim, os títulos de renda fixa em geral, não se negociam no âmbito das Bolsas de Valores, razão pela qual o “Mercado de Capitais” tem maior amplitude que o “mercado de valores”.

Até 1964 a política monetária nacional estava a cargo da Superintendência da Moeda e do Crédito — SUMOC.

Pela Lei nº 4.595/64, que reestruturou o “Sistema Financeiro Nacional”, passou a política econômico-financeira a ser orientada pelo Conselho Monetário Nacional e pelo Banco Central do Brasil, este uma autarquia federal na qual se transformou a SUMOC.

Após, em 1965, criou-se o “novo Mercado de Capitais” do Brasil, através da Lei nº 4.728, que instituiu inúmeras medidas para o incremento das poupanças do País, e o fortalecimento das empresas nacionais.

B) AS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS NACIONAIS

Interessa-nos, sobretudo, o estudo das instituições financeiras que atuam mais especificamente no “Mercado de Capitais”.

1ª — Em primeiro lugar cumpre-nos referir ao “Conselho Monetário Nacional”, criado pela Lei nº 4.595/64, e reformulado pelo Decreto nº 65.769/69, composto atualmente por 14 membros, tendo o Ministro da Fazenda como seu Presidente e o Ministro do Planejamento e Coordenação Geral como Vice-Presidente.

Possui, relativamente ao “Mercado de Capitais”, as seguintes atribuições, dentre outras:

I — disciplinar o crédito em todas as suas modalidades e as operações creditícias em todas as suas formas, inclusive aceites, avais e prestações de quaisquer garantias por parte das instituições financeiras;

II — orientar a aplicação dos recursos das instituições financeiras, quer públicas, quer privadas, tendo em vista propiciar, nas diferentes regiões do País, condições favoráveis ao desenvolvimento harmônico da economia nacional;

III — zelar pela liquidez e solvência das instituições financeiras;

IV — limitar, sempre que necessário, as taxas de juros, descontos, comissões e qualquer outra forma de remuneração de operações e serviços bancários ou financeiros, inclusive os prestados pelo Banco Central, assegurando taxas favoráveis aos financiamentos que se destinem a promover;

V — determinar a percentagem máxima dos recursos que as instituições financeiras poderão emprestar a um mesmo cliente ou grupo de empresas;

VI — expedir normas gerais de contabilidade e estatística a serem observadas pelas instituições financeiras;

VII — delimitar, com periodicidade não inferior a dois anos, o capital mínimo das instituições financeiras privadas, levando em conta sua natureza, bem como a localização de suas sedes e agências ou filiais;

VIII — determinar o recolhimento de até 25% do total dos depósitos das instituições financeiras, seja na forma de subscrição das letras ou obrigações do Tesouro Nacional, ou compra de Títulos da Dívida Pública Federal, até 50% do montante global devido, seja através de recolhimento em espécie, em ambos os casos entregues ao Banco Central do Brasil...;

IX — regulamentar, fixando limites, prazos e outras condições, as operações de redesconto e de empréstimo, efetuadas com quaisquer instituições financeiras públicas e privadas de natureza bancária;

X — estabelecer normas a serem observadas pelo Banco Central do Brasil em suas transações com títulos públicos e de entidades de que participe o Estado,

XI — autorizar o Banco Central do Brasil e as instituições financeiras públicas federais a efetuar a subscrição, compra e venda de ações e outros papéis emitidos ou de responsabilidade das sociedades de economia mista e empresas do Estado;

XII — disciplinar as atividades das Bolsas de Valores e dos corretores de fundos públicos;

XIII — fixar até 15 vezes a soma do capital realizado e reservas livres, o limite além do qual os excedentes dos depósitos das instituições financeiras serão recolhidos ao Banco Central do Brasil, ou aplicados de acordo com as normas que o Conselho estabelecer.

