

MERCADOS FINANCEIROS INTERNACIONAIS

Universidade Presbiteriana Mackenzie

Prof. João Francisco de Aguiar (Fevereiro 2007)

Programa (*)

- **Sistema Monetário Internacional (e contexto histórico)**
- **Globalização em empresa Multinacional**
- **O Mercado de Câmbio**
- **Relações de Paridade internacional e Previsão de Taxa de Câmbio**
- **Investimentos Internacionais de Empresas**
- **Estrutura Internacional de Capital e Custo de Capital**
- **Mensurando e administrando a exposição cambial**

(*) Programa completo no site do Mackenzie

http://news.mackenzie.com.br/pos.adm/consulta/fceca_consulta_dados_curdis.dhtm?curso...)

Curriculum Vitae do professor: resumo na Plataforma LATTES (<http://lattes.cnpq.br/pl/>)

Bibliografia Básica Programa

- EITEMAN, David K, STONEHILL, Arthur e MOFFETT, Michael H. ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA INTERNACIONAL – Editora Bookman – 9 Edição, 2002
 - EUN, Cheol S., RESNICK, Bruce G., International Finance Manamagement. 2nd Edition. Singapore, Mc Graw-Hill, 2001.
 - SOLNICK, Bruno. International Investments – USA: Addison-Wesley, 2000.
- (ver outras obras específicas cada tópico)

Avaliação

- Duas provas: uma parcial (30%), uma Final (40%) e uma Pesquisa em Grupos Pequenos (até 4 alunos (30%), casos especiais 4 alunos. Avaliação mensal do andamento do trabalho (“Small Groups”).
- Pesquisa em Grupo: tomar uma das empresas que sejam listadas na NYSE (ADR), conforme Gazeta Mercantil e avaliar o grau de internacionalização pelo processo descritivo (exportações s/ faturamento; funcionários no Brasil x total e ativos no Brasil x total). Roteiro será enviado a todos. Haverá acompanhamento ao final de cada mês do ano letivo . Até duas empresas podem ser repetidas.
- Alunos que dispuserem de um Caso Prático (que tiverem vivência) em uma empresa que promoveu a colocação de um ADR na NYSE, poderão fazer exposição em aula e receber um “bônus”de 0,5 a 1 ponto na nota dos 30%.
- Demais alunos não serão prejudicados (notas de 1 a 10).

Empresas que emitiram “ações” na NYSE escolher uma)

EMPRESAS	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Ambev						282.600	83000	62800	122600	112000	101300
Aracruz Celulose	12.600	10.085	21.835	47.149	61.413	36.817	31.993	43.287	52.973	52.239	50.500
Bradesco										2.514	45700
Brasil Telecom Part.							3.917	27.759	40.292	41.342	41.200
Cemig										9.290	20600
Copel						20.229	67.263	102.249	58.695	141.203	83.400
Embraer									33.572	98.168	73800
Embratel Part.							15.133	155.116	230.241	229.056	97.100
Gerdau								1.185	3.947	7.665	11.600
Itaubanco											20.000
Pao de Açucar						17.372	20.804	30.079	26.561	35.552	24.700
Perdigão									35	524	800
Petrobras									142.370	207.953	446.600
Sadia										443	200
Cia Sid. Nacional						589	1.863	9.296	14.103	11.019	22.800
Tele Cel. Sul Part.							13.541	42.582	65.386	58.652	6.700
Tele Centro Celular							3.712	19.306	21.106	15.797	63.700
Tele Celular Sul							1.143	3.453	3.072	3.122	6.700
Tele Leste Celular							2.310	8.133	8.556	6.498	800
Tele Nord. Celular							1.406	2.824	2.909	1.967	3.100
Tele Norte Celular							5.450	44.422	56.827	1.265	1.200
Tele Norte Leste							25.550	167.920	230.818	355.477	345.900
Tele Sudeste				44	415	748	1.081	455	273	153	300
Telebras "holding"							1.703	6.601	9.660	11.950	11.800
Telemig							9.403	87.594	98.281	176.262	
Telesp Celular											81800
Telesp Particip.											400
Ultrapar								17.344	7.472	6.025	3200
Unibanco						64	79.183	86.886	62.890	70.086	110200
Vale do Rio Doce											133400

Fonte: Disponível em [HTTP:// www.citissb.com/ADR/www](http://www.citissb.com/ADR/www), site do Citigroup / Salomon Brothers.

NYSE – [HTTP://WWW,.NYSE.COM](http://www.nyse.com) OU New York Stock Exchange

MERCADOS FINANCEIROS INTERNACIONAIS (revisão contextual)

Universidade Presbiteriana Mackenzie

EVOLUÇÃO: ASPECTOS HISTÓRICOS PRINCIPAIS

Próximos (slides históricos)

HUBERMAN, Leo. Historia da Riqueza do Homem. 18 ed.

São Paulo: Editora Zahar, 1982

MISHKIN, Frederick S. 5 Edição. Moedas, Bancos e Mercados Financeiros página 1 a 21, Capítulo 1. Editora LTC, 2000.

MERCADO FINANCEIRO INTERNACIONAL (complexo)

Uma multinacional como GERDAU (> 50% no exterior) tem planos de construir uma nova siderúrgica no Brasil (LP)

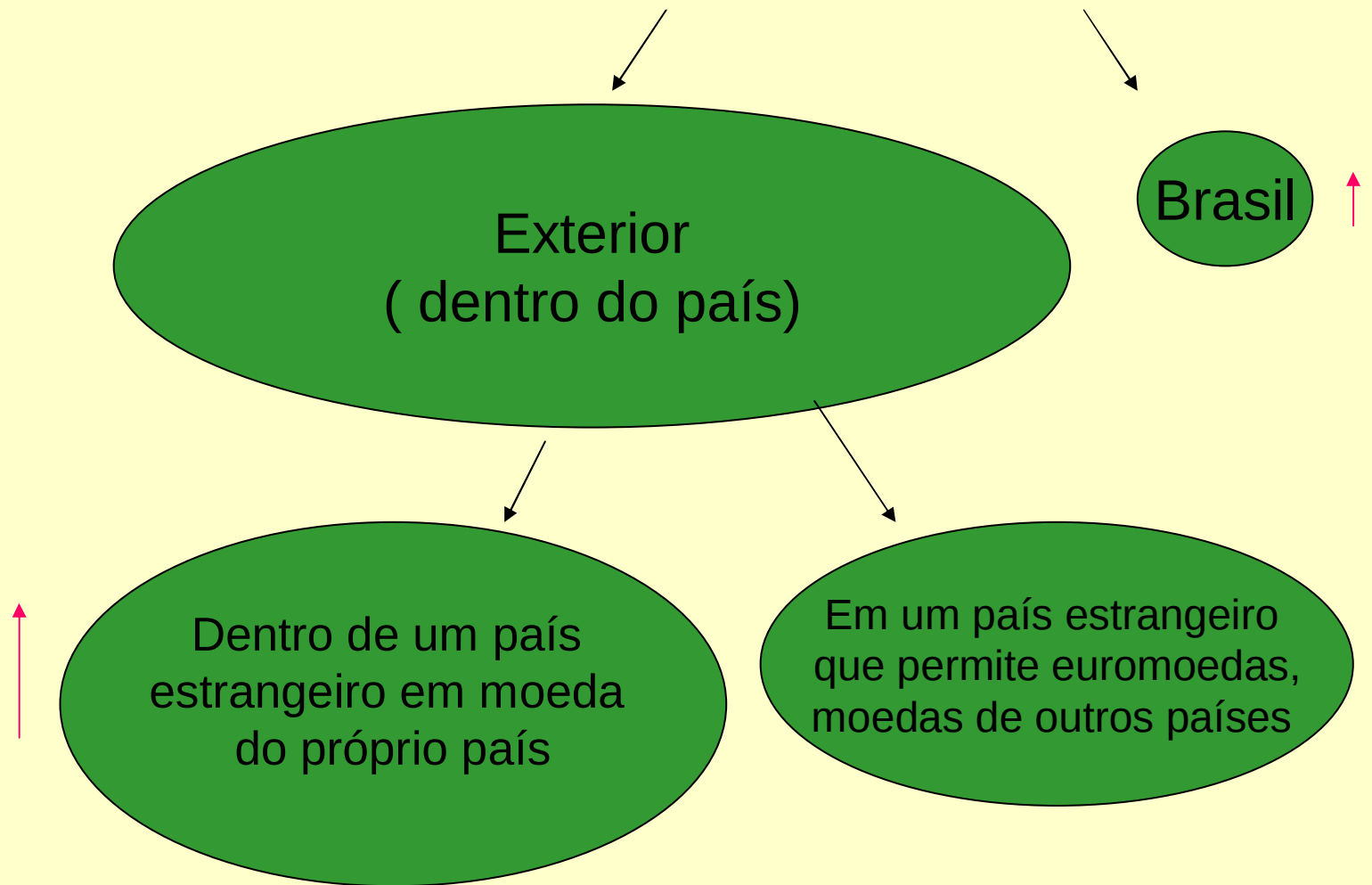
- a) **CAPITAL DE TERCEIROS:** financiamento via banco ou vende títulos p/ investidores (no Brasil ou exterior)
- B) **CAPITAL PRÓPRIO:** ações (Brasil) e/ou ADR (exterior)

MERCADO FINANCEIRO tem três “*zonas geográficas*” conforme o local onde os recursos podem estar e onde as empresas vão “buscá-los”. Ex. DÍVIDA (Cap. Terceiros)

- 1 Empresa faz DÍVIDA no Brasil em reais (por TÍTULOS = T ou FINANCIAMENTO BANCÁRIO= FB)
- 2 No Exterior (T ou FB): dentro de um país estrangeiro Ex de T ou F na Inglaterra em Libras, T ou F na Alemanha (euro) etc.
- 3 No Exterior (T ou FB) no EUROMERCADO (moedas fora do país de origem). Ex. a) em dólares dos EUA em Honk-Kong, Eurodólares; b) YEN Londres (euroyen), c) real no Uruguai (euroreal)

O MERCADO FINANCEIRO

EMPRESA BRASILEIRA DE BOM NÍVEL DE
CRÉDITO E PORTE ACEITÁVEL



ASPECTOS HISTÓRICOS → MERCADO FINANCEIRO INTERNACIONAL a seguir conforme suas tendências !!!!!

MUNDO FINANCEIRO COMPLEXO

(para entende-lo temos que voltar no tempo...)



Retrospecto Histórico:

BAUMAN, Renato et. ali. A Nova Economia Internacional. Cap. 7,9 e 14. ed. Campus1998

CHESNAYS, F. (org). A Mundialização Financeira: gênese, custos e riscos. São Paulo: Editôra Xamã, 1998.

CHESNAYS,F. A Mundialização do Capital São Paulo. São Paulo: Editôra Xamã, 1996.

WILLIANSON. John. Economia Aberta e a Economia Mundial. 3 Ed. Cap 1, 14 e 15

SANCHES, Inaiê. Para entendera internacionalização da Economia. Parte 1, páginas 13 a 81. Editora SENAC,, 1999.

1 -INGLATERRA era Centro Financeiro Internacional no século XIX→ depois Nova Iorque,etc; nos anos 60 Londres rivaliza c/ N. Y. (EUA)

2- 1947 → Reunião do GATT: tendência a maior liberdade comercial. Tendências mais fortes nos anos 80 com Consenso de Washington .

1 – Padrão Monetário Internacional → lastro ouro (libra no século XIX) e dólar de 1945 (Bretton Woods) a 1971. Após 1973 cresce o risco (câmbio flutuante)

3 - Mercado de Eurodólares → anos 50, moedas negociadas fora do país de origem. Ex. anos 50 dólares fora dos EUA, yens fora do Japão, etc

4 - Crédito Bancário → tendência de menor aumento do crédito bancário devido risco bancário maior após anos 70. Anos 80 crise → Acordo Basileia).

