

Curso de Graduação em

Ciências Contábeis a distância

MERCADO DE CAPITAIS

*Lairton Marcelo Comerlatto
Helton Ricardo Ouriques
Patrícia F. F. Arienti*



Universidade Federal de Santa Catarina
Centro Sócio-Econômico
Departamento de Ciências Contábeis

C732m Comerlato, Lairton Marcelo

Mercado de Capitais . / Lairton Marcelo Comerlato, Patrícia F. F. Arienti, Helton Ricardo Ouriques. 2. impri. - Florianópolis : Departamento de Ciências Contábeis/UFSC, 2012.

149 p. : il

Curso de Graduação em Ciências Contábeis

Inclui bibliografia

ISBN: 978-85-62894-18-3

1. Mercado de capitais. 2. Investimentos. 3. Ações. 4. Sistema financeiro. 5. Educação a distância I. Universidade Federal de Santa Catarina. Departamento de Ciências Contábeis. II. Título.

CDU: 336.74

GOVERNO FEDERAL

Presidente da República – Dilma Vana Rousseff
Ministro da Educação – Fernando Haddad
Secretário de Educação a Distância – Carlos Eduardo Bielschowsky
Diretor Nacional da Universidade Aberta do Brasil – João Carlos Teatini de Souza Clímaco

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA

Reitor – Álvaro Toubes Prata
Vice-Reitor – Carlos Alberto Justo da Silva
Pró-Reitor de Desenvolvimento Humano e Social – Luiz Henrique Vieira Silva
Pró-Reitor de Assuntos Estudantis – Cláudio José Amante
Pró-Reitora de Pesquisa e Extensão – Débora Peres Menezes
Pró-Reitora de Pós-Graduação – Maria Lucia de Barros Camargo
Pró-Reitora de Ensino de Graduação – Yara Maria Rauh Muller
Secretário de Planejamento e Finanças – Luiz Alberton
Secretária de Cultura e Arte – Maria de Lourdes Alves Borges
Coordenadora UAB - UFSC – Eleonora Milano Falcão Vieira
Coordenadora Adjunta UAB - UFSC – Dulce Márcia Cruz

CENTRO SÓCIO-ECONÔMICO

Diretor – Ricardo José Araújo Oliveira
Vice-Diretor – Alexandre Marino Costa

DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

Chefe do Departamento – Maria Denize Henrique Casagrande
Subchefe do Departamento – Flávio da Cruz
Coorda. Geral do Curso de Graduação na modalidade a distância – Maria Denize Henrique Casagrande
Coordenadora de Educação a Distância – Eleonora Milano Falcão Vieira
Coordenador de Tutoria e de Pesquisa e TCC – Altair Borgert
Coordenador de Ambiente Virtual de Ensino e Aprendizagem – Irineu Afonso Frey
Coordenador Financeiro – Erves Ducati
Coordenadora Pedagógica – Elisete Dahmer Pfitscher

EQUIPE DE PRODUÇÃO DE MATERIAL - PRIMEIRA EDIÇÃO

Coordenação de Design Instrucional – Fernanda Pires Teixeira

Design Instrucional – Patrícia Cella Azzolini

Revisão Textual – Maria Geralda Soprana Dias

Coordenação de Design Gráfico – Giovana Schuelter

Design Gráfico – Ana Flávia Maestri

Ilustrações – Aurino Manuel dos Santos Neto

Rafaella Volkmann Paschoal

Design de Capa – Guilherme Dias Simões

Felipe Augusto Franke

Steven Nicolás Franz Peña

Projeto Editorial – André Rodrigues da Silva

Felipe Augusto Franke

Guilherme Dias Simões

Steven Nicolás Franz Peña

EQUIPE DE PRODUÇÃO DE MATERIAL – SEGUNDA EDIÇÃO

Coordenação de Design Instrucional – Andreia Mara Fiala

Coordenação de Design Gráfico – Giovana Schuelter

Design Gráfico – Maraysa Alves

Design de Capa – Guilherme Dias Simões

Felipe Augusto Franke

Steven Nicolás Franz Peña

Projeto Editorial – Guilherme Dias Simões

Felipe Augusto Franke

Steven Nicolás Franz Peña

SUMÁRIO

UNIDADE 1 - BOLSA DE VALORES	10
1.1 Conceito.....	11
1.2 Histórico	12
1.3 Outras bolsas de valores	16
1.4 Sistemas de negociação.....	17
1.5 Processos de negociação.....	19
1.6 Corretoras.....	20
1.7 Corretagens	22
1.8 O sistema e a difusão de informações	23
1.9 Os mercados da BM&FBovespa	23
1.10 Caixa de registro e liquidação.....	25
1.11 Índices das bolsas	26
Índice Bovespa: Ibovespa.....	27
Índice Brasil: IBrX	29
UNIDADE 2 - AÇÕES.....	34
2.1 Conceito	35
2.2 Mercados primário e secundário	37
2.3 Direitos das ações e dos acionistas	38
2.4 Dividendos.....	41
2.5 Bonificações.....	41
2.6 Juros sobre capital próprio.....	42
UNIDADE 3 - AVALIAÇÃO DE INVESTIMENTOS NO	
 MERCADO ACIONÁRIO: ANÁLISES	
 FUNDAMENTALISTA E TÉCNICA	44
3.1 Análise fundamentalista	45
Análise <i>top down</i>	47
Análise <i>bottom up</i>	48
3.2 Análise técnica ou gráfica	52
Teoria de Charles Dow.....	53
Tipos de gráficos	55
Linhas de tendência.....	59
Linhas de suporte e resistência.....	60
Figuras gráficas.....	61

UNIDADE 4 - OUTRAS APLICAÇÕES FINANCEIRAS.....	66
4.1 Os títulos de renda fixa	67
4.2 O depósito bancário.....	67
Certificado de depósito bancário (CDB).....	67
Recibo de depósito bancário (RDB).....	68
4.3 Caderneta de poupança	68
4.4 Fundos de investimento.....	69
4.5 Títulos públicos (tesouro direto).....	73
UNIDADE 5 - O SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL.....	78
5.1 Histórico e evolução do SFN.....	79
5.2 O subsistema normativo.....	80
5.3 O subsistema operativo	82
Instituições bancárias	82
Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários	84
Sistema de liquidação e custódia.....	86
Agentes especiais.....	87
UNIDADE 6 - MERCADO FINANCEIRO NO BRASIL.....	92
6.1 Mercado financeiro.....	93
Agentes superavitários	93
Agentes deficitários	93
6.2 Funções básicas.....	94
6.3 Classificação dos mercados financeiros	95
6.4 Características do mercado financeiro	99
6.5 Classificação dos ativos financeiros	100
6.6 Perspectivas.....	101
UNIDADE 7 - SOCIEDADES ANÔNIMAS	108
7.1 Conceito	109
7.2 Subscrição (<i>underwriting</i>).....	111
7.3 Fechamento do capital.....	113
GLOSSÁRIO.....	117
REFERÊNCIAS	149
SITES RELACIONADOS.....	149

CARO(A) ALUNO(A),

De acordo com a Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa), o mercado de capitais é um sistema de distribuição de valores mobiliários que tem como objetivo proporcionar liquidez aos títulos de emissão de empresas e viabilizar seu processo de capitalização. É constituído pelas bolsas de valores, pelas sociedades corretoras, pelos bancos de investimentos, dentre outras instituições financeiras autorizadas.

O mercado de capitais surgiu a partir do momento em que o mercado de crédito não conseguiu mais suprir as necessidades das empresas em relação aos fluxos de recursos adequados para atender às suas necessidades financeiras. Além disso, o mercado de capitais objetiva “contribuir para o desenvolvimento econômico, atuando como propulsor de capitais para os investimentos, estimulando a formação da poupança privada” (PINHEIRO, 2008, p. 131).

Você perceberá, ao longo desta disciplina, que o crescimento da economia de um país depende, em grande parte, do fortalecimento de seu mercado de capitais. Um bom exemplo disso é que os maiores centros financeiros do mundo encontram-se em países que apresentam um alto nível de desenvolvimento econômico, tais como: Estados Unidos, Inglaterra, Suíça, Alemanha e Japão.

Um mercado de capitais forte e com alto volume de negociações é sinônimo de maior aporte de recursos para as empresas, possibilitando que elas diminuam custos de financiamento e invistam mais na produção, gerando empregos e renda. Consequentemente, isso também as torna mais competitivas. Ou seja, possibilita a geração de lucro, beneficiando não só a empresa e a economia do país, como também o investidor que optou por comprar as ações, pois além da possível valorização dos papéis ele estará recebendo os dividendos.

No caso do Brasil, os investimentos no mercado acionário ainda estão restritos a poucos e grandes investidores. Infelizmente, o pequeno investidor ainda está muito apegado às alternativas tradicionais, como a poupança e os fundos de renda fixa ou a compra de imóveis, utilizada como opção por aqueles que detêm um poder aquisitivo um pouco mais elevado. Além do aspecto comportamental, há o problema da falta de informação: existem muitas dúvidas por parte da maioria das pessoas com relação ao investimento em ações, além de uma ideia de que esse tipo de aplicação não é adequado ao pequeno investidor. A partir dos anos 1990, a Bovespa, juntamente com as corretoras,

vêm tomando medidas para popularizar os investimentos no mercado acionário, facilitando o acesso ao pequeno investidor.

No que diz respeito às empresas, é preciso que os empresários quebrem o paradigma do capital centralizado e adotem a ideia de dividir para crescer, operando no chamado mercado primário – constituído pelas emissões de novas ações – visando à obtenção de recursos para a expansão dos negócios.

Dessa forma, o mercado acionário, ao mesmo tempo em que cumpre o papel de ser um importante canal de financiamento para as empresas, é uma opção de investimento para indivíduos e instituições.

Dito isso, esperamos que a leitura e a utilização deste material colabore para desmistificar o mercado financeiro e mostre que existem boas opções de investimento mesmo em épocas de crise. Então, vamos juntos descobrir e aprender a importância do mercado financeiro!

Bons estudos!

*Lairton Marcelo Comerlato,
Helton Ricardo Ouriques
Patrícia F. F. Arienti*

Unidade 1

BOLSA DE VALORES

Nesta unidade, você vai conhecer o mundo de uma bolsa de valores, os sistemas utilizados na BM&FBovespa, os processos e tipos de negociação, o papel das corretoras, os sistemas de informação utilizados para disseminá-las no mercado. Em seguida, você vai conhecer a história da principal bolsa de valores do Brasil, a BM&FBovespa.

1.1 CONCEITO

As bolsas de valores são instituições administradoras de mercados e constituem-se como sociedades anônimas ou como sociedades civis sem fins lucrativos, nas quais o principal objetivo é “manter local adequado ao encontro de seus membros e à realização, entre eles, de transações de compra e venda de títulos e valores mobiliários, em mercado livre e aberto, especialmente organizado e fiscalizado por seus membros e pela autoridade monetária” (CAVALCANTE; MISUMI; RUDGE, 2009).



Caro aluno, assim como falar em medicina, o campo de mercado de capitais também exige a compreensão de alguns termos específicos da área. Ao longo do texto, você vai se deparar com expressões (algumas em inglês) e termos que lhe parecerão indecifráveis. Por isso, para facilitar a sua compreensão, há um glossário ao final do livro. Assim, sempre que você não compreender o sentido de alguma palavra ou expressão, dê uma espiadinha lá no final, ok?

No caso brasileiro, a BM&FBovespa é a principal bolsa de valores, administrando os mercados de bolsa e de **balcão organizado**.

A diferença entre esses mercados está nas regras de negociação estabelecidas para os ativos registrados em cada um deles. As bolsas de valores são também os centros de negociação de valores mobiliários, que utilizam sistemas eletrônicos de negociação para efetuar compras e vendas. No Brasil, atualmente, as bolsas são organizadas sob a forma de sociedade por ações (S.A.), reguladas e fiscalizadas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

A BM&FBovespa tem ampla autonomia para exercer seus poderes de auto-regulamentação sobre as corretoras de valores que nela operam. Todas as corretoras são registradas no Banco Central do Brasil e na CVM. A principal função de uma bolsa de valores é proporcionar um ambiente transparente e líquido, adequado à realização de negócios com valores mobiliários. Somente através das corretoras, os investidores têm acesso aos sistemas de negociação para efetuar suas transações de compra e venda desses valores (CAVALCANTE; MISUMI; RUDGE, 2009).

O Mercado de Balcão Organizado (SOMA) é um segmento de negociação de ativos administrados pela Bovespa, com regras específicas, diferentes das aplicáveis ao ambiente de Bolsa. Um exemplo disso é que no mercado de balcão organizado atuam como intermediários não somente Corretoras Membros da Bovespa, mas também outras instituições financeiras, como bancos e distribuidoras de valores. São negociados nesse mercado valores mobiliários, como ações, debêntures, fundos de investimento imobiliário, fundos fechados, fundos de investimento em direitos creditórios – FIDCs – e certificados de recebíveis imobiliários – CRIs (BOVESPA, 2009).



Para saber mais sobre o funcionamento das bolsas de valores e para se familiarizar com o vocabulário específico dessa área através da sua utilização na prática, navegue pelo site da BM&FBovespa: www.bovespa.com.br

1.2 HISTÓRICO

O sentido comercial e financeiro da palavra “bolsa” surgiu na Bélgica, quando comerciantes realizavam assembleias na casa de um senhor chamado Van der Burse, cujo brasão de armas era um escudo com três bolsas.



À direita, casa de Van der Bursen em Bruges (Bélgica).

Em 1688, Joseph de La Vega foi o primeiro narrador a contar a história das bolsas e dizia que a bolsa consistia na reunião de mercadores em uma pequena praça, rodeada de pilares, no centro de Londres. Em 1698, foi fundada a Bolsa de Fundos Públicos de Londres – considerada a primeira bolsa de valores do

mundo – com acesso restrito, vedada ao público em geral. A partir do século XVIII, com a expansão das sociedades por ações, que exigem grandes montantes de capital, é que as bolsas atingiram grande desenvolvimento, tornando-se as principais instituições na oferta e demanda de capitais (CAVALCANTE; MISUMI; RUDGE, 2005).

Atualmente, as bolsas são organizadas nas formas de **sociedades anônimas** ou **associações sem fins lucrativos**, cujo principal objetivo é manter local adequado ao encontro de seus membros para a realização “[...] de transações de compra e venda de títulos e valores mobiliários, em mercado livre e aberto, especialmente organizado e fiscalizado por seus membros e pela autoridade monetária” (CAVALCANTE; MISUMI; RUDGE, 2009, p. 51).

No Brasil, a principal bolsa de valores é a BM&FBovespa, criada em 2008, com a integração da Bovespa Holding S.A. e da Bolsa Mercantil & Futuros (BM&F S.A.), formando, assim, a terceira maior bolsa do mundo em valor de mercado.

No Quadro 1, a seguir, você verá um breve histórico, que vai desde a fundação da Bolsa Livre, em 1890, até a criação da BM&FBovespa, em 2008:



Sentado ao centro, Henry White, um dos fundadores da Bolsa de Valores de São Paulo.



1890 – A Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) é fundada em 23 de agosto por um grupo de agentes de negócios liderados por Emílio Rangel Pestana, com o nome de Bolsa Livre.

1891 – A Bolsa Livre é fechada em razão da política do Encilhamento.

1895 – Reabre com o nome de Bolsa de Fundos Públicos de São Paulo. Esse período é conhecido como “idade da pedra”, pois as negociações de títulos públicos e ações eram registradas em grandes quadros negros de pedra.

1934 – Instala-se no Palácio do Café e as negociações são feitas em um balcão central, em torno do qual se reuniam os corretores.

1935 – Passa a se chamar Bolsa Oficial de Valores de São Paulo. As negociações são feitas em torno de um grande balcão onde se reúnem os corretores, e os negócios são realizados por ordem alfabética.

1960 – Assume caráter institucional, deixando de ser subordinada ao secretário da Fazenda do Estado, e ganha autonomia administrativa, financeira e patrimonial.

1967 – Passa a se chamar Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa). O cargo de corretor oficial deixa de existir e são formadas as sociedades corretoras, surgindo a figura do operador de pregão.

1970 – Os boletos são substituídos por cartões perfurados, e os negócios passam a ser registrados de forma eletrônica.

1972 – A Bovespa implementa o pregão automatizado. A Bolsa dissemina informações on-line e em tempo real. No final da década, a Bovespa torna-se pioneira na introdução de operações com opções sobre ações no Brasil.

1986 – Início dos pregões da Bolsa Mercantil & Futuros (BM&F) e sua Clearing de derivativos.

1990 – Iniciam as negociações através do Sistema de Negociação Eletrônica CATS (Computer Assisted Trading System) em paralelo ao pregão de viva voz.

1997 – O CATS é substituído pelo Sistema Mega Bolsa, que ampliou o volume de processamento de informações.

1999 – Lançamento do Home Broker, possibilitando ao investidor transmitir suas ordens diretamente ao Mega Bolsa da Bovespa e ao After Market (sessão noturna de negociação eletrônica).

2000 – Implantação da plataforma eletrônica de negociação de derivativos GTS (sistema Global Trading System) da Bovespa.

2002 – Início das atividades do Clearing de Câmbio da BM&F e também da Bolsa Brasileira de Mercadorias. Aquisição de títulos patrimoniais da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro (BVRJ).

2004 – Lançamento do WebTreading, sistema de negociação de minicontratos derivativos via internet, da Clearing de Ativos da BM&F e do Banco BM&F.

2006 – Implantação de nova infraestrutura de tecnologia da informação na Bovespa, proporcionando redução dos custos de manutenção e aumento no volume de transações no mercado de capitais.

2007 – **Desmutualização** da Bovespa, que passa a ser chamada de Bovespa Holding, e da BM&F, que passa a ser chamada BM&F S.A. A Bovespa Holding S.A. (BOVH3) e a BM&F (BMEF3) realizaram oferta pública de ações no Novo Mercado em 26 de outubro de 2007 e em 30 de novembro, respectivamente.

2008 – Integração da Bovespa Holding S.A. e da BM&F S.A. e criação da **Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (BM&FBovespa S.A.)**, a terceira maior bolsa do mundo em valor de mercado.

“A desmutualização se processa mediante a transformação de títulos patrimoniais das corretoras em ações da nova empresa que se constituiu. Com a desmutualização, as corretoras são livres para manter ou negociar as suas ações, algo que não podiam fazer com os títulos patrimoniais sem deixar de pertencer aos quadros da bolsa” (CAVALCANTE; MISUMI; RUDGE, 2009, p. 49).

Quadro 1 – Histórico da Bovespa.
Fonte: Adaptado de BM&FBovespa (2009).



1.3 OUTRAS BOLSAS DE VALORES



À direita, sede da NYSE-Euronext, na famosa Wall Street em New York City.

NYSE Euronext – Foi criada no ano de 2000, e é hoje o maior grupo de bolsas do mundo. Trata-se de um grupo de bolsas de valores nos Estado Unidos e na Europa, com especial destaque para a entrada da Bolsa de Valores de Nova York (NYSE) para o grupo. Em junho de 2008, a NYSE incorporou a *American Stock Exchange de Nova York* (AMEX). Uniu também as bolsas de Paris, Bruxelas, Amsterdam, Lisboa e Porto, e a bolsa *London International Financial and Options Exchange* (LIFFE) de Londres. O grupo oferece ao mercado serviços completos de compensação, registro e liquidação de valores, bem como serviços de informação sobre os mercados onde atua (CAVALCANTE; MISUMI; RUDGE, 2009).

Deutsche Börse – Grupo de bolsas com unidades de negócio na Alemanha, em Luxemburgo, Suíça, República Checa e Estados Unidos, e escritórios de representação em Chicago, Dubai, Hong Kong, Lisboa, Londres, Moscou, Nova York, Paris, Cingapura e Tóquio. Seus produtos e serviços cobrem um grande número de países, com negociações de ações e obrigações, ativos e derivativos, em ambiente de negociação eletrônico, com cobertura total do sistema de informações aos mercados. O sistema de custódia, liquidação e compensação do grupo é operado por uma subsidiária integral, a *Clearstream*, que atende a mais de 45 mercados em todo o mundo (CAVALCANTE; MISUMI; RUDGE, 2009).



Movimentação na Deutsche Börse.

CME Group – É a maior bolsa de ativos e derivativos do mundo. Resultou da fusão da *Chicago Mercantile Exchange* (CME) e da *Chicago Board of Trade* (CBOT). Os pregões da bolsa oferecem liquidez a negócios com futuros e opções baseados em taxas de juros, indexadores, moedas e câmbio, *commodities* agrícolas, energia e produtos de investimento alternativo, como o mercado de imóveis. Em 2007, associou-se à BM&F S.A. no Brasil, adquirindo 10% do capital da nova companhia (CAVALCANTE; MISUMI; RUDGE, 2009).



Abertura de pregão da CME.

1.4 SISTEMAS DE NEGOCIAÇÃO

Em 2005, a Bovespa encerrou as atividades do pregão viva voz, mantendo apenas o pregão na forma eletrônica. Atualmente, a BM&FBovespa conta com avançados recursos tecnológicos para prestar serviços aos investidores. A maioria das ordens de compra e venda é processada eletronicamente, possibilitando melhor formação de preços e transparência na execução dos negócios. O pregão de viva voz também está disponível para os mercados derivativos (mercadorias e futuros).

Veja a seguir os principais sistemas de negociação:

Mega Bolsa – É o sistema eletrônico pelo qual são realizadas as negociações na bolsa. Esse sistema foi implantado em 1977 e é aperfeiçoado constantemente. Ele permite a compra e venda de títulos mobiliários através de terminais de computador. Quando ocorre o encontro das ofertas, os computadores da bolsa registram as transações e os negócios são fechados. É uma plataforma eletrônica de negociação de alto desempenho: 99,5% das ordens enviadas ao sistema levam menos de um segundo para serem processadas (CAVALCANTE; MISUMI; RUDGE, 2009, p. 58; BM&FBOVESPA, 2009).



O **protocolo FIX** (Financial Information Exchange) é um protocolo de comunicações eletrônicas desenhado para a troca internacional em tempo real de informações relacionadas com transações de instrumentos financeiros e seus respectivos mercados.

Global Trading System (GTS) – Utilizando os mais modernos requisitos de capacidade de processamento de ordens, o GTS apresenta avançados recursos de conectividade, desenvolvidos com base no **protocolo FIX**, atual padrão de comunicação eletrônica, perfazendo 250 transações por segundo (BM&FBOVESPA, 2009).

Home Broker – Sistema que permite ao investidor, através do *site* da corretora, enviar ordens de compra e venda diretamente ao Mega Bolsa. Foi criado para facilitar e agilizar o processo de negociação, atraindo mais pessoas físicas para o mercado de ações (BM&FBOVESPA, 2009).

WebTrading – Sistema de negociação de minicontratos futuros via internet. O investidor pode colocar diretamente suas ordens de compra e venda em tempo real, através de um *software* de comunicação instalado na corretora (BM&FBOVESPA, 2009).

After Market – Além desses sistemas, a BM&FBovespa tem o *After Market*, que amplia o horário de funcionamento do pregão eletrônico, passando a funcionar em horário definido pela bolsa. Este sistema de negociação segue algumas regras de funcionamento, conforme mostra o Quadro 2:

- Apenas operações no mercado à vista estão autorizadas à negociação no período *After Market* (não está autorizada a negociação com derivativos nesse horário).
- Somente ações com base de preço estabelecida no horário regular de negociação (pregão diurno) podem ser negociadas no período (princípio da liquidez).
- As operações são dirigidas por ordem e fechadas automaticamente por meio do sistema eletrônico de negociação da Bovespa, devendo ser observados os parâmetros de negociação estabelecidos para o período.
- Todas as variações de preço do próximo dia serão calculadas com base nos últimos preços registrados no pregão regular.
- Os preços das ofertas a serem registradas no período *After Market* não poderão exceder a variação máxima positiva ou negativa de 2% em relação ao preço de fechamento do pregão regular.
- Após o horário regular de negociações, a Bovespa disponibilizará o Boletim Diário de Informações (BDI) para todo o mercado, no qual não constarão as operações do *After Market*. No encerramento do pregão *After Market*, não haverá emissão de novo boletim de informações.

Quadro 2 – Regras de funcionamento do *After Market*.
Fonte: Cavalcante, Misumi e Rudge (2009, p. 58).

Bovespa Fix e Soma Fix – A Bovespa, juntamente com a Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia (CBLC), disponibiliza para negociação títulos de renda fixa privada, BOVESPA FIX e SOMA FIX, com a finalidade de oferecer alternativas de financiamento para as empresas brasileiras listadas na bolsa. Os negócios com esses títulos de renda fixa são realizados por meio de um sistema eletrônico, o que proporciona maior transparência nas negociações (CAVALCANTE; MISUMI; RUDGE, 2009).

Bovespa Mais – Segmento de mercado direcionado aos investidores que buscam investimentos de médio e longo prazo. Já “as empresas candidatas ao Bovespa Mais são aquelas que desejam ingressar no mercado de capitais de forma gradativa, ou seja, que acreditam na ampliação gradual da base acionária como o caminho mais adequado a sua realidade, destacando-se as de pequeno e médio portes que buscam crescer utilizando o mercado acionário como uma importante fonte de recursos” (CAVALCANTE; MISUMI; RUDGE, 2009, p. 59).

1.5 PROCESSOS DE NEGOCIAÇÃO

As negociações na BM&FBovespa são realizadas segundo quatro processos:

- **Comum:** realizada entre dois representantes, um comprador e outro vendedor.
- **Direto:** realizada por um mesmo operador, que é ao mesmo tempo comprador e vendedor, para clientes diferentes, e intermediada por um funcionário da bolsa.



Antigo pregão viva voz na Bovespa (deixou de ser utilizado no início do século XXI).



- **Por leilão:** “[...] é feita sempre que a ação não tiver sido negociada nos últimos cinco pregões e na primeira vez em que forem negociados ex-direitos. Se uma operação for fechada por apregoação comum, mas seu valor for muito maior do que o normal com aquele papel, a bolsa não registrará a operação e promoverá um leilão” (PINHEIRO, 2008, p. 180).
- **Por oferta:** realizada entre dois operadores. “Por meio desta forma, um operador pode registrar num posto de negociação sua oferta de compra ou venda de uma ação que será fechada, mesmo sem sua presença, desde que haja algum interessado” (PINHEIRO, 2008, p. 180-181).

1.6 CORRETORAS

As corretoras são empresas constituídas sob a forma de sociedades anônimas (S.A.) ou sociedades limitadas (Ltda.), que fazem o encontro entre vendedores e compradores de títulos, e valores mobiliários na bolsa de valores.

Quem deseja negociar ações e outros títulos de valores mobiliários nas bolsas de valores, deve fazer isso por intermédio das corretoras. Observe, no Quadro 3, a seguir, os principais objetivos das corretoras de valores mobiliários:

- Operar em recinto ou em sistema mantido por bolsa de valores.
- Subscrever, isoladamente ou em consórcio com outras autorizadas, emissões de títulos e valores mobiliários para a revenda.
- Intermediar oferta pública e distribuição de títulos e valores mobiliários no mercado.
- Comprar e vender títulos de valores mobiliários por conta própria e de terceiros, com base na regulamentação baixada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e pelo Banco Central nas suas respectivas áreas de competência.
- Encarregar-se da administração de carteiras e da custódia de títulos e valores mobiliários.
- Incumbir-se da subscrição, da transferência e da autenticação de endossos, de desdobramento de cautelas, de recebimento e pagamento de resgates, juros e outros proventos de títulos de valores mobiliários.
- Exercer funções de **agente fiduciário**.
- Instituir, organizar e administrar fundos e clubes de investimento.
- Exercer funções de agente emissor de certificados e manter serviços de ações escriturais.
- Intermediar operações de câmbio.
- Praticar operações no mercado de câmbio de taxas flutuantes.
- Praticar operações de conta margem, conforme regulamentação da CVM.
- Realizar operações compromissadas.
- Praticar operações de compra e venda de metais preciosos, no mercado físico, por conta própria e de terceiros, nos termos da regulamentação baixada pelo Banco Central.
- Operar em bolsas de mercadorias e de futuros por conta própria e de terceiros, com base na regulamentação baixada pela CVM e Banco Central nas suas respectivas áreas de competência.
- Prestar serviços de intermediação e de assessoria ou assistência técnica, em operações e atividades nos mercados financeiro e de capitais.
- Exercer outras atividades expressamente autorizadas, em conjunto, pelo Banco Central e pela CVM.

O **Agente Fiduciário** é o representante da comunidade dos debenturistas perante a companhia emissora, protegendo seus direitos junto à emissora. Para tanto, o Agente Fiduciário deve elaborar o Relatório Anual, apresentando a descrição e análise dos fatos relevantes da companhia emissora da debênture, ocorridos durante o exercício. (Informação disponível em: http://www.bovespa.com.br/RendaFixa/DEB_RelAgentesFiduciarios.asp).