2ª — Em segundo lugar, dentre as Instituições Financeiras nacionais, temos o Banco Central do Brasil, autarquia federal conhecida como o “Banco dos Bancos”, criado pela Lei nº 4.595/64, e dotado, relativamente ao “mercado de capitais”, das seguintes atribuições, dentre outras:

I – realizar operações de redesconto e empréstimo a instituições financeiras bancárias, e as referidas no art. 4º, inciso XIV, letra “b”, e no § 4º do art. 49 da Lei nº 4.595/64;

II – exercer o controle do crédito sob todas as suas formas;

III – efetuar o controle dos capitais estrangeiros, nos termos da lei;

IV – exercer a fiscalização das instituições financeiras e aplicar as penalidades previstas;

V – conceder autorização às instituições financeiras para: funcionar no País; instalar ou transferir suas sedes; serem transformadas, fundidas, incorporadas ou encampadas; prorrogarem os prazos concedidos para funcionamento; e alterar seus estatutos;

VI – efetuar, como instrumento de política monetária, operações de compra e venda de títulos públicos federais;

VII – entender-se com as instituições financeiras estrangeiras, em nome do Governo brasileiro;

VIII – efetuar compra e venda de títulos de sociedades de economia mista e empresas do Estado;

IX – emitir títulos de responsabilidade própria, de acordo com as condições estabelecidas pelo C.M.N.;

X – exercer permanente vigilância nos mercados financeiros e de capitais sobre empresas que, direta ou indiretamente, interfiram nesses mercados em relação às modalidades ou processos operacionais que utilizem.

3ª – As *Bolsas de Valores*, de acordo com o art. 18, § 1º, da Lei nº 4.595/64, são “instituições financeiras”, sob a forma de “associações civis”, sem finalidade lucrativa (Resolução nº 39/66, art. 1º, do Banco Central), “com autonomia administrativa, financeira e patrimonial” (art. 6º da Lei nº 4.728/65), operando sob a supervisão do Banco Central, com a finalidade de intermediar, através de seus membros (as Sociedades Corretoras), a venda de títulos ou valores mobiliários, levados ao “Pregão”.

A Resolução nº 39/66, do Banco Central do Brasil, disciplina a constituição, organização e o funcionamento das Bolsas de Valores do País.

4ª – Os *Bancos de Investimento*: Foram previstos no art. 29 da Lei nº 4.728/65, estando disciplinados em nosso direito, principalmente, pela Resolução nº 18/66, do Banco Central do Brasil.

São definidos pelo art. 2º da citada Resolução, da seguinte forma:

“Os Bancos de Investimento são instituições financeiras privadas, especializadas em operações de participação ou de financiamento a prazos médios e longos, para suprimento de capital fixo ou de movimento, mediante aplicação de recursos próprios e coleta, intermediação e aplicação de recursos de terceiros.”

Deverão ser organizados sob a forma de sociedades anônimas, devendo suas ações serem obrigatoriamente “nominativas, endossáveis ou não” (art. 3º).

Todavia, a recente Resolução nº 201, de 20-12-71, do Banco Central do Brasil, possibilitou às instituições financeiras privadas consideradas sociedades anônimas de capital aberto, "emitirem ações preferenciais ao portador, sem direito a voto", ações essas que não poderão "exceder a 50% do capital social da empresa".

Seu funcionamento depende de "prévia autorização do Banco Central do Brasil, e ficarão sujeitos à sua "permanente fiscalização" (art. 8º).

Seu campo de atuação é bastante vasto, o mais vasto dentre todas as instituições privadas que operam no mercado de capitais.

Poderão realizar as seguintes "operações ativas":

- a) empréstimos a prazo mínimo de um ano para financiamento de capital fixo;
- b) empréstimos a prazo não inferior a um ano, de capital de movimento, inclusive para financiamento de produção e embarque de bens destinados à exportação;
- c) aquisição de ações, obrigações e quaisquer outros títulos ou valores mobiliários, para investimento ou revenda no mercado de capitais;
- d) repasse de empréstimos obtidos no exterior;
- e) prestação de garantia em empréstimos no país ou provenientes do exterior, neste caso ouvido o Banco Central;
- f) distribuição, ou colocação no mercado, de emissões de títulos ou valores mobiliários ("underwritings");
- g) intermediação nas operações relativas a valores mobiliários, em Bolsa de Valores ou fora delas;
- h) emissão e atos de registro ou averbação de ações e obrigações nominativas ou nominativas endossáveis;
- i) administração de carteira, custódia e recebimento de rendimentos de títulos ou valores mobiliários;
- j) aceite ou coobrigação em títulos cambiários e debêntures.