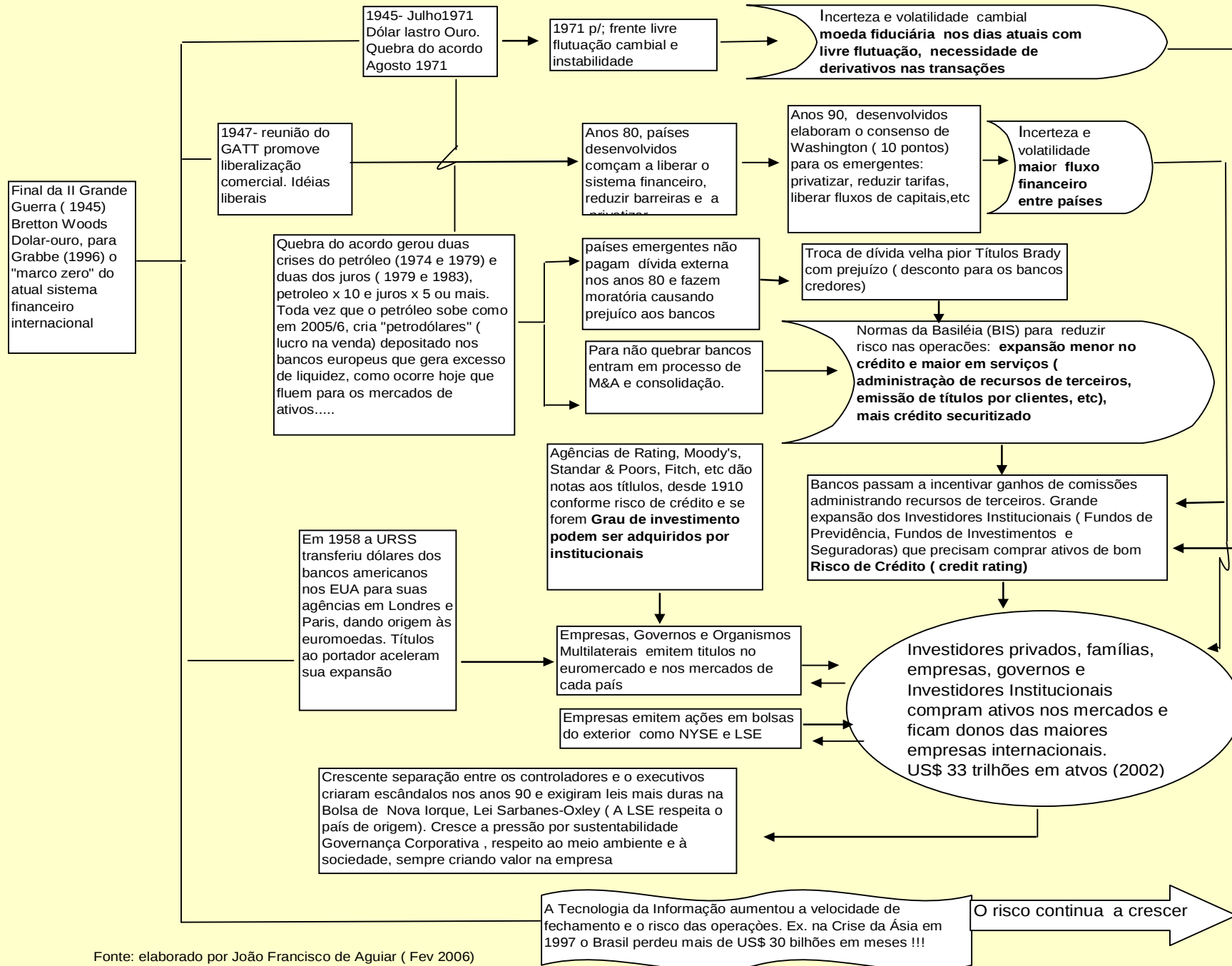
3 - Investidores profissionais → cresce volume de recursos em mãos de investidores (títulos de crédito e quotas de fundos de investimentos)

4 - Expansão do Crédito Securitizado → empresas e governos emitem títulos e vendem p/ investidores . A depositavam recursos em bancos.

3- Agências de avaliação de Risco → surgiram no início do século XX nos EUA para dar nota de risco de crédito aos títulos comprados por investidores

2 - Governança Corporativa EUA → dispersão do capital, empresas controladas por investidores. direção separada controle, administ. executivos.

DIAGRAMA: HISTÓRICO DO AMBIENTE NAS FINANÇAS INTERNACIONAIS



Sites para consulta nos assuntos dados.

INGLATERRA e Centros Financeiros Internacionais →

<http://www.uflib.ufl.edu/cm/business/cases/london.htm>

1947 → Reunião do GATT:→

<http://www.desenvolvimento.gov.br/sitio/secex/negInternacionais/omc/gatt.php>

Sistema Monetário Internacional →

http://www.ilea.ufrgs.br/nerint/artigossistemainternacional/content895/content895_2/Bretton.html

Mercado de Eurodólares (anos 50/60) →

<http://www.bcb.gov.br/glossario.asp?id=GLOSSARIO&q=euromercado>

Crédito Bancário e Acordo de Basiléia →

<http://www.bis.org/dcms/dfs.jsp?sp-q=basel+agreements&selByYear=>

Investidores profissionais →) <http://www.oecd.org/dataoecd/9/16/2444676.pdf>

Expansão do Crédito Securitizado →

<http://www.bis.org/dcms/dfs.jsp?a=&n=&sp-q=securities+or+bond+markets+&sp-k=>

Agências de avaliação de Risco →

<http://www2.standardandpoors.com/servlet/Satellite?pagename=sp/Page/HomePg>

<http://www.moodys.com/cust/default.asp>

Governança Corporativa →.

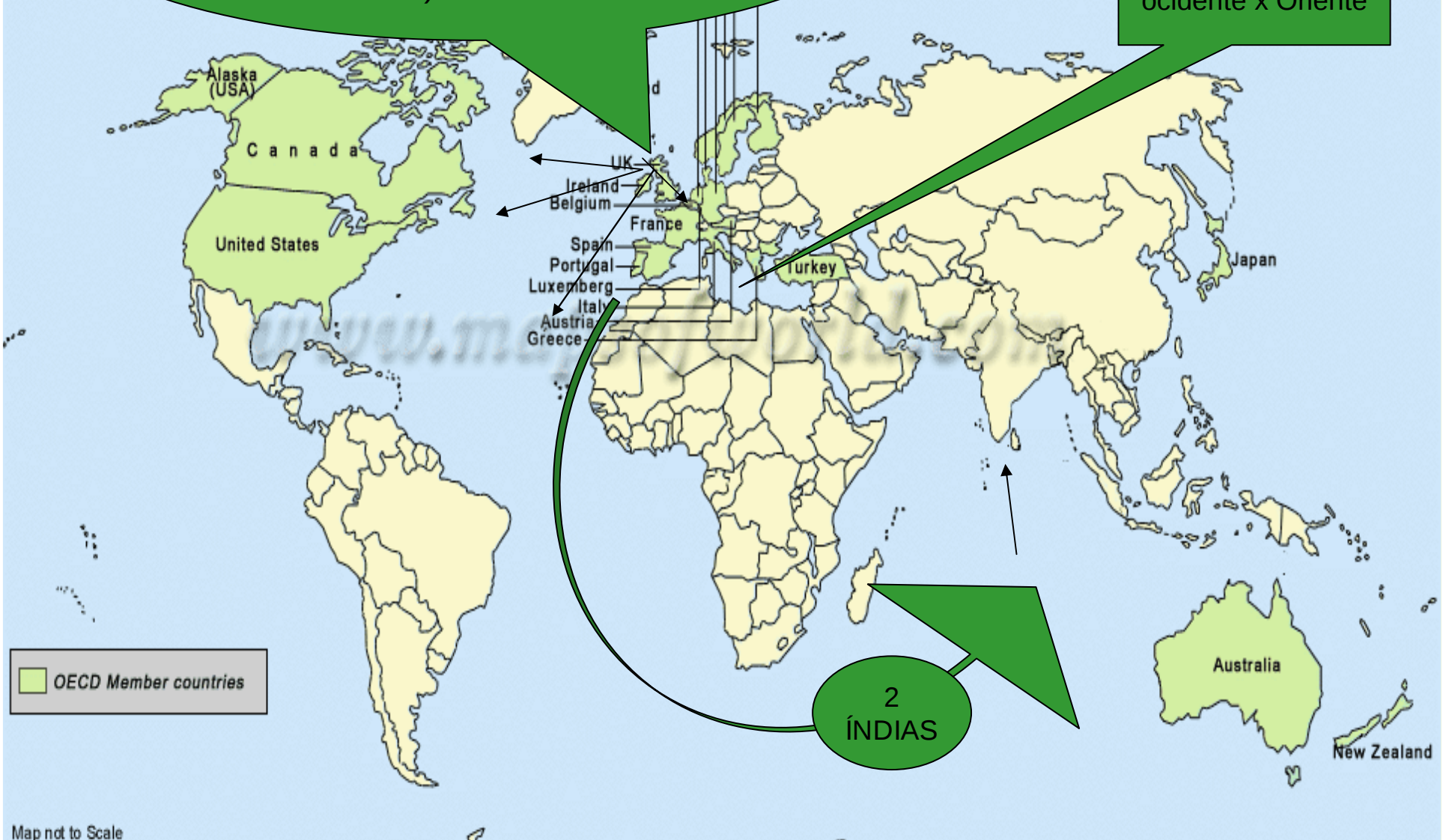
<http://www.oecd.org/dataoecd/32/18/31557724.pdf>

OECD Member Countries

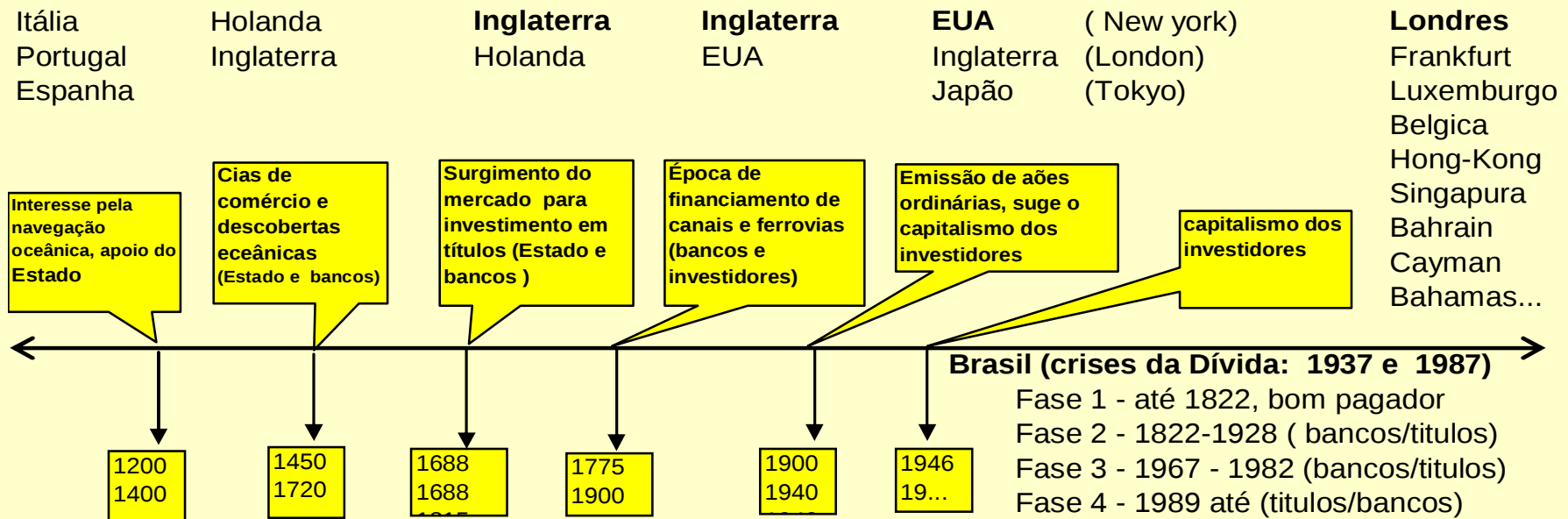
1 - COMÉRCIO
DAS CIDADES
ESTADO italianas:
ocidente x Oriente

3 – Inglaterraatrai capitais e torna-se
uma potência comercial e industrial
desde o século XVI até XIX O
capitalismo inglês (formado em regime
democrático) influencia os EUA

2
ÍNDIAS



CENTROS FINANCEIROS INTERNACIONAIS (SFI)



Colonização
Brasil (1500) e EUA (1492)
Revolução Industrial Inglaterra
(1600 - 1800)
Inglaterra: primeiro país capitalista
a desenvolver-se (Londres torna-se
centro financeiro mundial até hoje)

1822 - O Brasil tinha crédito limpo e era bom pagador no Império.
Para tornar-se independente assume dívida em libras (2 Milhões)
da Dívida de Portugal com Inglaterra
A partir de 1850 o Brasil toma dívidas para investimentos via
financiamentos e emissão de títulos para investir e crescer
Exporta primários e enfrenta várias crises externas:
a) Grande depressão anos 30 (moratória / anos 30 - "café"
b) Crise da dívida dos emergentes (moratória/1987 - "dólar e petróleo")

NOTA: com relação a LONDRES como centro do SFI ver slides de números 21 e 22

CENTROS FINANCEIROS INTERNACIONAIS (SFI)

CFIs: são centros financeiros tradicionais com atividade financeira internacional e normalmente podem operar tanto no mercado doméstico como no exterior como LONDRES, NOVA IORQUE, TOKYO e HONG-KONG;

CFIs OFF SHORE : somente podem fazer transações internacionais, geralmente porque tem legislação específica quanto a Imposto de Renda. Podem ser de dois tipos quanto à sua localização geográfica

Off – shore (fora da costa): Ilhas como BAHAMAS, CAYMAN, BERMUDA, GIBRALTAR, etc.