Quadro 3 – Principais objetivos das corretoras de valores mobiliários.
Fonte: Cavalcante, Misumi e Rudge (2009, p. 67-68).



1.7 CORRETAGENS

A remuneração das corretoras por intermediar a compra e a venda de títulos e valores mobiliários na BM&FBovespa chama-se corretagem.

Essa corretagem pode variar de corretora para corretora, com valores fixos ou percentuais dos investimentos, de acordo com o montante do investimento, conforme podemos ver no Quadro 4:

De forma genérica, é o pagamento ou vantagem concedida a uma pessoa, além do que já recebe de maneira fixa pelo exercício de suas tarefas. (1) No mercado de ações, refere-se à taxa paga à bolsa de valores por conta dos negócios de compra e venda a serem realizados em suas instalações, e não inclui custos com liquidação e custódia das ações. (2) No mercado segurador, refere-se às despesas adicionais cobradas do segurado pela companhia seguradora, o que inclui os impostos e encargos incidentes sobre o seguro. (informação disponível em: http://www.igf.com.br/aprende/glossario/glo_Resp.aspx?id=1224).

Corretagem

Para transações até R\$ 135,07, é cobrado o valor fixo de R\$ 2,70.

Para transações acima de R\$ 135,08 até R\$ 498,62, são cobrados 2% sobre a transação.

Para transações acima de R\$ 498,63 até R\$ 1.514,69 é cobrado 1,5% sobre a transação mais R\$ 2,49 fixos.

Para transações acima de R\$ 1.514,70 até R\$ 3.029,38 é cobrado 1% sobre a transação mais R\$ 10,06 fixos.

Para transações acima de R\$ 3.029,39 é cobrado 0,5% sobre a transação mais R\$ 25,21 fixos.

Emolumentos

Para operações de day-trade, é cobrado 0,025% sobre o valor total.

Para as demais operações é cobrado 0,035% sobre o valor total.

Quadro 4 – Corretagem recebida pelas corretoras no Brasil.
Fonte: Folhainvest (2009).

1.8 O SISTEMA E A DIFUSÃO DE INFORMAÇÕES

Os meios de comunicação utilizados pelas bolsas de valores vão desde o correio, passando pela imprensa escrita, falada e televisada, até o correio eletrônico. Além disso, as bolsas estão conectadas à internet 24 horas por dia.

A Bovespa possui um dos mais avançados sistemas de difusão de informações do mundo, com alcance em todo o território nacional e nas principais praças financeiras do planeta. Ou seja, alcança a todos os interessados em acompanhar o mercado de ações (CAVALCANTE; MISUMI; RUDGE, 2009, p. 60-61).



Certo... Mas, que tipo de informações esses canais de comunicação divulgam?

A Bovespa, através desses canais, divulga informações referentes ao pregão; referentes às empresas listadas na bolsa; e informações econômicas que se relacionem com o mercado de ações.

Para divulgar essas informações, a Bovespa dispõe hoje de um dos mais avançados sistemas de teleprocessamento de dados do mundo, que executam tudo através de terminais de computador que operam *on-line* com capacidade de transmitir as informações relativas ao mercado acionário aos interessados no Brasil e no mundo, bem como às suas subsidiárias espalhadas pelo território nacional e no exterior (CAVALCANTE; MISUMI; RUDGE, 2009).

Assim, qualquer pessoa que deseja acompanhar o pregão ou obter informações da sala de negociações da Bovespa pode fazê-lo graças a esse sistema que transmite tudo através dos terminais *on-line*.

1.9 OS MERCADOS DA BM&FBOVESPA

Os mercados em que atua a BM&FBovespa são mostrados no Quadro 5 a seguir:



VALORES MOBILIÁRIOS DE RENDA VARIÁVEL	Ações *BDRs patrocinados CRIs (Certificados de Recebíveis Imobiliários) FIDC (Fundos de Investimento em Direitos Creditórios) FII (Fundos de Investimento Imobiliário) PIBB (Papéis Índice Brasil Bovespa) Direitos de subscrição RCSA (Recibo de Carteiras Seleccionadas de Ações) POP – Proteção de Investimentos com Participação Recibo de Ações Certificados de depósitos sobre ações Derivativos sobre ações Bônus de subscrição Cotas de fundos de investimento fechado e de fundo imobiliário Cotas de certificados de investimento audiovisual Opções não padronizadas (warrants) de compra e venda sobre valores mobiliários Outros autorizados pela CVM
RENDA FIXA	Debêntures Notas promissórias Certificados de recebíveis imobiliários Cotas de fundos de investimento em direitos creditícios (FDIC) Cotas de fundos de investimento em cotas de FDIC
TAXAS DE JUROS	Contrato futuro de depósitos interfinanceiros (DI) Opções sobre contrato futuro de depósitos interfinanceiros (DI) Opções sobre índice de DI Contrato futuro de taxa de juros brasileira denominada em dólares (futuro de Cupom Cambial)
TAXAS DE CÂMBIO	Contrato futuro de dólar Opções sobre dólar disponível
ÍNDICES DE AÇÕES	Contrato futuro de Ibovespa Opções sobre futuro de Ibovespa
COMMODITIES AGROPECUÁRIAS	Contratos futuros de café arábica Contratos futuros de boi gordo Contratos futuros etanol Contratos futuros de milho Contratos futuros de soja Contratos futuros de açúcar
OURO	Contratos de 250 gramas – disponível
<p>* Além de investir em empresas brasileiras, hoje os investidores já têm a opção de alocar parte de seus investimentos em empresas estrangeiras, comprando os BDRs – Brazilian Depository Receipts na Bovespa. Os BDRs são certificados representativos de ações de emissão de companhias abertas, com sede no exterior, e emitidos por instituição depositária no Brasil. (informação disponível em: http://www.bovespa.com.br/Mercado/RendaVariavel/Mercados/BdrPatrocinados.asp).</p>	

Quadro 5 – Mercados de atuação da BM&FBovespa.
Fonte: Cavalcante, Misumi e Rudge (2009, p. 66).

1.10 CAIXA DE REGISTRO E LIQUIDAÇÃO

Atualmente, a empresa responsável pela guarda, registro e liquidação dos títulos e valores mobiliários no Brasil é a Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia (CBLC).

A CBLC tornou-se a única empresa a fazer a custódia e liquidação de títulos do mercado de capitais a partir da fusão da Bovespa e da BVRJ (Bolsa de Valores do Rio de Janeiro), quando houve a absorção da Câmara de Liquidação e Custódia (CLC), que era associada à BVRJ (CAVALCANTE; MISUMI; RUDGE, 2009; PINHEIRO, 2008).

A **custódia** é um serviço que consiste na guarda de títulos e valores mobiliários. A manutenção de um título em custódia evita que os investidores tenham que ir ao departamento de acionistas das empresas para receber dividendos, bonificações ou exercer direitos de subscrição. Assim, “os investidores entregam seus títulos à CBLC através da sociedade corretora beneficiando-se de forma atualizada e dinâmica das posições de cada custodiante ou cliente” (CAVALCANTE; MISUMI; RUDGE, 2009, p. 70).

O Quadro 6 a seguir destaca as principais funções da CBLC:

- Controlar as datas de vencimento ou prazos de resgate ou de reaplicação.
- Controlar o exercício dos direitos produzidos pelos títulos custodiados e tomar as providências necessárias a esse exercício, quer junto aos custodiados, quer junto às companhias emissoras.
- Revelar a posição de cada custodiante com relação aos direitos a que seus títulos façam jus, tão logo tenham sido anunciados, tenham ou não sido exercidos.
- Controlar as posições em aberto dos mercados de opções, a termo e a futuro.
- Registrar e controlar a movimentação física das cautelas, quando do exercício dos direitos, informando, conforme e caso, o local em que estão em poder da companhia emissora.

Quadro 6 – Principais funções da CBLC.

Fonte: Adaptado de Cavalcante, Misumi, Rudge (2009, p. 70-71).



1.11 ÍNDICES DAS BOLSAS

Índices de Bolsas são números que procuram medir a rentabilidade média de uma carteira de ações durante um determinado período de tempo.

Os índices fornecem uma visão geral do mercado de capitais, pois refletem as variações dos principais papéis negociados nas bolsas de valores. “São considerados um poderoso instrumento para a avaliação comparada de *performance* de desempenho para gestores e investidores do mercado de capitais” (PINHEIRO, 2008, p. 182).

Para a composição dos índices, é necessário seguir alguns passos prévios, como:

- Seleção dos papéis que comporão o índice.
- Ponderação que terá cada papel ou grupo de papéis que comporão o índice.
- Fórmula ou expressão matemática do índice.

AÇÃO	QTD.	EM D0 (PRIMEIRO DIA)		EM D+1 (SEGUNDO DIA)		VARIÇÃO %
		PREÇO	PONTOS-ÍNDICE	PREÇO	PONTOS-ÍNDICE	
Empresa A	100	3,5	350	4,0	400	12,5
Empresa B	200	2,5	450	3,0	600	25,0
Empresa C	150	1,0	150	0,5	75	- 50,0
Valor da carteira			950		1075	13,158

Quadro 7 – Exemplo de composição de índices.
Fonte: Adaptado de Pinheiro (2008).

O Quadro 8 mostra as características dos índices de mercado:

- São indicadores de variação de preços de mercado.
- Servem de parâmetros para avaliação de *performance* de portfólios.
- São instrumentos de negociação no mercado futuro.

Quadro 8 – Objetivos dos índices de mercado.
Fonte: Cavalcante, Misumi, Rudge (2009, p. 70-71).

1.11.1 ÍNDICE BOVESPA: IBOVESPA

É o mais conhecido índice do mercado de capitais do Brasil. Representa o valor atual de uma carteira de ações hipotética, constituída em 4 de junho de 1968. A carteira hipotética “[...] é integrada pelas ações que, em conjunto, representam 80% do volume transacionado à vista nos 12 meses anteriores à formação da carteira” (CAVALCANTE; MISUMI; RUDGE, 2009, p. 62-63).

O índice Ibovespa é calculado em tempo real, “[...] considerando instantaneamente os preços de todos os negócios efetuados no mercado à vista (lote padrão), com ações componentes de sua carteira” (PINHEIRO, 2008, p. 200) e reavaliado a cada quatro meses. A seguir, nos Quadros 9 e 10, são mostradas a metodologia de composição da carteira teórica e a metodologia de cálculo do Ibovespa, respectivamente. E, na Figura 1, você verá o gráfico do Ibovespa entre os anos de 2006 e 2009.

Carteira teórica

- É composta pelas ações que tiveram, nos últimos 12 meses, o maior índice de negociação.
- Seu critério de seleção é feito com base na negociabilidade das ações no mercado à vista dos pregões paulistas, selecionando, para a composição do índice, aquelas que representam uma negociabilidade mínima de 80% (ações do índice alcançaram 80% de participação acumulada em termos de número de negócios e volume financeiro; nos 12 meses anteriores, tiveram presença em pelo menos 80% das sessões do pregão), com predominância de ações preferenciais.
- As empresas que compõem o índice, aproximadamente 70 a 100, são responsáveis, em media, por 70% do somatório da capitalização bursátil de todas as empresas negociadas.
- Para que a representatividade do índice se mantenha ao longo do tempo, quadrimestralmente é realizada uma nova avaliação de cada ação. Feito isso, monta-se uma nova carteira, atribuindo-se a cada papel um novo peso, segundo a distribuição de mercado apurada pelo estudo de reavaliação.
- Os direitos como os *splits*, pagamentos de dividendos e distribuição de direitos à subscrição, geram ajustes no índice por meio da incorporação à carteira da ampliação das quantidades teóricas de ações que originaram esses direitos.



$$Ibovespa_t = \sum_{i=1}^n P_{(it)} \times Q_{(it)}$$

onde:

n = número total de ações componentes da carteira teórica;

P_(it) = último preço da ação *i* no instante *T*;

Q_(it) = quantidade teórica da ação *i* na carteira no instante *T*.

Quadro 10 – Metodologia de cálculo do Ibovespa.
Fonte: Pinheiro (2008, p. 201).



Figura 1 – Gráfico Ibovespa 2006-2009.
Fonte: www.adfn.com.br

1.11.2 ÍNDICE BRASIL: IBrX

O Índice Brasil “[...] mede o retorno de uma carteira teórica composta por 100 ações selecionadas entre as mais negociadas na Bovespa, em termos de número de negócios e volume financeiro, ponderadas no índice pelo seu respectivo número de ações disponíveis à negociação no mercado” (PINHEIRO, 2008, p. 201).

Teve sua divulgação iniciada em 1997 e foi fixado, arbitrariamente, em 1.000 pontos para o ano de 1995. Este índice é divulgado diariamente “em tempo real e calculado utilizando-se o preço de fechamento à vista, com lotes padrões da Bovespa” (PINHEIRO, 2008, p. 201).

Os Quadros 11 e 12 nos mostram, respectivamente, as metodologias de composição da carteira teórica e de cálculo do IBrX:

Carteira teórica

- A carteira teórica do índice tem vigência de quatro meses, vigorando para os períodos de janeiro a abril, maio a agosto, setembro a dezembro. Ao final de cada período, a carteira é reavaliada.
- O redutor do índice será alterado sempre que necessário, para acomodar inclusões ou exclusões de ações na carteira, à época de seu rebalanceamento periódico ou quando ocorrerem ajustes decorrentes de proventos/eventos concedidos pelas empresas.
- O peso específico de cada ação no índice poderá alterar-se ao longo da vigência da carteira, em função da evolução dos preços de cada ação e/ou da distribuição de proventos pela empresa emissora.
- Quando a distribuição de proventos por empresas emissoras de ações pertencentes ao índice forem realizadas, efetuar-se-ão os ajustes necessários, de modo a assegurar que o índice reflita não somente as variações das cotações da ação, como também o impacto da distribuição dos proventos. Em função dessa metodologia, o IBrX é considerado um índice que avalia o retorno total (Total Return) das ações componentes da carteira.

Quadro 11 – Metodologia de composição do IBrX.
Fonte: Pinheiro (2008, p. 202).



$$IbrX_t = IBX_{(t-1)} \times \frac{\sum_{i=1}^n Q_{i,t-1} \times P_{i,t}}{\sum_{i=1}^n Q_{i,t-1} \times P_{i,t-1}}$$

onde:

IBX_t = valor do índice no dia **t**;

IBX_(t-1) = valor do índice no dia **t-1**;

n = número de ações integrantes da carteira teórica do índice (100);

Q_{i,t-1} = quantidade teórica da ação *i* disponível à negociação no dia **t-1**;

P_{i,t} = preço da ação *i* no fechamento do dia **t**;

P_{i,t-1} = preço de fechamento da ação *i* no dia **t-1**.

Quadro 12 – Metodologia de cálculo do IBrX.
Fonte: Pinheiro, 2008, p. 202.

Além do Ibovespa e do IBrX, veremos, no Quadro 13, que a Bovespa ainda calcula os seguintes índices:

IBRX50 – ÍNDICE BRASIL 50	Índice, com cinquenta ações.
IVBX2 – ÍNDICE VALOR BOVESPA	Índice desenvolvido em conjunto pela Bovespa e pelo jornal <i>Valor Econômico</i> , objetivando mensurar o retorno de uma carteira hipotética constituída exclusivamente por papéis emitidos por empresas de excelente conceito junto aos investidores, classificadas a partir da 11ª posição, em termos de valor de mercado e de liquidez de suas ações.
ÍNDICES SETORIAIS	Índices que representam o comportamento de setores econômicos específicos (ex: energia elétrica, telecomunicações, metalurgia, etc.), sendo compostos exclusivamente por ações de indústrias desses setores.
IGC – ÍNDICE DE GOVERNANÇA CORPORATIVA	Índice que mede o desempenho de uma carteira teórica composta por ações de empresas que apresentem bons níveis de governança corporativa. Tais empresas devem ser negociadas no Novo Mercado ou estar classificadas nos *Níveis 1 ou 2 da Bovespa.
ITAG – ÍNDICE DE AÇÕES COM TAG ALONG	Índice com o objetivo de medir o desempenho de uma carteira teórica composta de ações de empresas que ofereçam melhores condições, no caso de alienação de controle.
ISE – ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL	Índice que mede o retorno total de uma carteira teórica composta por aproximadamente quarenta ações com reconhecido comprometimento com a responsabilidade social e a sustentabilidade empresarial.
* “Os níveis diferenciados de governança corporativa definem um conjunto de normas de conduta para empresas, administradores e controladores consideradas importantes para uma boa valorização das ações e outros ativos emitidos pela companhia” (PINHEIRO, 2008, p. 195). Nível 1: Maior transparência na governança. Nível 2: Maior transparência e melhor governança corporativa.	

Quadro 13 – Demais índices calculados pela Bovespa.
Fonte: Cavalcante, Misumi e Rudge (2009, p. 64).

RESUMO DA UNIDADE

Nesta unidade, você conheceu:

- a origem da bolsa de valores;
- os sistemas e os processos de negociação utilizados na Bovespa;
- as corretoras e as taxas de corretagens usadas para operar no mercado acionário;
- os sistemas de difusão de informações utilizados na Bovespa;
- os mercados nos quais a Bovespa atua;
- o sistema de liquidação e compensação de ativos; e
- aprendeu como são calculados os índices da Bovespa (o Ibovespa e o IBrX).

Chegamos ao final da primeira unidade, mas ainda há muito por fazer. Aproveite o material que está disponível no AVEA, faça suas próprias pesquisas e não esqueça de assistir à Videoaula 1. Bons estudos!



ATIVIDADES DE APRENDIZAGEM – 1

- 1) Defina o que é uma bolsa de valores.
- 2) O que é o Ibovespa?
- 3) Qual a diferença entre as negociações feitas no *after market* e no horário normal?
- 4) Qual a função da CBLC?
- 5) Quais os mercados de atuação da BM&FBovespa?
- 6) Qual a importância da difusão de informações no mercado acionário?



Unidade 2

AÇÕES

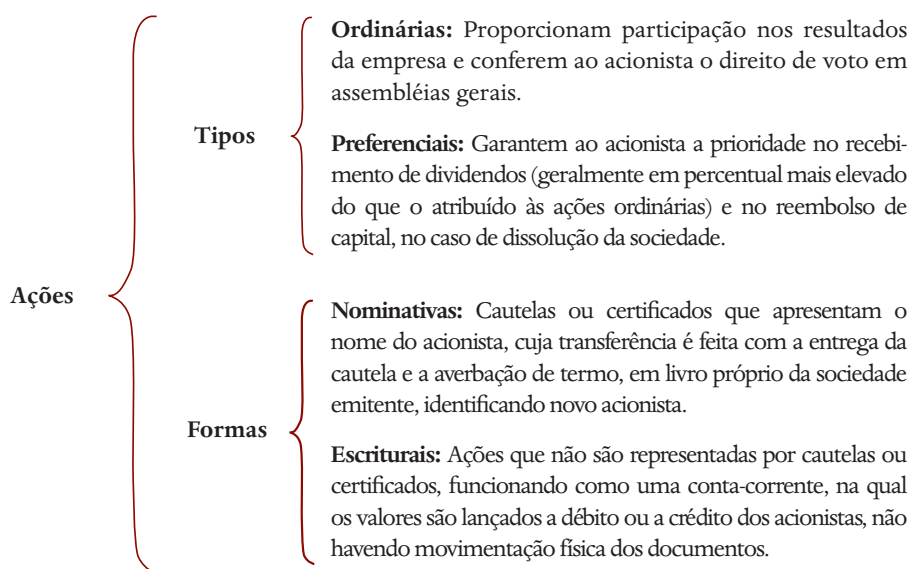
Nesta unidade, você vai ver o que são ações, suas principais formas e classes, além de conhecer os direitos dos acionistas, as bonificações e os dividendos das ações.

2.1 CONCEITO

Ações são títulos de propriedade de uma parte do capital social da empresa que as emitiu. Quem tem ações, portanto, pode-se considerar sócio da empresa emissora. Ações são títulos de renda variável (PINHEIRO, 2008, p. 138).

O investidor em ações é um coproprietário da sociedade anônima da qual é acionista, participando dos seus resultados. As ações são conversíveis em dinheiro, a qualquer tempo, pela negociação em bolsas de valores ou no mercado de balcão (BOVESPA, 2008).

Veremos, agora, no Quadro 14, como são divididas as ações de acordo com os tipos e as formas.



Quadro 14 – Ações quanto aos tipos e as formas.
 Fonte: Elaboração própria com base nas definições da Bovespa (2008).

As ações conferem ao seu possuidor lucros (ganhos) ou prejuízos (perdas), que decorrem das oscilações dos seus preços no mercado acionário em relação ao preço pago (BOVESPA, 2008).



Os preços das ações, ou suas cotações nas bolsas de valores, refletem as expectativas dos agentes econômicos em relação às expectativas da economia do país ou da saúde financeira das empresas. Além disso, existem outros critérios de mensuração desses preços, como veremos no Quadro 15:

VALOR NOMINAL	É o valor facial de uma ação, quer dizer, é aquele estabelecido pelos estatutos da companhia e que vem impresso na ação. O valor nominal corresponde ao capital dividido pelo número de ações emitidas, independentemente de espécie ou classe. O principal objetivo desse valor é a garantia relativa contra a diluição do patrimônio acionário no caso de aumento de capital com emissão de novas ações.
VALOR PATRIMONIAL	Valor global do patrimônio líquido do exercício considerado dividido pelo número de ações emitidas. Pode servir de referência para o exercício de direitos do acionista em diferentes ocasiões. Quando ocorre liquidação da empresa, é realizada a partilha do acervo social.
VALOR CONTÁBIL	Valor lançado no estatuto e nos livros da companhia. Pode ser explícito (valor nominal e preço de emissão) ou indiscriminado (sem valor). Se explícito, pode servir de referencial para o exercício de direitos do acionista.
VALOR DE LIQUIDAÇÃO	Valor avaliado em caso de encerramento das atividades da companhia.
VALOR INTRÍNSECO	Valor real avaliado no processo de análise fundamentalista.
VALOR DE SUBSCRIÇÃO	Preço de emissão fixado em subscrições para aumento de capital (não pode ser inferior ao valor nominal contábil).
VALOR DE MERCADO	É o valor que os compradores estão aceitando para pagar e os vendedores recebendo para fazê-lo em mercados organizados.

Quadro 15 – Critérios de mensuração do preço das ações.
Fonte: Cavalcante, Misumi e Rudge (2009, p. 117).

A Figura 2 a seguir nos mostra o mecanismo de compra e venda de ações.

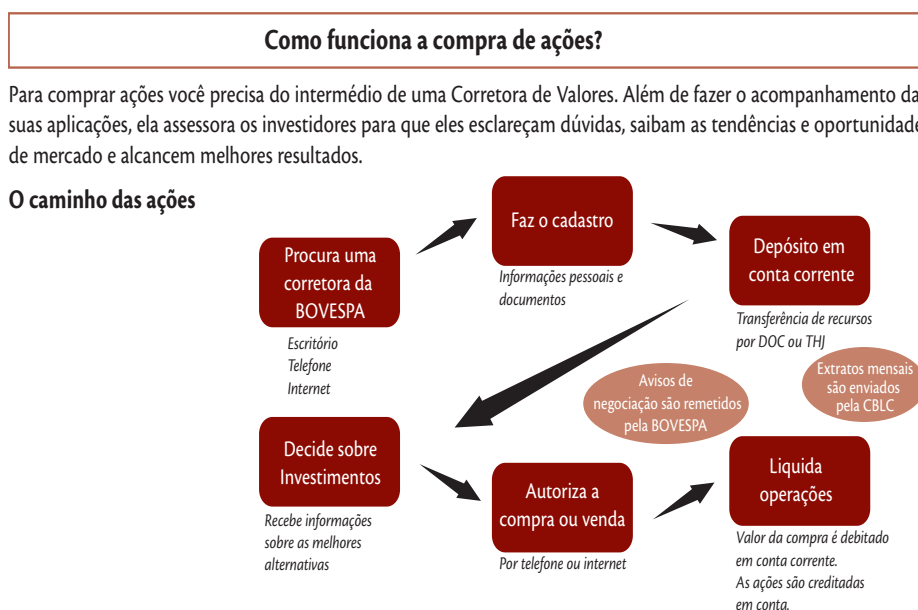


Figura 2 – O mercado de ações.

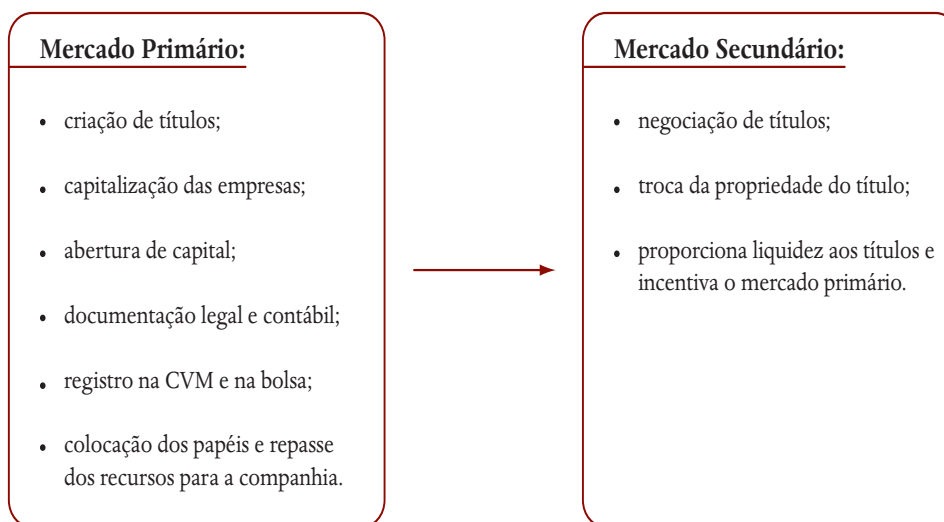
Fonte: Bovespa (2008 – Encarte de setembro).

2.2 MERCADOS PRIMÁRIO E SECUNDÁRIO

Depois da abertura de capital por parte da empresa, as ações são negociadas no **mercado primário** e depois no **mercado secundário**. Estas são as subdivisões do mercado acionário:

- **Mercado primário** é o primeiro passo dos papéis dentro da bolsa. Todos os recursos obtidos com os papéis no mercado primário vão para a empresa emitente. É o local onde as novas ações são colocadas à disposição do público. Após esse lançamento no mercado primário, as ações passam para o mercado secundário.
- **Mercado secundário** é o local onde são realizadas as negociações na bolsa de valores e no mercado de balcão, organizado ou não. As ações passam a ser negociadas entre os investidores, sendo que os recursos financeiros não vão mais para a empresa; eles passam a ir direto para os investidores que comercializam os papéis entre si (PINHEIRO, 2008).

A seguir, no Quadro 16, veremos a estrutura do mercado de capitais no Brasil.



Quadro 16 – Estrutura do mercado de capitais.
Fonte: Pinheiro (2008, p. 150).



2.3 DIREITOS DAS AÇÕES E DOS ACIONISTAS

A compra de ações confere ao seu proprietário uma série de direitos, mas também uma obrigação: se ele subscreveu (lançou no mercado) ações para aumento de capital, será obrigado a integralizar sua parte no capital, ou seja, pagar o valor das ações que subscreveu.

Os direitos dos proprietários das ações – os acionistas – são garantidos, no Brasil, pela Lei nº 6.404/76. Nem a assembleia geral nem o estatuto social da empresa podem tirar estes direitos do acionista (PINHEIRO, 2008):

- Direito de participar nos lucros.
- Direito à fiscalização.*
- Direito à informação.
- Direito de preferência na subscrição de ações em aumento de capital.
- Direito de retirada (recesso).
- Direito de voto.
- Direito de indicação de membros do Conselho de Administração.*
- Direito de requerer a convocação e o adiamento de assembleias gerais.
- Direito de participar de oferta pública por alienação de controle de companhia aberta (Teg Along).
- Direito de transmissão.
- Direito de propor ações indenizatórias em benefício da companhia.*

* Esses direitos referem-se apenas aos acionistas majoritários, ao contrário dos demais, que podem exigidos por qualquer acionista.



Mas, afinal, o que significam esses direitos? É o que veremos agora.

- a) **Direito de participar nos lucros:** a primeira destinação dos lucros é a compensação de prejuízos de exercícios anteriores. A segunda destinação é para pagamento dos impostos, e o restante, para reservas e dividendos. Assim, o valor que cada acionista receberá, na forma de dividendos, dependerá do lucro da empresa no referido exercício. Geralmente, as grandes empresas distribuem dividendos aos seus acionistas duas vezes ao ano (PINHEIRO, 2008).

