

# **AS BOLSAS DE VALORES**

MARCIO ANTÔNIO INACARATO

Promotor Público do Estado de São Paulo  
Professor de Direito e Economia da Faculdade  
de Direito da Universidade

## **SUMÁRIO**

**A — Sua origem e desenvolvimento**

**B — Estágio atual e natureza jurídica**

**C — Funcionamento da Bolsa de Valores**

## A – SUA ORIGEM E DESENVOLVIMENTO

Crêem os estudiosos serem as bolsas de valores das mais antigas instituições mercantis, encontrando mesmo alguns rudimentares ensaios do mercado de valores até mesmo entre os assírios, os tírios, os fenícios e os gregos.

Já na remota antiguidade, se vê, sentiram os mercadores a necessidade de se reunirem em um determinado local, centralizando e unificando seus negócios, suas trocas.

Em Atenas havia os “emporii”, correspondentes, em linhas gerais, aos modernos mercados que hoje conhecemos, e em Roma os comerciantes se reuniam habitualmente nos “mercuriales”, para a realização de trocas de mercadorias e valores.

As famosas “Feiras”, existentes na Idade Média, reunindo negociantes de diversas nações, com suas já complexas práticas monetárias e cambiais, precederam, sem dúvida alguma, as bolsas dos dias atuais.

A maioria dos autores ensina que as bolsas de valores, no sentido em que modernamente as conhecemos, tiveram origem na cidade de Bruges (Flandres), cidade que era o centro da Liga Hanseática, no século XVI.

Ali, os negociantes vindos de diversas partes da Europa, principalmente das cidades italianas da Renascença, se reuniam na hospedaria dos Van der Burse, em cujo pórtico estavam gravadas três bolsas. Ali eram realizadas operações cambiais e trocas de mercadorias e valores.

Com as grandes descobertas marítimas, desenvolveu-se sobremodo a bolsa da cidade de Antuérpia, para onde eram carregadas as riquezas descobertas por portugueses, espanhóis, ingleses e holandeses, principalmente.

A característica principal dessa bolsa era o caráter público dos financiamentos, realizados diretamente aos governos de Portugal, Inglaterra e Holanda, para investimentos com expedições marítimas. Os juros cobrados, incluindo os grandes riscos que representavam cada uma dessas expedições, eram bastante altos, oscilando de 12% a 16% ao ano, vindo a endividar sobremodo tais governos, principalmente o de Portugal.

No século XVII desenvolveu-se igualmente a Bolsa de Amsterdam, sendo ali negociadas “ações” pela primeira vez, principalmente as ações das Companhias das Índias Ocidentais e das Índias Orientais, que então se formavam. A peculiaridade dessa bolsa era justamente o caráter privatista de seus negócios: o capital era atraído para as empresas, e não mais para os governos.

A maior de todas as Bolsas de Valores teve sua origem já nos fins do século XVIII, mais propriamente em 1792. Em Nova Iorque um grupo composto por negociantes e leiloeiros passaram a se reunir com certa frequência no “Café Tontine”, em Wall Street, onde cada qual tinha o seu “seat” (assento). Dessas reuniões e desse grupo é que surgiu a “New York Stock Exchange”, a atual Bolsa de Valores de Nova Iorque.

No Brasil, foi o regimento interno da Junta de Corretores da Praça do Rio de Janeiro, de 12 de abril de 1877, o primeiro que se referiu à Bolsa, como também a definiu.

No início da República a instituição, recém-criada, passou por grave crise, conhecida por "encilhamento".

A Bolsa de Valores de São Paulo foi fundada em 25 de janeiro de 1895, por ato do governo estadual. Seus atuais estatutos foram aprovados em 1967, sendo uma "associação civil, sem fins lucrativos".

Já em 1950 contávamos com várias sociedades anônimas com razoável número de acionistas, mas a que se destacava, com cerca de sete mil acionistas, era a Companhia Paulista de Estradas de Ferro, com títulos frequentemente negociados na Bolsa.

Em 14 de julho de 1965 o Governo Federal, através da Lei n. 4.728, deu nova e moderna estrutura ao nosso "Mercado de Capitais", ocorrendo, a partir de 1967, um crescente e extraordinário surto no mercado de valores brasileiro, que, face às perspectivas futuras de nossa economia e desenvolvimento, muito ainda tem a oferecer.