“ON-SHORE”: há casos especiais como MONACO, LUXEMBURGO, LIECHTENSTEIN, DUBAI, SINGAPURA que ficam em continentes, mas que não podem fazer operações internacionais com a comunidade local, com as taxas reduzidas de Imposto de Renda, ou regras especiais de sigilo bancário, etc.

INGLATERRA

- Inglaterra : a) Nação rica, com (capitais acumulados com comércio e guerras; b) Forte burguesia comercial; c) Entusiasmo pelas ciências e técnicas; e) Jazidas minerais; f) tolerância com imigrantes; e outros fatores.
- Invenções: máquina a vapor (Wilkinson e Watt), e suas aplicações na indústria e transportes
- Antes de 1850 industrialização já adiantada na Bélgica, França,EUA, Alemanha, Itália e outros com processo de colonização recente: Canadá, Austrália, Nova Zelândia, África do Sul e Cone Sul (Argentina, Chile e Uruguai).
- Padrão Ouro clássico (1870-1914); libra-ouro Os ingleses colonizam EUA século XVI-XVII.Nova Iorque compete com Londres no século XX (centro financeiro)



LONDRES COMO CENTRO FINANCEIRO INTERNACIONAL

- **Londres: tornou-se o primeiro centro financeiro internacional, até hoje rivalizando com Nova Iorque**
Londres: geográfica e estrategicamente situada, tornando-a um local seguro para os capitais da época; nunca foi invadida (tentativas: Invencível Armada da Espanha, Napoleão Bonaparte e A. Hitler...)
- **TAXA LIBOR (London Interbank Offered Rate) ou Taxa de Juros interbancária do Mercado de Londres, até hoje uma das mais utilizadas em contratos internacionais**
Ex. Taxa de juros dos bancos X e Y às 11 horas manhã (mercado mais aquecido, taxa menos afetada por especulação
- **Praça financeira verdadeiramente internacional, aceitando (desde anos 50) depósitos e financiamentos em qualquer moeda pelos bancos internacionais ali instalados**

A POSIÇÃO DE LONDRES É SUPERIOR NO MFI a NY, Frankfurt e Tokio em termos de posição financeira internacional

CORPORAÇÕES INTERNACIONAIS: 65% das maiores empresas do mundo (FORTUNE 500) tem escolhido Londres como centro/sede das suas operações a nível mundial

BANCOS: abriga o maior número de sedes de bancos estrangeiros em todo o mundo (486), Frankfurt (267) e NY (253)

Londres é o líder mundial em negócios internacionais com prêmios de seguros (mais de 40%)

É o líder mundial em movimentos com derivativos a nível internacional (mais de 30%)

líder mundial em movimento com ações de empresas estrangeiras, etc.

Outras informações importantes:

a) Legislação inglesa considerada mais neutra que a dos EUA

b) Legislação bancária relativamente menos restrita que NY. Ex. operação com várias moedas. É centro do euromercado.,etc

International financial markets

% share	UK	US	Japan	France	Germany	Others
Cross-border bank lending (September 2001)	20	9	11	6	10	44
Foreign equities turnover (2000)	48	36	-	-	6	10
Foreign exchange dealing (April 2001)	31	16	9	3	5	36
Derivatives turnover						
- exchange-traded (2001)	7	35	4	7	15	32
- over-the-counter (April 2001)	36	18	3	9	13	21
Insurance net premium income (1999)						
- marine	19	13	14	5	12	37
- aviation	39	23	4	13	3	18
International bonds (2001)						
- primary market	60	...	...	...	...	...
- secondary market	70	...	...	...	...	...
Trends in London's share of international markets (%)	1989	1992	1995	1998	2000	2001
Cross-border bank lending	17	16	17	20	20	20
Foreign equities turnover	...	64	55	65	48	...
Foreign exchange dealing	25	27	30	32	...	31
Derivatives turnover						
- exchange-traded	5	12	12	11	8	7
- over-the-counter	...	...	27	36	...	36
Insurance net premium income						
- marine	31	29	24	19	...	...
- aviation	37	45	31	31	...	...
International bonds						
- primary market	75	60	...	...	60	60
- secondary market	80	70	70	70	70	70

Sources: Bank for International Settlements, London Stock Exchange and other Exchanges, Bank of England, Systematics International, Lloyd's, International Securities Market Association

MOEDA e LASTRO EM OURO

- Para haver trocas/ negócios entre empresários seja dentro seja fora do país tem que haver **CONFIANÇA** nas partes originando a moeda. Já há sistemas financeiros c / “e-money”(CELPAY, Kinshasa,Congo).
- Como meios de troca mais utilizados permaneceram, desde Roma, moedas de OURO e PRATA. A partir do século XVIII e XIX o OURO aumentou sua importância e aceitação geral , por ser mais escasso, confiabilidade como reserva de valor, mais fácil de ser trabalhado (em pó, em lingote facilitando armazenamento e transporte).
- Estabilidade monetária (inflação e déficit controlados) é **CRUCIAL**, mais ainda quando países diversos (política e culturas diversas) desejam comprar e vender. As moedas são trocadas por relações entre si “taxas de câmbio, que precisam ser estáveis .

PADRÃO OURO (1870-1914: libra era mais forte)

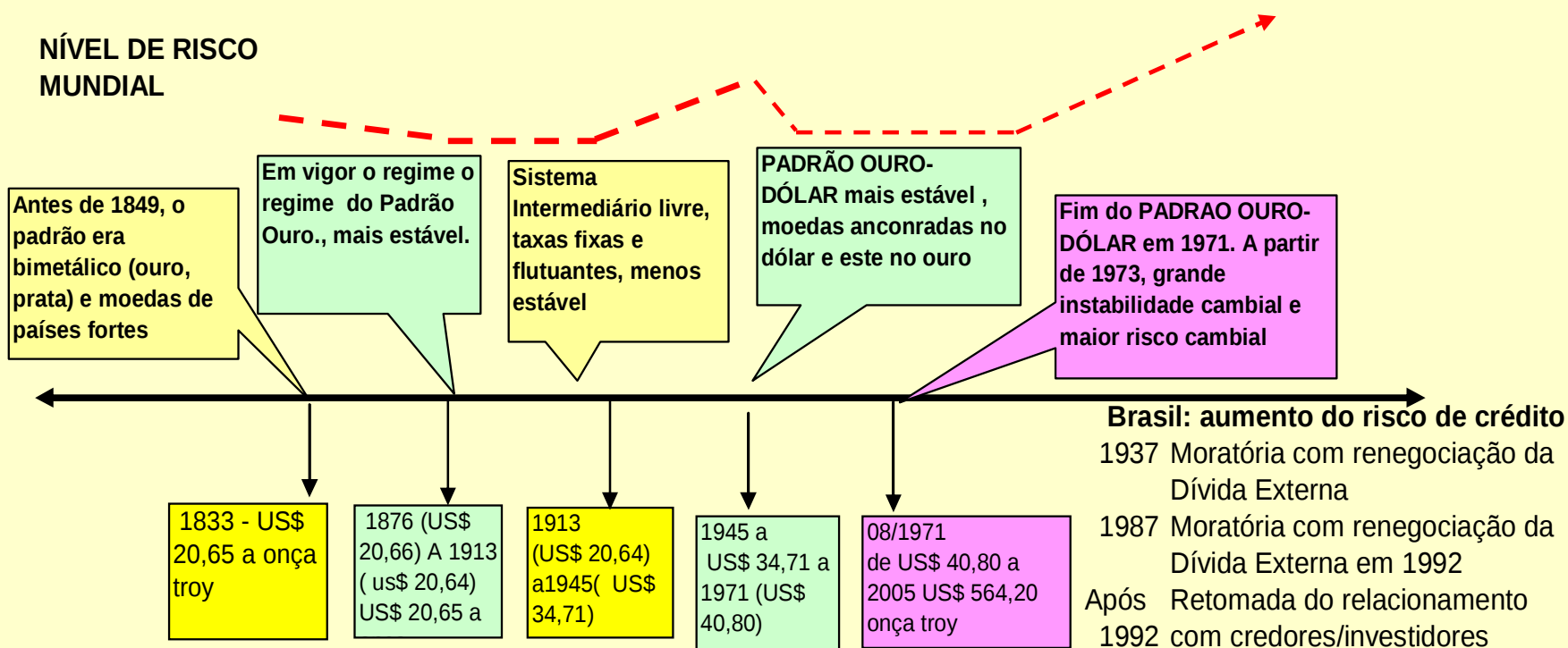
- **Padrão –ouro: países convertem suas moedas com ouro a um Câmbio Fixo; a início com base na libra.**
- **Países em crise externa perdiam capitais externos e reservas em ouro, suas moedas desvalorizavam promovendo as exportações e a volta ao equilíbrio;**
- **De 1870 a 1914 houve estabilidade monetária e cambial a nível internacional (libra-ouro), grande fluxo comercial (exportar/importar), fluxo de capitais (emprestar e investir fora do país), e progresso econômico internacional**
- **Escassez de ouro, dificuldade de adaptação pelos menos mais desenvolvidos e início de crises (guerra de 1914-1918, depressão de 1929-1939 e guerra de 1929-1945) “quebram” o sistema no final de 1920.**

BRETTON WOODS

PADRÃO OURO-DÓLAR: 1945: dólar forte

- Até por volta de 1939 predominou o livre mercado (“mão invisível de Adam Smith”). Daí por diante a Teoria Keynesiana (o Governo interfere para ajudar no equilíbrio econômico).
- Encontro de Bretton Woods (1944) retoma o padrão-ouro, agora com base no dólar (liderança dos EUA, o país mais forte), com apoio da Inglaterra (+ 40 países)
- Necessidade de reconstruir países assolados pela guerra (Plano Marshall, pelos EUA para reconstruir nações derrotadas na II GG) e restaurar um sistema monetário forte (estabilidade entre as moedas via câmbio fixo), promovendo ambiente de paz entre nações.

SISTEMA MONETÁRIO INTERNACIONAL



FONTE: Disponível em http://resistir.info/ru/ouro_petroleo.html+C4

PERCEBAM :

QUE DESDE 1971 O AMBIENTE CMBIAL VEM MOSTRANDO MAIOR RISCO, O DOLAR VEM CAINDO ACELERADAMENTE EM RELAÇÃO AO OURO E AO PETRÓLEO, HOJE NA CASA DE US\$ 564,20 A ONÇA-TROY

ENTIDADES CRIADAS EM BRETTON WOODS

- **BIRD – Banco Internacional para a Reconstrução e Desenvolvimento (depois BANCO MUNDIAL), para estender crédito em dólares às demais nações, em condições favoráveis de prazo e de juros (1944)**
- **FMI – Fundo Monetário Internacional, que administrava as condições de ajuste econômico dos países que eram beneficiados (desvalorizações cambiais com o dólar, empréstimos do Banco Mundial,etc), dentro de um programa de condições visando o equilíbrio das suas contas externas em certo prazo (1944).**
- **OIC – Organização Internacional de Comércio criou o GATT – Acordo Geral de Tarifas e Comércio (1947), hoje OMC – Organização Mundial de Comércio, para zelar pelas “boas práticas” comerciais entre as nações beneficiadas (evitar concorrência desleal anos trinta)**