Os Bancos de Investimento não poderão obter "redescontos", e somente poderão operar com recursos de terceiros — *operações passivas* — provenientes de:

- a) depósitos com cláusula de correção monetária, de prazo fixo não inferior a 18 meses, vedada sua movimentação, com ou sem emissão de certificados de depósito;
- b) empréstimos contraídos no exterior;
- c) empréstimos contraídos no País, com ou sem cláusula de correção monetária;
- d) colocação ou distribuição, no mercado de capitais, de títulos cambiários e debêntures com a coobrigação do banco;

e) venda de cotas de fundos de investimento, administrados pelo banco.

Além do mais, podem se encarregar de fazer projetos e de captar recursos para empreendimentos favorecidos por incentivos fiscais e supervisionados pela SUDENE, SUDAM, SUDEPE, EMBRATUR e REFLORESTAMENTO; podem conceder crédito ao consumidor para aquisição de bens duráveis, a prazos médio e curto-a-médio (de 3 a 12 meses); e podem emitir Certificados ou Depósito para a Compra de Ações, representativos de Fundos Fiscais (Dec.-Lei nº 157/67).

Em 1970 havia no Brasil 29 Bancos de Investimento.

5ª — *As Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimento*: Essas sociedades, também denominadas “Financeiras”, foram regulamentadas pela Portaria nº 309, de 30-11-59, expedida pela SUMOC, a qual ainda vigora em sua estrutura fundamental. Posteriormente, inúmeras modificações surgiram, através de Resoluções do Banco Central, sendo as mais importantes as contidas nas Resoluções nº 45, de 30-12-66, e nº 103, de dezembro de 1968.

Seu campo de atuação é igualmente bastante amplo, mas hoje se concentra principalmente no financiamento de capital de giro para as empresas, e na concessão de crédito ao consumidor para a compra de bens duráveis, através da “alienação fiduciária em garantia”.

São denominadas “Financeiras” porque se dedicam ao financiamento a prazo médio, principalmente de seis meses a dois anos.

De acordo com a Resolução nº 103/68, tais sociedades, a partir de 31-12-69, deveriam aplicar em crédito direto ao consumidor a percentagem de 100% do valor global de suas operações de aceite, sendo 5% a título de “prestação de serviços”. A Resolução nº 163/70 ampliou a “faixa de prestação de serviços” para 15% do total.

Pela Resolução nº 45/66 as “Financeiras” podem realizar “operações passivas” num limite máximo de 15 vezes o valor de seu capital e reservas, isto é, só podem emitir letras de câmbio ou aceitá-las, até o valor de 15 vezes a soma de seu capital mais reservas. Pretende, todavia, o Conselho Monetário Nacional reduzir brevemente tal limite para 12 vezes, ao invés de 15.

Atualmente, seu capital mínimo foi estipulado pelo Conselho Monetário Nacional em Cr\$ 2 milhões, mas é pensamento desse Conselho elevá-lo para Cr\$ 4 milhões.

Em 1972, no Brasil, existiam funcionando 146 “Financeiras”.

6ª — *As Sociedades Corretoras*: São membros exclusivos das Bolsas de Valores, e foram regulamentadas pela Resolução nº 39/66, do Banco Central do Brasil, que disciplinou a constituição, organização e funcionamento das Bolsas de Valores em todo o País.

As Sociedades Corretoras são sociedades comerciais por ações nominativas ou por cotas de responsabilidade limitada (A Resolução nº 201/71 facultou-lhes a emissão de ações preferenciais ao portador até o limite de 50% do capital social).

Após autorizadas a funcionar pelo Banco Central, deverão adquirir um “Título Patrimonial” de uma das Bolsas de Valores onde pretendam atuar, obedecendo as exigências legais e regulamentares de cada Bolsa.