## B — ESTÁGIO ATUAL E NATUREZA JURIDICA

Nos Estados Unidos, na "New York Stock Exchange" há um movimento médio diário de 25 milhões de ações, havendo cerca de dois mil e quinhentos títulos cotados em Bolsa, dentre os quais de ações das maiores empresas do país. Essa Bolsa, segundo as estimativas, chega a absorver 90% dos negócios bolsísticos do país, sendo particularmente ativo o "mercado de balcão" ("over-the-counter market"), cujo volume é de três a quatro vezes superior aos negócios da Bolsa propriamente ditos.

A Bolsa de Nova Iorque é uma sociedade voluntária, com 1.366 membros, sendo cada um deles possuidor de um "seat", aprovado pelo "Board of Governors", que é composto de 36 pessoas.

Nos Estados Unidos existem cerca de 24 milhões de acionistas, participando ativamente do mercado de capitais, carreando capitais para a expansão de suas empresas, possuindo algumas delas, como a "American Telegraph and Telephone" e a "General Motors Corporation" mais de um milhão de acionistas cada uma.

*Outras grandes Bolsas de Valores são a de Londres e a de Tóquio.*

As Bolsas de Valores de São Paulo e do Rio de Janeiro estão cotadas entre as maiores do mundo, chegando-se a negociar, num só dia, em junho de 1971, Cr\$ 131.000.000,00 em ações na Bolsa de São Paulo!

O volume em cruzeiros de negócios nas Bolsas brasileiras em 1971 atingiu a cifra de 27 bilhões de cruzeiros, o que correspondeu a nada menos que 11,8% do P.I.B. do Brasil!

Somente em 1971 ingressaram nos mercados de ações brasileiros 17 bilhões de cruzeiros de emissões de ações novas, o que, a nosso ver, muito contribuiu para a baixa que se verificou a partir de meados de 1971, nas cotações em geral.

Até fins de 1971, de um total de aproximadamente 20 mil sociedades anônimas existentes no País, apenas cerca de 400 sociedades tornaram-se "sociedades

anônimas de capital aberto”, democratizando o seu capital, disseminando-o entre um maior número de acionistas.

Temos, atualmente, funcionando no Brasil, vinte Bolsas de Valores.

Pergunta-se: *Qual a natureza jurídica das Bolsas de Valores?*

A palavra “bolsa” assume, na linguagem usual, diversos significados. Carvalho de Mendonça, em seu “Tratado”, já mencionava alguns deles:

a) a reunião, em intervalos periódicos, de comerciantes, corretores e mais pessoas interessadas, com o fim de concluírem operações sobre valores móveis ou mercadorias;

b) o local onde se reúnem os corretores para comprar e vender ações, por conta própria ou por conta dos clientes;

c) seria o complexo de operações realizadas durante uma das sessões: a bolsa esteve em alta, em baixa, estável...

Nosso Código Comercial, de 1850, refere-se apenas a “Praça do Comércio”, omitindo a palavra bolsa, em seu art. 32:

“Art. 32. Praça de comércio é a reunião dos comerciantes, capitães e mestres de navios, corretores e mais pessoas empregadas no comércio”. Ferreira Borges, em seu “Dicionário Jurídico”, ensina-nos que, “Praça, como termo de comércio, é sinônimo de Bolsa, ou lugar da reunião dos homens de negócios: talvez porque a reunião se fizesse numa praça”.

O III Congresso Nacional de Bolsas de Valores do Brasil, realizado em 1948, assim definiu as “Bolsas de Valores”:

“São mercados de valores mobiliários, juridicamente disciplinados, organizados, limitados e fiscalizados”.

Sua finalidade, doutrina Theophilo Azeredo Santos, “é a venda de títulos, outros valores e mercadorias, através de público pregão”.

Assim é que, em nossa legislação, possuímos as seguintes espécies de Bolsas:

a) Bolsas de Valores: têm por objeto a compra e venda de títulos públicos ou particulares, bem como de papéis-valores comerciais, liquidando as operações nelas celebradas e fixando o curso do câmbio e dos valores dos títulos cotados;

b) Bolsas de Mercadorias: têm por objeto a compra e venda de produtos da indústria agrícola e manufatureira; promover o comércio e desenvolvimento da produção dos gêneros do País nela negociáveis, organizando os tipos oficiais dos mesmos e regulando a sua perfeita classificação; etc...

c) A Bolsa Oficial de Café, do Porto de Santos, criada em 1914, para o comércio específico do café.