- b) Direito à fiscalização:** dá ao acionista o direito de fiscalizar a empresa.
- c) Direito à informação:** a lei brasileira assegura aos acionistas o acesso a quaisquer informações referentes à empresa e que possam afetar os interesses dos acionistas. Assim, a empresa é obrigada a divulgar balancetes, demonstrativos contábeis com notas explicativas, relatórios da diretoria e outros documentos informativos. Essa documentação deve receber o parecer do conselho fiscal e dos auditores independentes (PINHEIRO, 2008).
- d) Direito de preferência na subscrição:** esse direito refere-se à preferência de compra que os acionistas têm quando a empresa lança novas ações, e é garantido por lei. O exercício desse direito garante ao acionista a possibilidade de manter a mesma participação acionária em relação ao total das ações ou, até mesmo, aumentar sua participação, ou seja, pode significar um ganho adicional. Quando esse direito não é exercido, as ações são vendidas a terceiros no pregão da bolsa, ou aos demais investidores (PINHEIRO, 2008).
- e) Direito de retirada (recesso):** o principal objetivo desse direito é proteger os acionistas minoritários, pois garante a eles o direito de se retirarem da sociedade caso não concordem com algumas deliberações da Assembleia Geral, nas hipóteses expressamente previstas em lei. É direito do acionista que sair da sociedade receber o reembolso do valor de suas ações nos seguintes casos (PINHEIRO, 2008):
- criação de ações preferenciais ou aumento de classes existentes sem guardar proporções com as demais, salvo se já previstas ou autorizadas pelo estatuto;
 - alterações nas preferências das ações;
 - alteração do dividendo obrigatório;
 - incorporação, fusão ou cisão da companhia;
 - dissolução da companhia;
 - participação em grupo de sociedade.
- f) Direito de voto:** somente os acionistas ordinários têm direito ao voto nas Assembleias Ordinárias, desde que tenham o número mínimo de ações determinadas, ou então vários desses acionistas podem se reunir para cobrir esse mínimo e votar conjuntamente (PINHEIRO, 2008).



- g) Direito de indicação de membros do Conselho de Administração:** confere ao acionista o direito de indicar membros para compor o Conselho de Administração.
- h) Direito de requerer a convocação e o adiamento de assembleias gerais:** a Assembleia Geral poderá ser convocada pelos acionistas minoritários nos seguintes casos (PINHEIRO, 2008):
- convocação por acionista individual, nos casos em que a lei e o estatuto imponham;
 - convocação por acionistas que representem 5% do capital social;
 - convocação para deliberar sobre a instalação do Conselho Fiscal;
 - convocação para deliberar sobre a proposta de nova avaliação da empresa.
- i) Direito de participar de oferta pública por alienação de controle de companhia aberta (*Tag Along*):** quando há alienação do controle da empresa, o novo controlador fica obrigado a realizar oferta pública para adquirir as ações dos acionistas minoritários com direito a voto. Essa é uma forma de os minoritários votantes obterem o direito ao *Tag Along*, ou seja, alienar as suas ações ao novo controlador (PINHEIRO, 2008).
- j) Direito de transmissão:** todo acionista tem o direito de transmitir suas ações quando encontrar um comprador. Se as ações são negociadas em bolsa, a transmissão estará praticamente garantida, já que uma das principais funções da bolsa é dar liquidez aos valores negociados (PINHEIRO, 2008).
- k) Direito de propor ações indenizatórias em benefício da companhia:** os acionistas de uma empresa podem propor ações indenizatórias em benefício da empresa, quando for necessário.

2.4 DIVIDENDOS

São valores que representam a parte dos lucros das empresas que é distribuída aos acionistas, em dinheiro, na proporção da quantidade de ações possuídas.

Caso o acionista deixe o dividendo na empresa, o valor será creditado em seu benefício. Se após cinco anos o acionista não reclamar recebimento, sua parcela de dividendo será incorporada a um fundo de reserva da empresa (PINHEIRO, 2008).

Além disso, a legislação permite que as empresas fixem um dividendo a ser distribuído anualmente a seus acionistas. Estabelece, porém, que a porcentagem mínima a ser distribuída como dividendo seja de 25% do lucro líquido. Esse percentual só pode ser inferior caso seja aprovado por todos os acionistas em assembleia. Quem discordar terá o direito de recesso, e a empresa será obrigada a comprar suas ações pelo valor patrimonial, caso a cotação na bolsa seja inferior a esse valor (PINHEIRO, 2008).

2.5 BONIFICAÇÕES

A bonificação consiste no recebimento gratuito de um número de ações, proporcional à quantia já possuída, resultante do aumento de capital por incorporação de reservas ou lucros em suspenso.

Além disso, a bonificação pode se dar pelo aumento do valor nominal das ações já existentes. Essa última forma, conhecida como **carimbo**, representa a atualização da participação do acionista na sociedade (PINHEIRO, 2008).

Para o acionista, as duas formas tem o mesmo significado, pois

[...] a bonificação, em virtude da diluição das ações, provoca um ajustamento do preço de mercado, compensado pelo aumento do número de ações possuídas, enquanto o aumento do valor nominal não altera o preço. Nas duas hipóteses, o que pode aumentar é o fluxo de dividendos, isso no caso em que a empresa efetue a distribuição tomando como parâmetro o capital social da companhia. Já conforme a Lei das Sociedades por Ações, os dividendos serão calculados, em geral, sobre o lucro líquido. (PINHEIRO, 2008, p. 147).



2.6 JUROS SOBRE CAPITAL PRÓPRIO

Trata-se da remuneração originada pelo lucro retido em períodos anteriores, em que, geralmente, a empresa paga aos seus sócios em dinheiro. A vantagem para a empresa é que essa forma de distribuição paga aos acionistas. É que o valor entra como um custo no balanço da empresa e, portanto, reduz o montante do Imposto de Renda pago pela empresa (PINHEIRO, 2008).

RESUMO DA UNIDADE

Nesta unidade, você conheceu:

- o que são ações;
- os mercados primário e secundário;
- quais são os direitos que as ações conferem aos acionistas, além dos dividendos, das bonificações e dos juros sobre capital próprio.



Pronto! Mais uma etapa concluída. E então, como está a sua compreensão? Está achando complicado? Não desanime! Anote suas dúvidas, converse com os tutores e faça as suas próprias pesquisas. Você vai ver que não é tão difícil assim. Ah! Consulte o material complementar no AVEA e assista à Videoaula 2.

ATIVIDADES DE APRENDIZAGEM – 2

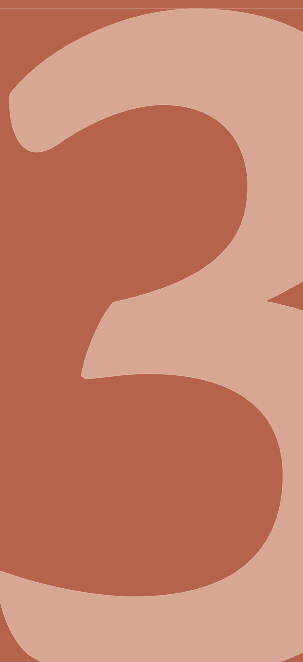
- 1) O que são ações?
- 2) Cite e conceitue dois direitos do acionista.
- 3) O que são ações preferenciais e ações ordinárias?
- 4) O que é mercado primário?
- 5) O que é valor de mercado das ações?



Unidade 3

AVALIAÇÃO DE INVESTIMENTOS NO MERCADO ACIONÁRIO: ANÁLISES FUNDAMENTALISTA E TÉCNICA

Nesta unidade, você conhecerá as principais ferramentas utilizadas para avaliar ativos no mercado acionário: a análise fundamentalista e a análise técnica ou gráfica.



3.1 ANÁLISE FUNDAMENTALISTA

É a análise que utiliza os fundamentos econômico-financeiros da empresa para determinar o seu valor justo. Assim, a análise fundamentalista avalia e tenta encontrar alternativas de investimento no mercado acionário através da avaliação das conjunturas macro e microeconômicas, além do panorama setorial da empresa e das demonstrações financeiras e balanços (PINHEIRO, 2008).

A análise fundamentalista se ocupa dos fundamentos da empresa, sendo adotada pela maioria dos analistas de bancos e corretoras de valores, e recomendada para investidores de médio e longo prazo.

Pode-se dizer que a análise fundamentalista utiliza-se de certas “ferramentas” como, por exemplo, as análises de demonstrativos financeiros, a elaboração de cenários econômicos, as projeções de resultados das empresas, a análise de indicadores financeiros e econômicos, dentre outras.

A decisão de investir, baseada na análise fundamentalista, envolve a comparação do cálculo do valor “justo” da empresa em determinado momento, com o valor de mercado das ações da empresa. Ou seja, a melhor opção de investimento seria a ação com a menor relação entre o valor “justo” e preço de mercado (PINHEIRO, 2008).

A diferença entre valor “justo” e preço de mercado pode ser apresentada da seguinte maneira:

- O preço de mercado é a média de uma avaliação coletiva dos participantes do mercado.
- O valor “justo” é fruto de uma análise individual do analista em função da expectativa do desempenho da empresa e do retorno esperado para o investimento.



De acordo com Pinheiro (2008, p. 262), a estimativa do valor “justo” da ação está baseada nos seguintes aspectos:

- demonstrações financeiras passadas, bem como informações relevantes, que permitam a projeção mais provável da evolução da empresa emissora das ações;
- situação atual da economia e estimativas futuras de variáveis com indiscutível influência sobre o preço e o valor de todas as ações negociadas;
- grau de confiança do investidor em relação ao grau de intervenção governamental, que tem caracterizado o mercado brasileiro nos últimos anos;
- lucro esperado em exercícios futuros;
- investimentos realizados e a realizar; e
- fontes de financiamento utilizadas.



SAIBA MAIS

A técnica para se encontrar o valor “justo” de uma ação chama-se *Valuation*, e significa “atribuir valor”. Assim, *valuation* é o processo de avaliação do valor justo de uma empresa em função de várias premissas definidas pelo investidor. Existem vários métodos ou fórmulas de avaliação do valor de uma empresa, cada qual mais adequado a um determinado estágio de desenvolvimento no ciclo de vida de um negócio. Para saber mais a esse respeito, você pode consultar os Capítulos de 9 a 11, em:

PINHEIRO, Juliano Lima. *Mercado de Capitais: fundamentos e técnicas*. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

Também é importante dizer que existem dois métodos para se fazer a análise fundamentalista: o *top down* (de cima para baixo) e o *bottom up* (de baixo para cima). A principal diferença entre esses dois métodos é que no primeiro os analistas acreditam que os movimentos da bolsa de valores no longo prazo acontecem em função de variáveis macroeconômicas, ou seja, acreditam que a bolsa deve refletir o comportamento da economia como um todo. Já no método *bottom up*, os analistas partem do comportamento de cada empresa para tentar detectar as melhores oportunidades de investimento.



Preste atenção! Agora vamos analisar cada um desses métodos separadamente.

3.1.1 ANÁLISE TOP DOWN

O método *top down* baseia-se na tese de que o valor de uma ação é influenciado predominantemente pelos fatores macroeconômicos que afetam o desempenho da empresa em análise, ou seja, parte da análise macroeconômica (economia mundial e nacional), para uma análise microeconômica (setorial e com base no balanço das empresas), conforme podemos observar na Figura 3.

Algumas das variáveis macroeconômicas que devem ser levadas em consideração na análise são mostradas no Quadro 17:



Figura 3 – Esquemática da análise *top down*.
Fonte: Elaboração própria, com base em Pinheiro (2008).

VARIÁVEIS	IMPACTO NO MERCADO DE AÇÕES
CRESCIMENTO DO PIB	Impacto positivo: é bom para o mercado.
PRODUÇÃO INDUSTRIAL	Aumentos contínuos são um sinal de força, o que é bom para o mercado.
INFLAÇÃO	Em detrimento dos preços das ações, a inflação mais alta leva a taxas de juro mais altas e a menores multiplicadores preço/lucro, geralmente tornando as ações menos atrativas.
LUCROS EMPRESARIAIS	Grandes lucros são bons para o mercado.
DESEMPREGO	Depressor: um aumento do desemprego significa que os negócios estão começando a desacelerar.
RESULTADO PRIMÁRIO	Superávits são bons para as taxas de juros e os preços das ações. Já os déficits podem causar inflação.
TAXA DE JUROS	Outro depressor: taxas crescentes tendem a ter efeito negativo no mercado de ações.
OFERTA DE MOEDA	O crescimento moderado pode ter um impacto positivo na economia e no mercado. Mas o rápido crescimento é inflacionário e, portanto, prejudicial para o mercado de ações.

Quadro 17 – Variáveis macroeconômicas e seus impactos sobre o mercado de ações.
Fonte: Pinheiro (2008, p. 267).



3.1.2 ANÁLISE *BOTTOM UP*

Já mencionamos que no método *bottom up* os analistas partem do comportamento de cada empresa para tentar detectar as melhores oportunidades de investimento. Assim, com base em Pinheiro (2008), veremos as principais ferramentas utilizadas para identificar as melhores oportunidades de investimento.



Agora você verá a análise das demonstrações contábeis, que nos mostrará como podemos utilizar os dados financeiros para a valorização das ações. Em seguida, trataremos dos principais conceitos e ferramentas que envolvem o método *bottom up* de ações.

Quando analisamos uma empresa nos atributos econômicos e financeiros, estamos verificando, por meio de índices, o seu desempenho quanto a sua competitividade na indústria e quanto à capacidade de pagar suas obrigações.

A análise econômico-financeira tem por objetivo extrair informações das demonstrações financeiras e dos demais relatórios nos últimos anos a fim de interpretar, em termos quantitativos, o efeito das decisões de investimentos, operações e financiamentos tomadas pela empresa (PINHEIRO, 2008).

Os índices de avaliação do desempenho da empresa podem ser interpretados pelo seu valor numérico ou necessitam ser comparados com outros parâmetros. Em ambos os casos, para uma melhor avaliação, devemos comparar esses índices entre as empresas e setores e sua evolução no tempo.

Os índices de liquidez, os índices de segurança/estrutura e os índices de rentabilidade representam uma parcela significativa do trabalho de análise, pois, além de mostrar relações importantes entre os vários grupamentos de valores patrimoniais e dos componentes do resultado econômico dentro de um exercício financeiro, possibilitam também o exame das oscilações desses índices ano a ano (PINHEIRO, 2008).

Veja a seguir alguns **Índices de Liquidez**:

a. **Liquidez Imediata** = $\frac{\text{Disponibilidades}}{\text{Passivo Circulante}}$

onde:

Disponibilidades = Caixa + Bancos + Aplicações de Liquidez Imediata

Esse índice representa a relação de quanto dispomos imediatamente com as nossas dívidas de curto prazo. É preciso considerar que a composição etária do numerador e do denominador é completamente distinta.

b. Liquidez Corrente = $\frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$

Relaciona quanto dispomos e poderemos dispor a curto prazo em dinheiro, em relação às dívidas a curto prazo. É preciso observar que no numerador estão incluídos itens diversos, que possuem prazos de conversibilidade também diversos. No denominador estão incluídas as dívidas e obrigações de curto prazo que, por sua vez, também possuem prazos de vencimento diversos. Portanto, a relação dos prazos de recebimento e de pagamento deverá ser considerada na análise desse índice.

Prazo Médio de Recebimento (PMR) = $360 \times \frac{\text{Clientes}}{\text{Receita Operacional Bruta}}$

Prazo Médio de Pagamento (PMP) = $360 \times \frac{\text{Fornecedores}}{\text{Total das compras}}$

Compras = $\text{CMV} + \text{EF} - \text{EI}$

Portanto:

$\text{CMV} = \text{EI} + \text{COMPRAS} - \text{EF}$

A influência deste quociente é muito grande sobre a posição presente e futura de liquidez (a curto e a longo prazos). À medida que diminuirmos o PMR em relação ao PMP, estaremos propiciando condições mais tranquilas para obter posicionamentos estáticos de liquidez mais adequados.

Como o excesso de recebíveis diminui o “giro do ativo”, é preciso aumentar a margem de lucro sobre as vendas para compensar o efeito negativo do giro baixo, e isso nem sempre é possível. Como dificilmente podemos modificar sensivelmente o PMP, resta agir sobre o PMR e sobre a Margem de Lucro. A empresa deve fazer o possível para tornar esse quociente inferior a 1 (um) ou, pelo menos, ao redor de 1 (um), a fim de garantir uma posição neutra.



$$\text{c. Liquidez Seca} = \frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Trata-se de uma análise conservadora da situação de liquidez da empresa. A eliminação dos estoques do numerador retira uma fonte de incerteza. Além disso, estamos eliminando as influências e distorções que a adoção deste ou daquele critério de avaliação de estoques poderia acarretar.

$$\text{d. Liquidez Geral} = \frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a Longo Prazo}}$$

Serve para detectar a saúde financeira, no que se refere à liquidez de longo prazo. Mais uma vez, o problema dos prazos deve ser devidamente considerado. Às vezes, acontece que os índices de liquidez corrente e seco apresentam-se razoáveis em decorrência de vultosos empréstimos a longo prazo.

Vejamos agora alguns **Índices de Segurança/Estrutura**:

$$\text{a. Grau de endividamento} = \frac{\text{Exigível Total}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

Onde:

$$\text{Exigível Total} = \text{PC} + \text{ELP}$$

É uma outra forma de encarar a dependência de recursos de terceiros. Se o quociente, durante vários anos, fosse consistente e acentuadamente maior que um, denotaria uma dependência exagerada de recursos de terceiros.

$$\text{b. Participação de Capitais de Terceiros sobre os Recursos Totais} = \frac{\text{Exigível Total}}{\text{Exigível Total} + \text{PL}}$$

Expressa a porcentagem que o endividamento representa sobre os fundos totais. Também expressa qual é a porcentagem do Ativo Total financiada com recursos de terceiros. No longo prazo, a porcentagem de capitais de terceiros sobre os fundos totais não poderia ser muito grande, pois isso aumentaria progressivamente as despesas financeiras, deteriorando a posição de rentabilidade da empresa. Entretanto, muito irá depender da taxa de retorno ganha pelo giro no ativo dos recursos tomados por empréstimo, quando comparada com a taxa de despesas financeiras sobre o endividamento.

c. Imobilização de Recursos Permanentes =
$$\frac{\text{Ativo Permanente}}{\text{PL} + \text{ELP}}$$

Representa a parcela dos fundos a longo prazo que está financiando o Ativo Permanente. Se o índice for maior que 1 (um), isso significa que o Patrimônio Líquido e o Exigível a Longo Prazo não são suficientes para cobrir o Ativo Permanente, concluindo-se, assim, que a empresa está utilizando recursos de curto prazo (Passivo Circulante) para financiar seus investimentos permanentes.

d. Grau de Imobilização =
$$\frac{\text{Ativo Permanente}}{\text{Ativo Total}}$$

Exprime a parcela dos recursos totais que se encontra aplicada no Ativo Permanente, conseqüentemente, em valores circulantes. Tal índice nunca será superior a 1, e sofrerá diretamente as influências do ramo de atividade explorado pela empresa, variando de acordo com suas necessidades de investimentos fixos e circulantes.

Agora, por fim, veremos alguns **Índices de Rentabilidade**:

a. Poder de Ganho da Empresa =
$$\frac{\text{Lucro Operacional Líquido} \times 100}{\text{Ativo Operacional}}$$

onde:

Ativo Operacional = Ativo Total – (Imóveis Não Operacionais + Suprimentos das Controladas/Coligadas)

Serve para medir a capacidade da empresa em gerar lucros. O quociente apurado será o retorno anual do investimento. Do Poder de Ganho da Empresa podemos extrair o Prazo de Retorno do Investimento, conforme vemos abaixo:

Prazo de Retorno do Investimento = $100\% / \text{PGE}\% = x \text{ anos}$

b. Rentabilidade do Capital Próprio =
$$\frac{\text{Lucro Antes do Imposto de Renda} \times 100}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

Determina a remuneração dos capitais próprios investidos no negócio. Deve, em princípio, ser superior à taxa de juros do mercado, de modo a remunerar o risco do investimento.



c. **Lucratividade sobre Vendas/Serviços** = $\frac{\text{Lucro Operacional Líquido} \times 100}{\text{Receita Operacional Bruta}}$

Apura a margem de lucros obtida nas operações da empresa. Para sua melhor avaliação, deve-se levar em conta o ramo de negócios explorado e a conjuntura econômica regional.

d. **Rotação do Ativo Operacional** = $\frac{\text{Receita Operacional Bruta}}{\text{Ativo Operacional}}$

Este índice mede a produtividade total dos investimentos aplicados nas atividades principais e acessórias da empresa, isto é, determina o número de vezes que o Ativo Operacional gira durante um exercício.

3.2 ANÁLISE TÉCNICA OU GRÁFICA

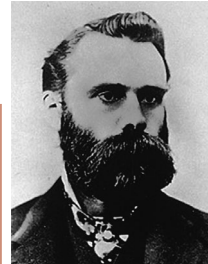
Segundo Pinheiro (2008), a escola fundamentalista serve para escolher as ações que serão compradas, enquanto a análise técnica serve para decidir o melhor momento para comprá-las.

A escola técnica ou gráfica está baseada na ideia de que os preços futuros das ações são fortemente influenciados pelos preços passados das ações. Assim, seria possível prever tendências de preços através da observação dos movimentos dos preços passados (PINHEIRO, 2008).

Para os analistas que utilizam essa escola de análise, as informações sobre lucros, dividendos, participação no mercado, liquidez, endividamento não são relevantes. O que importa são os fatores de oferta e procura por ações. Assim, o que interessa para essa escola é o movimento dos preços e não por que eles se movimentam.

3.2.1 TEORIA DE CHARLES DOW

Considerada a mais antiga explicação teórica sobre a existência de tendências no mercado de capitais, a Teoria de **Charles Dow** sustenta que as ações seguem uma tendência de alta ou de baixa e que, para avaliar o mercado, seria necessária a construção de uma média da evolução dos preços das ações através de uma amostra representativa. Assim, nos EUA, surgiu o Índice Dow-Jones que mede a variação média diária de um lote representativo de ações no mercado norte-americano (PINHEIRO, 2008).



Co-fundador da Dow Jones & Company juntamente com Edward Jones. Também fundou o *The Wall Street Journal*, que se tornou uma das mais respeitáveis publicações sobre economia do mundo.

A Teoria de Dow foi baseada em dois pressupostos (PINHEIRO, 2008):

1. As alterações diárias que ocorrem nos índices consideram o julgamento de todos os investidores. Portanto, essas alterações descontam tudo o que pode afetar a oferta e a demanda de ações. “Os preços descontam tudo”;
2. O mercado apresenta movimentos oscilatórios de três amplitudes distintas: longo prazo, compreendendo os períodos de um ano ou mais; médio prazo, com duração de três semanas a alguns meses; e curto prazo, com duração de seis dias a três semanas.

A partir da Teoria de Dow, pode-se dizer que o mercado sempre apresentará uma dessas tendências:

- **Primária:** de longo prazo, tendência principal de um mercado.

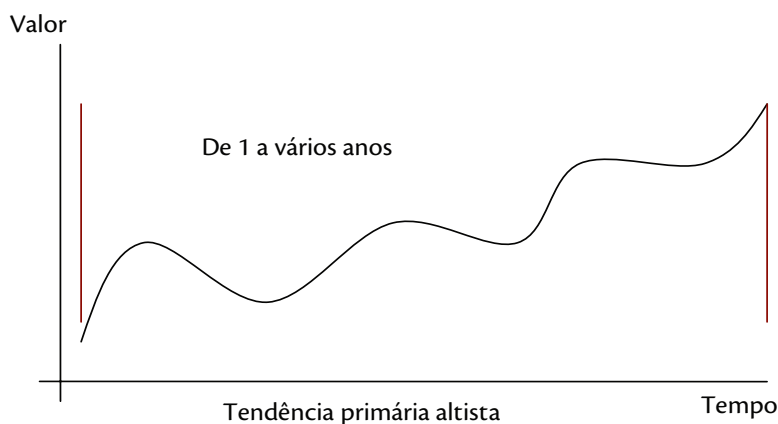


Figura 4 – Tendência primária.
Fonte: elaboração própria com base em Pinheiro (2008).



- **Secundária:** reversão da primária, com duração de duas semanas a alguns meses.

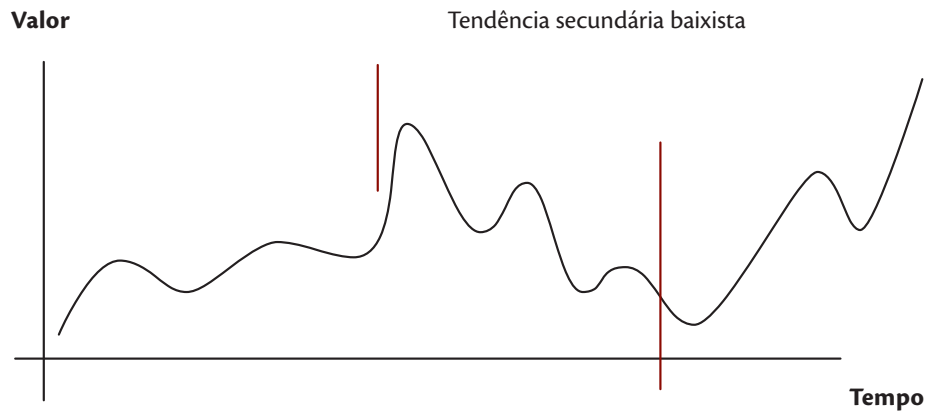


Figura 5 – Tendência secundária.
Fonte: elaboração própria com base em Pinheiro (2008).

- **Terciária:** tendência de curto prazo (de um dia a uma semana).



Figura 6 – Tendência terciária.
Fonte: elaboração própria com base em Pinheiro (2008).

3.2.2 TIPOS DE GRÁFICOS

Dentre os tipos de gráficos utilizados pelos analistas para tentar prever as oscilações futuras dos preços das ações, os mais utilizados são:

- gráfico de linha;
- gráfico de volume;
- gráfico de barras; e
- gráfico *candlesticks*.



Nossa! Têm gráficos para todos os gostos! Vamos observar agora a definição de cada um deles.

a) Gráfico de linha

Consiste numa representação das cotações das ações em intervalos de tempo regulares, unidas por linhas retas, conforme mostra a Figura 7.



Figura 7 – Gráfico de linha.
Fonte: www.advfn.com

b) Gráfico de volume

Compreende o valor monetário das transações realizadas num período determinado ou pode representar o número de ações negociadas num período. Observe a Figura 8 abaixo:

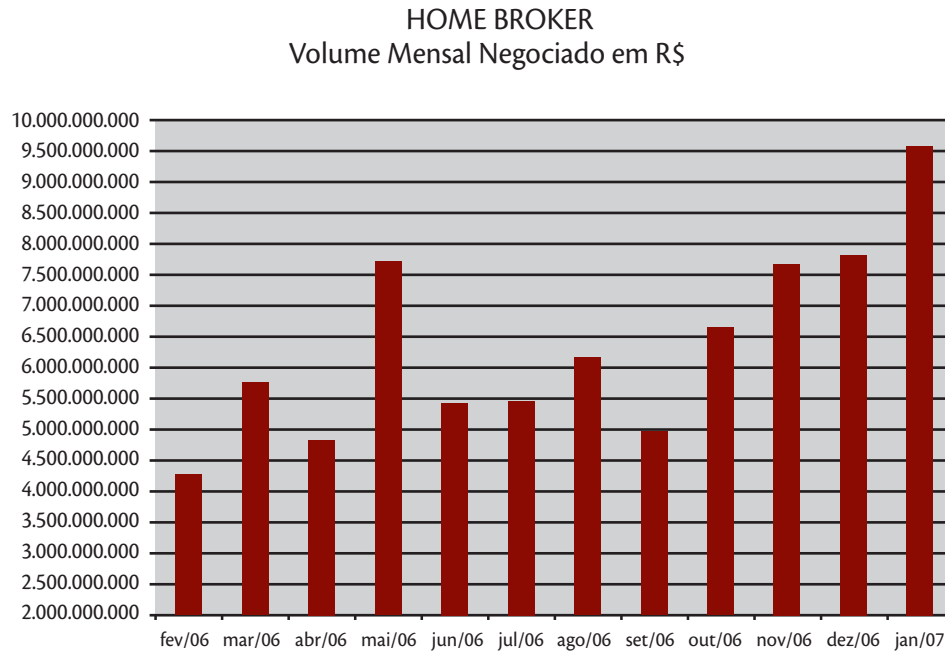


Figura 8 – Gráfico de volume.
Fonte: www.economica.com.br

c) Gráfico de barras

O gráfico de barras é um dos tipos mais populares na análise técnica. Conforme podemos ver na Figura 9, ele utiliza os valores de abertura, máximo, mínimo e de fechamento. A barra oferece uma série de informações sobre o que acontece no pregão. O segmento de reta para a esquerda é a abertura, ou seja, o valor do primeiro negócio que ocorreu no dia. O segmento para a direita é o valor de fechamento, representando o preço do último negócio no pregão. O ponto mais alto da barra coincide com o preço máximo praticado durante o pregão, enquanto a extremidade inferior corresponde ao preço mínimo.