Seu capital deverá ser no mínimo igual a uma vez e meia o valor nominal dos títulos patrimoniais que adquirir, valor esse que é reajustado periodicamente, ao fim de cada exercício.

Os artigos 40 e 41 da Resolução nº 39/66 fixam normas rígidas de contabilidade, às quais deverão obedecer tais sociedades.

As atribuições das Sociedades Corretoras estão fixadas no art. 66 da Resolução nº 39/66, dessa forma:

- I — operar com exclusividade em Bolsa de Valores;
- II — comprar, vender e distribuir títulos e valores mobiliários, por conta própria ou de terceiros;
- III — formar e gerir, como líder ou participante, consórcios para lançamento público (“underwritings”), bem como para compra ou revenda de títulos e valores mobiliários, e ainda encarregar-se de sua distribuição e colocação no mercado de capitais;
- IV — encarregar-se da administração de carteira de valores e da custódia de título e valores mobiliários;
- V — incumbir-se da transferência e da autenticação de endossos, desdobramentos de cautelas, de recebimento e pagamento de resgates, juros, ou dividendos de títulos e valores mobiliários;
- VI — encarregar-se da subscrição de títulos e valores mobiliários, prestar serviços técnicos nesse sentido e exercer funções de agente fiduciário por ordem de terceiros;
- VII — operar em contas-correntes com seus acionistas;
- VIII — promover o lançamento de títulos e valores mobiliários, públicos e particulares;
- IX — instituir, organizar e administrar fundos mútuos de investimento, sob a forma de condomínio aberto...;
- X — organizar fundos de investimentos sob a forma de sociedade anônima de capital autorizado (revogado pela Resolução nº 145/70, do Banco Central).

Também podem organizar e administrar “Fundos Fiscais” e “Clubes de Investimento”.

Em São Paulo temos atualmente 134 Sociedades Corretoras da Bolsa, e no Brasil, em 1970, tínhamos cerca de 420 Corretoras.

7ª — *As Sociedades de Crédito Imobiliário*: Foram criadas pela Lei nº 4.380, de 21-8-64, antes, pois, da Lei do Mercado de Capitais.

Fazem parte do chamado “Sistema Financeiro Habitacional”, estando subordinadas ao Banco Nacional da Habitação como instituições de crédito imobiliário, e ao Banco Central do Brasil como instituições financeiras.

Além da lei supra, temos, referentemente às sociedades de crédito imobiliário, a Resolução nº 20, de 4-3-66, a Resolução nº 48, de 10-3-66, e as Circulares nºs 47/66 e 79/67, todas do Banco Central.

Sua finalidade específica é fornecer crédito a médio e longo prazos para a construção de unidades residenciais, e financiar a compra da casa própria. Também financiam o consumidor e o produtor de materiais de construção. Para isso, recebem:

- I — depósitos de Poupança, em Caderneta com juros de 6% ao ano, mais correção monetária;
- II — emitem, vendem, resgatam e recompram Letras Imobiliárias, de renda ou de poupança;
- III — custodiam e administram Letras Imobiliárias.

8ª — As *Sociedades Distribuidoras*: São empresas comerciais sob a forma de sociedade anônima de ações nominativas e preferenciais ao portador, essas até 50% do capital, face à Resolução nº 201/71, ou sob a forma de sociedades por cotas de responsabilidade limitada, ou ainda como “firmas individuais”, devidamente registradas no Banco Central.

Encontram-se disciplinadas pela Resolução nº 76, de 22-11-67, do Banco Central, o qual lhes fornece a “Carta Patente”. Também a Circular nº 102, de 12-11-67, do mesmo Banco, publicou normas para a constituição dessas entidades.

Seu capital mínimo, de acordo com a recente Resolução nº 202, de 20-12-71, varia em conformidade com sua situação geográfica, devendo as que possuem sede no Rio de Janeiro e em São Paulo ter um capital mínimo realizado de Cr\$ 100 mil.