Em 1959, Oscar Barreto Filho, estudando a natureza jurídica das Bolsas de Valores brasileiras, classificou-as como “órgãos privados, em colaboração com o poder público, não se integrando na administração pública, sendo pois, pessoas jurídicas de direito privado”.

Já o mestre Waldemar Fereira afirmou serem as “Bolsas de Valores” “institutos públicos”, pois reuniam os requisitos deste:

1º) São criadas por lei federal e têm por esta regulada a sua constituição e funcionamento;

2º) Têm por objeto a prestação de serviço público;

3º) Os serviços, a que são destinadas, se celebram permanentemente no interesse público e se ministram a quantos se apresentem a solicitá-los, de conformidade com os dispositivos legais e regulamentários que os regem;

4º) Os prestadores desse serviço são oficiais públicos nomeados e demissíveis por decreto do Presidente da República.

Conclui o mestre afirmando que assumem as mesmas peculiaridades dos “entes autárquicos institucionais”, sendo “organismos complexos, muito mais do que a simples reunião e lugar de oficiais públicos no e para o exercício de seus ofícios”, sendo dotadas de “personalidade jurídica”. (“Tratado”, 2º vol., págs. 254 e seguintes).

Pelo Direito brasileiro da atualidade a Bolsa de Valores é considerada uma “instituição financeira”, de conformidade com o art. 18, parágrafo 1º da Lei nº 4.595/64. Ainda que não pratique as atividades que caracterizam as “Instituições Financeiras” (não recebe, não paga, não compra e não vende títulos e valores) é tida por “instituição financeira”, com atribuições de registrar, controlar e exercer fiscalização no Mercado de Valores.

A Lei nº 4.728/65, que disciplinou o “Mercado de Capitais”, estabeleceu em seu art. 6º que:

“Art. 6º As Bolsas de Valores terão autonomia administrativa, financeira e patrimonial, e operarão sob a supervisão do Banco Central, de acordo com a regulamentação expedida pelo Conselho Monetário Nacional”.

Esclarece ainda seu art. 8º que:

“A intermediação dos negócios nas Bolsas de Valores será exercida por sociedades corretoras membros da Bolsa, cujo capital mínimo será fixado pelo Conselho Monetário Nacional”.

Finalmente, a Resolução nº 39, de 20 de outubro de 1966, do Banco Central do Brasil, afirmou iniludivelmente, em seu art. 1º, que:

“Art. 1º As Bolsas de Valores são associações civis, sem finalidades lucrativas, tendo por objeto social”...

E complementa o art. 2º dessa mesma Resolução:

“As Bolsas de Valores dependerão, para início das operações, de prévio registro no Banco Central, e autorização deste, sob cuja supervisão e fiscalização permanente funcionarão, observados os seguintes requisitos básicos:

I — negociabilidade de seus títulos patrimoniais;

II — número limitado de Membros, periodicamente fixado pelo Conselho Monetário Nacional, ouvida a Bolsa de Valores interessada;

III — duração por tempo indeterminado;

IV — ingresso de novos Membros, após a fundação, mediante simples adesão ao estatuto social e aquisição de título patrimonial à Bolsa de Valores ou a um de seus Membros”.

Sintetizando, temos pois que as Bolsas de Valores são associações civis, sem finalidades lucrativas, consideradas instituições financeiras, com autonomia administrativa, financeira e patrimonial, operando sob a supervisão e fiscalização permanente do Banco Central do Brasil, com acentuado caráter público, compostas ou tendo por membros Sociedades Corretoras, que são sociedades mercantis, e tendo como atribuições principais as de registrar, controlar e exercer fiscalização no mercado de valores mobiliários.

### C — FUNCIONAMENTO DAS BOLSAS DE VALORES NO BRASIL

De conformidade com a Resolução nº 39/66, a Administração das Bolsas de Valores é exercida pela Assembléia-Geral, que é seu órgão deliberativo máximo (art. 6º), sendo a gestão de seus negócios realizada por um “Conselho de Administração” e por um “Superintendente-Geral”.

As atribuições do Conselho de Administração, que é composto de oito membros, estão fixadas no art. 7º da referida Resolução, sendo os seus componentes elegíveis e reelegíveis, com mandato de três anos, e deliberando com o “quorum” de dois terços dos presentes, presente a maioria absoluta de seus membros.

O Superintendente-Geral tem suas atribuições especificadas nos artigos 11 e 12, fazendo parte obrigatoriamente do Conselho de Administração, como um de seus oito membros.

As atividades nas Bolsas de Valores são exclusivamente praticadas pelas Sociedades Corretoras, que são suas associadas, seus membros.