Unidade 3 - Avaliação de investimentos no mercado acionário...



Figura 9 – Gráfico de barras.
Fonte: www.advfn.com

d) Gráfico *candlestick*

Candlestick é um método japonês de análise técnica, datado do século XVII, originalmente usado para preços de contratos de arroz. Gráficos *Candlesticks*, conforme a Figura 10, exibem cotações de abertura, máxima, mínima e de fechamento. Suas figuras criam linhas e *patterns* (desenhos) usados para identificar/prever variações de preços.

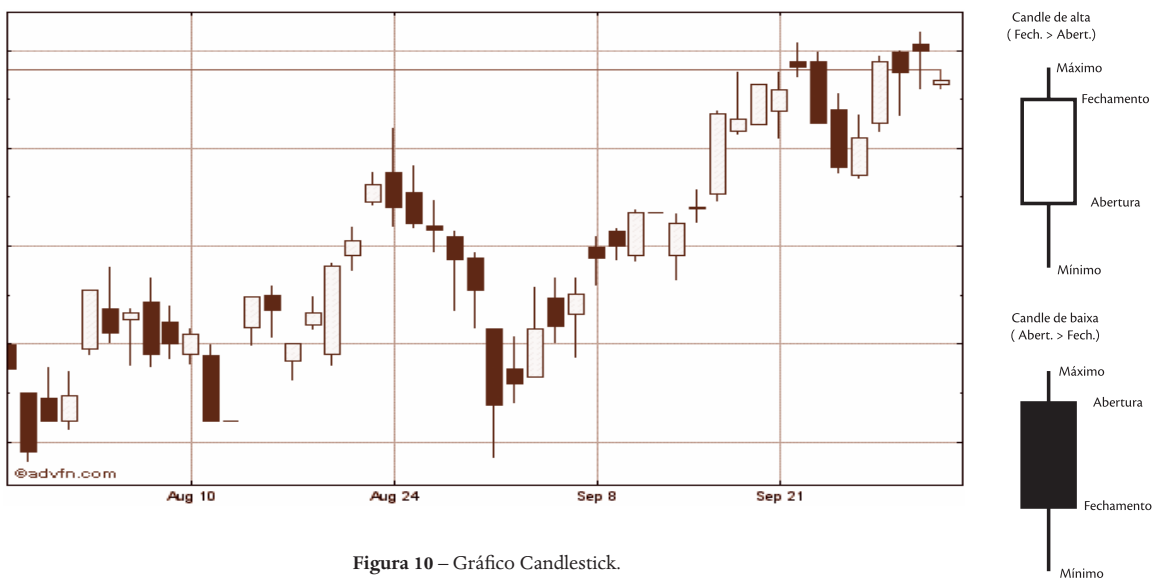


Figura 10 – Gráfico Candlestick.
Fonte: www.advfn.com



Vejamos algumas características dos gráficos *candlesticks*:

- Períodos representados por uma “vela”, formada pelos preços de abertura e fechamento.
- A cor utilizada para preenchimento da “vela” varia de acordo com o movimento.
- Vela transparente: maior participação dos compradores (movimento de alta); vela escura: maior participação dos vendedores (movimento de baixa).
- As linhas que saem da vela representam o preço máximo e o mínimo que uma ação alcançou durante o pregão.



SAIBA MAIS

Curiosidade: A adoção das cores branca e preta para representar os *candles* (velas em inglês) de alta e baixa deriva da tradição religiosa oriental, em que os elementos Yin e Yang (equivalentes ao conceito ocidental de bem e mal) são simbolizados, respectivamente, pelo branco e o preto. Dessa forma, um mercado em alta estaria envolvido pela energia do Yin, enquanto um mercado em baixa estaria contaminado pela energia do Yang. Depois que essa técnica gráfica se ocidentalizou, foram adotadas outras cores pelos grafistas, sendo comum encontrar gráficos de *Candlesticks* com o vermelho para os *candles* de baixa e o azul ou o verde para os *candles* de alta (PINHEIRO, 2008).



3.2.3 LINHAS DE TENDÊNCIA

As linhas de tendência, como o nome sugere, ajudam-nos a identificar a tendência do preço de um ativo em um determinado período. As linhas de tendência podem ser de alta (LTA) ou de baixa (LTB). Elas também podem ser classificadas como primárias, secundárias ou terciárias, de acordo com o período observado, conforme vimos acima (PINHEIRO, 2008).

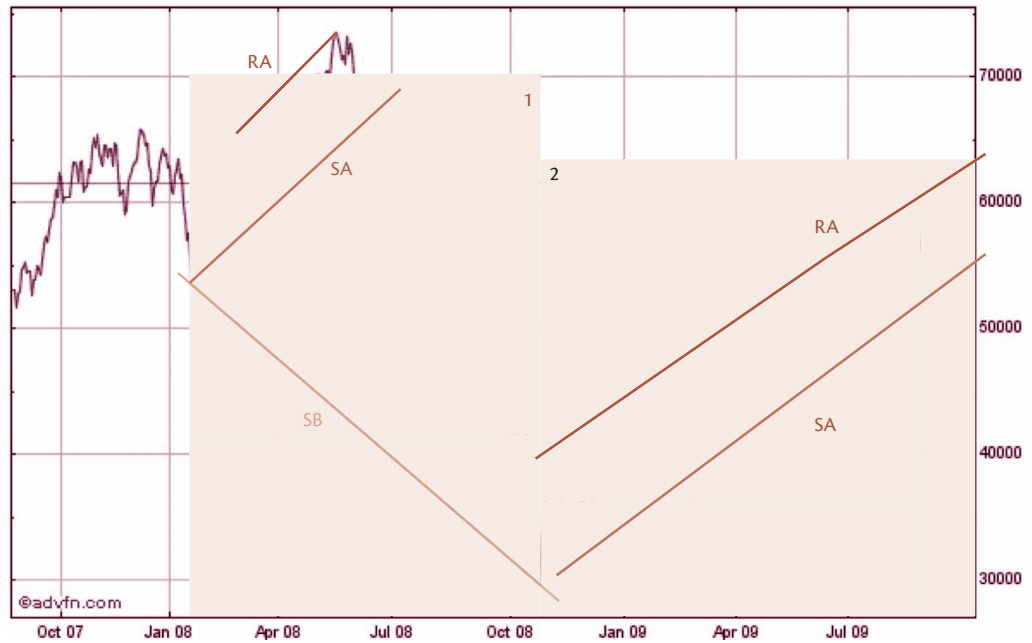
Uma linha de tendência pode ser mais ou menos importante de acordo com alguns fatores:

- **Periodicidade** – linhas de tendência traçadas em gráficos de periodicidade maior são mais determinantes. Uma linha de tendência no gráfico semanal pode ser mais significativa do que uma traçada no diário.
- **Tempo** – quanto mais longo o período de uma linha de tendência, mais válida ela será. Aquela linha de tendência que se mantém durante dois anos é mais importante do que aquela que se mantém durante dois meses, e qualquer acontecimento em seu entorno no gráfico terá maior importância.
- **Pontos** – quanto mais pontos tocarem a linha de tendência, mais válida ela será.
- **Inclinação** – quanto mais inclinada uma linha de tendência, maior a força de um grupo em determinado momento. Quando está bem inclinada para cima, indica compradores fortes. Quando está bem inclinada para baixo, sinaliza vendedores fortes.
- **Volume** – se o volume de negócios aumenta quando os preços se movem na direção da linha de tendência, ela é confirmada.

3.2.4 LINHAS DE SUPORTE E RESISTÊNCIA

Os suportes e resistências funcionam como uma espécie de barreira temporária nas oscilações de preço das ações.

Os topos, no gráfico, funcionam como zona de resistência e os fundos como suportes. Os suportes e a resistência podem ser de alta ou de baixa, conforme podemos observar na Figura 11 (considere: **RA** = Resistência de alta; **RB** = Resistência de baixa; **SA** = Suporte de alta; **SB** = Suporte de baixa) (PINHEIRO, 2008).



RA = Linha de Resistência Alta 1 = Canal de Alta
 SA = Linha de Suporte de Alta 2 = Canal de Baixa
 SB = Linha de Suporte de Baixa

Figura 11 – Linhas de suporte e resistência.
 Fonte: www.advfn.com

3.2.5 FIGURAS GRÁFICAS

Segundo Pinheiro (2008), através da observação de figuras nos gráficos, é possível ter uma visão do que está para acontecer com as cotações das ações. Ou seja, observando e analisando o formato das figuras, é possível identificar se as cotações das ações se manterão ou sofrerão modificações, indicando uma tendência.

Existem dois grupos de formações que podem ser encontrados nos gráficos, como veremos a seguir.

a) **Reversão de Tendência:**

- **Ombro-cabeça-ombro** – é uma das figuras mais típicas do grafismo, que indica uma mudança na tendência altista a baixista. Seu nome vem da semelhança à cabeça e ombros de uma pessoa (PINHEIRO, 2008, p. 334).

Por exemplo, se a tendência dos preços das ações for de alta, uma reversão de tendência significa que os preços poderão cair.

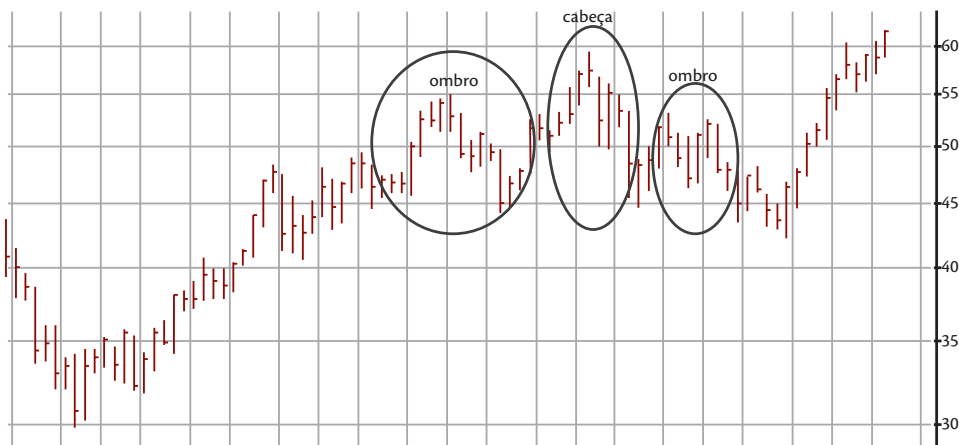


Figura 15 – Formação gráfica ombro-cabeça-ombro.
Fonte: www.economática.com.br

- **Duplos e triplos tetos e pisos** – São as formações gráficas mais difíceis de se identificar, pois elas apresentam mais de um ponto de suporte e resistência (PINHEIRO, 2008).

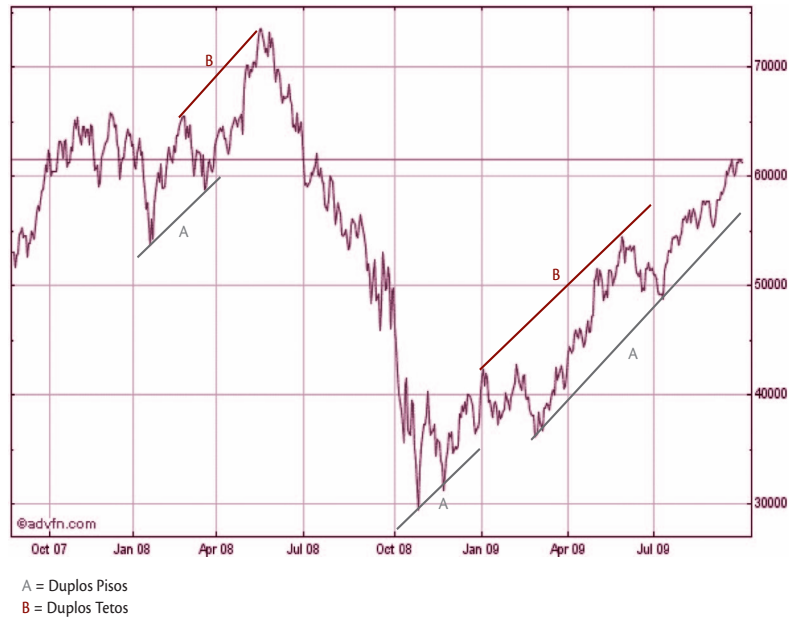


Figura 16 – Formação gráfica de duplos e triplos pisos e tetos.
Fonte: www.economica.com.br

b) **Continuação de tendência:**

- Triângulos;
- Cunhas;
- Bandeiras;
- Flâmulas.



Figura 17 – Formação gráfica do triângulo.
Fonte: www.economica.com.br



Essa questão dos gráficos é realmente um tanto complicada... Você deve ter percebido que não colocamos exemplos de todos os tipos de gráficos. Mas você pode acessar o *site* abaixo e ler um material complementar sobre análise de gráficos que será bastante esclarecedor. Confira!

www.invest.fok.com.br/gerenciador-de-arquivos/4.html

RESUMO DA UNIDADE

Nesta unidade, você aprendeu:

- os conceitos das principais escolas de Análise de ações; e
- como se faz a avaliação das ações com o auxílio das ferramentas da Análise Fundamentalista e da Análise Gráfica.

Bem, concluímos a Unidade 3. E agora? Como você se sente? Já está mais seguro quanto ao conteúdo? Comunique as suas dificuldades ao seu tutor, ele poderá ajudá-lo. E, como sempre, não se esqueça de assistir à Videoaula 3 e conferir o material complementar que está no AVEA!



ATIVIDADES DE APRENDIZAGEM – 3

- 1) Quais as principais ferramentas utilizadas para avaliar ativos no mercado acionário?
- 2) O que significam as análises *top dow* e *bottom up*?
- 3) Quais são as tendências que o mercado de ações sempre apresentará? Quais os tipos?
- 4) Fale sobre o gráfico *candlestick*.
- 5) Quais as figuras gráficas que indicam reversão de tendência?



ANOTAÇÕES

d m a



Unidade 4

OUTRAS APLICAÇÕES FINANCEIRAS

Nesta unidade, serão apresentados os títulos de investimentos emitidos por instituições financeiras, que servem como opção de aplicação financeira para empresas, pessoas físicas e outras sociedades comerciais.

4.1 OS TÍTULOS DE RENDA FIXA

São títulos que pagam ao capital investido uma remuneração contratada previamente. Essa remuneração pode ser acertada antecipadamente ou no instante do resgate do título. Ou seja, existem duas formas de remuneração:

- **prefixada:** a remuneração é determinada no momento da aplicação;
- **pós-fixada:** a remuneração é determinada no momento do resgate.

4.2 O DEPÓSITO BANCÁRIO

Entende-se como depósito bancário a quantia que as pessoas depositam em um banco para proteção, conservação ou acúmulo. O depositante decide se o depósito que ele fez estará disponível a qualquer momento ou se deseja que o depósito fique guardado por um prazo determinado. Por causa dessa disponibilidade, os depósitos podem ser classificados como à vista, a prazo ou de aviso prévio. Assim, os bancos poderão emitir, livremente, certificados e recibos de depósitos a prazo (CAVALCANTE; MISUMI; RUDGE, 2009).

4.2.1 CERTIFICADO DE DEPÓSITO BANCÁRIO (CDB)

Os Certificados de Depósito Bancário são títulos de renda fixa, representativos de depósitos a prazo, utilizados pelos bancos comerciais como mecanismo de captação de recursos. Estes tipos de investimento envolvem uma promessa de pagamento futuro do valor investido, acrescido da taxa pactuada no momento da transação.

Ao comprar um CDB, você está emprestando dinheiro para o banco e recebendo juros em troca. Ao final do prazo contratado, o banco deve lhe pagar o valor aplicado (principal), acrescido da remuneração prevista quando da aplicação. Apesar da remuneração do CDB nunca ser negativa, negociar o título antes do prazo mínimo implica em perda de parte da remuneração (devolução com deságio) (CAVALCANTE; MISUMI; RUDGE, 2009).



4.2.2 RECIBO DE DEPÓSITO BANCÁRIO (RDB)

O conceito é praticamente o mesmo do CDB. A diferença entre os CDBs e os RDBs é que o primeiro pode ser negociado antes do vencimento, enquanto o segundo é inegociável e intransferível.

4.3 CADERNETA DE POUPANÇA

A caderneta de poupança é um investimento tradicional, conservador e muito popular entre investidores de menor renda.

Quase todos os bancos comerciais possuem esse tipo de investimento e não é preciso ser correntista para investir. Basta apenas comparecer a uma agência bancária, portando CPF, documento de identidade e comprovantes de renda e residência. Assim, qualquer brasileiro pode abrir uma caderneta de poupança, inclusive menores de idade. O valor inicial para a aplicação é variável de acordo com a instituição bancária (CAVALCANTE; MISUMI; RUDGE, 2009).

Os investimentos na caderneta de poupança são garantidos até o limite de R\$ 60.000,00 por CPF, pelo Fundo Garantidor de Crédito (FGC). Por isso, o risco de aplicar em Caderneta de Poupança é muito baixo. Esse é considerado um investimento extremamente conservador (CAVALCANTE; MISUMI; RUDGE, 2009).

Uma das principais características da caderneta de poupança é a sua liquidez imediata. Contudo, as datas de aniversário limitam-se aos dias 1º e 28 de cada mês. Depósitos realizados nos dias 29, 30 ou 31 contam como dia 1º do mês seguinte. Porém, os saques realizados nesses dias são considerados como realizados no mês em curso. Ou seja, não recebem a remuneração mensal (CAVALCANTE; MISUMI; RUDGE, 2009).

O investimento em caderneta de poupança apresenta, atualmente, uma taxa de juros de 0,5% ao mês mais a TR (Taxa Referencial), que varia mensalmente.

Por se tratar de um investimento conservador (porque envolve baixo risco), o rendimento costuma ser menor que outras aplicações também conservadoras como, por exemplo, fundos de investimento de baixo risco (CAVALCANTE; MISUMI; RUDGE, 2009).

4.4 FUNDOS DE INVESTIMENTO

Fundo de investimento é uma comunhão de recursos financeiros, captados de pessoas físicas e/ou jurídicas, com o objetivo de obter ganhos financeiros a partir da aplicação em títulos e valores mobiliários. Isto é, os recursos de todos os investidores de um fundo de investimento são utilizados para comprar bens (títulos e valores mobiliários), que passam a pertencer a todos os investidores do fundo em questão, na proporção de seus investimentos (CAVALCANTE; MISUMI; RUDGE, 2009).

Este organismo de coleta de poupança e de aplicação, cujo capital é variável, é aberto ao público em geral. Geralmente, o patrimônio dos fundos de investimento está dividido em unidades de participação (cotas) pertencentes aos seus subscritores. Cada unidade provê o direito à propriedade de uma parte do patrimônio do fundo de investimento. O valor dos títulos possuídos por cada participante é determinado pela relação entre o total do ativo e o número de cotas, e não diretamente pelo mercado (CAVALCANTE; MISUMI; RUDGE, 2009).

Os fundos de investimento não possuem personalidade jurídica. Sendo assim, o seu patrimônio é sempre gerenciado por outra entidade, geralmente um banco ou uma sociedade gestora de fundos de investimento. São organizados sob a forma de condomínio e seu patrimônio é dividido em cotas, cujo valor é calculado diariamente por meio da divisão do patrimônio líquido total pelo número de cotas em circulação.

O patrimônio líquido total é calculado pela soma do valor de todos os títulos e do valor em caixa, menos as obrigações do fundo, inclusive aquelas relativas a sua administração. As cotas são frações do valor do patrimônio do fundo.



Confira o Exemplo a seguir!

Um investidor aplica R\$ 2.000,00 em cotas de um fundo que, na data do investimento, possui um patrimônio líquido de R\$ 500.000.000,00 e 1.000.000 de cotas. A partir destas informações, é possível calcular:

O valor da cota na data da aplicação: $R\$ 500.000.000,00 / 1.000.000 = R\$ 50$.

O número de cotas adquiridas pelo investidor: $R\$ 2.000,00 / R\$ 50,00 = 40$.

Suponha agora que, num determinado intervalo de tempo, o patrimônio líquido sofra um aumento de 20% (= R\$ 10.000.000,00) e o número de cotas aumente 9% (=90.000). Neste caso, o valor de cada cota aumentará (R\$ 60.000.000,00 / 1.090.000 = R\$ 55,05), da mesma forma como o valor a resgatar (40 x R\$ 55,05 = R\$ 2.202,00). E se quisermos calcular a rentabilidade no período, basta dividir o valor da cota no resgate pelo valor na data da aplicação e ajustar para percentual: $R\$ 55,05 / R\$ 50,00 = 1,1$ ou 10%.

Os fundos de investimento podem ser organizados sob a forma de condomínios abertos ou fechados.

- **Fundo de investimento aberto:** tipo de fundo de investimento que permite a entrada de novos cotistas ou o aumento da participação dos antigos por meio de novos investimentos.
- **Fundo de investimento fechado:** tipo de fundo de investimento cuja entrada e saída de cotistas não é permitida. Após o período de captação de recursos pelo fundo, não são admitidos novos cotistas nem novos investimentos pelos antigos cotistas (embora possam ser abertas novas fases de investimento, conhecidas no mercado como rodadas de investimento). Além disso, também não é admitido o resgate de cotas por decisão do cotista, que tem que vender suas cotas a terceiros se quiser receber o seu valor antes do encerramento do fundo (CAVALCANTE; MISUMI; RUDGE, 2009).

O funcionamento dos fundos obedece às normas da CVM e a um regulamento próprio que só pode ser alterado por decisão dos cotistas (ou, nos casos de necessidade de adequação à legislação vigente, por determinação da CVM).

O regulamento é o principal documento que regula o fundo de investimento e nele estão descritas as regras relativas ao objetivo, à política de investi-

mento, aos tipos de ativos negociados, aos riscos envolvidos nas operações, às taxas de administração e outras despesas do fundo, bem como ao seu regime de tributação e outras informações relevantes.

Na hora de comparar diferentes fundos é importante considerar seus custos. No Brasil, por conta das normas da CVM, todos os custos de determinado fundo de investimento devem ser, obrigatoriamente, descontados antes do valor da cota e, portanto, da rentabilidade divulgada. Assim, quando se compara a rentabilidade de fundos, o que se vê é o resultado líquido que o fundo obteve, já descontados os custos. Por isso, um fundo com custos mais altos, mas que tenha melhor resultado, poderá ser comparado com outro de custos e resultados mais baixos (CAVALCANTE; MISUMI; RUDGE, 2009). Essa forma de divulgação do valor das cotas é boa, porque facilita a comparação dos resultados. Porém, para descobrir os custos incidentes sobre um fundo, será sempre necessário consultar o seu regulamento.

As taxas normalmente cobradas são a taxa de administração e, eventualmente, a taxa de *performance*, que é uma taxa cobrada nos termos do regulamento, quando o resultado do fundo supera um certo patamar previamente estabelecido. Alguns fundos podem também cobrar taxas de ingresso (devidas quando se faz o investimento) e taxas de saída (devidas quando se realiza o resgate) (CAVALCANTE; MISUMI; RUDGE, 2009).

Já as despesas debitadas do fundo costumam ser: despesas de corretagem, despesas de custódia e liquidação financeira de operações, e despesas de auditoria. Além disso, é também importante considerar a tributação na hora de decidir seu investimento e calcular a rentabilidade (CAVALCANTE; MISUMI; RUDGE, 2009).

Pode-se considerar o risco como sendo a possibilidade de não se atingir o retorno esperado do investimento. No caso de um fundo de investimento, o principal risco é aquele inerente aos ativos que compõem a carteira. Porém, há três riscos principais aos quais o investidor está invariavelmente sujeito:

- **Risco de mercado** – é o risco decorrente das oscilações nos preços dos títulos que compõem a carteira do fundo. Uma vez que esses ativos são contabilizados por seu valor de mercado, quanto maior a oscilação nos preços de mercado, maior a oscilação no valor das cotas e mais difícil será para estimar o valor de resgate ou de venda das cotas.
- **Risco de crédito** – é o risco que se refere à incerteza sobre a liquidação do título na data de vencimento. Quando o fundo adquire um título, está emprestando dinheiro a alguém ou aplicando sua quan-



tia em determinado empreendimento e, certamente, correndo o risco de que o tomador dos recursos não honre a obrigação, ou não pague os juros combinados, ou o empreendimento não renda o esperado.

- **Risco de liquidez** – pode ocorrer tanto sobre os ativos que compõem o patrimônio do fundo, quanto sobre as cotas que compõem o fundo. O risco de liquidez consiste na eventual dificuldade que o administrador possa encontrar para vender os ativos que compõem a carteira do fundo, ficando impossibilitado de atender aos pedidos de resgate do investimento. O risco de liquidez decorre da dificuldade, no fundo fechado, de o investidor encontrar um comprador para as suas cotas, forçando-o a vender por um valor mais baixo que o esperado, caso sua necessidade de recursos seja imediata.

Por tudo isso, é importante que o investidor se mantenha informado sobre os ativos que compõem a carteira do fundo, sobre as restrições ao resgate e sobre o mercado para a negociação de cotas de fundos fechados, tanto na hora de investir quanto periodicamente, para decidir se permanecerá ou não com o investimento.

Cabe ressaltar que a rentabilidade de um investimento costuma estar associada ao seu grau de risco. Quanto maiores forem os retornos, normalmente maiores serão os riscos. As aplicações mais conservadoras costumam apresentar uma menor rentabilidade, mas o seu grau de risco, geralmente, também é menor. Os especialistas em finanças recomendam uma boa dose de desconfiança a fundos de investimento que apresentem rentabilidade muito superior aos demais fundos da mesma natureza, pois é possível que o seu gestor esteja incorrendo em um risco muito maior que os demais e que, talvez, não seja adequado ao seu perfil.

A vantagem dos fundos de investimento é que eles possibilitam que investidores de perfil similar – com objetivos comuns, estratégias de investimento semelhantes e mesmo grau de tolerância a risco – concentrem recursos para aumentar seu poder de negociação e diluir os custos de administração (CAVALCANTE; MISUMI; RUDGE, 2009).

Contudo, não há só vantagens nos fundos de investimento. Existem também as desvantagens, e a principal delas é que o investidor está delegando a terceiros a administração de seus recursos, o que pode incorrer em um prejuízo não desejado (CAVALCANTE; MISUMI; RUDGE, 2009).

4.5 TÍTULOS PÚBLICOS (TESOURO DIRETO)

O governo federal emite títulos públicos com o objetivo de captar recursos para financiar suas atividades e pagar sua dívida mobiliária (assim chamada porque é contraída pela emissão de títulos mobiliários) (CAVALCANTE; MISUMI; RUDGE, 2009). O órgão responsável pela emissão e controle dos títulos, e pela administração da dívida mobiliária federal, é a Secretaria do Tesouro Nacional.

Há uma grande variedade de títulos públicos, cada um com características próprias em termos de prazos (vencimentos) e rentabilidade. Existem títulos que rendem juros prefixados, pós-fixados e mistos. Alguns contêm correção cambial, enquanto outros são corrigidos por índices de inflação, atualizados pela taxa SELIC (Sistema Especial de Liquidação e Custódia), fixada pelo Comitê de Política Monetária (COPOM), do Banco Central do Brasil (CAVALCANTE; MISUMI; RUDGE, 2009).

A forma mais comum de adquirir títulos públicos é a indireta, através da aplicação em fundos de investimento que detenham em sua carteira tais papéis. A rentabilidade desses fundos é variada – mesmo para os de uma mesma classificação, como Renda Fixa ou Referenciados – porque suas carteiras são compostas por títulos de diferentes emissores, públicos e privados, e pelo fato de suas taxas de administração serem diferentes (CAVALCANTE; MISUMI; RUDGE, 2009).

Assim, hoje em dia, é possível contar com o serviço Tesouro Direto, através do qual qualquer pessoa pode comprar diretamente pela internet Títulos Públicos Federais do Tesouro Nacional. Basta ser residente no Brasil, possuir Cadastro de Pessoa Física (CPF) e estar cadastrado em alguma das instituições financeiras habilitadas em operar no Tesouro Direto (CAVALCANTE; MISUMI; RUDGE, 2009).