Estão suspensas as concessões de “Cartas Patentes” para o funcionamento de novas Sociedades Distribuidoras. Em 1970 tínhamos 595 Sociedades Distribuidoras no País, fora suas “dependências” e os milhares de “agentes autônomos”. Estes são representantes ou vendedores das Sociedades Distribuidoras, registrados e cadastrados no Banco Central.

As Sociedades Distribuidoras operam no chamado “Mercado Primário de Títulos”, sendo consideradas “instituições financeiras auxiliares” do Mercado de Valores.

Ensina-nos o eminente Professor ROBERTO DE ULHOA CINTRA que

“... são elas responsáveis por milhares de agentes autônomos — o corretor —, cuja atividade também é autorizada pelo Banco Central. Seu campo de ação só agora começa a ser delimitado, pois gozava de grande flexibilidade. Seu nascimento se deve à necessidade da existência de uma entidade financeira para a colocação de Letras de Câmbio aceitas por companhias de crédito, financiamento e investimento, pois estas não poderiam realizar diretamente a venda, a recompra e a revenda de títulos de seu aceite, bem como de aceite de outras empresas dados em pagamento de suas vendas. Outras distribuidoras, no entanto, se constituíram desvinculadas de instituições financeiras, pertencentes

a corretores, agentes autônomos, que se tornaram empresários na intermediação da compra e venda de títulos. Posteriormente, passaram as distribuidoras a realizar operações em compra e venda de ações em Bolsa, através de contrato com corretoras oficiais, sendo a corretagem legal dividida com proveito e lucro para ambos os lados”.

São suas atribuições, dentre outras:

- a) Compra e venda de títulos e valores mobiliários, públicos ou particulares, por conta própria ou de terceiros, fora da Bolsa, nos casos permitidos pelo art. 59 da Resolução nº 39/66;
- b) organização de consórcios de distribuição de títulos;
- c) Vendas de Incentivos Fiscais, regulados pelos artigos 34, 18 e 14 — pessoas físicas e jurídicas — para investimentos nas áreas da SUDENE, SUDAM, SUDEPE, EMBRATUR e REFLORESTAMENTO;
- d) acesso aos lançamentos de ações em processo de “underwriting” pelos bancos de investimentos, financeiras e corretoras, na fase preliminar, antes da entrada em Bolsa desses papéis, podendo realizar “underwritings” até a importância de Cr\$ 1.500 mil, aproximadamente;
- e) são autorizadas a subscrever “Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional” no Banco do Brasil, bem como títulos públicos de Estados e Municípios;
- f) efetuam “operações de balcão”, ao lado das Corretoras, Bancos de Investimento e Financeiras;
- g) compram e vendem papéis de renda fixa: Letras de Câmbio, Certificados de Depósitos, Letras Imobiliárias.

Como acertadamente afirmou ROBERTO DE ULHOA CINTRA

“... a distribuidora se interiorizou, buscou praças mais longínquas, abriu dependências várias, alargou mercados, forneceu papéis aos pequenos investidores vindos dos sítios, das pequenas fábricas e do pequeno comércio”.

9ª — São igualmente “Instituições Financeiras”, atuando nos “Mercados de Capitais”, embora não tendo vida autônoma, não sendo personalizados, os *Fundos Mútuos de Investimento*, os *Fundos de Acceptance*, os *Fundos Fiscais* e o *Fundo de Desenvolvimento do Mercado de Capitais*, este criado pelo Dec. nº 69.554/71.

Os *Fundos Mútuos de Investimento* não são entidades autônomas. São organizados e administrados por instituições financeiras, tais como os Bancos de Investimento, as Financeiras, as Sociedades Corretoras e as Distribuidoras, que aplicam as poupanças captadas junto aos pequenos investidores em títulos existentes no Mercado de Capitais. Atualmente, só podem ser organizados sob a forma de “condomínio aberto”, com a emissão de cotas, que correspondem a frações ideais do mesmo Fundo, e que terão a denominação de “Certificados de Investimento”. A qualidade de condômino se prova pela posse de tais certificados.