De conformidade com o art. 21, parágrafo único, da Resolução nº 39/66, “Somente poderão ser admitidas como Membros das Bolsas de Valores as firmas individuais constituídas pelos atuais corretores de fundos públicos e as sociedades corretoras, estas revestidas da forma de sociedade comercial por ações nominativas ou por cotas de responsabilidade limitada”.

A observação interessante que se faz é a de que uma “associação civil” (a Bolsa) é constituída ou tem por associadas apenas sociedades comerciais — as Corretoras.

As firmas individuais e sociedades corretoras, membros da Bolsa, deverão possuir um *capital mínimo* igual a uma vez e meia o valor nominal dos títulos patrimoniais que adquirir, títulos esses que são reajustados anualmente, ao fim de cada exercício social, nos termos do art. 4º da Resolução 39/66.

Os Membros da Bolsa contribuem com uma taxa para a manutenção das atividades da Bolsa, bem como para um “Fundo de Garantia”, que tem a finalidade de assegurar aos clientes de seus associados, até o limite do referido “Fundo”, a reposição de títulos e valores mobiliários negociados em Bolsa e a devolução de diferenças de preços decorrentes de dano culposo ou de infiel

execução de ordens aceitas para cumprimento em Bolsa, de responsabilidade caracterizada no art. 25, ou ainda de uso inadequado de importâncias recebidas para compra ou decorrentes da venda de títulos e valores mobiliários.

A constituição desse "Fundo" está assegurada pelos rendimentos especificados no art. 47 da Resolução 39/66.

Para que um título seja negociado numa Bolsa de Valores, deve ter seu registro efetuado na Bolsa onde esteja sua sede. Tal registro é obrigatório para as sociedades anônimas de capital aberto. As condições de tal registro estão previstas nos artigos 63/64.

Recentemente, a Resolução nº 203, de 20-12-71, do Banco Central do Brasil, instituiu o "Registro Nacional de Títulos e Valores Mobiliários", permitindo a negociação de títulos e valores mobiliários no âmbito nacional.

Por essa Resolução, todas as sociedades anônimas de capital aberto deverão obrigatoriamente requerer a sua inscrição no Registro Nacional. Tal inscrição será feita pela sociedade à própria Bolsa onde funcione sua sede, que por sua vez comunica o registro, em 48 horas, ao Banco Central, e às demais Bolsas de Valores, com documentos e dados informativos referentes à sociedade admitida.

Dentro da Bolsa são negociados os seguintes títulos:

- 1) Ações de sociedades anônimas de capital aberto, devidamente registradas;
- 2) Títulos de dívida pública (federal, estaduais e municipais);
- 3) Títulos particulares, cuja oferta ao público é autorizada pelo Banco Central, tais como: Certificados de Depósitos bancários, Debêntures comuns ou conversíveis em ações, Obrigações de Empresas conversíveis em ações etc. . .

Já os títulos de renda fixa e prazo fixo (Letras de Câmbio, Letras Imobiliárias, Recibos e Depósitos Bancários) não se negociam em Bolsa. São negociados nos escritórios de Sociedades de Financiamento, Distribuidoras, ou diretamente com as sociedades emissoras.

O "Sistema de lançamento de ações" no Brasil compõe-se, fundamentalmente, de três fases:

1.<sup>a</sup>) O lançamento à subscrição: ocorre após a autorização do Banco Central. É a abertura do capital para subscrição, momento em que um acionista ou acionistas de uma sociedade anônima dita "fechada", abrem mão de seus direitos de subscrição em aumento de capital e oferecem ao público suas ações. Deve-se atender a um determinado número de acionistas, com uma determinada quantidade de ações: no mínimo, inicialmente, 20% do capital ordinário distribuído entre no mínimo 100 ou 350 acionistas, cada um com 75 ou 100 ações pelo menos. O preço das ações é fixado pela empresa, geralmente o valor nominal, mais o "ágio", mais despesas de lançamento.

2.<sup>a</sup>) Uma vez encerrada a primeira fase, os títulos passam a ser negociados no chamado "Mercado Primário de Títulos", que é o mercado onde se negociam "títulos novos", comprando o investidor diretamente da sociedade emissora ou de distribuidoras devidamente autorizadas, sempre fora da Bolsa de Valores. Assim é que tal "Mercado Primário" contrapõe-se ao "Mercado

*Secundário de Títulos*", que é justamente o mercado de revenda, o mercado típico das ações cotadas em Bolsa, e só exercitável no âmbito das Bolsas de Valores.