A compra no Tesouro Direto está sujeita aos custos relativos à cobrança de taxa de custódia pela Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia (CBLIC) (atualmente, de 0,4% ao ano sobre o valor da compra do título), à taxa de manutenção da conta de custódia do investidor pelos Agentes de Custódia e às



taxas de prestação de outros serviços, quando for o caso (livremente pactuadas com os investidores) (CAVALCANTE; MISUMI; RUDGE, 2009).

Esses custos, entretanto, são normalmente menores que os da taxa de administração de um fundo de investimento destinado a investidores com poucos recursos para investir. Vejamos um exemplo de títulos públicos que podem ser adquiridos nessa modalidade de investimento.

- **LTN – Letra do Tesouro Nacional:** Título emitido pelo Tesouro Nacional para cobertura de déficit orçamentário, bem como para realização de operações de crédito por antecipação da receita. Possui rentabilidade definida (taxa fixa) no momento da compra. Forma de pagamento: no vencimento. Modalidade: escritural, nominativa e negociável. Base legal: Artigo 1º do Decreto 3.859, de 04/07/2001.
- **LFT – Letra Financeira do Tesouro:** Também tem a finalidade de prover recursos necessários à cobertura de déficit orçamentário, ou para a realização de operações de crédito por antecipação da receita orçamentária. Sua rentabilidade é diária e vinculada à taxa de juros básica da economia (taxa Selic). A forma de pagamento também é semestral ou no vencimento. Modalidade: escritural, nominativa e negociável. Sua base legal é o Artigo 2º do Decreto 3.859, de 04/07/2001.
- **LFT-A – Letra Financeira do Tesouro – Séries A e B:** Tem por objetivo a elevação, pela União, da dívida de responsabilidade dos Estados e do Distrito Federal. Tem prazo de até 15 anos. É remunerada pela taxa média Selic acrescida de 0,0245% ao mês. Modalidade: escritural, nominativa e negociável. Base legal: Artigo 11 da Lei 9.496, de 11/09/1997; Medida Provisória 2.192-68, de 28/06/2001; e artigo 4º do Decreto 3.859, de 04/07/2001.
- **NTN-B Nota do Tesouro Nacional – Série B:** Emitida pelo Tesouro Nacional para cobertura de déficit orçamentário, bem como para realização de operações de crédito por antecipação da receita. É remunerada a uma taxa vinculada à variação do IPCA, acrescida de juros definidos no momento da compra. Sua forma de pagamento é semestral (juros) e no vencimento (principal). Modalidade: escritural, nominativa e negociável. Base legal: Artigo 8º do Decreto 3.859, de 04/07/2001, e Portaria STN 111, de 11/03/2002.
- **NTN-B Principal:** Rentabilidade vinculada à variação do IPCA, acrescida de juros definidos no momento da compra. Forma de Pagamento: no vencimento. Modalidade: escritural, nominativa e negociável.

- **NTN-C Nota do Tesouro Nacional – Série C:** Título emitido pelo Tesouro Nacional para cobertura de déficit orçamentário, bem como para realização de operações de crédito por antecipação da receita. Sua rentabilidade é vinculada à variação do IGP-M, acrescida de juros definidos no momento da compra. Forma de Pagamento: semestralmente (juros) e no vencimento (principal). Modalidade: escritural, nominativa e negociável. Base legal: Artigo 9º do Decreto 3.859, de 04/07/2001, e Portaria STN 111, de 11/03/2002.
- **NTN-F – Nota do Tesouro Nacional – Série F:** Tem por objetivo a cobertura de déficit orçamentário, bem como a realização de operações de crédito por antecipação da receita. Sua rentabilidade é prefixada, acrescida de juros definidos no momento da compra. A forma de pagamento é semestral (juros) e no vencimento (principal). Modalidade: escritural, nominativa e negociável. Base legal: Artigo 11 do Decreto 3.859, de 04/07/2001.

Quadro 18 – Títulos Federais.
Fonte: Banco Central do Brasil.

Além dos títulos federais, existem os títulos municipais e estaduais. Os Títulos Públicos Estaduais e Municipais, da mesma forma que os Títulos Públicos Federais, são emitidos para financiar as dívidas dos Tesouros Estaduais e Municipais. Porém, tais títulos têm mais riscos, pois, ao contrário da União Federal, os Estados e os Municípios não têm o poder de emitir moeda. Por isso, entre outras razões, tais títulos são bem menos populares entre os investidores (CAVALCANTE; MISUMI; RUDGE, 2009).



SAIBA MAIS

Para saber mais a respeito de títulos públicos, você pode consultar os sites:

Comissão de Valores Mobiliários (CVM) – www.cvm.gov.br

Associação Nacional dos Bancos de Investimento (ANBID) –
www.anbid.com.br

Banco Central do Brasil (BACEN) – www.bacen.gov.br

BM&FBovespa – www.bovespa.com.br

ADVFN – www.advfn.com.br (site com informações a respeito de cotações, índices, Bolsas de Valores e a comunidade financeira).



RESUMO DA UNIDADE

Parabéns, você concluiu a Unidade 4 e aprendeu:

- que, além de ações, os investidores do mercado financeiro têm outras possibilidades de investimento; e
- conheceu os conceitos de títulos de renda fixa, de depósito bancário, de caderneta de poupança, de fundos de investimento e de títulos públicos.



Pronto! Já vimos mais da metade do conteúdo desta disciplina. E agora, como está a sua compreensão? Lembre-se de anotar suas dúvidas e conversar com os tutores e com seus colegas. Pesquisar sozinho também é um recurso muito valioso... Não se esqueça de que o verdadeiro aluno é, também, um pesquisador. Ah! Assista à Videoaula 4 no ambiente virtual e faça as atividades complementares. Até logo!

ATIVIDADES DE APRENDIZAGEM – 4

- 1) O que são títulos de renda fixa?
- 2) O que é depósito bancário?
- 3) O que é CDB e RDB?
- 4) O que são fundos de investimento?
- 5) O que é risco de liquidez?
- 6) Por que o governo emite títulos públicos? Cite três exemplos.



Unidade 5

O SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Nesta unidade, você vai conhecer o Sistema Financeiro Nacional (SFN), desde sua criação até os dias atuais, sua estrutura e funcionamento.

5.1 HISTÓRICO E EVOLUÇÃO DO SFN

O Sistema Financeiro Nacional (SFN) surgiu com a criação do primeiro banco, denominado Banco do Brasil, em 1808, determinada por alvará de Dom João VI, o Príncipe Regente. Desde então, o SFN foi sendo ampliado, e sua complexidade aumentada (PINHEIRO, 2008).



Retrato de Dom João VI pintado por Jean-Baptiste Debret, em 1816.



Você pode ver o documento que determina a criação do Banco do Brasil no site <http://200anos.fazenda.gov.br/galeria-de-imagens/documentos-historicos/Estatuto1.jpg/view>

O documento aparece em formato adequado para fácil leitura... difícil é decifrar a letra... Se você quiser, não custa tentar!

A evolução do SFN pode ser dividida em duas grandes fases: antes e depois da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964. Essa lei introduziu diretrizes para a reestruturação, disciplinamento e o posterior desenvolvimento do SFN. Em 1965, foi aprovado o decreto que criou o Banco Central do Brasil, órgão coordenador do SFN.

Segundo Pinheiro (2008), o Sistema Financeiro Brasileiro pode ser entendido como o conjunto de instrumentos, mecanismos e instituições que asseguram a canalização da poupança para o investimento, ou seja, dos setores que possuem recursos financeiros superavitários para os que desejam ou necessitam de recursos (deficitários).

O Sistema Financeiro Brasileiro é segmentado em quatro grandes “mercados”:

1. **Mercado monetário** – é um mercado organizado entre bancos, que realizam entre si operações de financiamento à vista e a prazo (geralmente curto prazo). Neste tipo de operações, os bancos com liquidez sobrando, cedem fundos aos bancos que se encontram na situação inversa (PINHEIRO, 2008).
2. **Mercado de crédito** – é o segmento no qual são negociadas operações de empréstimos, arrendamentos e financiamentos (crédito rural, imobiliário, arrendamento mercantil) (PINHEIRO, 2008).



- Mercado de capitais** – é onde são negociadas as operações de compra e venda de ações, títulos e valores mobiliários, entre empresas e investidores, com a intermediação de instituições financeiras (corretoras, bancos) (PINHEIRO, 2008).
- Mercado de câmbio** – ambiente abstrato onde se realizam as operações de câmbio entre os agentes autorizados pelo Banco Central do Brasil (bancos, corretoras, distribuidoras, agências de turismo) (PINHEIRO, 2008).

O Quadro 19 a seguir nos mostra a composição do SFN:

ÓRGÃOS NORMATIVOS	ENTIDADES SUPERVISORAS	OPERADORES			
		Instituições financeiras captadoras de depósitos à vista	Demais instituições financeiras	Bancos de câmbio	Outros intermediários financeiros e administradores de recursos de terceiros
Conselho Monetário Nacional (CMN)	Banco Central do Brasil (BACEN)	Instituições financeiras captadoras de depósitos à vista	Demais instituições financeiras	Bancos de câmbio	Outros intermediários financeiros e administradores de recursos de terceiros
	Comissão de Valores Mobiliários (CVM)	Bolsas de mercadorias e futuros	Bolsas de valores		
Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP)	Superintendência de Seguros Privados (SUSEP)	IRB-Brasil Resseguros	Sociedades seguradoras	Sociedades de capitalização	Entidades abertas de previdência complementar
Conselho de Gestão da Previdência Complementar (CGPC)	Secretaria de Previdência Complementar (SPC)	Entidades fechadas de previdência complementar (fundos de pensão)			

Quadro 19 – Composição do Sistema Financeiro Nacional.

Fonte: Brasil (2009).



O Sistema Financeiro Nacional é formado por um subsistema normativo e outro regulador, como veremos a seguir.

5.2 O SUBSISTEMA NORMATIVO

O subsistema normativo tem a função de regular e controlar o subsistema operativo através de normas legais expedidas pela autoridade monetária. Os órgãos que compõem o subsistema normativo são:

- **Conselho Monetário Nacional (CMN)** – é o órgão deliberativo máximo do SFN e tem por finalidade formular a política da moeda e do crédito, de acordo com a Lei nº 4.595, de 31/12/1964, visando ao progresso econômico e social do país. Dentre seus vários objetivos, estão: zelar pela liquidez e solvência das instituições financeiras; coordenar as políticas monetária, fiscal e da dívida pública interna e externa, em conjunto com o Congresso Nacional; autorizar as emissões de papel-moeda pelo Banco Central e as normas reguladoras do meio circulante; fixar diretrizes e normas da política cambial, etc. (PINHEIRO, 2008).
- **Comissão de Valores Mobiliários (CVM)** – autarquia federal que tem por finalidade contribuir para a criação de estrutura jurídica favorável à capitalização das empresas por meio do mercado de capitais de risco, do fortalecimento da empresa privada nacional e da defesa do acionista e do investidor. Seus objetivos são: emissão e distribuição de valores mobiliários no mercado; a negociação e a intermediação no mercado de valores mobiliários; a organização, o funcionamento e as operações das bolsas de valores; a administração de carteiras e a custódia de valores mobiliários; e serviços de consultor e analista de valores mobiliários (PINHEIRO, 2008).
- **Banco Central do Brasil (Bacen)** – autarquia federal com a missão de ser o agente da sociedade para assegurar o equilíbrio monetário. Tem por objetivos: zelar pela liquidez da economia; manter as reservas internacionais do país em nível satisfatório; assegurar a formação de poupança em níveis apropriados; e garantir a estabilidade e o aperfeiçoamento do SFN (PINHEIRO, 2008).

ATRIBUIÇÕES	INSTRUMENTOS/CARACTERÍSTICAS
Banco dos Bancos	Depósitos compulsórios e redesconto de liquidez
Gestor do SFN	Normas/autorizações e fiscalizações/intervenções
Executor da Política Monetária	Controle dos meios de pagamento, orçamento monetário e instrumentos de política monetária
Banco Emissor	Emissão do meio circulante e saneamento do meio circulante
Banqueiro do Governo	Financiamento ao Tesouro Nacional, administração da dívida pública, gestor e fiel depositário das reservas internacionais do país e representante em instituições financeiras internacionais

Quadro 20 – Atribuições e características do Bacen.
Fonte: Pinheiro (2008, p. 51).



5.3 O SUBSISTEMA OPERATIVO

O Subsistema operativo é constituído por instituições financeiras públicas e privadas que atuam no mercado financeiro, e subdivide-se em: instituições bancárias; distribuidoras de títulos e valores mobiliários; e sistema de liquidação e custódia.

5.3.1 INSTITUIÇÕES BANCÁRIAS

São caracterizadas pela captação de depósitos à vista e também pela possibilidade de emissão de moeda escritural.



SAIBA MAIS

De acordo com informações do *site* do Banco Central do Brasil: “A moeda bancária ou moeda escritural consiste nos depósitos à vista existentes nos bancos ou outras instituições creditícias, normalmente movimentados por intermédio de cheques, representando estes um instrumento de circulação da moeda bancária. Os cheques são: originados em entrega de dinheiro pelo cliente (depósito originário); originados em operação de créditos (depósitos contábeis)”.

Para saber mais sobre a história da moeda escritural, visite: <http://www.bcb.gov.br/?HISTCHEQUE>.

As instituições bancárias são divididas da seguinte forma:

- **Bancos múltiplos** – são bancos que podem operar simultaneamente, desde que tenham autorização do Bacen e carteiras de banco comercial, de investimento, de crédito imobiliário, de crédito, de financiamento e investimento, de arrendamento mercantil (*leasing*) e de desenvolvimento (CAVALCANTE; MISUMI; RUDGE, 2009).
- **Bancos comerciais** – são constituídos pela forma de sociedade anônima. Seus serviços principais são: contas-correntes e depósitos, pagamentos de cheques, transferências de fundos, ordens de pagamento e cobranças, além das concessões de créditos. Podem ser divididos em varejistas (captam recursos de uma clientela pulverizada), e atacadistas (atendem a uma clientela preferencial) (PINHEIRO, 2008).

- **Caixas econômicas** – são instituições autônomas que auxiliam na consecução da política creditícia do governo federal através da estimulação da poupança popular, além de outras ações que visem à promoção social e ao bem estar da população. O maior exemplo é a Caixa Econômica Federal (PINHEIRO, 2008).
- **Cooperativas de crédito** – são instituições que têm como finalidade o atendimento exclusivo de seus associados. São constituídas sob a forma de sociedade limitada, com forma e natureza jurídica próprias, não sujeitas à falência (PINHEIRO, 2008).
- **Instituições não bancárias** – operam com ativos financeiros não monetários. Não é permitida a emissão de moeda escritural devido à impossibilidade de captar depósitos à vista (PINHEIRO, 2008).
- **Bancos de investimento** – foram criados para prover recursos para a formação de capital fixo ou de movimento de empresas de setor privado.
- **Sociedades de arrendamento mercantil** – surgem do princípio de que, para gerar lucro, não é necessário possuir um bem. Essas empresas de *leasing* adotam a forma jurídica de sociedade anônima e se aplicam a elas as mesmas condições estabelecidas para o funcionamento das instituições financeiras (PINHEIRO, 2008).
- **Sociedades de crédito, investimento e financiamento** – objetivam o financiamento ao consumo, captando recursos no mercado através da colocação de letras de câmbio (PINHEIRO, 2008).



SAIBA MAIS

Para saber mais sobre a definição, as características, a legislação e as normas que regulamentam a letra de câmbio, consulte o *site*:

http://www.cosif.com.br/mostra.asp?arquivo=mtvm_lc

- **Sociedades de crédito imobiliário e associações de poupança e empréstimo** – As sociedades de crédito imobiliário têm como objetivo apoiar financeiramente as operações de compra e vendas de imóveis, unidades habitacionais e terrenos loteados e construídos. Já as associações de poupança e empréstimo possuem a função de conceder financiamento para aquisição ou vendas imobiliárias conforme as normas do plano nacional de habitação (PINHEIRO, 2008).



5.3.2 DISTRIBUIDORAS DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS

Segundo Pinheiro (2008), o sistema de distribuição de valores mobiliários tem como objetivo a viabilização da relação entre investidores e empresas que necessitam captar recursos para seus projetos. As instituições que atuam na distribuição desses títulos e valores são:

- as instituições financeiras que tenham por objeto distribuir emissão de valores mobiliários;
- as sociedades que tenham por objeto a compra de valores mobiliários em circulação no mercado, para os revender por conta própria;
- as sociedades e os agentes autônomos que exercem atividades de mediação na negociação de valores mobiliários, em bolsas de valores ou no mercado de balcão. Como principal exemplo, temos as corretoras de títulos e valores mobiliários;
- as bolsas de valores e mercadorias, no caso do Brasil, a Bovespa, a bolsa de mercado de ouro, o dólar, o boi gordo, etc;
- os agentes e empresas de liquidação e custódia como, por exemplo, a CBLC e a SELIC.

Assim como as corretoras, as Distribuidoras de títulos e valores mobiliários também atuam no mercado de ações e outros valores, mas a diferença essencial é que essas Distribuidoras não podem liquidar operações nos pregões da bolsa, ou seja, suas atividades são mais restritas, pois não podem atuar nas bolsas de valores e de mercadorias. Suas atividades básicas são: subscrição isolada ou em consórcio de emissão de títulos e valores mobiliários para venda; intermediação da colocação de emissão de capital no mercado; operação no mercado aberto, desde que satisfaçam às condições exigidas pelo Banco Central (PINHEIRO, 2008).

Bolsas de valores

As bolsas de valores, como já vimos, são instituições administradoras de mercados e constituem-se como sociedades anônimas ou como sociedades civis sem fins lucrativos, nas quais o principal objetivo é manter um local adequado ao encontro de seus membros e à realização de transações de compra e venda de títulos e valores mobiliários, em mercado livre e aberto, especialmente organizado e fiscalizado por seus membros e pela autoridade monetária (CAVALCANTE; MISUMI; RUDGE, 2009).

Em suma, a principal função de uma bolsa de valores é proporcionar um ambiente transparente e líquido, adequado à realização de negócios com valores mobiliários, com recursos técnicos e as dependências administrativas necessárias. Além disso, as bolsas de valores devem dar ampla e rápida divulgação às operações efetuadas no pregão e assegurar aos investidores completa garantia pelos títulos e valores negociados (PINHEIRO, 2008).

As bolsas também têm uma importante função no processo de democratização do capital, de modo a impulsionar os processos e os mecanismos que auxiliam a poupança e o investimento. As bolsas de valores possuem outras funções, como: **levantar capital para negócios; facilitar o crescimento de companhias; redistribuir a renda; aprimorar a governança corporativa; criar oportunidades de investimento para pequenos investidores; atuar como termômetro da economia, etc.** (BOVESPA, 2008).

Corretoras de Títulos e Valores Mobiliários

São instituições que fazem a intermediação entre os clientes e as bolsas de valores e de mercadorias, operando na compra, venda e distribuição dos títulos e valores mobiliários.

Suas principais funções são: custódia de títulos; administração de carteiras; câmbio; fundos mútuos; comunicação e processamento de dados; clubes de investimento; *underwriting*; *open market* e fundos de investimento financeiro de curto prazo (PINHEIRO, 2008).



5.3.3 SISTEMA DE LIQUIDAÇÃO E CUSTÓDIA

Realiza as atividades de compensação e liquidação das operações na Bovespa. As atividades estão a cargo da Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia (CBLC).

A Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia (CBLC)

A Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia (CBLC) foi criada em 1998 com o intuito de realizar o serviço de custódia fungível de títulos e valores mobiliários na Bovespa. Suas atribuições incluem atuar como depositária de diversos ativos, tais como: ações de companhias abertas, debêntures, certificados de privatizações, de investimentos, de audiovisuais, e quotas de fundos imobiliários. É sua responsabilidade, também, efetuar a compensação e a liquidação de operações feitas nos mercados à vista, a termo, e de operações da Bovespa. Os clientes da CBLC são conectados a uma rede de serviços que os integra com a organização, de modo que a transmissão de informações, assim como toda a movimentação dos títulos, possa ser gerida pelos agentes de custódia, especiais ou não (PINHEIRO, 2008).

Sistema Especial de Liquidação e Custódia (SELIC)

Já o Sistema Especial de Liquidação e Custódia (SELIC) é um sistema de liquidação e custódia de títulos públicos que permite que as transações ocorram com liquidação imediata. Sua segurança é garantida pelo casamento entre os valores de débito e crédito, de modo que as entradas e saídas são simultâneas. O objetivo do Selic é promover segurança e eficiência na administração de títulos (PINHEIRO, 2008).

Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos (CETIP)

A Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos (CETIP) é o local onde são executados os pagamentos da CBLC. Essa associação civil registra e liquida financeiramente as operações que ficaram fora das regras de rolagem. O processo ocorre por meio de uma rede própria de comunicação eletrônica que conecta grande parte das instituições financeiras no Brasil (PINHEIRO, 2008).

5.3.4 AGENTES ESPECIAIS

Os agentes especiais são entidades formadas para encorajar atividades econômicas específicas, tornando o processo de financiamento mais ágil e fornecendo instrumentos de débito de vários tipos. Um exemplo são as agências governamentais que realizam empréstimos a classes, como agricultores, estudantes, pequenas empresas, compradores de casa própria, entre outros. O principal exemplo dessas agências são os bancos de desenvolvimento, que são instituições financeiras públicas não federais, obrigatoriamente sociedades anônimas, com sede no estado que tiver seu controle acionário (PINHEIRO, 2008).

Em uma classe diferente de agências governamentais estão as que garantem os depósitos bancários, cuja função é promover estabilidade econômica e evitar o colapso parcial ou total do sistema financeiro. As instituições a seguir complementam funções do subsistema normativo e operam em nome do Tesouro Nacional (PINHEIRO, 2008):

- **Banco do Brasil S.A. (BB)** – É um banco comercial que opera como agente financeiro do governo federal. É o principal executor da política oficial de crédito rural e industrial, conservando algumas funções que não são próprias de um banco comercial comum, como o Departamento de Comércio Exterior e a Câmara de Compensação de cheques e outros papéis.
- **Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES)** – Faz parte do sistema nacional de bancos, atuando como agente financeiro de desenvolvimento dos estados na assistência ao desenvolvimento das ações nos setores da indústria e agropecuária, como também oferecendo ajuda técnica. Está voltado para o desenvolvimento econômico e social, proporcionando o suprimento oportuno e adequado dos recursos necessários para financiamentos a médios e longos prazos. Contribui com investimentos prioritários, e seus principais objetivos são impulsionar o desenvolvimento econômico, fortalecer o setor empresarial nacional, atenuar desequilíbrios regionais, promover o desenvolvimento integrado, o crescimento e a diversificação de exportações e fortalecer o sistema nacional de bancos de desenvolvimento.



- **Banco do Nordeste do Brasil S.A. (BNB)** – Diferencia-se das demais instituições financeiras pela missão de fomentar o desenvolvimento sustentável da região Nordeste. Seu mercado principal são os agentes produtivos, aqueles que praticam ou possam vir a praticar atividades econômicas consideradas prioritárias, que geram emprego, renda, impostos e infraestrutura para a região.
- **Banco da Amazônia S.A. (BASA)** – É o organismo indutor do desenvolvimento regional, atuando como agente financeiro de importantes programas de crédito, estimulando a implantação de modernização de empreendimentos agrícolas, pecuários e industriais de grande impacto para a economia da região.

RESUMO DA UNIDADE

Nesta unidade, você aprendeu sobre:

- a história e a evolução do Sistema Financeiro Nacional; e
- conheceu os subsistemas normativo e operativo, bem como os agentes que os compõem.



Mais uma unidade concluída e mais conhecimentos adquiridos. Estamos quase na reta final, então, se ainda tem algo que você não conseguiu entender, mãos à obra! Ainda está em tempo. E não esqueça de fazer as atividades complementares e assistir à Videoaula 5 no AVEA. Bom trabalho!

 **ATIVIDADES DE APRENDIZAGEM – 5**

- 1) O que é o Sistema Financeiro Nacional?
- 2) Qual a função do subsistema normativo?
- 3) Qual a função do subsistema operativo?
- 4) Qual a função do Banco Central?
- 5) O que são bancos múltiplos?
- 6) O que é o Sistema Especial de Liquidação e Custódia (SELIC)?
- 7) Qual a função do Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES)?



ANOTAÇÕES

d m a

Lined writing area with horizontal lines. A large solid brown rectangular area is present in the bottom right corner.

Unidade 6

MERCADO FINANCEIRO NO BRASIL

Nesta unidade, você irá conhecer os mecanismos do mercado financeiro, suas funções, características e atribuições.

6.1 MERCADO FINANCEIRO

A renda gerada em uma economia não se encontra distribuída de maneira uniforme e, em função disso, surgem agentes superavitários e deficitários. Em ambos os casos, esses agentes recorrem ao mercado financeiro para satisfazer suas necessidades.

6.1.1 AGENTES SUPERAVITÁRIOS

Agentes superavitários podem ser definidos como pessoas físicas ou jurídicas que possuem excedente de capital, resultante de um consumo menor que a renda. Esses agentes, segundo Pinheiro (2008), desejam aplicar suas poupanças – parcela da renda não utilizada no consumo – com o objetivo de maximizar ganhos, e, para tanto, investem em títulos para receber ganho ao final de determinado período.



6.1.2 AGENTES DEFICITÁRIOS

Podem ser entendidos como pessoas que possuem um consumo igual ou superior a sua renda. Esses agentes necessitam da abundância de recursos dos agentes superavitários para complementar sua renda.

A partir disso, o mercado financeiro é entendido como um mecanismo ou ambiente que permite o fluxo de capital do ofertador final (agente superavitário) ao tomador final (agente deficitário). Cabe ressaltar que, até alguns anos atrás, esse mercado era um local físico onde seus participantes se encontravam. No entanto, com o avanço tecnológico, essa exigência perdeu sua importância (PINHEIRO, 2008).



6.2 FUNÇÕES BÁSICAS

Pinheiro (2008) diz que os mercados financeiros cumprem algumas funções básicas, como o estabelecimento de contato entre seus agentes, a fixação de preços eficientes para seus ativos, a redução de prazos e do custo de intermediação, e proporcionar liquidez aos ativos. Não obstante, esse mercado deve possuir as seguintes características:

- a) **Transparência** – possibilidade de obter informações de forma rápida e fácil.
- b) **Liberdade** – refere-se à possibilidade de negociar prazos e quantidades desejadas.
- c) **Profundidade** – está relacionada à existência de ordens de compra e venda acima e abaixo do preço de equilíbrio. Com isso, existem curvas de ofertas e demanda e há eliminação das oscilações fortes do preço dos ativos.
- d) **Amplitude** – um mercado é amplo quando as ordens de oferta e de demanda existem em quantidades suficientes, ou seja, existe elasticidade nas curvas de oferta e demanda do mercado. Quanto mais amplo for um mercado, maiores são as possibilidades de estabilização do preço do ativo.
- e) **Flexibilidade** – um mercado é flexível quando, diante de qualquer variação no preço de um ativo, aparecem novas ordens de compra e venda.

6.3 CLASSIFICAÇÃO DOS MERCADOS FINANCEIROS

No que tange à classificação do mercado financeiro, cabe salientar que, em função de sua complexidade, não há um critério único. Pode-se adotar diversos parâmetros para este fim, como o grau de transformação dos ativos, a forma de funcionamento, os tipos de ativos negociados, a fase de negociação, os tipos de moedas, dentre outros. O Quadro 21 a seguir nos mostra como o mercado financeiro pode ser classificado. Essa classificação costuma ser considerada como uma tarefa difícil em razão da sua complexidade. Apesar disso, pode-se classificar os mercados de acordo com alguns critérios, sintetizados no quadro abaixo:

CRITÉRIO	CLASSIFICAÇÃO
1. Grau de transformação dos ativos	direto (sem transformação); e intermediado (com transformação).
2. Forma de funcionamento	busca direta; prestadores de serviço (<i>brokers</i>); mediadores (<i>dealers</i>); e leilão.
3. Tipos de ativos	monetários; e capitais.
4. Fase de negociação	primários; e secundários.
5. Prazo ou condições	à vista ou <i>spot</i> ; futuros; e opções.
6. Tipo de moeda	moeda nacional (local); e internacional (externo).
7. Grau de intervenção	livres; e regulados.
8. Grau de formalização	organizados; e não organizados.
9. Grau de concentração	centralizados; e não centralizados.
10. Necessidades dos clientes	crédito; capitais; cambial; e monetária.

Quando 21 – Formas de classificação dos mercados financeiros.
Fonte: Pinheiro (2008, p. 76).

Vamos analisar agora cada um desses critérios. Vejamos...