Os *Fundos Mútuos de Investimento*, criados pela Portaria nº 309/59, da SUMOC, atualmente estão disciplinados pela Resolução nº 145, de 14 de abril de 1970, do Banco Central.

Os *Fundos de Acceptance*, regulamentados pela Portaria nº 309/59, da SUMOC, criados, operados e administrados pelas Financeiras para "financiar operações de compra ou de venda a médio e longo prazos, de máquinas, equipamentos e bens de consumo", foram extintos pela Resolução nº 103, de 30-12-68, devendo serem liquidados até o fim de 1969. Os recursos captados por esses Fundos se destinavam a operações de crédito e financiamento. O cotista desses fundos tornava-se sócio nos resultados de operações de empréstimos, descontos, financiamentos e participações feitos a empresas. O fundista era um **co-proprietário** do patrimônio do fundo, na proporção das cotas possuídas.

Os *Fundos Fiscais* são fundos criados pelo Dec.-Lei nº 157, de 10 de janeiro de 1967, reformulados pelos Dec.-Leis nºs 238/67, 338/67, 1.109/70, 1.161/71 e 1.214/72, dentre outros, e regulados ainda pela Resolução nº 49/67, do Banco Central.

Atualmente, não mais beneficiam as pessoas jurídicas.

As pessoas físicas, pelo recente Dec.-Lei nº 1.214/72, deverão deduzir do seu Imposto de Renda, obrigatoriamente, de 24% a 12% dos rendimentos brutos, para aplicação nos Fundos Fiscais. Quanto maior for o rendimento bruto, menor será a percentagem a ser deduzida, variando de 24% para rendimentos brutos até Cr\$ 20 mil anuais, e 12% para rendimentos brutos acima de Cr\$ 70 mil anuais.

Os Fundos Fiscais, pelo Dec.-Lei citado, terão que aplicar 25% dos recursos captados em ações novas e debêntures de "empresas de pequeno e médio porte".

A Resolução do Banco Central nº 221, de 10-5-72, considera como "sociedade anônima de capital aberto de pequeno e médio porte aquela cuja soma do capital e reservas, computados no último balanço publicado, seja igual ou inferior a 140 mil vezes o maior salário mínimo vigente no País". Disciplina essa Resolução, igualmente, a forma de aplicação dos restantes 75%.

Finalmente, o *Fundo de Desenvolvimento do Mercado de Capitais*, criado pelo Decreto nº 69.554, de 18-11-71, e regulamentado pela Resolução nº 213, de 2-2-72, do Banco Central, "é um fundo contábil, de natureza financeira, destinado a possibilitar às autoridades monetárias o atendimento dos seguintes objetivos básicos:

- I — dinamizar o mercado de títulos e valores mobiliários;
- II — facilitar a reestruturação financeira das empresas nacionais, com vistas a atingir nível ideal de eficiência e adequada capacidade de endividamento;
- III — criar um sistema de financiamento a médio e longo prazos destinado a amparar a realização de projetos relativos à implantação, ampliação ou reaparelhamento de empresas nacionais;
- IV — favorecer o escoamento de produção interna de máquinas e equipamentos e, eventualmente, a aquisição desses bens no exterior, observadas as normas legais relativas à similaridade nacional;

V — estimular a mobilização de poupanças particulares para promover abertura de capital das empresas”.

Como vemos, não são modestos os objetivos desse FUNCAP.

Participarão do Fundo, como “Agentes Principais”, o Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico, a Caixa Econômica Federal e outras instituições financeiras federais, autorizadas pelo Conselho Monetário Nacional, sendo administrado o FUNDO pelo Banco Central.

Os recursos financeiros com que deverá contar estão previstos no art. 3º da Resolução 213/72.

Também os Bancos de Investimento poderão atuar como “Agentes Financeiros” do FUNCAP, desde que devidamente credenciados pelo Banco Central.

c) Os diversos tipos (TÍTULOS) de Investimentos

Investimento, na definição de CONSTANTINO GRECO, “é a aplicação de economias ou reservas de dinheiro, com a finalidade de protegê-las, e, ao mesmo tempo, auferir lucros” (“Conheça o Mercado de Capitais”, Cultrix).