Muitos identificam "mercado primário de títulos" com "Mercado de Balcão", indevidamente, a nosso ver. É que o "Mercado de Balcão" compreende não só esse "mercado primário" dos títulos novos, como também as transações de valores mobiliários realizadas entre duas pessoas, físicas ou jurídicas, fora da Bolsa, inclusive as realizadas por instituições financeiras no interior de seus escritórios.

*Balcão*, na linguagem bolsística, contrapõe-se a "*pregão*". O balcão, normalmente, transaciona com ações ainda não registradas em Bolsa, mas que oferecem perspectivas de o serem brevemente.

3.<sup>a</sup>) A terceira fase, a fase final do lançamento das ações, é a de *sua negociação nas Bolsas, no "pregão" das Bolsas*. Pregão é o lugar em Bolsa destinado à compra e venda de papéis por licitação, de acordo com a definição dada pelo Prof. ROBERTO DE ULHOA CINTRA. Mas é também o período ou espaço de tempo estabelecido para a negociação desses papéis.

O preço das ações, a partir daí, é fixado durante e nos "pregões", oscilando suas cotações ao sabor das leis do mercado.

Relativamente à *fase do lançamento*, a Resolução nº 214, de 2-2-72, do Banco Central, estabeleceu regras precisas, exigindo o registro no Banco para o pedido de realização de operações de lançamento, e fornecendo "*modelos obrigatórios de Prospectos*", com informações minuciosas sobre a empresa interessada (suas características, administração, capital social, estudos de mercado, resultados, ações, instalações e processo produtivo, custos e rentabilidade, conclusões).

A duração das duas primeiras fases (lançamento e Balcão) é fixada pelos interessados responsáveis pelo lançamento, inclusive enquanto aguardam a autorização do Banco Central e das Bolsas, para se proceder à entrada ou ingresso das ações no "Mercado Secundário".

*Os tipos de pregão*: Há vários tipos de pregão, usados pelas diferentes Bolsas de Valores dos diversos países. Dois, entretanto, são os mais usados: o "pregão por chamada" ("call system") e o "pregão por postos" ("trading posts").

No "*pregão por chamada*", o presidente da mesa procede à chamada das ações e os operadores vão negociando à medida em que elas são anunciadas. Desta forma, os negócios se realizam com um único tipo de título de cada vez. Apresenta, pois, deficiências.

No "*pregão por postos*", os negócios desenvolvem-se em vários lugares simultaneamente: os corretores reúnem-se em grupos separados, diante dos postos, e fazem as operações. Os funcionários anotam as transações e as transmitem a um sistema centralizado, que as registram.

A Bolsa de Valores de São Paulo idealizou um "*sistema misto*" de negociações, que seria uma espécie de fusão entre os dois sistemas acima referidos: consiste num balcão circular colocado no centro, e mais cinco postos de negociações que o circundam. Os títulos vão sendo chamados pelo presidente da mesa em prazos curtos: não havendo possibilidade (como não há) de se efe-

tuarem todos os negócios no curto prazo de chamada, eles continuam a ser negociados nos postos auxiliares.

O pregão da Bolsa divide-se ainda, relativamente à quantidade de ações transacionadas por cada cliente, em “*principal*”, “*secundário*” (compra e venda de títulos de pouca movimentação, e, portanto, de pouca “liquidez”) e “*fracionário*” — para a negociação de ações fracionadas, ou lotes fracionados de ações.

Recente “Projeto de Lei” de autoria do Deputado LYSÂNEAS MACIEL, propondo modificações na estrutura e funcionamento das Bolsas, pretende estabelecer nas Bolsas três tipos de pregões, funcionando simultaneamente:

- a) Pregão especial, para lotes de valor igual ou superior a 500 mil títulos;
- b) Pregão do mercado principal, para negociações de lotes de mil a 499 mil títulos;
- c) Pregão do mercado fracionário, para as negociações de lotes inferiores a mil títulos.

As operações na Bolsa podem ser:

- a) *À vista*;
- b) *A termo*.

Temos, em consequência, o chamado “mercado a termo” ao lado do mercado principal, ou “à vista”.

Dadas as “ordens de compra ou venda” pelos clientes, que são registradas em formulários próprios, inclusive para fins de controle cronológico, e transmitidas aos operadores das Corretoras na Bolsa, iniciam-se a seguir as negociações.

As operações *à vista* são realizadas contra-pagamento.