PREÇO DO OURO: CONSEQUÊNCIAS

GOLD 1833 - present						US Dollars					
Year	\$ US	Year	\$ US	Year	\$ US	Year	\$ US	Year	\$ US	Year	\$ US
1833	20.65	1863	20.65	1893	20.68	1923	21.32	1953	34.84	1983	424.35
1834	20.65	1864	20.65	1894	20.66	1924	20.69	1954	35.04	1984	360.48
1835	20.65	1865	20.65	1895	20.65	1925	20.64	1955	35.03	1985	317.26
1836	20.65	1866	20.65	1896	20.71	1926	20.63	1956	34.99	1986	367.66
1837	20.65	1867	20.65	1897	20.71	1927	20.64	1957	34.95	1987	446.46
1838	20.65	1868	20.65	1898	20.71	1928	20.66	1958	35.10	1988	436.94
1839	20.65	1869	20.65	1899	20.66	1929	20.63	1959	35.10	1989	381.44
1840	20.65	1870	20.65	1900	20.68	1930	20.65	1960	35.27	1990	383.51
1841	20.65	1871	20.65	1901	20.71	1931	17.06	1961	35.25	1991	362.11
1842	20.65	1872	20.66	1902	20.69	1932	20.69	1962	35.23	1992	343.82
1843	20.65	1873	20.66	1903	20.67	1933	26.33	1963	35.09	1993	359.77
1844	20.65	1874	20.66	1904	20.68	1934	34.69	1964	35.10	1994	384.00
1845	20.65	1875	20.66	1905	20.64	1935	34.84	1965	35.12	1995	384.17
1846	20.65	1876	20.66	1906	20.62	1936	34.87	1966	35.13	1996	387.77
1847	20.65	1877	20.66	1907	20.66	1937	34.79	1967	34.95	1997	330.98
1848	20.65	1878	20.66	1908	20.67	1938	34.85	1968	38.69	1998	294.24
1849	20.65	1879	20.65	1909	20.68	1939	34.42	1969	41.09	1999	278.88
1850	20.65	1880	20.66	1910	20.64	1940	33.85	1970	35.94		
1851	20.65	1881	20.66	1911	20.64	1941	33.85	1971	40.80		
1852	20.65	1882	20.66	1912	20.65	1942	33.85	1972	58.16		
1853	20.65	1883	20.66	1913	20.64	1943	33.85	1973	97.32		
1854	20.65	1884	20.66	1914	20.72	1944	33.85	1974	159.26		
1855	20.65	1885	20.66	1915	20.72	1945	34.71	1975	161.02		
1856	20.65	1886	20.65	1916	20.72	1946	34.71	1976	124.84		
1857	20.65	1887	20.65	1917	20.72	1947	34.71	1977	147.71		
1858	20.65	1888	20.66	1918	20.72	1948	34.71	1978	193.22		
1859	20.65	1889	20.65	1919	20.70	1949	31.69	1979	306.68		
1860	20.65	1890	20.66	1920	20.68	1950	34.72	1980	612.56		
1861	20.65	1891	20.68	1921	20.58	1951	34.72	1981	460.03		
1862	20.65	1892	20.68	1922	20.66	1952	34.60	1982	375.67		

31-07-2006

US\$ 630

PADRÃO OURO-DÓLAR (1945-1971: dólar em fase de transição, enfraquecendo-se de 1945 a 1971)

- Ajuda dos EUA: Yen fixado a US\$ 1 por 371 (queda de 98%); marco desvalorizado em 93%; a lira em 64%; franco em 66%; libra, franco-suíço e florim em 30%; franco belga em 12% e dólar canadense em 9%;
- EUA garantem dólar a US\$ 35 a onça de ouro (cerca de 29 g.), câmbio fixo das moedas para o dólar (deste p/ o ouro), assim os EUA começam a “imprimir” dólares e dar liquidez para ativar o comércio mundial
- Até 1958 “Desequilíbrio Benéfico” e dólares a favor do mundo : Plano Marshall para reconstruir países (via empréstimos) e comércio, sobretudo importações;
- 1945-1970: fase de ouro do comércio internacional: estabilidade das moedas, forte fluxo de comércio e capitais entre países e progresso econômico.

BRETTON WOODS em agonia

(dólar cai: defices EUA crescem nos anos 60)

- O sistema não foi seguido dentro das regras que foram planejadas, gerando desequilíbrios “macro”;
- Os EUA operaram como uma “máquina de imprimir moeda para o mundo” (em menor escala a Inglaterra), dando liquidez internacional
- Após 1958, os desequilíbrios dos EUA alarmam os demais países desenvolvidos, causando crescente acúmulo de dólares pelos parceiros dos EUA
- Processo de desintegração começa em 1965 e finaliza em 1971, mesmo fim do padrão ouro-libra (1850-1922 e 1925-1931).
- 1971: RICHARD NIXON DETRETA O FIM DE BRETTON WOODS, O FIM DA CONVERSIBILIDADE DO DÓLAR EM OURO.

OURO-DÓLAR “EM AGONIA” (1945-1970)

1. Crescente hemorragia de dólares no mundo, desde 1945, causa esvaziamento dos estoques de ouro (EUA)
 - Plano Marshall (reconstrução das nações derrotadas na guerra) Crescente déficit comercial dos EUA (dólar muito valorizado e concorrentes com moedas muito desvalorizadas) transfere ouro e dólares para os demais países
 - Gastos públicos com perda da Guerra da Coreia e Vietnã;”corrida espacial, “Guerra Fria com URSS”, etc.
2. Dólar vem desvalorizando-se em relação às outras moedas (para manter paridade e competitividade comercial outros países compram dólares no mercado)
3. Após 1971, com o fim do padrão ouro-dólar a moeda deixa de ter lastro-ouro e torna-se moeda FIDUCIÁRIA = FÉ !)

D Ó L A R S E M L A S T R O E M O U R O
“a quebra do padrão ouro-dólar em agosto de 1971 (Bretton-Woods) inaugura a era da moeda fiduciária, onde fiducia = fé”



CURIOSIDADE:

1 DÓLAR – “moeda de menor valor” -- GEORGE WASHINGTON (ascendência nobre) - estadista

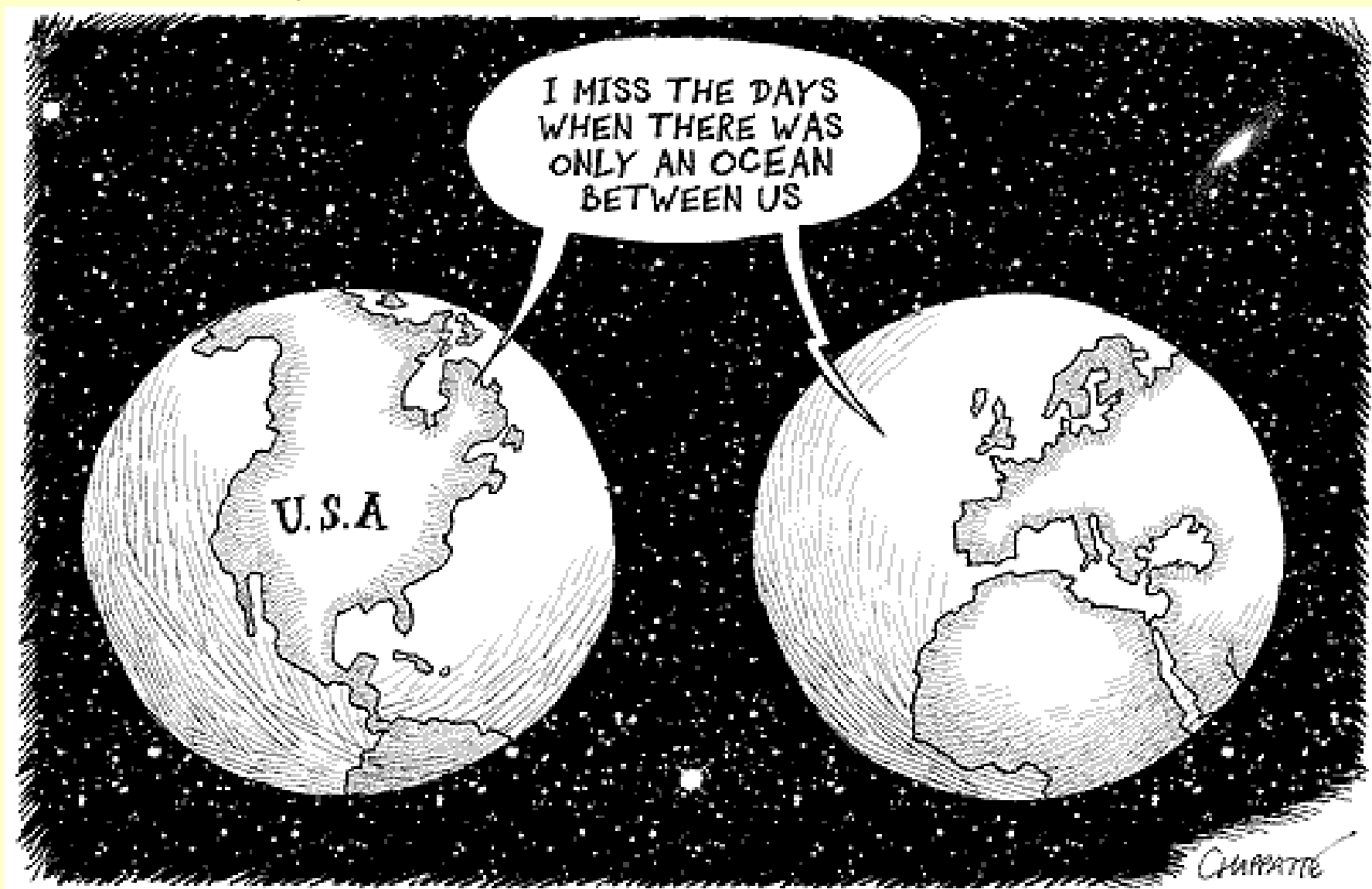
FIM DO PADRÃO-OURO: CONSEQUÊNCIAS)

- **1960-1970** : queda do dólar força demais países a comprarem dólares para manter a taxa cambial com suas moedas, procurando manter o câmbio fixo para não perder reservas fortes.
- **1970/1971**: Japão e Alemanha pressionam EUA para troca de dólares por ouro.
- **1971**: Richard Nixon, Presidente, decreta o fim da conversibilidade ouro-dólar, causando a queda de “Bretton Woods”. Outras moedas valorizam-se
- Inicia-se um processo de pânico internacional: o que fazer com os excessos de dólares espalhados em todo o mundo ? Em vão sistemas são realizados até 1973
- **1973**: inicia-se um período de livre flutuação cambial.

FIM DO PADRÃO-OURO: CONSEQUÊNCIAS

- **1974:** a desvalorização do dólar força forte ajuste para cima dos preços das matérias-primas, principalmente do petróleo (em dólares preço x 4)
- Países em desenvolvimento tem dívidas aumentadas
- **1979-1985:** para barrar queda do dólar Paul Volcker (Presidente do FED) impõe política de juros altos para o dólar (“dólar forte”). Taxa prime nos EUA > 15% aa
- Crescem ainda mais s dívidas dos países devido à alta dos juros e aos altos preços do petróleo
- **Anos 80:** uma série de países entram em dificuldades (o Brasil tem problemas em 1983 e faz moratória 1987). Muitos países emergentes quebram nos anos 80 e recorrem aos FMI (créditos e duras negociações).

CRISE DO DOLAR TEM IMPACTO MUNDIAL e EUA x CEE (diferenças tornam-se políticas (dominação), econômicas (blocos) e monetárias (moedas), etc.



EURODÓLARES: INÍCIO ANOS 50-60

- Antes de 1958: URSS, c/ receio de bloqueio recursos de exportações (Guerra Fria) em moedas mais fracas, consegue autorização para converte-los em dólares para depósitos em agências de bancos ingleses em Londres. Londres retoma seu lugar c/o praça financeira internacional (qualquer moeda).
- Países europeus c/excesso de dólares no final dos anos 50, em títulos ou depósitos no mercado financeiro (em agências bancárias de bancos dos EUA em Londres com maior rentabilidade) que nos EUA
- Regulação Q (1964) nos EUA limitando taxas de juros s/ depositos a prazo nos EUA incentiva crescimento de operações livres em eurodólares, Londres, fora dos EUA.

NOTA: CUIDADO: EURODÓLARES (anos 50) # EURO (1999)

EURODÓLARES E EUROMERCADO

- A inovação financeira foi altamente compensadora aos bancos operando em Londres : não havia supervisão de um Banco Central dos EUA) e a rentabilidade das operações eram muito altas;
- Surgiram outras moedas no mercado londrino: marcos fora da Alemanha; yens fora do Japão; francos fora da França,etc (depósitos/empréstimos)
- Euromercado: operações com moedas fora do seu país de origem fazem de Londres a principal praça financeira internacional (depois em Hong-Kong, Barhain, etc). Londres nunca foi invadida em guerras (segurança).
- Depois surgem os paraísos fiscais como Cayman, Bahamas e outros. **OBS.** Londres não é um caso assim.