A expectativa de lucros é a característica essencial de qualquer investimento.

Seu objeto devem ser as “economias” ou “poupanças”.

Investimento, num sentido amplo, “é o emprego de capital com o objetivo de obter um ganho, sob a forma de renda, de valorização, ou de ambos”.

Cumpra distinguir *investimento* de especulação, adverte-nos BENEDICTO FERRI DE BARROS:

“Quem faz um investimento, normalmente, procura uma aplicação estável para seu capital, na qual não entra com premeditada deliberação de sair a prazo relativamente curto, tão logo haja realizado certo lucro. Numa especulação, ao contrário, a compra de um valor ou propriedade é feita com a intenção de revenda subsequente; entra-se no negócio visando-se dele sair com lucros o mais rapidamente possível.”

Os títulos de investimento, em torno dos quais principalmente se desenvolve a atividade do “Mercado de Capitais”, são:

- I — Ações, ordinárias ou preferenciais, nominativas, nominativas endossáveis e ao portador;
- II — Debêntures simples e debêntures conversíveis em ações;
- III — Obrigações reajustáveis e obrigações conversíveis em ações;
- IV — Letras de Câmbio;
- V — Letras Imobiliárias;
- VI — Cadernetas de Poupança;
- VII — Fundos Mútuos de Investimento;
- VIII — Fundos Fiscais;

- IX — Clubes de Investimento;
- X — Títulos da Dívida Pública;
- XI — Letras do Tesouro Nacional (“Open Market”);
- XII — Recibos de Depósitos Bancários a prazo fixo;
- XIII — Certificados de Depósitos Bancários a prazo fixo.

São todos, indiscutivelmente, *valores mobiliários*.

São “papéis” negociáveis em Bolsas de Valores ou no Mercado de Capitais, fora das Bolsas.

Sua principal característica é a grande “convertibilidade”, ou facilidade de serem convertidas em dinheiro.

Os títulos ou valores mobiliários se dividem em dois grandes grupos: Os *títulos de renda fixa*, e os *títulos de renda variável*.

De *renda variável* são as ações, principalmente as “ordinárias”, as “partes beneficiárias”, os “certificados de fundos de investimento” e “certificados de fundos fiscais”.

Os demais são considerados *títulos de renda fixa*, também chamados *títulos de crédito*, porque representam dinheiro emprestado ou confiado a um emissor, o qual se obriga a devolvê-lo ao fim de certo prazo, acrescido de juros, e correção monetária.

Os juros podem ser pagos antecipadamente, como no caso do deságio concedido nas compras de Letras de Câmbio; podem ser pagos mensalmente, trimestralmente ou anualmente.

Os *Títulos de renda variável* são também denominados *títulos de propriedade*, enquanto os *títulos de renda fixa* são entendidos como títulos de *emprestimo*.

Os Certificados dos Fundos de Investimento e dos Fundos Fiscais são melhormente denominados *títulos de participação*.

Os títulos de renda fixa, os “títulos de crédito” se dividem em *Títulos da Dívida Pública* e *títulos de crédito particulares*.

São, dentre outros, *títulos da dívida pública* as Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional, os “Bônus Rotativos do Estado de São Paulo”, as “Letras do Tesouro do Estado de Minas Gerais”, as “Apólices da Prefeitura Municipal de São Paulo” e as “Letras do Tesouro Nacional”, utilizadas em operações de “Open Market”.

Deixamos para outra oportunidade o estudo ou análise de cada um dos diferentes tipos (títulos) de investimentos atualmente existentes no Mercado de Capitais brasileiro, face à já considerável extensão do presente trabalho.

Concluimos afirmando com os mestres que um mercado de capitais será tanto mais desenvolvido e completo quanto maior for a capacidade de suas instituições financeiras de atenderem, com instrumentos e técnicas adequadas, a todas as modalidades de solicitação de créditos, necessários ao pleno desenvolvimento nacional.