- a) **Grau de transformação dos ativos:** no mercado direto, não há transformação de ativos. Já no mercado intermediado, há a intermediação dos títulos primários e secundários, conforme mostra a Figura 18:



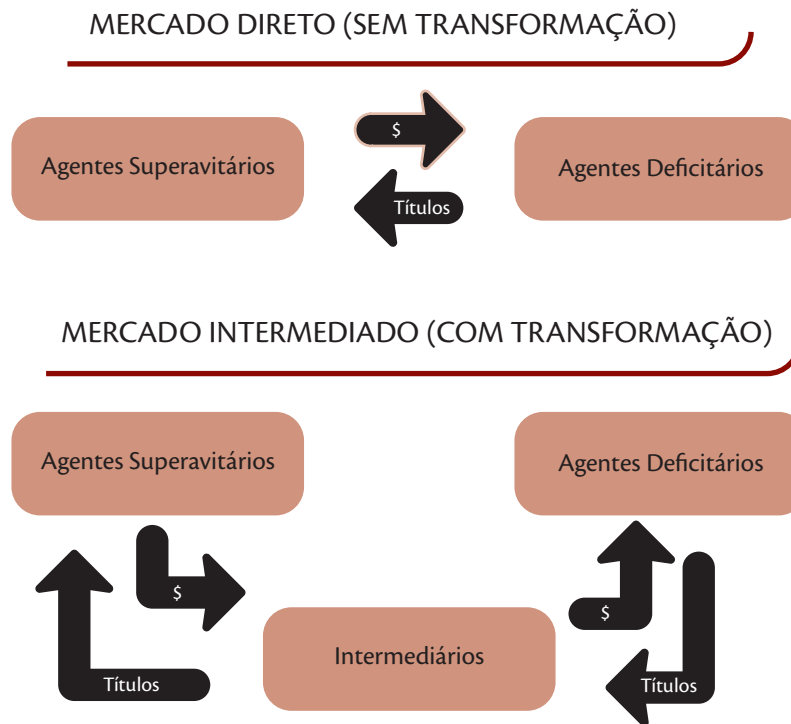


Figura 18 – Mercado direto e mercado intermediado.
Fonte: Pinheiro (2008, p. 77).

b) **Formas de funcionamento:**

- **Mercados de busca direta** – a principal característica desse mercado é a inexistência de agentes especializados na compra e venda de ativos. Tanto os compradores quanto os vendedores atuam por si mesmos. Nesse tipo de mercado, não há um fluxo eficiente de informações. Além disso, relações de “clientelismo” são a regra do mercado.
- **Mercado de prestadores de serviço (*brokers*)** – devido à complexidade dos mercados, à sofisticação e ao volume de transações, surgem agentes especializados em negociações, buscando sempre as melhores contrapartidas para seus clientes, em troca de uma comissão: são os prestadores de serviço ou *brokers*. Os *brokers*, devido ao contato com diferentes investidores, podem ter um melhor conhecimento do mercado, o que pode resultar em melhores condições de negociação dos ativos.

- **Mercados de mediadores (*dealers*)** – são agentes especializados, que compram e vendem por conta própria ativos financeiros, oferecendo liquidez ao mercado. Seu lucro está na diferença entre os preços de compra e venda dos ativos.
 - **Mercado de leilão** – são mercados nos quais as ordens de compra e venda são públicas. Ou seja, “[...] todos os participantes que operam nesse tipo de mercado integram-se num processo único de fixação de preço.” (PINHEIRO, 2008, p. 78).
- c) **Tipos de ativos:** podem ser divididos em monetário ou de dinheiro e mercado de capitais. Observe o Quadro 22:

MERCADOS	TIPOS	EXEMPLOS
Monetário ou de dinheiro	Mercado de crédito	Desconto comercial Crédito comercial Crédito bancário Empréstimos a curto prazo
	Mercado de títulos	Dívida pública a curto prazo Ativos de empresas Ativos bancários
Mercado de capitais	Crédito a longo prazo	Empréstimos Créditos sindicados Operações de leasing Operações de vendas a prazo Operações de factoring Operações hipotecárias
	Mercado de valores	Bursátil Balcão

Quadro 22 – Classificação com base nos tipos de ativos.
Fonte: Adaptado de Pinheiro (2008, p. 78).

- d) **Fases de negociação:** a primeira fase, na qual os títulos são colocados à disposição no mercado financeiro, ou seja, a fase de colocação de ações provenientes de novas emissões é conhecida como **fase primária**, ou **mercado primário**. É nesse mercado que as empresas recorrem para completar os recursos de que necessitam. A segunda fase, na qual os títulos (ações) são renegociados, é conhecida como **secundária**, ou **mercado secundário**. Esse mercado gera liquidez aos títulos (ações) e permite que os investidores tomem suas decisões de compra e venda das ações (PINHEIRO, 2008; CAVALCANTE; MISUMI; RUDGE, 2005).



- e) **Prazos ou condições:** as operações podem ser caracterizadas como: à vista, a futuro ou opções:
- **À vista** – compra e venda de ações, executadas a um preço em determinado instante do pregão.
 - **A futuro** – compra ou venda de ações a um preço acordado entre as partes, para vencimento em data específica previamente definida e autorizada.
 - **Opções** – Modalidade na qual não são negociadas ações-objeto, mas os direitos sobre elas. Ou seja, opções caracterizam os direitos de uma parte de comprar e vender à outra até determinada data, uma certa quantidade de ações-objeto a um preço preestabelecido (PINHEIRO, 2008).
- f) **Classificação de acordo com o tipo de moeda:** os mercados são classificados em nacionais e internacionais. Nos primeiros, os agentes são habitantes do país, e seus valores são comercializados no país, em moeda nacional. Já nos mercados internacionais, que é aonde se comercializam e se vendem valores dos agentes que não habitam no país, o comércio de valores tem duas características distintas: **1)** oferece a emissão de valores de maneira simultânea a investidores em vários países; e **2)** são emitidas divisas fora da jurisdição de qualquer país (PINHEIRO, 2008).
- g) **Grau de intervenção:**
- Quando o mercado é livre, o volume negociado e o preço dos ativos são determinados pela oferta e demanda. Mas nem todo mercado funciona conforme essas leis; nos mercados regulados, tanto o volume negociado como o preço dos ativos são determinados segundo uma orientação do governo. (PINHEIRO, 2008, p. 80).
- h) **Grau de formalização:** são classificados em mercados organizados e não organizados. No primeiro caso, os títulos são negociados num único lugar, sob determinados parâmetros e de forma simultânea, como, por exemplo, nas Bolsas de Valores. Nos mercados não organizados, não existem regras estritas, nem um lugar específico para que ocorram as negociações (PINHEIRO, 2008).

- i) **Grau de concentração:** Os mercados concentrados são os que concentram atividades econômico-financeiras e, conseqüentemente, grande fluxo de recursos, como, por exemplo, os de Nova York ou de Londres. Os mercados não concentrados caracterizam-se pela ocorrência de negociações mais simples, em função do seu tamanho e relevância mundial, como, por exemplo, o mercado de divisas (PINHEIRO, 2008).
- j) **Classificação com base nos clientes:** é a forma mais comum de se classificar o mercado financeiro, pois cada participante tem diferentes necessidades em diversas situações. Pode-se classificar as necessidades dos participantes em quatro categorias:
- 1) **Crédito** – supre as necessidades de crédito de curto prazo, por exemplo, capital de giro para empresas e para o consumo das famílias;
 - 2) **Capitais** – supre as necessidades de financiamento de longo prazo, por exemplo, investimentos para empresas e aquisição de bens duráveis para as famílias;
 - 3) **Monetário** – supre as necessidades do governo de fazer política monetária e dos agentes e intermediários de caixa. Nesse segmento, são realizadas operações de curto e curtíssimo prazo e sua liquidez é regulada pelas autoridades monetárias; e
 - 4) **Cambial** – supre as necessidades quanto à realização das operações de compra e venda de moeda estrangeira (fechamento de câmbio). Como exemplo destas necessidades, temos as importações (necessidade de compra de moeda estrangeira) e as exportações (necessidade de venda de moeda estrangeira) por parte das empresas. (PINHEIRO, 2008, p. 81).

6.4 CARACTERÍSTICAS DO MERCADO FINANCEIRO

Para definir as características do mercado financeiro, Pinheiro (2008) aponta que é fundamental identificar seus participantes. Neste sentido, o autor menciona os seguintes grupos: empresas, famílias e governo. Esses podem assumir tanto a condição de tomadores quanto a de ofertadores de recursos. Martín e Ruiz (1994 apud PINHEIRO, 2008, p. 82) ressaltam que, dentre as razões pelas quais estes grupos recorrem ao mercado, destacam-se: obter financiamento a custo baixo, obter ativos de alta rentabilidade, ou finalidades de caráter especulativo.



As empresas que procuram financiamento recorrem ao mercado através da emissão de ativos financeiros. Esses compreendem títulos que constituem um passivo aos seus emissores, e possuem, como funções básicas, as transferências de fundos e riscos. Um ativo financeiro, segundo Pinheiro (2008), possui as seguintes características:

- a) **Liquidez** – capacidade de transformar ativos em recursos financeiros;
- b) **Risco** – a variabilidade em relação a resultados futuros; e
- c) **Rentabilidade** – diferença positiva entre o preço de compra e de venda de um ativo.

6.5 CLASSIFICAÇÃO DOS ATIVOS FINANCEIROS

Uma das formas de se classificar os ativos financeiros se dá através das vias pelas quais eles fluem entre os ofertadores e os tomadores. Assim, existem ativos indiretos e primários.

- a) **Ativos indiretos:** são gerados a partir da emissão de títulos lastreados em outros títulos, sendo utilizados em sociedades mais complexas.
- b) **Ativos primários:** são colocados em contato direto entre tomadores e ofertadores. Pinheiro (2008) aponta, ainda, que os ativos primários podem ser divididos em: títulos de renda fixa; patrimoniais; e derivativos.
 - **Títulos de renda fixa:** em relação aos ativos de renda fixa, Fortuna (2009) salienta que envolvem promessas de pagamentos futuros, em datas e valores predefinidos. A rentabilidade desses títulos pode se dar a partir de taxas prefixadas ou pós-fixadas. No primeiro caso, há a definição da taxa de juros no momento da contratação, ao passo que, no segundo caso, essa taxa é determinada por parâmetros (inflação, taxa referencial TR, taxa básica financeira TBF, taxa de juros de longo prazo TJLP).
 - Sobre os **ativos patrimoniais** e de **derivativos**, Fortuna (2009) enquadra-os em ativos de renda variável. Neste sentido, o autor salienta que os rendimentos não são conhecidos no momento da contratação e irão depender do desempenho de cada título. O principal

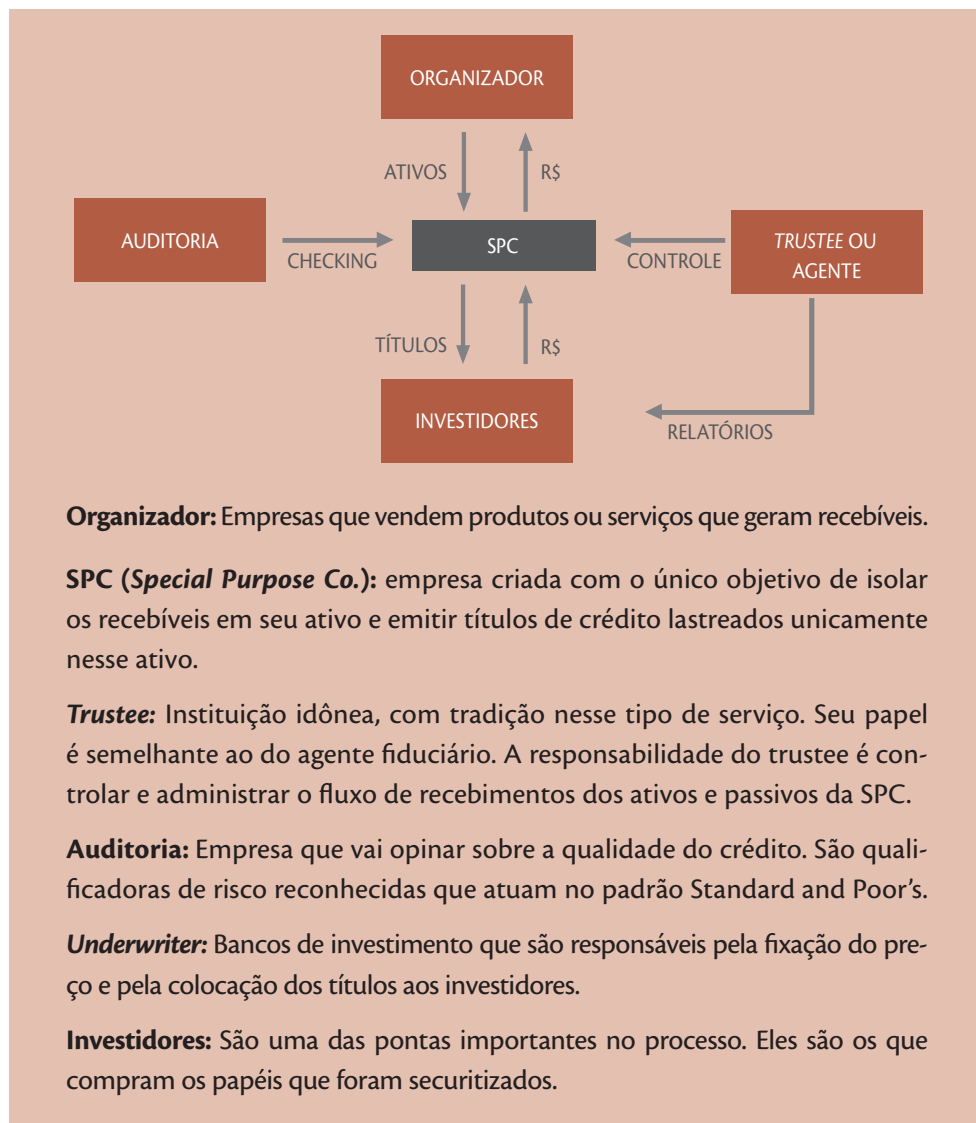
exemplo de ativo de renda variável são as ações, que representam parte do capital social de uma empresa. Assim, o acionista é dono de uma parte de uma empresa e participa de seus resultados. Neste caso, o principal risco é o de mercado, ou seja, da variação no preço dos ativos.

6.6 PERSPECTIVAS

Diante do exposto, Pinheiro (2008) chama a atenção para algumas tendências que têm provocado grandes mudanças no mercado financeiro. Dentre elas, o autor aponta: desregulamentação, desintermediação, securitização, inovação financeira e globalização.

- **Desregulamentação:** O autor argumenta que o termo passou a ser usado a partir dos anos 1980, nos Estados Unidos, e representa o processo de eliminar restrições e travas legais às atividades financeiras. Esse processo apresenta tanto vantagens como desvantagens, uma vez que, por um lado, há um aumento de competitividade entre as instituições financeiras e, por outro, há uma menor garantia de solvência dessas mesmas instituições.
- **Desintermediação:** Está diretamente relacionada à desregulamentação, e o autor a define como a substituição da atividade intermediadora das instituições financeiras pelo financiamento direto através da emissão direta de valores mobiliários aos investidores. Esse processo tem sido viabilizado em função da melhora da qualidade de risco de muitas empresas, do aumento das taxas de juros (que fez com que as empresas buscassem fontes alternativas de se capitalizarem) e da volatilidade das taxas de juros.
- **Securitização ou titularização:** É outra modalidade de negociação no mercado financeiro, utilizada na atualidade. Pinheiro (2008, p. 88) afirma que se trata de “[...] uma operação que permite uma renegociação dos débitos financeiros e comerciais de uma empresa, por meio da colocação de papéis de longo prazo no mercado com garantias operacionais”. Esse mecanismo é utilizado como antecipação de receita, e esta funciona como garantia, permitindo menor risco e maior liquidez. Para viabilizar essa operação, é criada

uma empresa à parte que compra esses recebíveis e os usa como lastro para emissão de títulos. Além disso, há a participação de uma empresa de auditoria que analisa a qualidade do crédito, de uma *trustee*, que controla e administra o fluxo de recebimento, e de um *underwriter*, responsável pela colocação desses títulos no mercado. Observe o Quadro 23 a seguir:



Quadro 23 – Fluxo de uma operação de securitização.
Fonte: Pinheiro (2008, p. 89).

- **Inovações financeiras:** Essas inovações referem-se à transferência preço-risco, aos instrumentos de transferência crédito-risco, às inovações geradoras de liquidez, aos instrumentos geradores de créditos e aos geradores de ações. As inovações se intensificaram nos últimos anos. Os principais benefícios causados por elas são: diminuição do custo de intermediação; possibilidade de arbitragem entre mercados e instrumentos financeiros; maior variedade de possibilidades de proteção; e criação de mercados secundários (PINHEIRO, 2008).
- **Globalização:** é apontada como a mudança que provocou as maiores repercussões no mercado, já que possibilitou novas oportunidades de negócios, criação de um mercado global, aumento de liquidez em mercados emergentes e fluxo de informação em tempo real. Todas essas mudanças provocadas pela globalização são decorrência de inovações financeiras, da revolução da tecnologia, da desregulamentação dos mercados financeiros e da liberalização dos fluxos internacionais de capitais. Como consequência, houve uma readaptação dos mercados e uma mudança de comportamento, como um aumento de volatilidade, maior sensibilidade dos mercados internos às mudanças externas e redução do alcance dos controles governamentais.

Uma última tendência apontada por Pinheiro (2008) é o aumento do mercado de ADRs (*american depositary receipts*) e outros títulos internacionais.

No Brasil, com o intuito de estimular e fortalecer o mercado acionário, as autoridades monetárias autorizam as empresas brasileiras a lançarem os *american depositary receipts* (ADRs), os *global depositary receipts* (GDRs) e os *brazilian depositary receipts* (BDRs), que são recibos negociáveis que representam a propriedade de ações negociadas no exterior (CAVALCANTE; MISUMI; RUDGE, 2009).

Os ADRs são recibos emitidos por empresas não americanas através de um banco dos Estados Unidos. Esse tipo de recibo, “[...] outorga ao acionista o direito sobre todos os dividendos, as subscrições e as bonificação, além dos ganhos de capital” (CAVALCANTE; MISUMI; RUDGE, 2009, p. 125).

Assim, os americanos podem comprar ações de companhias não americanas nos Estados Unidos sob a forma de ADR, sem a necessidade de negociar nos mercados externos. Os programas de ADR consideram três categorias, conforme mostra o Quadro 24:



NÍVEL 1	Negociação no mercado de balcão, emitidos com base em ações do emitente, negociadas em seu mercado doméstico, e que foram depositadas no banco custodiante. Não paga taxas de <i>underwriting</i> , nem provoca alterações no balanço da companhia. Não há oferta paralela dos títulos depositados nos Estados Unidos. A companhia não capta recursos.
NÍVEL 2	Negociados numa bolsa de âmbito nacional dos Estados Unidos ou na NASDAQ, emitidos com base em ações do emitente em seu mercado doméstico, e que foram depositadas no banco custodiante. Não há oferta paralela de títulos depositados nos Estados Unidos. A companhia não capta recursos. As demonstrações financeiras devem estar de acordo com os US GAAP (Princípios de Contabilidade Geralmente Aceitos nos Estados Unidos).
NÍVEL 3	Negociados numa bolsa de âmbito nacional nos Estados Unidos ou na NASDAQ, vinculados a uma oferta pública, nos Estados Unidos, das ações depositadas. Emitidos com base em novas ações emitidas pelo emitente, depositadas no banco custodiante. Idêntico ao Nível 2, mas permite a captação de recursos.

Quadro 24 – Níveis dos ADRs.

Fonte: Cavalcante, Misumi e Rudge (2009, p. 125-126).

A modalidade de ADR é exclusiva para que empresas não americanas possam colocar seus papéis no mercado norte americano. Se colocados em outros países, recebem o nome de *global depositary receipt* (GDR).

Recentemente, as autoridades monetárias brasileiras determinaram as regras para a negociação no Brasil dos *Brazilian Depositary Receipts* (BDRs), que consistem em títulos de valores mobiliários de empresas não brasileiras. Esse processo é semelhante ao ADR, pois possibilita que investidores brasileiros tenham acesso às ações de empresas estrangeiras (CAVALCANTE; MISUMI; RUDGE, 2009).

RESUMO DA UNIDADE

Nesta unidade, você aprendeu:

- o que é e como funciona o mercado financeiro no Brasil;
- os conceitos de agentes superavitários e deficitários;
- a classificação e as características do mercado financeiro no Brasil; e
- quais as perspectivas futuras do mercado financeiro.

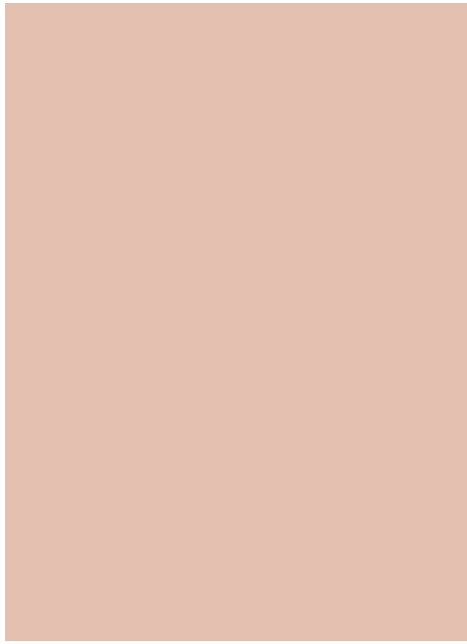
Pronto. Agora só temos mais uma unidade pela frente. E aquelas dúvidas que você tinha? Já foram esclarecidas ou ficaram por aí, anotadas na margem do livro? Daqui a pouco você terá que fazer a prova, então não deixe para resolver tudo na última hora. Não esqueça da Videoaula 6 e das atividades complementares, que estão lá no AVEA esperando por você. Bons estudos!



ATIVIDADES DE APRENDIZAGEM – 6

- 1) O que são agentes superavitários e agentes deficitários?
- 2) Quais as funções básicas do mercado financeiro?
- 3) De acordo com os tipos de ativos, como são classificados nos mercados?
- 4) Quais as características do mercado financeiro?
- 5) O que são ADRs e BDRs?





Unidade 7

SOCIEDADES ANÔNIMAS

Nesta unidade, você irá conhecer as sociedades anônimas, suas formas, como elas podem abrir ou fechar o capital e como negociam suas ações nas bolsas de valores.

7.1 CONCEITO

Conceitualmente, pode-se dizer que uma empresa é a associação de capitais e pessoas em busca de resultados econômicos. A sociedade anônima harmoniza a função econômica e a estrutura jurídica necessárias para atrair o capital de terceiros, em busca de resultados econômicos (CAVALCANTE; MISUMI; RUDGE, 2005).

A principal característica de uma empresa constituída na forma de uma Sociedade Anônima (S.A.) é a composição do seu capital, que é dividido em ações. Além disso, a responsabilidade dos sócios limita-se à quantidade de ações que estiver em seu poder. Existem dois tipos de Sociedade Anônima: as de capital fechado e as de capital aberto.

- **Empresa S.A. de capital fechado:** uma empresa é considerada fechada quando os valores mobiliários (ações) não são negociados no mercado de valores mobiliários (bolsas de valores).
- **Empresa S.A. de capital aberto:** uma empresa é considerada aberta quando os valores mobiliários (ações) de sua emissão são admitidos à negociação no mercado de valores mobiliários (bolsas de valores) (CAVALCANTE; MISUMI; RUDGE, 2005).

No Brasil, para que uma empresa S.A. tenha suas ações negociadas nas bolsas de valores, é necessário obter os registros junto à Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e à Bolsa de Valores que, de acordo com Cavalcante, Misumi e Rudge (2005, p. 190), “[...] demandam uma fase de preparação para a realização de exigências legais”. Para compreender melhor, observe o Quadro 25:



- Transformação da empresa em S.A.
- Nova denominação social
- Definição do capital social
- Autorizado, subscrito e integralizado
- Ações com ou sem valor nominal
- Definição da proporção entre ordinárias e preferenciais
- Consolidação do Estatuto Social
- Criação de Conselho de Administração (CA)
- Inclusão das novas características do capital social
- Disposições para posteriores alterações nas características e composição do capital social
- Por subscrição, capitalização de reservas ou conversão de debêntures
- Previsão para que o CA delibere futuros aumentos de capital (facultativa)
- Possibilidade de a empresa manter ações em tesouraria
- Fixação de dividendo mínimo
- Funcionamento do Conselho Fiscal
- Outras modificações

Quadro 25 – Exigências legais.

Fonte: Cavalcante, Misumi e Rudge (2005, p. 190).

Junto à CVM, a empresa solicita dois tipos de registro. O primeiro “[...] é o documento que apresenta o conjunto de informações relevantes para o investidor sobre a empresa emitente de ações” (CAVALCANTE; MISUMI; RUDGE, 2005, p. 190). O segundo é o registro de Oferta Pública. “É o documento que apresenta as informações mais relevantes para o investidor sobre as características da operação” (CAVALCANTE; MISUMI; RUDGE, 2005, p. 191). O segundo registro é o registro de Oferta Pública. “É o documento que apresenta as informações mais relevantes para o investidor sobre as características da operação, tais como: informações referentes às condições do aumento de capital, à composição do capital antes e depois do aumento, aos prazos de subscrição e integralização, às justificativas do preço de emissão, além de outras informações sobre a operação” (CAVALCANTE; MISUMI; RUDGE, 2005, p. 191).

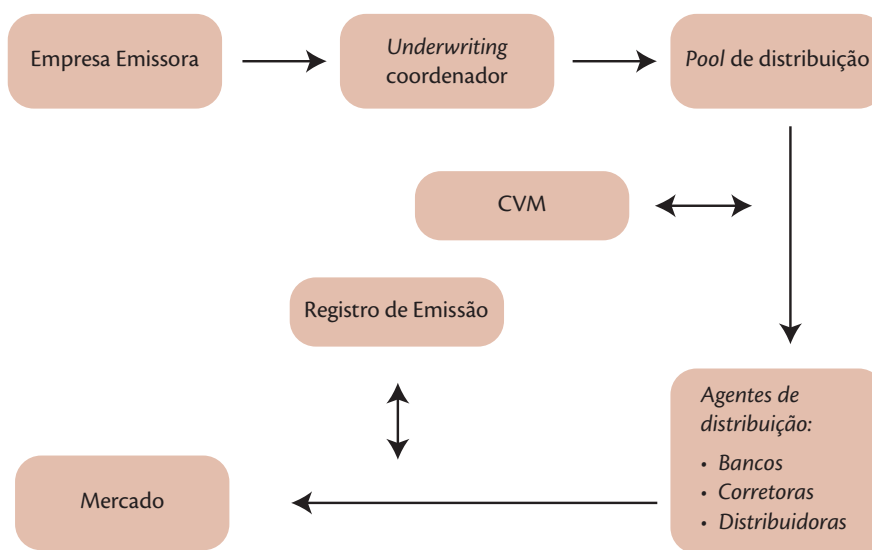
Para obter o registro junto à Bolsa de Valores, a empresa deve enviar requerimento a ela, anexando os mesmos documentos enviados à CVM e, posteriormente, o número de registro concedido por esta. A CVM, com base no princípio de autorregulação, delega às bolsas o direito de estabelecerem prerrequisitos adicionais para o registro da companhia. O pedido de admissão é examinado pelo Conselho de Administração da Bolsa, o que pode ocorrer paralelamente à análise do processo na CVM, ficando o deferimento condicionado à concessão do registro por essa comissão (CAVALCANTE; MISUMI; RUDGE, 2005, p. 193).

Além disso, o processo pelo qual a empresa disponibiliza as ações no mercado acionário chama-se *underwriting* (subscrição).

7.2 SUBSCRIÇÃO (*UNDERWRITING*)

A subscrição de novas ações no mercado, também conhecida pelo nome de *underwriting*, ocorre quando a empresa emite novas ações lançando-as no mercado, buscando captar recursos para viabilizar um plano de investimentos, amortização de dívidas, ou por outro motivo. Essa emissão faz parte do chamado Mercado Primário de Ações (PINHEIRO, 2008).

O *underwriting* é um esquema de lançamento de ações mediante subscrição pública, para o qual uma empresa encarrega um intermediário financeiro, que será responsável por sua colocação no mercado. Um esquema genérico de *underwriting* pode ser observado no Quadro 26 a seguir:



Quadro 26 – Esquema genérico de subscrição (underwriting).
Fonte: Pinheiro (2008, p. 151).