EURO É CRIADO EM 1999

- Para dar estabilidade monetária a nível internacional é preciso haver responsabilidade com a política económica em cada país Ex. EITEMAN (capítulo 2, pag.45): a CEE exige média de inflação de 1,5% ao ano; defice fiscal de 3% do PIB e outras rigorosas metas.
- A CEE conseguiu fazer do EURO (com incredulidade dos não participantes) lançado em 1999 uma moeda de sucesso. Em Janeiro de 1999 (1 EURO = 1 DÓLAR); hoje 1 EURO = 1,28 DÓLARES (o DÓLAR tem se desvalorizado frente ao EURO e ao OURO desde 1999).
- Atualmente são 12 países e para 2007 preve-se a entrada da Eslovenia, o primeiro país ex-comunista.
- Tradição e poder internacional de conversibilidade da libra (Inglaterra) deixaram-na fora do sistema

CRISE DA DÍVIDA BANCÁRIA

- **ANOS 80: dívidas dos países são renegociadas com supervisão do Banco Mundial, FMI e BIS (fundado originalmente em 1930 na Basiléia, Suíça). BIS- Banco de Compensações Internacionais.**
- **Emissão de títulos (“Títulos Brady”, Nicholas Brady, Secretário do Tesouro dos EUA, substituindo as dívidas originais por novos títulos com tipos variados, dando novas condições (maior prazo, menor juro e desconto no valor).**
- **Bancos Credores recebem títulos e vendem no mercado financeiro. Têm problemas de caixa e entram em dificuldades iniciando um forte processo de fusões e aquisições, até hoje em andamento, em todos os países, com inúmeros exemplos.**

CRÉDITO BANCÁRIO X CRÉDITO SECURITIZADO

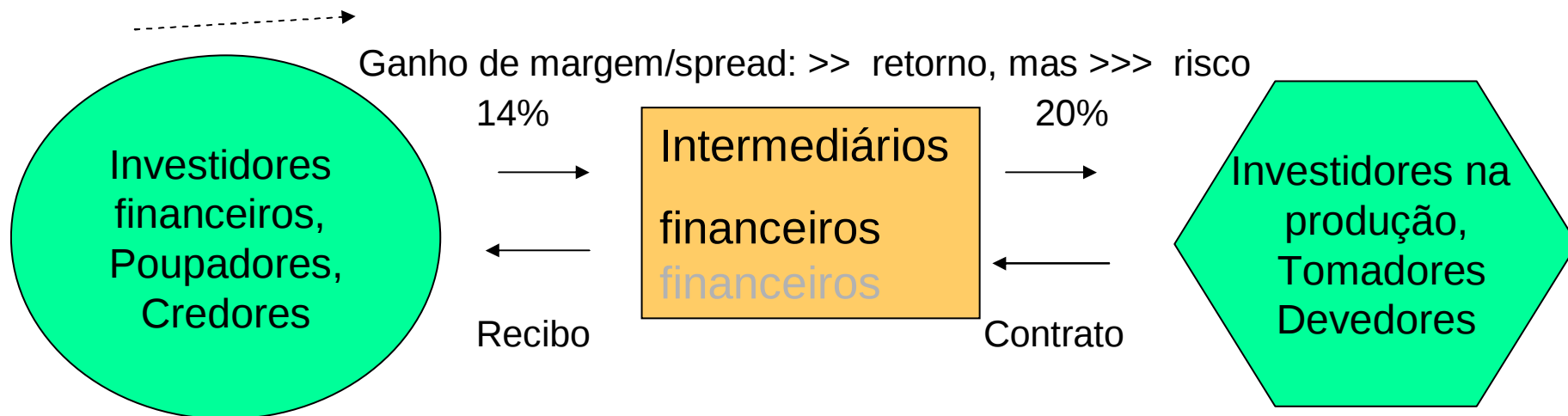
US\$ bilhões

Anos	Credito	Credito	Emissão de ações
	Securitizado	Bancário	
1971	8	8	
1975	6.9	29.3	
1980	38,0	79,9	
1985	181	96,5	2,7
1990	276,2	141,8	7,3
1995	848,9	368,4	41,0
1996	1184,7	159,8	45,9

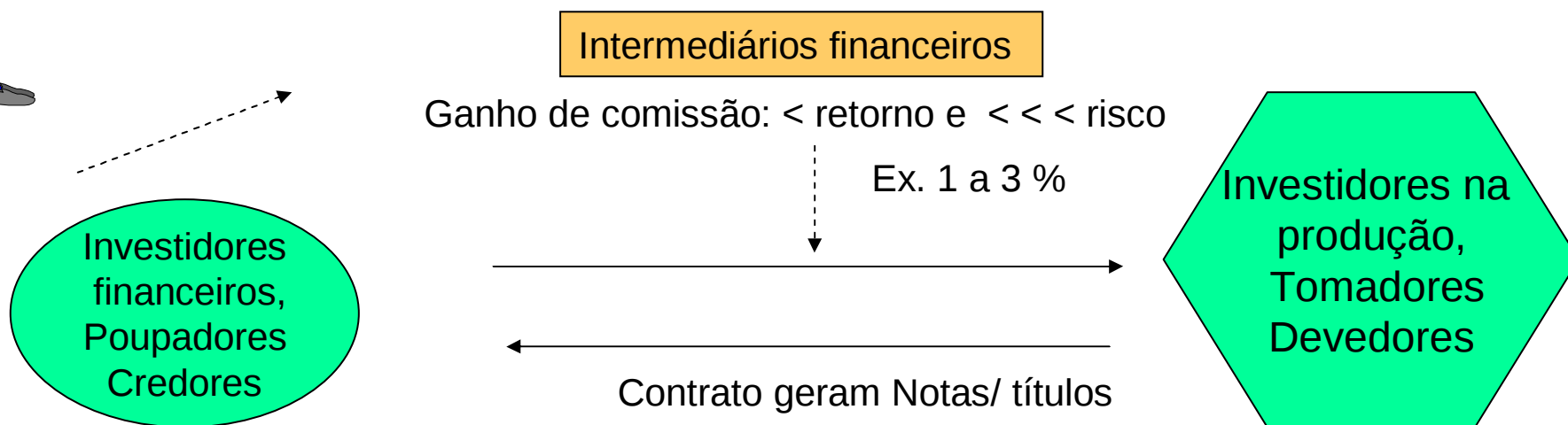
Fonte: FMI/ OCDE - Financial Markets Trends/Sobeet



CRÉDITO BANCÁRIO



CRÉDITO SECURITIZADO (security = título)



CRÉDITO BANCÁRIO X CRÉDITO SECURITIZADO

A “BOEING”, empresa resolve financiar US\$ 500 MM para investir na produção de nova aeronave de 900 lugares, 15 anos pagamento

A) BANCÁRIO: toma financiamento de um sindicato de 20 bancos internacionais sob a liderança de CITIBANK, HSBC, ABN-AMRO, DEUTSCHE BANK e MIZURO BANK : US\$ 25 MM cada.

B) SECURITIZADO: contrata grandes bancos de investimentos como MERRIL LYNCH, GOLDMAN SACKS E JP MORGAN-CHASE que lideram um grupo de bancos colocadores de títulos ao redor do mundo:

- Emissão de “bonds” no valor unitário de US\$ 1.000.000,00 a serem vendidos para 500 Investidores Institucionais no Euromercado: Seguradoras, Fundos de Investimentos e Fundos de Aposentadoria

QUAL DOS DOIS É O MELHOR PARA OS BANCOS ? Porque ?

EVOLUÇÃO CRÉDITO BANCÁRIO E SECURITIZADO

Table A.22 External financing: all developing countries, 1997–2003

(billions of dollars)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002e	2003f
Current account balance	−91.4	−113.6	−10.7	61.9	27.6	48.3	26.2
as a percentage of GDP	−1.5	−2.0	−0.2	1.0	0.5	0.8	0.4
Financed by:							
Net equity flows	196.0	181.9	194.3	186.7	177.6	152.3	158.0
Net FDI inflows	169.3	174.5	179.3	160.6	171.7	143.0	145.0
Net portfolio equity inflows	26.7	7.4	15.0	26.0	6.0	9.3	13.0
Net debt flows	102.1	57.4	13.9	−1.0	3.2	7.2	5.0
Official creditors	13.0	34.1	13.5	−6.2	28.0	16.2	0.0
World Bank	9.2	8.7	8.8	7.8	7.5	1.5	—
IMF	3.4	14.1	−2.2	−10.6	19.5	14.5	—
Others	0.5	11.2	6.9	−3.4	1.0	0.2	—
Private creditors	89.1	23.3	0.5	5.1	−24.8	−9.0	5.0
Net medium- and long-term debt flows	84.0	87.4	21.9	14.5	−8.6	−2.9	—
Bonds	38.4	39.7	29.6	17.4	10.1	18.6	—
Banks	43.1	51.4	−5.9	2.6	−11.8	−16.0	—
Others	2.5	−3.6	−1.8	−5.5	−7.0	−5.5	—
Net short-term debt flows	5.0	−64.2	−21.4	−9.4	−16.2	−6.1	—
Balancing item ^a	−153.8	−109.0	−160.1	−192.5	−128.2	−97.8	−81.2
Change in reserves (− = increase)	−52.9	−16.6	−37.3	−55.1	−80.3	−110.0	−108.0
Memo items:							
Bilateral aid grants (ex. technical cooperation grants)	26.7	28.2	29.4	29.6	29.5	32.9	32.0
Net private flows (debt + equity)	285.1	205.2	194.7	191.8	152.8	143.3	163.0
Net official flows (aid + debt)	39.7	62.3	42.9	23.4	57.5	49.0	32.0
Workers' remittances	62.7	59.5	64.6	64.5	72.3	80.0	—

— Not available.

Note: e = estimate; f = forecast.

a. Combination of errors and omissions and net acquisition of foreign assets (including FDI) by developing countries.

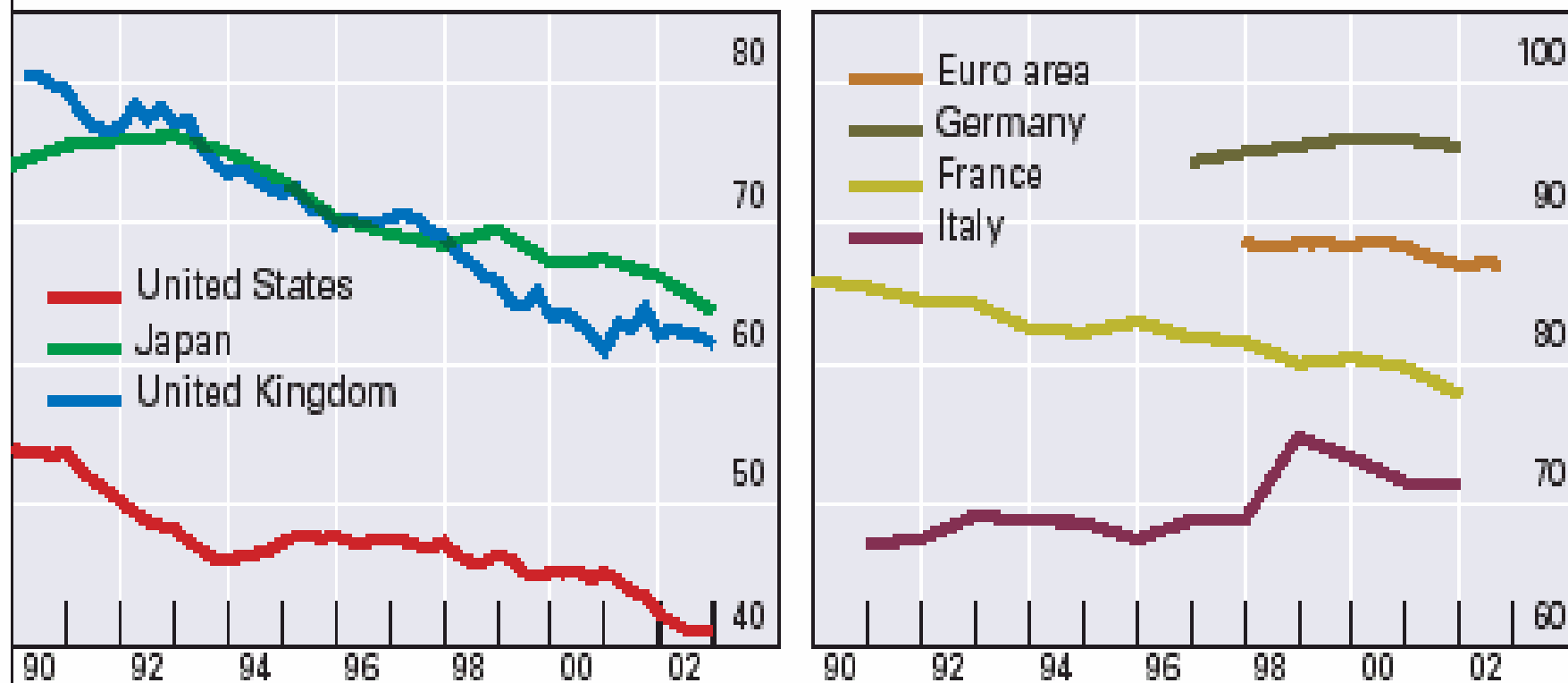
AGÊNCIAS DE AVALIAÇÃO DE RISCO DE CRÉDITO

Este assunto será visto com mais detalhes nos próximos tópicos sobre risco de crédito

- O mercado de dívida (A torna-se credor ao emprestar recursos para B, o devedor) existe há muito tempo
 - A criatividade do mercado financeiro levou à necessidade de que A pudesse repassar o crédito para C, para D, etc.
 - Dívida passou a ser trocada (security → título negociável)
 - Compradores de títulos (direito a receber): necessidade de avaliar o risco de crédito dos emissores dos títulos
- Solução → Agências de Análise de Risco independentes (Ex. Moody's em 1909 e Standard & Poors em 1916).
- Outras famosas: DUPH&PHELPS, FIRCH IBCA e MCM EGAN JONES
 - RATINGS (notas de crédito) podem ser atribuído de forma independente pelas agências ou podem ser solicitados através de pagamento pelos emissores ao estruturar uma emissão

CRÉDITO BANCÁRIO X CRÉDITO SECURITIZADO

Bank loan versus capital market financing¹



¹ Bank loans to the corporate sector as a percentage of the sum of such loans and short- and long-term securities issued by corporates. For the United States, excluding mortgage credit.