No sistema tradicional, oferecidas as ações à venda, por determinado preço, pelo operador encarregado de as vender, havendo comprador por aquele preço, após o grito de “fechado!”, a venda e compra é registrada nos chamados “boletos”, que são notas de compra e venda preenchidas pelo vendedor, e assinadas pelo comprador. A seguir o “boleto” é processado, encaminhado à “CALISPA” — Caixa de Liquidação de São Paulo S. A. — que funciona como “Câmara de Compensação” para os negócios realizados entre as Corretoras. A “CALISPA” se encarrega de registrar o negócio, efetuar a transferência dos títulos, e cobrar os valores, mediante simples operação de débito e crédito realizada nas “contas-correntes” das Sociedades Corretoras. Dos “boletos” é que se perfuram os dados necessários para que o computador processe todos os resultados obtidos, daí originando os “Boletins Diários” das Bolsas, com as diversas cotações e volumes dos títulos negociados no dia.

No dia 19 de junho de 1972, a Bolsa de Valores de São Paulo inaugurou o seu novo “Sistema de Pregão Eletrônico”, pelo qual os operadores entregam nos chamados “terminais” os “cartões de negócios fechados”, devidamente perfurados, os quais são transmitidos dali, eletronicamente, ao terminal do Computador, o qual se encarrega em seguida de todas as operações, registrando-as.

Se bem que o sistema da Bolsa do Rio de Janeiro tenha entrado em funcionamento um pouco antes, não se compara ao sistema ora inaugurado em

São Paulo. Lá apenas se dá entrada no computador com os "boletos" operados manualmente; aqui a entrada é direta no computador, com o cartão de negócio fechado, o qual é lido pelo próprio computador, registrando as operações e totalizando-as. Todos os "boletos" são feitos pelo próprio computador, enquanto que no Rio o computador apenas anota os negócios feitos, tal como já se fazia em São Paulo há alguns anos.

As operações com liquidação até cinco dias também se consideram "operações à vista" (art. 68 da Resolução nº 39/66).

Já as operações para liquidação de cinco a cento e oitenta dias são consideradas "operações a termo".

As operações a termo podem ser:

a) A termo firme, que são aquelas em que o comprador deve pagar ao vendedor, no prazo estabelecido, os títulos comprados, entregando o vendedor os títulos vendidos. Por elas, nenhum dos dois pode desistir do negócio realizado, quer haja baixa ou haja alta no momento do pagamento, diferido. O comprador, entretanto, pode renegociar os títulos, mas deve pagar uma diferença (corretagem mais impostos) ao vendedor originário.

b) Operações a prêmio, ou com opção: por elas, o comprador reserva-se o direito de cancelar o contrato ou dele desistir, exonerando-se de qualquer responsabilidade, mediante o pagamento de uma soma previamente estipulada, a título de "indenização" ou prêmio.

Há, nas operações a termo, modalidades em que se estipula o "REPORTE", isto é, a liquidação de operações a termo, por ocasião deste, por outra operação, destinada a adiar os efeitos do contrato, entre os mesmos comprador e vendedor, para compensar prejuízos de um ou de outro, aferíveis no momento do termo.

Todas as compras e vendas de ações na Bolsa estão sujeitas a uma "taxa de corretagem", que deve ser paga às Sociedades Corretoras com base no valor venal total das operações executadas num mesmo dia, de conformidade com o art. 84 da Resolução nº 39/66. Essa Tabela estabelecida pela Resolução nº 39/66 foi modificada pela Resolução nº 95/68, do Banco Central, passando a ser a seguinte, para os "títulos de valores mobiliários de renda variável":

- 1 - até Cr\$ 5.000,00, 1,5% de comissão, mínima de Cr\$ 5,00;
- 2 - sobre o que exceder de Cr\$ 5.000,00 até Cr\$ 30.000,00, 1% de comissão;
- 3 - sobre o que exceder de Cr\$ 30.000,00, 0,5% de comissão.

As Bolsas de Valores, permitindo a concentração da atividade mercantil e aproximando intimamente a oferta e a procura, facilitam as transações e garantem a fixação do preço, afastando a incerteza que paira sobre este, na lição de THEOPHILO DE AZEREDO SANTOS, tornando-se, em consequência, "grandes reguladores dos preços" (SANYOUS), além de representarem "altíssima importância como *termômetro do crédito público*", acrescenta com justeza CARVALHO DE MENDONÇA. ("Tratado", VI, nº 1.586, pág. 284).