O *underwriting* apresenta **vantagens** e **desvantagens**. Dentre as vantagens existentes, podemos citar: acesso a uma nova fonte permanente de recursos, fortalecendo a empresa; ampliação da base de captação de recursos e do potencial de crescimento da empresa; criação de liquidez para os títulos de emissão da empresa aberta e também para o patrimônio dos acionistas; desenvolvimento de uma imagem institucional da companhia junto ao mercado, clientes e fornecedores, etc. Entretanto, existem também custos e obrigações, como: distribuição de resultados aos novos acionistas; contratação de auditoria independente; apresentação de contas de resultado trimestralmente; pagamento de anuidade à bolsa de valores; manutenção do fluxo de informações à CVM, à bolsa e ao mercado, etc. (PINHEIRO, 2008).

Existem formas diferentes de realizar a operação de *underwriting* (PINHEIRO, 2008):

- **Abertura de capital** – quando a sociedade oferece pela primeira vez suas ações ou debêntures à subscrição pública, por meio de uma (ou mais) instituição financeira.
- **Aumento de capital:** nesta operação, a empresa oferece suas ações ou debêntures a seus acionistas e aos investidores em geral.

- **Abertura de capital via *block-trade*:** consiste em colocar no mercado um lote de ações pertencente a um acionista ou grupo de acionistas por meio de um leilão, em que se parte de um preço mínimo e a operação é fechada no preço máximo obtido.
- ***Block-trade* de ações ou debêntures de companhias abertas:** processo similar à abertura de capital via *block-trade*, mas sujeito a alguns procedimentos particulares de negociação, de acordo com regras da Bolsa e da CVM.

Além disso, existem as modalidades de *underwriting* (PINHEIRO, 2008):

- ***Underwriting Firme*** – neste lançamento, a instituição financeira subscreve a emissão total das ações e encarrega-se de colocá-las no mercado junto aos investidores, ficando com as sobras.
- **Melhor Esforço ou “*Best Effort Underwriting*”** – aqui, a instituição financeira apenas se compromete a fazer o melhor esforço (daí o termo *best effort*) para colocar no mercado o máximo de ações emitidas, e devolver as ações que sobrarem ao emissor.
- **Residual ou “*Stand-By Underwriting*”** – a instituição financeira promove a colocação das ações no mercado dentro de um prazo determinado e, quando encerrar, ela subscreve a parcela de ações que o mercado não adquiriu.

Sempre que ocorre uma oferta pública, o seu coordenador líder disponibiliza para o mercado o prospecto preliminar da oferta, onde podem ser consultadas informações diversas sobre a própria oferta, sobre a empresa, sobre calendários e outras informações (PINHEIRO, 2008).

7.3 FECHAMENTO DO CAPITAL

As empresas podem voltar a ser empresas de capital fechado. Para isso, devem realizar uma Oferta Pública de Ações e comprar suas ações que estão em poder do público. A empresa pode fechar o capital sob três aspectos, aos quais a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) normatizou regras sobre os direitos dos acionistas investidores, que podem ser visualizadas no Quadro 27:



Oferta de recompra das ações sem que haja anúncio oficial de fechamento do capital da empresa

- **Por alienação de controle acionário:** obrigação de adquirentes do controle da companhia aberta fazer oferta pública de aquisição da totalidade das ações, com direito a voto de propriedade dos demais acionistas da companhia.
- **Por cancelamento de registro da companhia na CVM:** na mesma forma do item anterior, acrescentando que o preço ofertado deve ser justo, e que os acionistas titulares de mais de dois terços das ações em circulação devem aceitar a oferta no mercado, ou concordar expressamente com o cancelamento.
- **Por aumento da participação do acionista controlador:** visa a coibir o **fechamento branco** do capital, pelo qual os controladores adquirem aos poucos as ações no mercado, até esgotar sua liquidez.

Quadro 27 – Aspectos em que a empresa pode fechar o capital.
Fonte: Cavalcante, Misumi e Rudge (2005, p. 194).

Assim, toda vez que as “[...] aquisições desse tipo representarem um terço do total das ações de cada espécie ou classe em circulação, o controlador deve proceder à oferta pública de ações” (CAVALCANTE; MISUMI; RUDGE, 2005, p. 194).

RESUMO DA UNIDADE

Nesta unidade você aprendeu:

- o que é uma empresa S.A.;
- qual o procedimento para uma empresa se tornar S.A.;
- o que significa subscrever ações; e
- como as empresas podem fechar o seu capital, ou seja, tirar suas ações da Bovespa.

Mais uma etapa do curso vencida! E então? Qual foi o saldo? E o seu desempenho, que nota você se daria como estudante/pesquisador? Bem, são só questões para você refletir... Mas só depois de assistir à Videoaula 7 e de realizar as atividades complementares!



ATIVIDADES DE APRENDIZAGEM – 7

- 1) O que é uma Sociedade Anônima?
- 2) O que é uma S.A. de capital fechado?
- 3) O que é uma S.A. de capital aberto?
- 4) Como uma empresa pode ter suas ações negociadas numa bolsa de valores?
- 5) Como uma empresa pode voltar a ser uma S.A. de capital fechado?
- 6) O que é *underwriting*?





Considerações finais

Caro aluno,

O mercado de capitais é uma peça importante para a consolidação do desenvolvimento econômico brasileiro. Por ele, transitam inúmeras atividades capazes de fomentar uma estratégia bem-sucedida de crescimento econômico, redução das desigualdades de renda e condições sociais, além da construção de bem-estar social. Embora disponha de ampla infraestrutura e capacidade de sofisticadas operações financeiras, demonstra timidez no financiamento do setor privado e pouca boa vontade em relação às operações de longo prazo. Este material teve como objetivo principal fornecer subsídios para a compreensão do mercado de capitais brasileiro, bem como de suas tendências e possíveis rumos. Porém, não esqueça que o que você aprendeu aqui pode não ser suficiente para lhe dar as informações necessárias para investir no mercado acionário. Afinal, esse mercado consiste de operações de risco, podendo haver perdas significativas de dinheiro para principiantes. Além disso, a rentabilidade que o mercado de ações apresentou nos últimos anos, antes da crise de 2008, não é garantia de rentabilidade e ganhos futuros. Pode-se dizer que o conteúdo apresentado neste livro foi um primeiro contato com esse mercado tão sedutor e perigoso. Porém, se este assunto lhe interessa, agora que você já conhece um tanto desta linguagem, nada lhe impede de continuar acessando os sites que foram indicados, de ler os autores aqui referenciados e continuar, assim, construindo o seu conhecimento.

Obrigado,

Professores Lairton, Helton e Patrícia

GLOSSÁRIO

A

Ação: Título negociável que representa a menor parcela em que se divide o capital de uma sociedade anônima.

Ação Cheia (com): Ação com direitos (dividendos, juros sobre o capital, bonificação e subscrição) que ainda não foram exercidos.

Ação com Valor Nominal: Ação que tem um valor impresso estabelecido pelo estatuto da companhia que a emitiu.

Ação Escritural: É um tipo de ação em que a propriedade tem como característica o extrato de conta de depósito de seu titular em uma instituição designada para isso.

Ação Listada em Bolsa: Ação negociada no pregão de uma bolsa de valores.

Ação Nominativa: Tipo de ação que identifica o proprietário. A propriedade é considerada pela inscrição do nome do acionista no livro de Registro de Ações Nominativas.

Ação Objeto: Valor mobiliário a que se refere uma opção.

Ação Ordinária: Ação que proporciona participação nos resultados econômicos de uma empresa e confere a seu titular o direito de voto em assembleia.

Ação Preferencial: Ação que oferece a seu detentor prioridade no recebimento de dividendos e/ou, no caso de dissolução da empresa, no reembolso de capital. Em geral, não concede direito a voto em assembleia.

Ação Sem Valor Nominal: Ação para a qual não se convencionou valor de emissão. Prevalece o preço de mercado por ocasião do lançamento.

Ação Vazia (Ex-direito): Ação cujos direitos (dividendo, bonificação, subscrição e outros) já foram exercidos.

Acionista: Aquele que possui ações de uma sociedade anônima.

Acionista Majoritário: Aquele que detém uma quantidade tal de ações com direito a voto e veto que lhe permite manter o controle acionário de uma empresa.

Acionista Minoritário: Aquele que é detentor de uma quantidade não expressiva, em termos de controle acionário, de ações com direito a voto.

Acordo da Basileia: Acordo firmado em 1988 no âmbito do BIS (Bank of International Settlements – Banco de Compensações Internacionais), contendo resoluções para o requerimento de capital próprio das instituições financeiras em função do risco apresentado em suas operações financeiras.

Administrador: Responsável legal pelo fundo de investimento perante a CVM (Comissão de Valores Mobiliários), o Banco Central e os cotistas. Ele responde por qualquer inobservância ao regulamento, ou ato incorreto feito pelo gestor, e realiza o controle das cotas do fundo.

ADR (American Depositary Receipt): Papel emitido e negociado nos Estados Unidos, com lastro em ações de empresas de outros países.

After-market: Pregão eletrônico noturno que ocorre todos os dias, exceto em vésperas de feriados, após o fechamento do pregão regular e onde se negociam apenas ações à vista e dentro de uma oscilação máxima de 2% em relação ao fechamento da sessão normal.

Âgio: Aumento do valor nominal de um título ou do preço de tabela de uma mercadoria em relação ao seu valor real no mercado. Inverso de deságio.

Alavancagem: Nível de utilização de recursos de terceiros para aumentar as possibilidades de lucro de uma empresa ou investidor, aumentando, consequentemente, o grau de risco da operação. Possibilidade de controle de um lote de ações com o emprego de uma fração de seu valor (nos mercados de opções, termo e futuro), enquanto o aplicador se beneficia da valorização desses papéis, que pode implicar significativa elevação de sua taxa de retorno (ou redução, caso o preço do ativo se comporte adversamente).

Alca (Área de Livre Comércio das Américas): Organismo proposto pelos Estados Unidos no início dos anos 1990 com o objetivo de integrar comercialmente os países das Américas, especialmente os que integram o Nafta (Acordo de Livre Comércio da América do Norte) e o Mercosul (Mercado Comum do Sul).

Alfa: Originalmente, medida de retorno do investimento de uma ação em relação ao S&P500 – índice criado pela consultoria americana Standard & Poor's, que mostra o desempenho das 500 empresas líderes nos setores mais importantes da economia dos Estados Unidos. Atualmente, trata-se de um coeficiente que avalia qual será o retorno líquido de um investimento, considerando o risco dele.

Amortização: Redução gradual de uma dívida por meio de pagamentos periódicos combinados entre o credor e o devedor. Em contabilidade, usa-se o termo para designar retiradas anuais para atender à depreciação de certos bens ativos, como móveis e maquinaria.

Andar de Lado: Mercado fraco, sem tendência definida, estagnado.

ANA (Aviso de Negociação de Ações): Comprovante de operação enviado pela bolsa de valores ao comitente (investidor).

Análise Fundamentalista: Método de análise que envolve a precificação de ativos de renda variável através da utilização de técnicas de avaliação de múltiplos, fluxo de caixa descontado e a elaboração de cenários para a evolução da lucratividade e geração de caixa das empresas.

Análise Técnica: Método de análise do movimento do preço das ações que considera única e exclusivamente os preços e volumes registrados (representados na forma de gráficos) para determinar a formação de tendências de comportamento do preço da ação.

ANBID (Associação Nacional dos Bancos de Investimento e Desenvolvimento): Entidade formada por diversas instituições financeiras, principalmente bancos de investimento. A sede fica no Rio de Janeiro.

ANDIMA (Associação Nacional de Instituições de Mercado Aberto): Instituição sem fins lucrativos que congrega bancos comerciais, de investimento e corretoras de valores com a finalidade de desenvolver novos produtos e serviços para o mercado no qual está inserida. Nos últimos anos, tem se dedicado especialmente ao desenvolvimento de sistemas eletrônicos de operações.

Anexo 4: Dispositivo regulamentado pelo Banco Central que permite a entrada de capital estrangeiro para investimento em ações.

Aplicação: Emprego da poupança na aquisição de títulos com objetivo de obter rendimentos.

Apregoação: Ato de apregoar a compra ou a venda de ações, mencionando-se o papel, o tipo, a quantidade de títulos e o preço pelo qual se pretende fechar o negócio, executado por um operador, representante de sociedade corretora, na sala de negociações (pregão).

Arbitragem: Operação na qual um investidor obtém lucro sem risco, realizando transações simultâneas em dois ou mais mercados. A sistemática possibilita a liquidação física e financeira das operações interpraças, por meio da qual a mesma pessoa, física ou jurídica, atuando no mercado à vista, poderá comprar em uma bolsa e vender em outra a mesma ação, em quantidades iguais, desde que haja convênio firmado entre as duas bolsas.

Assembleia Geral Extraordinária (AGE): Reunião dos acionistas, convocada e instalada na forma da lei e dos estatutos, com o objetivo de deliberar sobre qualquer matéria de interesse social. Sua convocação não é obrigatória, depende das necessidades específicas da empresa.

Assembleia Geral Ordinária (AGO): Convocada obrigatoriamente pela diretoria de uma sociedade anônima para verificação dos resultados, leitura, discussões, votação dos relatórios de diretoria e eleição do conselho fiscal e da diretoria. Deve ser realizada até quatro meses após o encerramento do exercício social.

At the Money (No Preço): Opção de compra ou de venda, cujo preço de exercício é igual ao preço à vista em que está sendo negociada a ação-objeto.

Ativo Financeiro: Todo e qualquer título representativo de parte patrimonial ou dívida.

Aumento de Capital: Incorporação de reservas e/ou novos recursos ao capital da empresa via emissão de novas ações. Realizado, em geral, mediante bonificação, elevação do valor nominal das ações e/ou direitos de subscrição pelos acionistas, ou também pela incorporação de outras empresas.

Aumento do Valor Nominal: Alteração do valor nominal da ação em consequência de reservas ao capital de uma empresa sem emissão de novas ações.

Aval: Garantia dada por um avalista sob a forma de sua assinatura em um documento, título, contrato comercial ou financeiro, obrigando-se a pagar uma dívida se o titular da mesma não o fizer.

B

Back-office: Setores de contabilidade e processamento existentes nas instituições financeiras.

Balancete: Balanço parcial da situação econômica e do estado patrimonial de uma empresa referente a um período de seu exercício social.

Balanço Social: Demonstrativo contábil dos valores do ativo, do passivo e do patrimônio líquido de uma entidade jurídica relativo a um exercício social completo.

BC (Banco Central do Brasil): Órgão federal que executa a política monetária do governo, administra as reservas internacionais do país e fiscaliza o Sistema Financeiro Nacional.

Bear Market: Literalmente “mercado de urso” ou mercado baixista. Seu oposto é o *Bull Market* – “mercado de touro” ou mercado altista. A origem dos termos vem do movimento de ataque do urso com sua pata – de cima para baixo – e do movimento de ataque do touro com seu chifre – de baixo para cima.

Benchmarking: Processo de medição, através de comparação de produtos, serviços e processos em relação a empresas identificadas como “melhores da classe ou setor”, com a finalidade de melhoria da organização. A ideia básica é eleger um modelo e segui-lo em busca de igualação ou superação (*Benchmark*).

Benefícios: Dividendos, bonificações e/ou direitos de subscrição distribuídos por uma empresa a seus acionistas. O mesmo que direitos e proventos.

Beta: Termo analítico usado para comparar o preço de uma ação em relação ao mercado. A comparação é feita entre a ação e o Índice Bovespa (no caso brasileiro), que funciona como ponto de referência com Beta igual a 1. Uma ação específica mais volátil que o índice teria um Beta superior a 1, isto é, sua cotação aumentaria ou cairia com mais amplitude que o índice. Em geral, as ações com Beta > 1 são mais arriscadas e as com Beta < 1 são mais seguras e suas oscilações menos pronunciadas.

BIS (*Bank of International Settlement*): Banco de Compensações Internacionais. É uma organização de nível internacional que tem como principal função estimular a cooperação entre os bancos centrais dos países e outras agências financeiras. Um de seus principais objetivos é buscar a estabilidade monetária e financeira.

Block Trade (Transação em Bloco): Expressão inglesa que designa uma transação de grande lote de ações de uma só vez.

Bloqueio de Posição: Operação pela qual um aplicador impede o exercício de sua posição mediante a compra, em pregão, de uma opção da mesma série da anteriormente lançada.

Blue Chip: Em geral, ações de empresas tradicionais de grande porte, com grande liquidez e procura no mercado de ações.

Bolsa de Valores: Associação civil sem fins lucrativos cujos objetivos básicos são, entre outros, manter local ou sistema de negociação eletrônico adequados à realização, entre seus membros, de transações de compra e venda de títulos e valores mobiliários; preservar elevados padrões éticos de negociação; e divulgar as operações executadas com rapidez, amplitude e detalhes.

Bonificação em Ações (Filhotes): Ações emitidas por uma empresa em decorrência de aumento de capital, realizado por incorporação de reservas e/ou de outros recursos, e distribuídas gratuitamente aos acionistas, na proporção da quantidade de ações que já possuem.

Bonificação em Dinheiro: Distribuição aos acionistas, além dos dividendos, de valor em dinheiro referente a reservas até então não incorporadas.

Bônus de Subscrição: É um título emitido por uma empresa que pode ser negociado e que dá direito ao seu titular de subscrever ações, de acordo com as condições expressas em um certificado, a um preço fixado.

Bookbuilding: Processo de formação de preços, normalmente através de um leilão de oferta, que auxilia na definição da remuneração e outras características de títulos e valores mobiliários, de forma a refletir as condições de mercado por ocasião de sua efetiva colocação à venda.

Boom: Fase no mercado de ações em que o volume de transações ultrapassa acentuadamente os níveis médios em determinado período, com expressivo aumento das cotações.

Box: Negociação simultânea, em pregão, de um “*spread*” altista de opção de compra e um “*spread*” baixista de opção de venda, ou vice-versa, ambos envolvendo os mesmos preços de exercício, quantidade de opções e vencimento. A apreçoação (divulgação) dá-se pelo saldo líquido dos prêmios das séries de opções envolvidas na operação.

Bradies ou Brady Bonds: Bônus da dívida externa brasileira, criado na adesão do Brasil ao Plano Brady (ex-secretário do Tesouro dos Estados Unidos) em 1994. Os principais são o C-Bond (*Capitalization Bond*), IDU (*Interest Due and Unpaid*), EI (*Elegible Interest*) e Par Bond (Bônus ao Par).

Break Even: Expressão em inglês utilizada no mercado financeiro quando uma transação de compra ou venda de títulos se realiza sem lucro ou prejuízo, no *Break Even Point*, ou ponto de equilíbrio.

BTC (Banco de Títulos CBLC): Serviço oferecido pela CBLC (Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia), no qual os investidores têm a possibilidade de disponibilizar suas ações custodiadas na Bovespa (doadores) para empréstimo (aluguel) a outros investidores interessados (tomadores).

Bull Market: Literalmente “mercado de touro”, ou mercado altista. Seu oposto é o Bear Market – “mercado de urso” ou mercado baixista. A origem dos termos vem do movimento de ataque do touro com seu chifre – de baixo para cima – e do movimento de ataque do urso com sua pata – de cima para baixo.

C

Cadastro de Clientes: Conjunto de dados e informações gerais sobre a qualificação dos clientes das sociedades corretoras.

Call: A tradução literal é “chamada” e, no mercado financeiro, tem dois significados. O primeiro é a opção de comprar um título ou ativo a preço e num prazo predeterminado (opção de compra); o segundo significado é o processo de remissão de um título antes de seu prazo de vencimento, conforme condições acordadas na altura da emissão do título.

Callable: Deriva do verbo inglês *to call* (chamar). Significa resgatável e, referindo-se a um título, indica que ele é resgatável nas condições determinadas na sua emissão.

Capital: É a soma de todos os recursos, bens e valores, mobilizados para a constituição de uma empresa.

Capital Aberto (Companhia de): Empresa que tem suas ações registradas na CVM (Comissão de Valores Mobiliários) e distribuídas entre um determinado número de acionistas. Elas podem ser negociadas em bolsas de valores ou no mercado de balcão.

Capital Autorizado: Limite estatutário, de competência de assembleia geral ou do conselho de administração, para aumentar o capital social de uma empresa.

Capital Fechado (Companhia de): Empresa com capital de propriedade restrita, cujas ações não são negociadas em bolsas de valores ou no mercado de balcão.

Capital Social: Montante de capital de uma sociedade anônima que os acionistas vinculam a seu patrimônio como recursos próprios destinados ao cumprimento dos objetivos dessa sociedade.

Capital Social Subscrito a Integralizar: Parcela de subscrição que o acionista deverá pagar de acordo com determinação do órgão que autorizou o aumento de capital de uma sociedade.

Capital Social Subscrito e Realizado: Montante de capital social acrescido da parcela de subscrição paga pelo acionista.

Capitalização: Ampliação do patrimônio, via reinversão de resultados ou captação de recursos, pela emissão de ações.

Captação: Obtenção de recursos para aplicação a curto, médio e/ou longo prazos.

Carteira de Ações: Conjunto de ações de diferentes empresas de propriedade de pessoas físicas ou jurídicas.

Carteira de Títulos: Conjunto de títulos de rendas fixa e variável, de propriedade de pessoas físicas ou jurídicas. Também chamado de portfólio.

Casamento de Opções (Straddle): Compra ou venda, por um mesmo investidor, de igual número de opções de compra (*call*) e de venda (*put*) de ações sobre a mesma ação-objeto e com idêntico preço de exercício e data de vencimento.

Caução: Depósito em valores, títulos ou hipotecas para garantir o cumprimento de um contrato.

Cautela: Certificado que materializa a existência de determinado número de ações. Também chamado título múltiplo.

C-Bond (Capitalization Bond): Bônus criado no âmbito do Plano Brady de renegociação da dívida externa brasileira. O C-Bond foi emitido em abril de 1994 pelo valor total de US\$ 7,4 bilhões, com vencimento em abril de 2014, para pagamento de 21 parcelas semestrais a partir de abril de 2004, com juros crescentes a partir de 4% para as primeiras parcelas e de até 8% para as últimas.

CBLC (Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia): Instituição autorreguladora, supervisionada pela CVM (Comissão de Valores Mobiliários), que presta serviços de compensação, liquidação e controle de risco das operações. A CBLC também presta o serviço de Custódia Fungível de ativos e administra o BTC (Banco de Títulos).

CDB (Certificado de Depósito Bancário): Título emitido por bancos de investimento e comerciais, representativo de depósitos a prazo.

CDI (Certificado de Depósito Interbancário): Certificado negociado exclusivamente entre bancos. Essas transações são fechadas por meio eletrônico e registradas nos computadores das instituições envolvidas e nos terminais do

CETIP (Central de Custódia e Liquidação de Títulos): Normalmente, são operações de um dia. A taxa média diária do CDI é utilizada como referencial para o custo do dinheiro (juros). Por este motivo, essa taxa também é utilizada como referencial para avaliar a rentabilidade das aplicações em renda fixa.

CEO (*Chief Executive Officer*): Cargo executivo máximo de uma empresa. Geralmente é traduzido para o português como Diretor Presidente.

Certificado: Documento que comprova a existência e a posse de determinada quantidade de ações.

Certificado de Depósito: Título representativo das ações depositadas em uma instituição financeira. Algumas empresas do Mercosul são negociadas nas bolsas de valores brasileiras por meio desse mecanismo.

Certificado de Desdobro: Comprovante do desdobramento de um certificado de ações em vários outros.

CETIP (Central de Custódia e Liquidação de Títulos): Foi criada pelas instituições financeiras e pelo Banco Central com o objetivo de realizar a custódia, o registro e a liquidação financeira das operações feitas com papéis privados. As operações são garantidas na Cetip, porque quem compra tem a certeza de que o título é válido e quem está vendendo garante o recebimento do valor.

CFO (*Chief Financial Officer*): Cargo máximo da área financeira de uma empresa. Geralmente traduzido para o português como Diretor Financeiro.

Chamada de Bônus: Resgate de bônus pelo emitente, mediante o pagamento antes do vencimento (*put*).

Chamada de Capital: Subscrição de ações novas, com ou sem ágio, para aumentar o capital de uma empresa.

Circuit-breaker: O pregão é imediatamente interrompido todas as vezes que o índice tenha queda de um determinado valor percentual. A regra é adotada pelas principais bolsas de valores.

Cisão: É o processo de transferência, por uma empresa, de parcelas de seu patrimônio a uma ou mais sociedades, já existentes ou constituídas para esse fim. Se todo seu patrimônio for transferido, essa empresa será extinta.

Clearing: câmaras ou prestadoras de serviços de compensação e liquidação de ordens eletrônicas de débito e crédito; de transferências de fundos e de outros ativos financeiros; de compensação e de liquidação de operações realizadas em bolsas de mercadorias e de futuros e de compensação envolvendo operações com derivativos. Essas câmaras realizam a compensação multilateral das obrigações entre os participantes. Compensação multilateral é o procedimento destinado à apuração das soma dos resultados bilaterais devedores e credores de cada participante em relação aos demais.

Clube de Investimentos: Grupo de pessoas físicas (máximo 150) que aplica recursos de uma carteira diversificada de ações e títulos de renda fixa, administrada por uma instituição financeira autorizada (Sociedade Corretora ou Banco de Investimento).

CMN (Conselho Monetário Nacional): Órgão federal responsável pela formulação da política da moeda e do crédito e pela orientação, regulamentação e controle de todas as atividades financeiras desenvolvidas no país.

CNBV (Comissão Nacional de Bolsas de Valores): Associação civil sem fins lucrativos que tem a função de representar os interesses das bolsas de valores do país perante as autoridades monetárias e reguladoras do mercado.

Colateral: Ativos (geralmente títulos) caucionados em garantia do pagamento de um empréstimo. Geralmente, seu valor é igual ou superior ao valor do empréstimo.

Colocação Direta: Aumento de capital realizado pela subscrição de ações, pelos atuais acionistas, diretamente em uma empresa.

Colocação Indireta: Aumento de capital realizado mediante subscrição, no qual a totalidade das ações é adquirida por uma instituição financeira ou por um grupo reunido em consórcio para posterior colocação no mercado secundário.

Combinação de Opções: Compra ou venda de duas ou mais séries de opções sobre a mesma ação-objeto, porém com preços de exercício e/ou datas de vencimento diferentes.

Comitente: Pessoa que encarrega uma outra de comprar, vender ou praticar qualquer ato sob suas ordens e por sua conta, mediante certa remuneração a que se dá o nome de comissão.

Commercial Papers: Título de captação de recursos para empresas sob a forma de notas promissórias. O processo de emissão é mais rápido e barato do que outros títulos, como debêntures. O prazo de vencimento, geralmente, é de 180/360 dias.

Commodity: Nas relações comerciais internacionais, o termo designa mercadorias em estado bruto, como café e suco de laranja. Termo também utilizado como referência a ativos e mercadorias sem valor agregado, ou seja, com pequeno grau de beneficiamento ou industrialização (exemplos: carne e ouro).

Compra em Margem: Aquisição de ações à vista, com recursos obtidos pelo investidor, por meio de um financiamento com uma sociedade corretora que opere em bolsa. É uma modalidade de operação da Conta Margem.

Concordata: Recurso jurídico que permite a continuação do funcionamento da empresa insolvente. Existe a “preventiva”, utilizada antes da falência, e a “suspensiva”, que surge durante o processo de falência, permitindo recolocar a empresa em funcionamento.

Conta investimento: É uma conta-corrente de depósitos para investimento, para realização de aplicações financeiras, sem retenção de CPMF. Foi criada pela Lei nº. 10.892, de 13 de julho de 2004, ajustada pela Medida Provisória nº. 206, de 6 de agosto de 2004, e regulamentada pela Receita Federal pela Instrução Normativa nº. 450, de 21 de setembro de 2004. Essa conta passou a ser utilizada a partir de 1º de outubro de 2004.

Conta Margem: Forma de negociação de ações que possibilita ao investidor obter, em uma sociedade corretora, financiamento para compra dos títulos e/ou empréstimo dos papéis para venda. Essas operações são feitas no mercado à vista da bolsa. O custo e liquidação do financiamento, bem como a remuneração do empréstimo dos títulos e sua devolução, são pactuados diretamente entre o investidor e a corretora.

Controle Acionário: Posse, por um acionista ou grupo de acionistas, da maior parcela de ações com direito a voto de uma empresa, garantindo o poder de decisão.

Conversão: Mudança das características de um título. No caso de ações, pode ser sua transformação quanto à forma (de nominativa para escritural) ou à espécie (de ordinárias em preferenciais ou vice-versa). Depende de

deliberação de assembleia geral extraordinária e do disposto no estatuto social de uma sociedade anônima.

Conversibilidade: Situação em que a moeda de um país é aceita para negociação nas principais praças financeiras do mundo. É o principal fator que determina se uma moeda é forte ou não.