Source: National data.

Graph VII.12

CONSENSO DE WASHINGTON

- **MEADOS DOS ANOS 80:** devido aos problemas monetários e cambiais e a falta de acordo com os demais países para um novo acordo internacional a Inglaterra (para equilibrar suas contas internas e externas e manter-se competitiva neste novo cenário) inicia um processo de redução do tamanho do Estado (privatizações) e de liberdade aos fluxos de capitais internacionais. (abertura e globalização do mercado)
- Seguem o exemplo os demais países desenvolvidos. Finalmente EUA e Inglaterra desenvolvem uma teoria (“Consenso de Washington) de que os países devem abrir suas fronteiras, reduzir o tamanho do Estado e as tarifas de importação, etc., quando desejarem auxílio do Banco Mundial/FMI → é a **GLOBALIZAÇÃO TOTAL**

GLOBALIZAÇÃO FINANCEIRA

- **MEADOS DOS ANOS 80: EUA, sob a política do Presidente Ronald Reagan, consegue derrotar a URSS, dando fim à “Guerra Fria”. O Muro do Berlim (apenas o marco final do processo) caiu em 1989.**
- **Gorbachev admite o fato e inicia na URSS a chamada “glasnost” e “perestroika”:transparência/ privatização**
- **A Globalização Financeira (livre fluxo de capitais entre os países desenvolvidos), soma-se agora à Globalização Comercial (URSS desmembra-se em vários países e inicia sua democratização e a China entra no mesmo processo expandindo-se)p/ mundo.**
- **A Telemática (informática e Telecomunicações) acelera a velocidade dos negócios com bens e capitais em todo o mundo.**

CRISE DA DÍVIDA E O BRASIL

Para Abreu, M. P. apud Dawson (1998, p.12) (1):

“ O Brasil foi um excelente pagador durante boa parte do Império e piorou seu desempenho na República Velha, quando negociou dois grandes Funding Loans em 1898 e 1914 e, desde 1930, consolidou cíclicamente uma reputação de mau pagador no fim dos dois períodos de endividamento (1824-1931 e 1967-1982). O Brasil daria uma nova moratória externa em 1987 !!!

ANOS 80: dívidas dos países são renegociadas com supervisão do Banco Mundial, FMI e BIS (fundado originalmente em 1930 na Basileia, Suíça). BIS- Banco de Compensações Internacionais. No caso do Brasil o acerto final com os bancos credores ocorreu em fins de 1992 (troca da Dívida Velha por Bonus Brady).

O MUNDO TORNA-SE MENOR

ANOS 80

- Necessidade de expandir os mercados (países desenvolvidos liberam o fluxo de capitais, reduzem a presença dos governos e e privatizam empresas)
- Inglaterra adota política liberal: privatizações com Margareth Thatcher, outros países como França reduzem presença do Estado e liberam fluxos de capitais
- Emergentes → mesmo caminho (“Consenso de Washington”)
- !989: Cai o “Muro de Berlim”, fim da “Guerra Fria”

Mundo fica menor: abertura dos
mercados e revolução Tecnológica:
mais capital para os **mais abertos e**
Confiáveis !!

INVESTIDORES INSTITUCIONAIS & BANCOS

- Com o aumento do risco do negócio bancário tradicional dada a crise dos bancos na década de 80 (Ex. emprestar e ganhar “margem”, ou tomar a 10% e passar a 15%) os bancos passam a buscar manter lucros mas com atividades de menor risco substituindo “GANHOS COM MARGENS” por “GANHOS COM COMISSÕES”
- Bancos em todo o mundo passam a incentivar ADMINISTRAÇÃO DE CARTEIRAS incentivando a expansão dos FUNDOS DE INVESTIMENTOS, SEGURADORAS E FUNDOS DE PREVIDÊNCIA
- Estes investidores (institucionais) já vinham crescendo graças a situações específicas a cada um deles, um movimento que ganhou aceleração nos anos 80. Cresce o papel do Capitalismo Financeiro em relação ao Capitalismo Produtivo .

OS INVESTIDORES INSTITUCIONAIS CRESCEM

- em 1995 (veja tabela a seguir) o total dos seus ativos atinge cerca de US\$ 21 trilhões, cerca de 1/3 nos EUA
- Destes US\$ 21 trilhões, em todo o mundo, em 1995, 32% eram Fundos de Pensão, 39% Seguradoras e 29% Fundos de investimentos. De 1995 a 1999, segundo dados da OECD, houve uma expansão desses ativos de mais de 50% em dólares passando de US\$ 21 trilhões para quase US\$ 33 trilhões, + 57%, sendo US\$ 12 bi de Seguradoras, US\$ 10 bi de fundos de Pensão e US\$ 11 b de Fundos de Investimentos
- No período 1990-1999 a maior taxa de expansão foi de fundos de investimentos (18% ao ano) vindo a seguir fundos de pensão e seguradoras com quase 10% ao ano cada.

ATIVOS DOS INVESTIDORES INSTITUCIONAIS NO MERCADO MUNDIAL

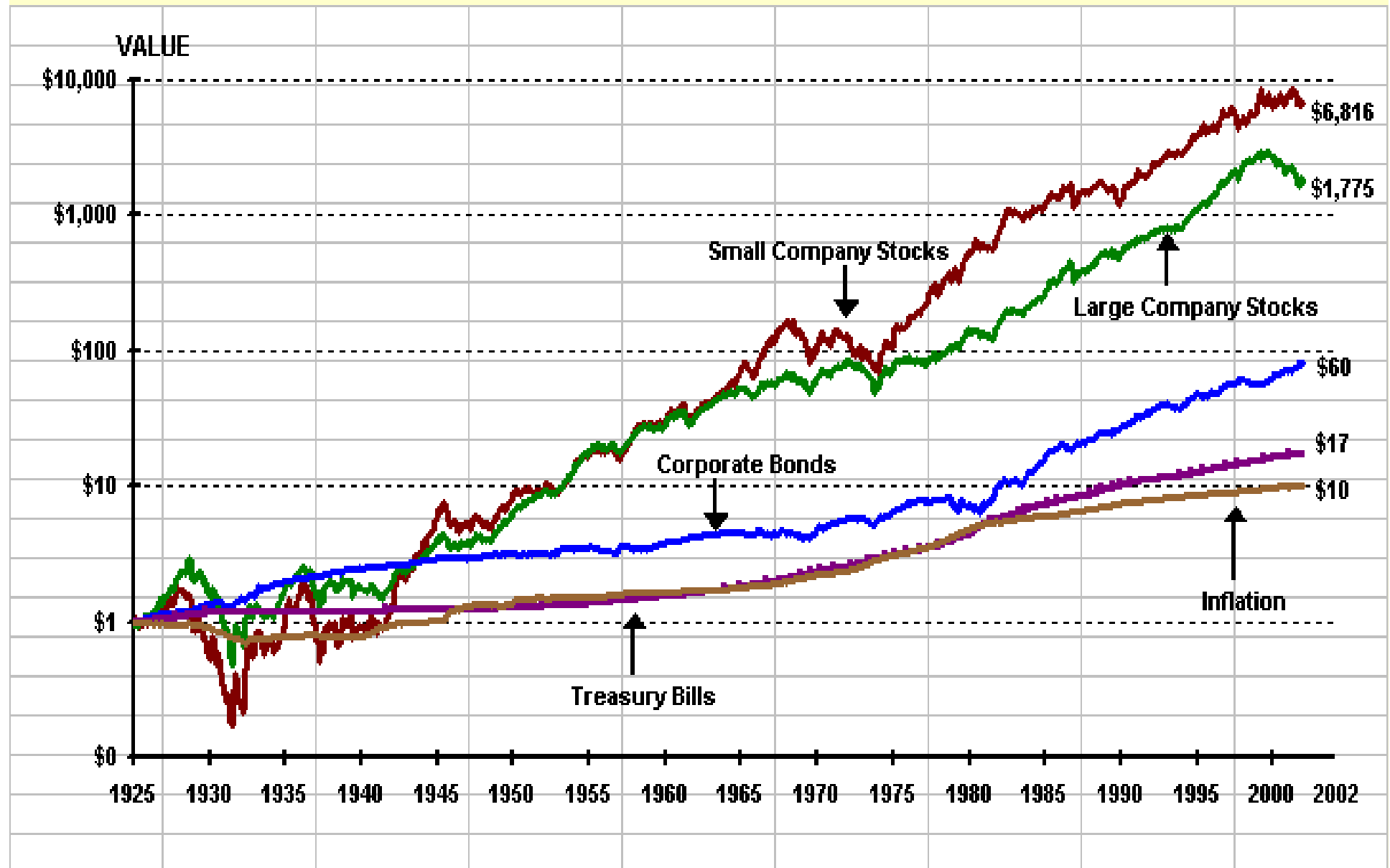
Países	Fundos De Pensão %	Seguradoras %	Cia de Investimentos (fundos) %	Total Geral US\$ Bilhões
América Norte	66	37	59	10.994
a) Estados Unidos	62	35	57	10.501
b) Canadá	3	2	2	493
Europa	24	37	33	6.666
a) Reino Unido	11	10	4	1.790
b) França	0	7	9	1.159
b) Alemanha	1	8	6	1.113
c) Holanda	5	3	1	626
d) Suíça	3	2	1	452
e) Luxemburgo	0	0,1	6	369
Outros	4	6.9	6	1.157
Japão	9	24	8	3.035
Outros	1	2	-	254
Total Mundial %	100%	100%	100%	20.949
Total US\$ Bilhões	6.710	8.088	6.152	20.949
Total %	32%	39%	29%	100%

Fonte: OCDE - Organização de Cooperação e Desenvolvimento Econômico e
BIS - Banco de Compensações Internacionais

ALTERAÇÕES NO CENÁRIO INTERNACIONAL

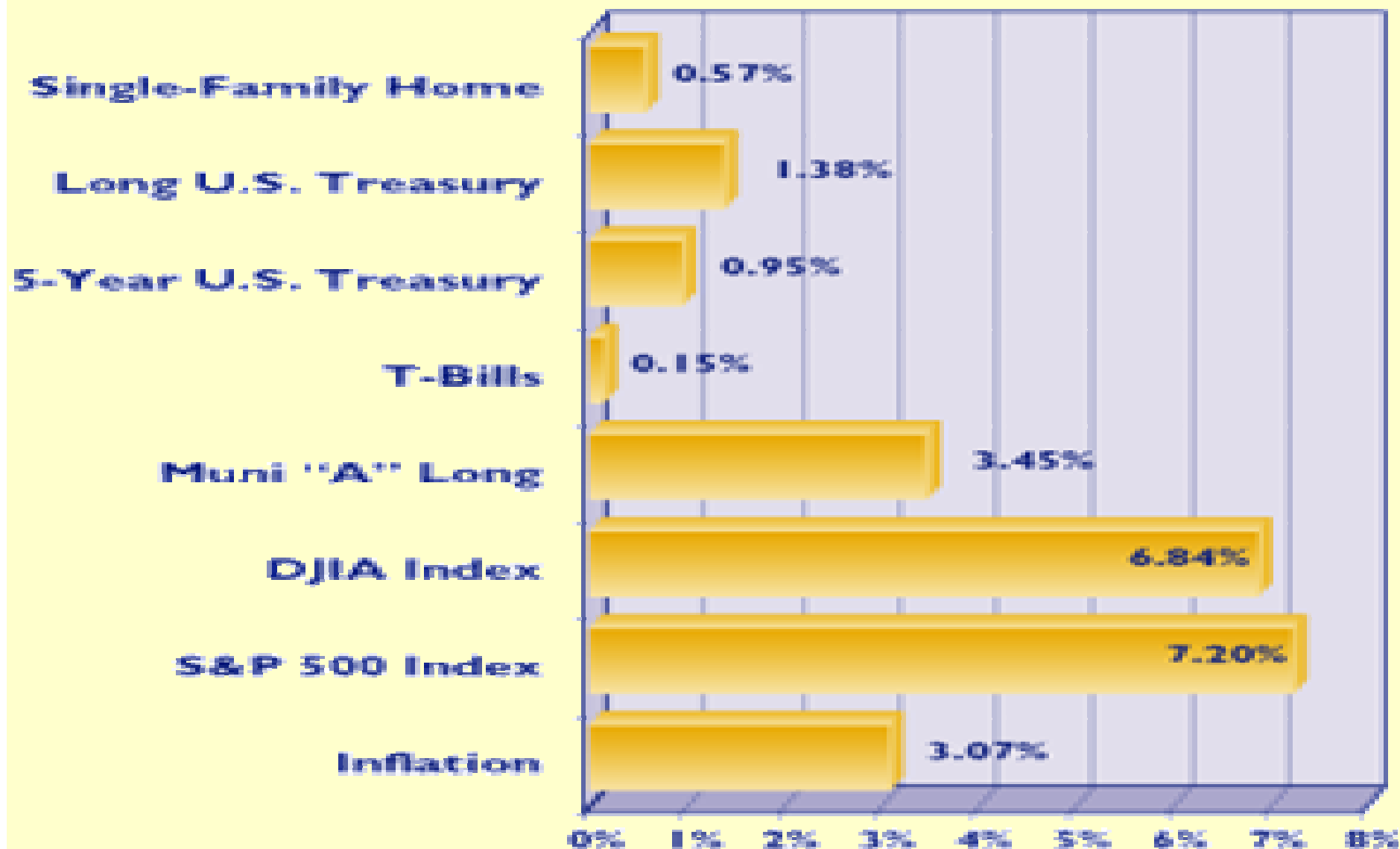
- Flutuação Cambial a nível internacional desde 1973 com forte aumento do risco internacional (o Brasil deixou o câmbio fixo em Janeiro de 1989)
- Liberdade de Fluxos de Capitais entre países desenvolvidos a partir dos anos 80 .(no Brasil liberação progressiva desde os anos 90 para Investidores Institucionais nas Bolsas de Valores).
- Menor expansão dos empréstimos bancários internacionais (bancos tem receio de maior risco) e maior presença dos créditos securitizados (via títulos, em grande parte nos Euromercados).
- As maiores empresas do mundo emitem nos últimos anos Ex. General Electric US\$ 12 bilhões, OLIVETTI (US\$ 8,7 Bi) e FORD (duas colocações de US\$ 6 bi cada)

INTITUCIONAIS INVESTEM PORQUE RETORNO DE AÇÕES É O MAIOR DE 1925 A 1999 NOS EUA



FONTE: IBBOTSON ASSOCIATES - USA

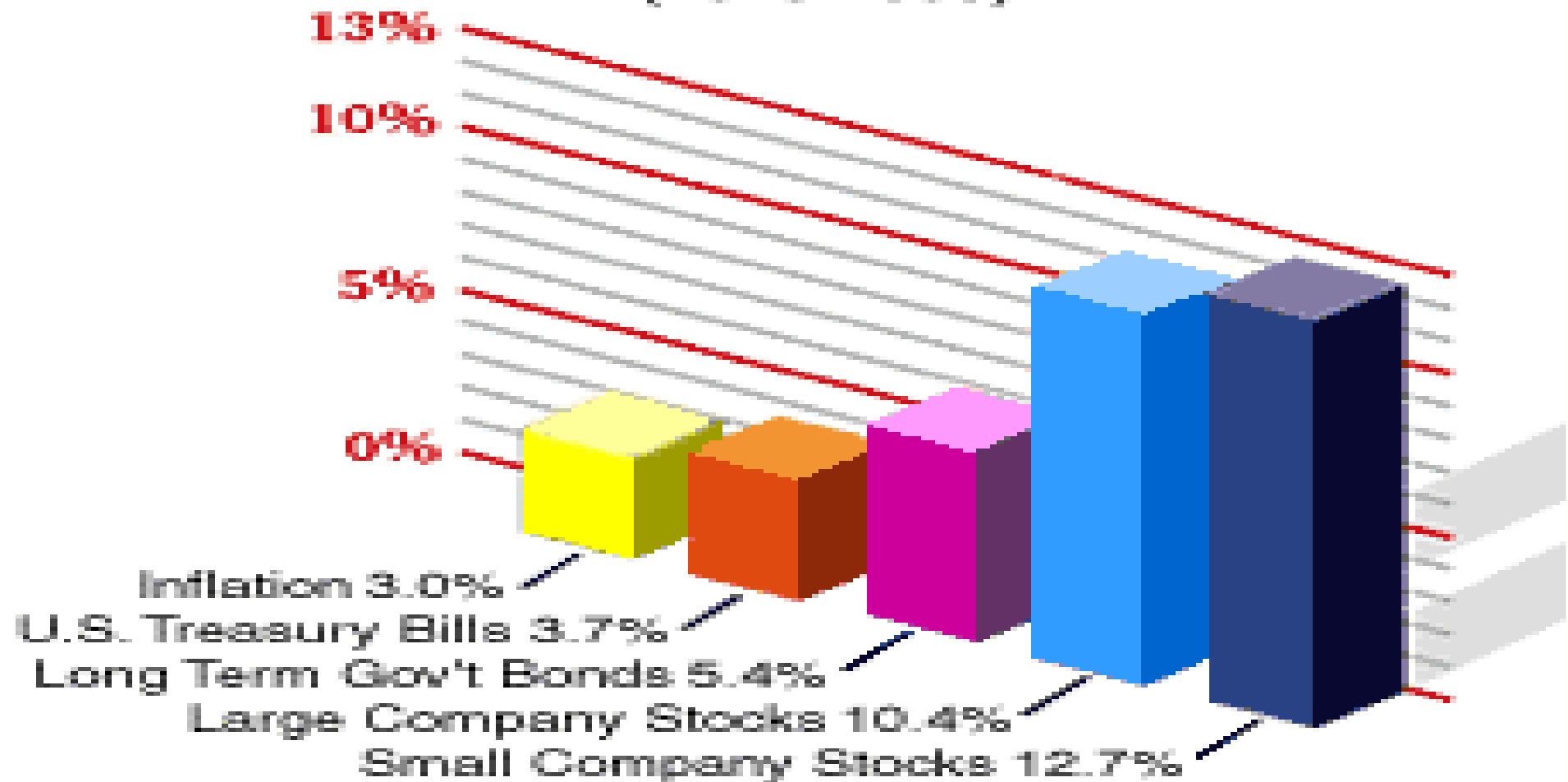
INTITUCIONAIS INVESTEM PORQUE RETORNO DE AÇÕES É O MAIOR DE 1925 A 2002 NOS EUA



FONTE: IBBOTSON

INTITUCIONAIS INVESTEM PORQUE RETORNO DE AÇÕES É O
MAIOR DE 1925 A 1999 NOS EUA

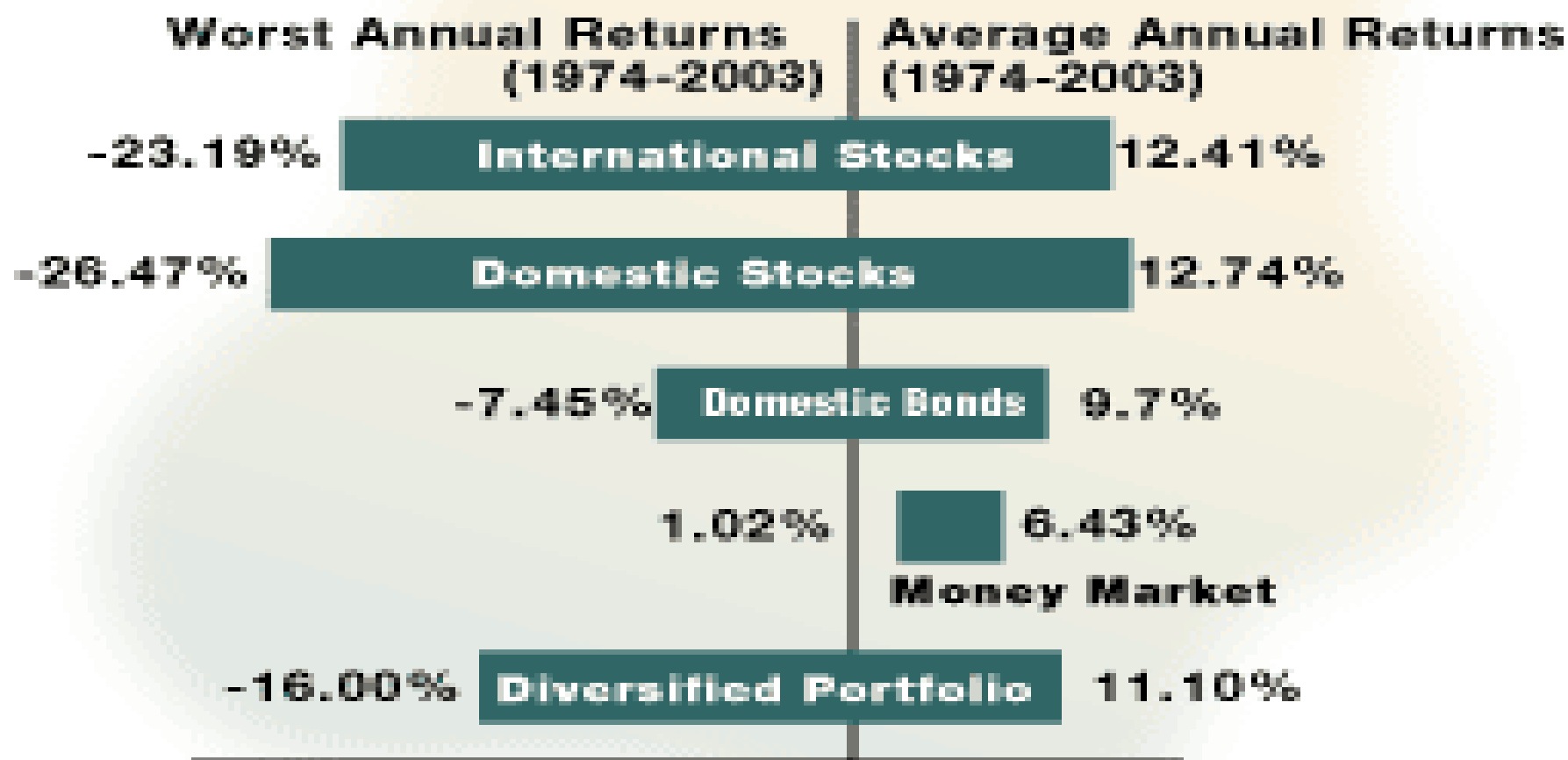
79 Years of Investment Performance
Compound Annual Percent Return
(1925-2003)



Ibbetson Associates, 2003 Yearbook

Historical Performance Of Investment Categories

Investments offer varying levels of risk and return.



MUDANÇA DO CONTROLE DAS EMPRESAS I

- Estudos mostravam uma crescente tendência nos EUA de mudança do poder acionário nas empresas, desde anos 20, com progressivo afastamento das famílias e entrada dos executivos e depois destes Investidores Institucionais (o Capitalismo Coletivo)
- A prosperidade no pós-guerra levou à criação de instrumentos financeiros novos atraindo recursos da população. Ex. fundos de investimentos, fundos de pensão e seguradoras
- Movimento acelera-se e expande-se, surgindo com força crescente acionistas “de porte”, chamados Investidores Institucionais, que desejam dos executivos a máxima rentabilidade da empresa a curto prazo.
- Veja nas tabelas seguintes onde estes valores estão e como tem controlado as empresas de todo o mundo

MUDANÇA DO CONTROLE DAS EMPRESAS II

Empresas	% das ações ordinárias	Valor Investido US\$ Bilhões	Número de investidores institucionais
General Motors	50,4	46,6	880
Coca Cola Co	52,2	37,5	755
Exxon	89,8	32,9	806
Philip Morris	55,7	31,1	752
AT&T	43,3	27,8	836
Intel Corp.	71,8	25,3	740
Merck Co	47,3	25,0	615
Johnson & Johnson	58,9	23,2	793
Motorola	63,8	20,3	769
Hewlett Packard	57,7	17,8	668
Pepsico	56,5	17,5	725
Du Pont	44,2	18,2	650

Fonte: Foundation of Financial Management, 1997.

INTITUCIONAIS INVESTEM PORQUE RETORNO DE AÇÕES É O MAIOR DE 1925 A 1999 NOS EUA



FLUXO DE CAPITAIS NA BOVESPA/M FINANCEIRO

(Anexo IV a Resolução 1289 de 1991)

Anos	Entrada	Saída	Saldo
1991	0,482	0,096	0,386
1992	2,967	1,652	1,314
1993	14,614	9,136	5,477
1994	20,352	16,778	3,754
1995	22,026	21,498	0,528
1996	22,935	19,341	3,594
1997	32,191	30,577	1,615
1998	21,887	24,349	-2,462
1999	12,396	11,296	1,100
2000	10,831	12,666	-1,834
2001	9,348	10,076	-0,728
2002	7,565	7,901	-0,335
Total	177,774	165,366	12,408

Fonte: Banco Central do Brasil

EUA: KKR compra empresas em Bolsas de Valores

KKR, founded in 1976, is one of the world's oldest and most experienced private equity firms. KKR specializes in management buyouts, and has established itself as the largest and most active participant in the industry.

KKR's investing activities are made on behalf of itself and its investors.

These institutional investors include state and corporate pension funds, banks, insurance companies, other financial institutions, and university endowments.

KKR COMPRA EMPRESAS (<http://www.kkr.com>)

1. The first billion-dollar buyout transaction
(Wometco Enterprises, 1984)
2. Two of the largest buyout transactions ever
(RJR Nabisco, 1989, \$31.4B; Beatrice, 1986, \$8.7B)
3. The first buyout of a public company by tender offer
(Malone & Hyde, 1984)
4. The largest leveraged buyout ever in France
(Legrand, 2002, €4.94B)
5. Two of the largest Canadian buyouts
(Shoppers Drug Mart, 2000, C\$2.5B; Yellow Pages Group, 2002, C\$3.1B)
6. The development of the leveraged build-up model
(PRIMEDIA, 1989; KSL, 1993)
7. The pioneering use of private equity in highly complex and regulated industries such as banking, insurance, utilities, and healthcare

CVC CAPITAL PARTNERS (CEE)

CVC Capital Partners is in the business of making other businesses its business. The equity investor derives its capital from pension funds, insurance companies, and individual investors. The company specializes in management-led buyouts of businesses in the UK, continental Europe, and southeast Asia. CVC has taken companies public on the London, New York, Amsterdam, Brussels, Milan, and Paris stock markets. Its portfolio is diverse, with holdings ranging from bookmakers to paper manufacturing to a fishing-lure maker. Founded in 1981 as [Citicorp](#)'s European private equity arm, CVC carried out its own buy-out in 1993 and is now owned by its management it still advises [Citigroup](#) on its European investments.

CVC Capital Raises EU6 Billion Buyout Fund, Europe's Biggest

-July 29 (Bloomberg) –

CVC Capital Partners Ltd., a London-based buyout firm, raised 6 billion euros (\$7.3 billion) for Europe's biggest takeover fund. The firm raised the fund from a group of money managers and wealthy individuals, CVC said in an e-mailed statement today. CVC is raising the money after investing most of a 4.7 billion-euro fund it raised in 2001. The fund eclipses the 5.5 billion-euro fund London-based BC Partners Ltd. raised in May this year. European buyout firms disclosed \$56 billion of acquisitions in the first half, almost a third more than in the same period in 2004, according to data compiled by Bloomberg. "The significant demand from both existing limited partners as well as new investors reflects the solid investor confidence in CVC and a recognition of our strong performance record and competitive strength in Europe," Chairman Michael Smith, 52, said in the statement.

OS INVESTIDORES INSTITUCIONAIS NO BRASIL

Anos	Previdência Privada Ativos totais (1)		Fundos Mútuos Patrimônio Líquido (2)				Seguradoras Reservas técnicas (R\$ bilhões)	
			R\$ bilhões					
	R\$ bilhões reais	% do PIB	Renda Fixa	Ações	Total	% PIB	R\$ bilhões	% do PIB
1990	26,35	3,3	-	-	-	-	-	-
1991	36,81	4,7	-	-	-	-	-	-
1992	43,27	5,5	-	-	-	-	-	-
1993	59,96	7,6	22,26					
1994	72,74	9,2	43,31	3,58	12,44	1,6		
1995	74,81	9,5	70,84	1,99	72,83	9,2		
1996	86,63	11,0	122,73	5,17	126,90	16,1	0,2	0,0
1997	101,03	12,8	126,32	15,01	141,32	17,9	5,0	0,6
1998	101,13	12,8	142,47	13,41	155,88	19,8	7,0	0,9
1999	125,99	16,0	213,91	20,78	234,18	29,7	10,0	1,3
2000	144,03	18,3	282,25	24,47	306,71	38,9	13,3	1,7
2001	171,15	21,7	332,95	24,93	357,88	45,4	17,0	2,2
2002	189,28	24,0	341,61	25,77	367,38	46,6		
Total	-	-	-	-	-	-	-	-

Fonte: Abrapp, Anbid e BACEN

MOVIMENTOS IMPORTANTES PÓS-GUERRA

- **Crescente progresso tecnológico (Telemática: telecomunicações e informática conectam-se e permitem crescente substituição da mão de obra pela máquina “robotizada”).**
- **A ERA DA INFORMAÇÃO possibilita a transmissão e o fechamento de negócios em todo o mundo em questão de segundos (alguns citam menos de 30 segundos)**
- **Capitais especulativos buscando resultados a curto prazo entram e saem com rapidez dos países provocando crises e instabilidades Ex. Crise da Ásia em 1997, da Rússia, em 1998 e do Brasil em 1999.**
- **O Capitalismo Financeiro (infelizmente) torna-se mais forte que o Capitalismo Produtivo de Bens e Serviços.**

BREVE HISTÓRIA FINANCEIRA DO BRASIL: EMISSÕES DE TÍTULOS E DE AÇÕES

CASOS DE TOMADA DE RECURSOS (FINANCIAMENTOS/TÍTULOS/AÇÕES)

I FASE (o Brazil era "bom pagador", bom risco de crédito, na maior parte do império)

Empresa tomadora/ emissora	ano	praça	titulo	Capital	valor	moeda	banqueiro
São Paulo Railway Co	1860	Londres	ações ordinarias	proprio	2.000.000	libras	
Rio Grande do Sul Gold Mining	1880	Londres	Ações preferenciais	proprio	25.770	libras	
Brazil Great Southern RailwayCo :	1886	Londres	debentures 6% ao ano	terceiros	250.000	libras	
State of Bahia	1889	Paris	empréstimo 5% ao ano	terceiros	20.000.000	francos	
Le Bresisillienne S/A Belge	1898	Bruxelas	ações	próprio	1.200.000	Bfr	

II FASE (piora das condições de crédito com queda dos preços do café com depressão anos 30, moratória 1937)

United States of Brazil	1908	Paris	emprestimo	terceiros	50.000	francos	
		Londres	5% ao ano				
United States of Brazil	1931	Londres	funding loan	terceiros	7.881.813	libras	Rothschilds
		Londres	5%				
Parana	1915	Londres	emprestimo	teceiros	800.000	libras	
		Paris	(Garant.ouro)				
Minas Gerais State	1928	New York	Bond (titulo)	terceiros	8.500.000	dolares	

III FASE (já eram piores as condições de crédito ao Brasil devido à moratória dos anos 30 - 1937)

Cia Vale do Rio Doce	1976	Alemanha	bond	terceiros	70.000.000	marcos	Dresdner Bank
BNDE	1979	Suiça	bond	terceiros	75.000.000	fr.suiço	Credit Suisse
Usiminas	1982	Tokyo	bond	terceiros	10 bilhões	yens	Bk of Tokyo
			9.5% ao ano				

IV FASE (PIOR AINDA MAIS É A condição de crédito ao Brasil devido à moratória de 1987)

Petrobrás	1991	New York	eurobond	terceiros	250.00.000	dólares	Chase Manhattan
-----------	------	----------	----------	-----------	------------	---------	-----------------

Desde então a República do Brasil, Bancos e grandes empresas tem emitido títulos tomando recursos a 8-11% ao ano uma taxa que se compara com a do Chile (país, empreas e bancos) de 6 a 8%, devido ao maior risco do Brasil. Empresas do Brasil também tem tomado muitos recursos via colocação de ações na NYSE via ADR, recibos de ações.

Fonte: BITTENCOURT, Getulio. Brazil in the Euromarket. Bamerindus. São Paulo: Editor Geban, 1993.

OBS. Não se esqueça das MORATÍRAS no Brasil na Dívida Externa (1937 e 1987, aumentando o RISCO PAÍS e as TAXAS DE JUROS coradas do Brasil)

Exemplos de Importantes Teorias de Administração ligas aos fatos vistos até aqui

- **Teoria de Diversificação das Carteiras:** os grandes investidores institucionais (Fundos de Pensão, Fundos de Investimentos e Seguradoras, com ativos de mais de US\$ 30 trilhões) investem em ações e títulos de dívida de empresas em todo o mundo – “H. Markowitz” (“Portfolio Selection, 1989”). P.Nobel1990 ;
- **Teoria da Agência:** trata do conflito de interesses enentre acionistas e executivos;
- **Governança Corporativa:** nome dado aos mecanismos de controle da empresa por profissionais independentes no Conselho de Administração.

CRESCE A INCERTEZA MUNDIAL

- a **TIME WARNER** gigantesca empresa do setor de Mídia e comunicações nos EUA anunciou ontem que será dividida em 4 empresas para ficar mais competitiva e mais focada.
- A **GENERAL MOTORS**, já foi a maior empresa do mundo
- (e a FORD) anunciaram **cortes substanciais** da força de trabalho e o fechamento de fábricas para reduzir custos, pois não suportam a concorrência de produtos japoneses e coreanos (ainda não chegaram os veículos da China !!!) Ontem o Presidente da GM Rick Wagoner, anunciou corte de salários da diretoria em 50% e corte de dividendos aos acionistas.
- a **MITTAL** maior grupo siderúrgico da Índia fez uma **oferta hostil de compra** de mais de US\$ 24 bilhões pela ARCELOR, um dos maiores grupos siderúrgicos europeus. A disputa está em pé.

Os Institucionais compram empresas no Brasil –

PARTICIPAÇÕES DE INSTITUCIONAIS NAS EMPRESAS (2002)

Empresas	Acionistas: (%) de ações ordinárias com direito de voto)				
1) Grupo	Participações majoritárias				
Fundição Tupy	Previ –BB (30,5%)	Telos – (22,6%)	Aerus – Vasp (18,5%)	BNDESPAR (7,6%)	
Paranapanema	Previ-BB (55,51%)	Aerus (18,82%)	Sistel (16,69%)		
Perdigão	Previ-BB (18%)	Sistel (17%)	Petros (14 %)	WEG (10%)	
Embraer	Previ –BB (23%)	Sistel (20%)	Bozzano (20%)	Dassault (5)	
2) Grupo	Participações Minoritárias				
Acesita	Acelor (1) 39%	Previ-Bco do Brasil (19%)	Sistel (12%)	Petros (5,73%)	
Belgo-Mineira	ASBM Luxemburgo (59%)	Bradesco (11%)	Centrus (9%)	Previ-BB (7%)	BNDES (1%)
Inepar (1)	Inepar Part (60,68%)	Previ-BB (20%)	Centrus (10%)		
Fras-Le	RandonPart. (53,05%)	Previ-BB (34,05%)	Petros (12,81%)		
Marcopolo	Fundo Bradesco- Templeton (12,58%)	Previ-BB (16,86%)	Controladores (61%)		

Nota:

(1) Fundos de Previdência: Previ – BB: Fundação de Previdência do Banco do Brasil

Petros – Fundação de Previdência da Petrobrás; Sistel – Fundação de Previdência da Telebras

Telos ; Aerus – Fundação de Previdência da Vasp; Centrus – Fundação de Previdência do Banco Central do Brasil