COPOM (Comitê de Política Monetária do Banco Central): Comitê que tem por objetivo estabelecer as diretrizes da política monetária e definir a taxa básica de juros. O comitê, instituído em 20 de junho de 1996, estabelece o valor da taxa Selic que deve vigorar no período entre suas reuniões. Em alguns casos, o Copom divulga ainda o viés da taxa Selic, apontando para uma tendência futura de alta ou queda. A taxa Selic é a média ajustada dos financiamentos diários apurados no Selic (Sistema Especial de Liquidação de Custódia) para títulos federais.

Corretagem: Taxa de remuneração de um intermediário financeiro na compra ou venda de títulos.

Corretor: Intermediário na compra e venda de títulos.

Corretora: Instituição auxiliar do sistema financeiro que opera no mercado de capitais com títulos e valores mobiliários, em especial no mercado de ações. É a intermediária entre os investidores nas transações em bolsas de valores. Administra carteiras de ações, fundos mútuos e clubes de investimentos, entre outras atribuições.

Cotação: Preço registrado quando da negociação com títulos em bolsa de valores.

Cotação Máxima: Maior cotação atingida por um título no decorrer de um dia de negociação.

Cotação Média: Cotação média de um título constatada no decorrer de um dia de negociação.

Cotação Mínima: Menor cotação atingida por um título no decorrer de um dia de negociação.

Cotação de Abertura: Cotação de um título na primeira operação realizada em um dia de negociação.

Cotação de Fechamento: Última cotação de um título em um dia de negociação.

Crash: Denominação dada a uma forte queda nas bolsas de valores em meio a uma crise sistêmica. O *crash* mais famoso foi o da Bolsa de Nova York em 1929, iniciando a grande depressão americana.

Currency Board: A principal característica é a garantia de conversão da moeda nacional em uma determinada moeda forte, a uma taxa de câmbio fixa. A emissão da moeda nacional é feita contra lastro em moeda forte mantida em reserva. As emissões no *Currency Board* não são fiduciárias, sua aceitação decorre do fato de a moeda ser conversível a qualquer momento, e em qualquer quantidade, por moeda forte, que se encontra em reserva.

Custódia de Títulos: Serviço de guarda de títulos e de exercício de direitos prestados aos investidores.

Custódia Fungível: Serviço de custódia no qual os valores mobiliários retirados podem não ser os mesmos depositados, embora sejam das mesmas espécies, qualidade e quantidade. Deixa de existir a necessidade de se retirar exatamente o mesmo certificado depositado.

Custódia Infungível: Serviço de custódia no qual os valores mobiliários depositados são mantidos discriminadamente pelo depositante.

CVM (Comissão de Valores Mobiliários): Órgão federal, com sede no Rio de Janeiro, que disciplina e fiscaliza o mercado de valores mobiliários.

D

Data de Exercício da Opção: Dia em que o detentor exerce seu direito de comprar ou vender a ação-objeto da opção no mercado à vista.

Data de Vencimento da Opção: Dia em que se extingue o direito de uma opção. A partir da data de vencimento, extingue-se o direito do detentor exercer a compra ou a venda da ação-objeto no mercado à vista. Existem dois tipos de opções: Americana (adotada no mercado brasileiro), na qual o detentor do direito pode exercê-lo até a data de vencimento; e Europeia, na qual o detentor do direito pode exercê-lo apenas na data do vencimento. Na Bovespa (Bolsa de Valores de São Paulo), a data de vencimento corresponde à quarta-feira mais próxima do dia 15 de todos os meses.

Data Ex-Direito: É a data em que uma ação, com direitos já exercidos, começará a ser negociada na bolsa de valores.

Day Trade: Compra e venda de um título no mesmo dia.

Debênture: Título de dívida de médio e longo prazo emitido por empresas de capital aberto ou fechado. Geralmente utilizado no financiamento de projetos, na reestruturação de passivos ou no aumento de capital de giro da empresa emissora. A debênture representa uma fração do total da dívida contraída pela companhia no ato da emissão, e pode ser negociada no mercado secundário. As debêntures conversíveis são aquelas que, por opção de seu portador, podem ser convertidas em ações, em épocas e condições predeterminadas na escritura da emissão. Já as simples não dispõem desse tipo de mecanismo.

Debêntures Conversíveis em Ações: Aquelas que, por opção de seu portador, podem ser convertidas em ações, em épocas e condições predeterminadas.

Deduções Estatutárias: Parte dos lucros de uma empresa que, conforme determinação de seu estatuto social, não é distribuída aos acionistas.

Default: Declaração de insolvência do devedor, decretada pelos credores quando as dívidas não são pagas nos prazos estabelecidos.

Delta: É um indicador que mostra a variação do preço de uma opção, de compra ou venda, de ação em relação à própria ação.

Democratização do Capital: Processo pelo qual a propriedade de uma empresa fechada se transfere, total ou parcialmente, para um grande número de pessoas. Esses investidores não mantêm, necessariamente, relações entre si, com o grupo controlador ou com a própria companhia.

Dentro do Preço (*In the money*): Opção cujo preço de exercício é inferior ao preço à vista da ação-objeto no caso de opção de compra (*call*), ou superior no caso de opção de venda (*put*).

Derivativos: São operações feitas no mercado financeiro, cujos valores e características de negociação estão amarrados aos ativos que lhes servem de referência, ou seja, derivam de outro ativo. Como exemplo, podemos citar as opções de Telemar que derivam da ação Telemar.

Deságio: Depreciação do valor nominal de um título ou do preço de tabela de uma mercadoria em relação ao seu valor real no mercado. Inverso de ágio.

Diferencial: Combinação de possíveis compras e vendas de opções sobre a mesma ação-objeto, porém de séries diferentes.

Direito de Retirada: Direito de um acionista de se retirar de uma empresa mediante o reembolso do valor de suas ações, quando for dissidente de deliberação de assembleia com aprovação de determinadas matérias (definidas na legislação pertinente).

Direito de Subscrição: Direito de um acionista de subscrever preferencialmente novas ações de uma sociedade anônima quando do aumento de seu capital.

Direitos: Dividendos, bonificações e/ou direitos de subscrição distribuídos por uma empresa a seus acionistas. O mesmo que benefícios e proventos.

Direta: A negociação direta é uma operação feita no pregão da bolsa de valores ou na negociação eletrônica, na qual a corretora atua simultaneamente como compradora e vendedora, representando diferentes clientes.

Disclosure: Divulgação de informação por parte de uma empresa, possibilitando uma tomada de decisão consciente pelo investidor e aumentando sua proteção.

Disponibilidades: É uma conta do Ativo que engloba os recursos líquidos e disponíveis para a empresa. São exemplos desses recursos: dinheiro, aplicações financeiras de liquidez imediata, cotas de fundos de investimento e títulos de imediata comercialização.

Distribuidora: É uma instituição que participa do sistema de intermediação de ações e de outros títulos no mercado primário, colocando-os à venda para o público.

Dividendo: É o chamado ganho corrente na ação. Valor distribuído aos acionistas, em dinheiro, na proporção da quantidade de ações possuídas. A decisão de pagamento de dividendos passa pela capacidade de geração de caixa e saúde financeira da empresa. O valor a ser pago pode ser fixado em função de parcela (%) do lucro líquido do exercício, parcela da geração de caixa livre, parcela do capital social ou um evento extraordinário.

Dividendo Cumulativo: Dividendo que se transfere para outro exercício caso não seja pago no período determinado.

Dividendo Pró-rata: Dividendo distribuído às ações emitidas dentro do exercício social, proporcional ao tempo que passou até o seu encerramento.

E

EBITDA (*Earnings Before Interest Taxes Depreciation and Amortization*): Sigla em inglês que representa o lucro de determinada empresa antes da contabilização dos resultados financeiros, depreciação, amortização e pagamento de juro. Expressa a geração operacional de caixa de uma empresa.

Emissão: Colocação de dinheiro ou títulos em circulação.

Encerramento de Posição: As posições a futuro (de compra ou de venda) podem ser encerradas antecipadamente se o investidor realizar uma operação inversa. Caso tenha opções de compra de um ativo, título ou valor mobiliário, o investidor assume uma posição de venda e antecipa o encerramento desse investimento.

Endosso: Transferência da propriedade de um título mediante declaração escrita. Geralmente feita em seu próprio verso.

Especulação: Negociação em mercado com o objetivo de ganho, em geral, a curto prazo.

Ex-direitos: Denominação dada a uma ação que teve os direitos (dividendos, juros sobre o capital, bonificação ou subscrição) exercidos, ou seja, recebidos pelo titular.

Exclusão do Direito de Preferência: O estatuto da empresa aberta que contiver autorização para aumento do capital pode prever a emissão, sem direito de preferência, para antigos possuidores de ações, de debêntures ou partes beneficiárias conversíveis em ações.

Exercício de Opções: Operação pela qual o titular de uma operação exerce seu direito de comprar ou de vender o lote de ações-objeto ao preço de exercício, previamente estipulado.

Execução de Ordem: Efetiva realização de uma ordem de compra ou venda de valores mobiliários.

F

Fechamento de Posição: Operação pela qual o lançador de uma opção, pela compra em pregão de uma outra opção da mesma série, encerra suas posições ou parte delas. A mesma operação vale para o titular de uma opção, quando vende opções adquiridas.

Fechamento em Alta: Quando o índice de fechamento for superior ao índice de fechamento do pregão anterior.

Fechamento em Baixa: Quando o índice de fechamento for inferior ao índice de fechamento do pregão anterior.

Filhotes: São ações emitidas por uma empresa em decorrência do aumento de capital, quando ocorre incorporação de reservas e/ou de outros recursos. Os filhotes são distribuídos gratuitamente aos acionistas, na proporção da quantidade de ações que já possuem. Também denominada Bonificação em Ações.

FITVM (Fundo de Investimento em Títulos e Valores Mobiliários): É uma comunhão de recursos, destinados à aplicação em carteira diversificada de títulos e valores mobiliários, constituída sob a forma de condomínio aberto ou fechado. Deverá manter, diariamente, no mínimo 51% de seu patrimônio aplicado em ações de emissão das companhias abertas, opções de ações, índices de ações e opções sobre índices de ações.

Fluxo de Caixa: São as entradas e saídas de dinheiro do caixa de uma empresa. É uma medida importante para se determinar o valor de uma empresa, através do método do fluxo de caixa descontado. Esse método mostra, em valores do dia, todas as projeções de entradas e saídas de dinheiro do caixa de uma empresa. A importância do fluxo de caixa descontado é poder informar o grau de atratividade de uma oportunidade de investimento.

Fora do Preço (*Out of the Money*): Opção cujo preço de exercício é superior ao preço à vista da ação-objeto no caso de opção de compra (*call*), ou inferior no caso de opção de venda (*put*).

Free Float: Quantidade de ações de uma empresa em circulação no mercado, de posse dos minoritários. Refere-se às ações em circulação de posse do público e fora do bloco de controle acionário.

Fundo 157: É um fundo, já extinto, referente aos impostos devidos por pessoas que declararam Imposto de Renda nos exercícios do período de 1967 a 1983. Somente as pessoas que declararam IR nesse período podem, ainda, possuir aplicação no referido fundo e pedir o resgate dos valores. Não existe prazo para o resgate do investimento.

Fundo Imobiliário: Fundo de investimento constituído sob a forma de condomínio fechado (ou seja, suas quotas não podem ser resgatadas, a não ser pelo término do prazo de duração ou pela liquidação do fundo). O patrimônio do fundo é destinado a aplicações em empreendimentos imobiliários. As quotas são registradas na CVM (Comissão de Valores Mobiliários), podendo ser negociadas em bolsa de valores ou no mercado de balcão.

Fundo de Ações: É um fundo de investimento em que a carteira de títulos e valores mobiliários mantém aplicações de, no mínimo, 80% em ativos relacionados diretamente ou sintetizados, via derivativos, no fator de risco que dá nome à classe. Esse fundo também deve possuir, no mínimo, 67% da carteira em ações admitidas à negociação no mercado à vista da bolsa de valores ou entidade do mercado de balcão organizado.

Fundo de Pensão: Entidade que administra um conjunto de recursos proveniente de contribuições de empregados e da própria empresa. Os recursos destinam-se à aplicação em uma carteira diversificada de ações, em outros títulos mobiliários e em imóveis que garantirão a aposentadoria de seus participantes.

Fundo Mútuo de Investimento em Empresas Emergentes: Constituído sob a forma de condomínio fechado, é uma comunhão de recursos destinados à aplicação em carteira diversificada de valores mobiliários, de emissão de empresas emergentes. Entende-se como empresa emergente uma companhia que satisfaça os seguintes parâmetros: tenha faturamento líquido anual consolidado inferior a R\$ 60 milhões e não seja integrante de grupo de sociedades com patrimônio líquido superior a R\$ 120 milhões.

G

Governança Corporativa: Conjunto de práticas entre acionistas, conselho de administração, diretoria e auditoria, a fim de otimizar o desempenho da empresa. Essa prática abrange questões relativas ao poder de controle e direção de uma empresa. A governança corporativa proporciona aos proprietários a gestão estratégica de sua empresa e maior transparência no acesso às informações financeiras de uma companhia.

H

Hedge: Operação financeira realizada com o intuito de proteger um investimento, diminuindo seu risco. Esse movimento de proteção é chamado, no jargão do mercado, de “fazer um *hedge*” ou “se *hedgear*”. Na prática, o *hedge* pode ser feito através de operações nos mercados derivativos (opções e futuros) ou, ainda, assumindo uma posição em outro ativo que tenha comportamento inverso ao do ativo que se queira proteger. Dessa forma, o ganho que se teria no ativo que está sendo “*hedgado*” será menor, mas, em contrapartida, seu risco também será diminuído.

Holding: É uma empresa que possui como atividade principal participação acionária em uma ou mais empresas.

HomeBroker: É o sistema de operações que os investidores utilizam para ter acesso direto ao pregão eletrônico da Bovespa (Bolsa de Valores de São Paulo), por meio da internet. Essa modalidade de operação foi criada em 1999 pela Bovespa. O *HomeBroker* permite a compra e venda de ativos, como ações e opções, e operações na BM&F (Bolsa de Mercadorias & Futuros).

I

Insider: Investidor que tem acesso privilegiado a determinadas informações, antes que essas se tornem conhecidas no mercado.

Institucional (Investidor): Instituição que dispõe de grande recurso financeiro, mantido em certa estabilidade e destinado à reserva de risco. Ou a renda patrimonial que investe parte dos mesmos no mercado de capitais.

Investimento: Emprego da poupança em atividade produtiva com o objetivo de obter ganhos a médio ou longo prazo. O termo também é utilizado para designar a aplicação de recursos em algum tipo de ativo financeiro.

IPO (*Initial Public Offering*): Em português, é traduzido como Oferta Pública de Ações. É o chamado mercado primário, onde são emitidas novas ações em circulação da empresa emissora.

J

Juro: Custo ou preço do dinheiro. É a remuneração que o detentor do dinheiro recebe por abrir mão dele por um período de tempo. O valor do juro (seu percentual) é considerado como o custo ou preço do dinheiro. Como qualquer outro bem na economia, o custo do dinheiro (taxa de juro) é determinado pela oferta e pela procura.

L

Lançador: No mercado de opções, o lançador é aquele que vende a opção.

Lançamento de Opções: Operação de venda que dá origem às opções de compra ou de venda.

Lance: Preço oferecido em pregão para a compra ou a venda de um lote de títulos pelos representantes das sociedades corretoras.

Leilão Especial: Sessão de negociação em pregão cujo dia e hora são determinados pela bolsa de valores em que se realizará a operação.

Letra de Câmbio: Título de crédito, emitido por sociedades de crédito, financiamento e investimento, utilizado para o financiamento de crédito direto ao consumidor.

Letra Imobiliária: Título emitido por sociedades de crédito imobiliário, destinado à captação de recursos para o financiamento de construtores e adquirentes de imóveis.

Liquidez: Maior ou menor facilidade de se negociar um título, convertendo-o em dinheiro.

Lote: Quantidade de títulos de características idênticas.

Lote Fracionário: Quantidade de ações inferior ao lote-padrão.

Lote Redondo: Lote totalizando um número inteiro de lotes-padrão.

Lote-Padrão: Lote de títulos de características idênticas e em quantidade prefixada pelas bolsas de valores.

Lucratividade: Ganho líquido total propiciado por um título. Em bolsa, o lucro líquido proporcionado por uma ação é resultante de sua valorização em pregão, em determinado período, e do recebimento de proventos (dividendos, bonificações e/ou direitos de subscrição) distribuídos pela empresa emissora no mesmo intervalo de tempo.

Lucratividade Média: Média das lucratividades alcançadas por um título em diversos períodos.

Lucro Líquido por Ação: Ganho por ação obtido durante um determinado período de tempo, calculado por meio da divisão do lucro líquido de uma empresa pelo número existente de ações.

M

Margem: No mercado de futuros, significa um depósito (em dinheiro, valores mobiliários ou outros instrumentos) exigido pelo sistema de compensações de futuros com o objetivo de assegurar o cumprimento do contrato. Já no mercado de ações, margem é um valor depositado pelo cliente quando ele solicita empréstimo a um corretor da bolsa para comprar ações.

Mega Bolsa: Sistema de negociação da Bovespa (Bolsa de Valores de São Paulo), que engloba o pregão viva-voz e os terminais remotos, visando a ampliar a capacidade de registro de ofertas e à realização de negócios em um ambiente tecnologicamente avançado.

Mercado a Termo: É um mercado em que os negócios, realizados na Bolsa de Valores ou na de Mercadorias, são feitos com um vencimento futuro acordado entre as partes. A diferença para o Mercado Futuro é que o preço só é pago no dia do vencimento, sem os ajustes diários.

Mercado à Vista: Mercado no qual a liquidação física (entrega dos títulos pelo vendedor) se processa no segundo dia útil após a realização do negócio em pregão, e a liquidação financeira (pagamento dos títulos pelo comprador) se dá no terceiro dia útil posterior à negociação, somente mediante a efetiva liquidação física.

Mercado de Ações: Segmento do mercado de capitais que compreende a colocação primária em mercado de ações novas emitidas pelas empresas e a negociação secundária (em bolsas de valores e no mercado de balcão) das ações já colocadas em circulação.

Mercado de Balcão: Mercado de títulos sem lugar físico determinado para as transações, que são realizadas por telefone entre instituições financeiras. São negociadas ações de empresas não registradas em bolsas de valores e outras espécies de títulos.

Mercado de Balcão Organizado: Sistema organizado de negociação de títulos e valores mobiliários de renda variável pela CVM (Comissão de Valores Mobiliários).

Mercado de Capitais: Conjunto de operações de transferência de recursos financeiros de prazo médio, longo ou indeterminado, efetuadas entre agentes poupadores e investidores por meio de intermediários financeiros.

Mercado de Opções: Tipo de mercado que compreende as operações feitas em pregão na bolsa de valores, relativas à negociação de contrato de opções de compra e de venda de ativos-objeto.

Mercado Financeiro: É o mercado voltado para a transferência de recursos entre os agentes econômicos. No mercado financeiro são efetuadas transações com títulos de prazos médio, longo e indeterminado, geralmente dirigidas ao financiamento dos capitais de giro e fixo.

Mercado Futuro: Mercado no qual são realizadas operações envolvendo lotes padronizados de *commodities* ou ativos financeiros, para liquidação em datas prefixadas.

Mercado Primário: É nele que ocorre a colocação de ações ou outros títulos provenientes de novas emissões. As empresas recorrem ao mercado pri-

mário para completar os recursos de que necessitam, visando ao financiamento de seus projetos de expansão ou ao emprego em outras atividades.

Mercado Secundário: Mercado no qual ocorre a negociação dos títulos adquiridos no mercado primário, proporcionando a liquidez necessária.

N

Negociação Comum: realizada em pregão, entre dois representantes de diferentes sociedades corretoras, a um preço ajustado entre ambos.

Negociação Direta: realizada sob normas especiais por um mesmo representante de sociedade corretora para comitentes diversos. Os interessados nesta operação devem preencher o cartão de negociação ou digitar um comando específico – no caso de negociação eletrônica – indicando que estão atuando como comprador e vendedor ao mesmo tempo.

Negociação por Terminais: Sistema eletrônico de negociação por terminais que permite a realização de negócios por operadores e corretoras credenciados nos mercados à vista, a termo e de opções, com papéis e horários definidos pela Bovespa.

No Preço (At the Money): Opção de compra ou de venda cujo preço de exercício é igual ao preço à vista em que está sendo negociada a ação-objeto.

Nota de Corretagem: Documento que a sociedade corretora apresenta ao seu cliente, registrando a operação realizada, com indicação da espécie, quantidade de títulos, preço, data do pregão, valor da negociação, da corretagem cobrada e das taxas devidas.

O

Oferta de Direitos: Oferta feita por uma empresa aos seus acionistas, dando-lhes a oportunidade de comprar novas ações por um preço determinado. O valor, em geral, fica abaixo do preço corrente do mercado e dentro de um prazo relativamente curto.

Oferta Pública: São emissões de títulos públicos feitas pelo Tesouro Nacional e pelo Banco Central por meio de leilão eletrônico. As emissões podem

ser realizadas com títulos registrados no Selic (Sistema Especial de Liquidação e de Custódia) e na Cetip (Câmara de Custódia e Liquidação).

OIB (Opções Sobre o Índice Bovespa): Essas opções proporcionam aos seus possuidores o direito de comprar ou vender um contrato com referência no índice Bovespa em uma data determinada. O prêmio e o preço do exercício são expressos em pontos do índice e o valor é determinado pela Bovespa.

Opção: Derivativo que representa o estabelecimento de direitos e obrigações sobre determinados títulos, com prazo e condições preestabelecidos. A opção pode ser de compra (*call*) ou de venda (*put*).

Opção Coberta: Quando há o depósito em bolsa de valores das ações-objeto de uma opção.

Opção de Compra de Ações: Direito outorgado ao titular de uma opção de adquirir do lançador um lote-padrão de determinada ação, por um preço previamente estipulado, durante o prazo de vigência da opção.

Opção de Venda de Ações: Direito outorgado ao titular de uma opção, de vender ao lançador um lote-padrão de determinada ação por um preço previamente estipulado, na data de vencimento da opção.

Open Market: No sentido amplo, é qualquer mercado sem local físico determinado e com livre acesso à negociação. No Brasil, porém, tal denominação se aplica ao conjunto de transações realizadas com títulos de renda fixa, de emissão pública ou privada.

Operação Caixa: O investidor vende à vista um lote possuído de ações e o recompra, no mesmo momento, em um dos mercados a prazo. O custo do financiamento é dado pela diferença entre os preços de compra e de venda.

Operação de Financiamento: O investidor compra à vista um lote de ações e o revende imediatamente em um dos mercados a prazo. A diferença entre os dois preços será a remuneração da aplicação pelo prazo de financiamento. A operação de financiamento também pode ser definida como aquela em que o investidor vende uma ação à vista e compra uma opção de compra sobre essa ação.

Operador de Pregão: Representante de uma sociedade corretora que executa ordens de compra e de venda de ações no pregão de uma bolsa de valores.

Operador do Sistema Eletrônico: Representante de uma sociedade corretora que executa ordens de compra e de venda de ações e/ou opções pelo sistema de pregão eletrônico da Bovespa.

Ordem: Instrução dada por um cliente a uma sociedade corretora para a execução de compra ou venda de valores mobiliários.

Ordem Administrada: O investidor especifica somente a quantidade e as características dos valores mobiliários ou direitos que deseja comprar ou vender. A execução da ordem ficará a critério da corretora.

Ordem a Mercado: É aquela que deve ser executada ao preço médio do mercado no momento em que for recebida no Recinto de Negociações.

Ordem Casada: Composta por uma ordem de compra e uma outra de venda de um determinado valor mobiliário. Sua efetivação só se dará quando ambas puderem ser executadas.

Ordem de Financiamento: Constituída por uma ordem de compra (ou venda) de um valor mobiliário em um tipo de mercado e uma outra concomitante de venda (ou compra), de igual valor mobiliário, no mesmo ou em outro mercado, com prazos de vencimento distintos.

Ordem Discricionária: É aquela feita por uma instituição, a ser executada dentro dos parâmetros do mercado, que representa um ou mais participantes ao mesmo tempo. A especificação e o preço a ser atribuído serão definidos por quem solicitar a ordem.

Ordem Limitada: Aquela que deve ser executada por um preço igual ou melhor do que o especificado pelo comitente.

Ordem On-stop: O investidor determina o preço mínimo pelo qual a ordem deve ser executada. A ordem *on-stop* de compra será executada quando, em uma alta de preços, ocorrer um negócio a preço igual ou maior que o preço determinado. A ordem *on-stop* de venda será executada quando, em uma baixa de preços, ocorrer um negócio a um preço igual ou menor que o preço determinado.

Oscilação: Variação, positiva ou negativa, verificada no preço de um mesmo ativo em determinado período de tempo.

Overnight: Operações realizadas no *open market* por prazo mínimo de um dia. São restritas a instituições financeiras.

P

P/L: Significa preço sobre lucro. É um índice usado no mercado para comparar ações e identificar as baratas e as caras. O índice é calculado pela divisão do preço da ação pelo lucro líquido anual dessa ação. Mantidos os lucros constantes, a divisão do preço pelo lucro (P/L) indica o retorno em anos do investimento, ou seja, o tempo para se retornar todo o capital investido.

Permissionária: Sociedade corretora especialmente admitida no pregão da bolsa de valores da qual não possui título patrimonial.

Posição em Aberto: Saldo de posições mantidas pelo investidor em mercados futuros e de opções.

Poupança: Parcela da renda não utilizada para consumo.

Prazo de Subscrição: Prazo fixado por uma sociedade anônima para que o acionista exerça seu direito, de preferência na subscrição de ações de sua emissão.

Preço de Exercício da Opção: Preço por ação, através do qual um titular terá direito de comprar ou vender a totalidade das ações-objeto da opção.

Pregão: Sessão durante a qual se efetuam negócios com papéis registrados em uma bolsa de valores, diretamente na sala de negociações e/ou pelo sistema de negociação eletrônica.

Pregão Eletrônico: Sistema eletrônico de negociação por terminais, que permite a realização de negócios, por operadores e corretoras credenciados, nos mercados à vista, a termo e de opções, com papéis e horários definidos.

Prêmio: Preço de negociação, por ação-objeto, de uma opção de compra ou venda.

Proventos: Significa o mesmo que benefícios e direitos. São dividendos, bonificações e/ou direitos de subscrição distribuídos por uma empresa a seus acionistas.

Put: Significa o mesmo que Opção de Venda de Ações. É um direito outorgado ao titular de uma opção de vender ao lançador um lote-padrão de determinada ação, por um preço previamente estipulado, na data de vencimento da opção.

Q

Quadro de Cotações: Local no recinto de negociações das bolsas de valores onde os diversos preços e quantidades de ações negociadas são apresentados.

Quota (de fundo ou clube de investimento): Parte de um fundo ou clube de investimento cujo valor é igual à divisão de seu patrimônio líquido pelo número existente de quotas.

R

Rateio: Divisão proporcional. Muito utilizada em ofertas públicas.

Recibo de Subscrição: Documento que comprova o exercício do direito de subscrição de ações ou de debêntures. O Recibo de Subscrição pode ser negociado na bolsa de valores.

Registro em Bolsa: O registro é uma condição para que a empresa tenha seus títulos cotados na bolsa de valores, desde que obedeça às normas estabelecidas.

S

Sala de Negociação: Também denominada Recinto de Negociação. Local adequado para o encontro dos representantes de corretoras de valores e a realização, entre eles, de transações de compra e venda de ações/opções, em mercado livre e aberto.

SELIC (Sistema Especial de Liquidação e Custódia): É um sistema informatizado, administrado pelo Banco Central, que se destina à custódia de títulos escriturais emitidos pelo Tesouro Nacional e pelo Banco Central.

Série de Opções: Reúne opções com a mesma característica: tipo, ação-objeto, mês de vencimento e preço de exercício.

Sharpe: O Sharpe ou Índice de Sharpe foi criado pelo economista William Sharpe em 1966 e é um dos mais utilizados na avaliação dos fundos de investimento. É uma medida que expressa a relação entre o retorno e o risco de um fundo. Quanto maior for esse índice, melhor será o desempenho do fundo.

Sobras de Subscrição: Significa que o prazo para subscrição será ampliado. O direito à subscrição permanece e uma nova tentativa de subscrever os títulos restantes é realizada.

Sociedade Anônima: Empresa que tem o capital dividido em ações com a responsabilidade de seus acionistas limitada proporcionalmente ao valor de emissão das ações subscritas ou adquiridas.

Sociedade Corretora: Instituição auxiliar do sistema financeiro que opera no mercado de capitais com títulos e valores mobiliários, em especial no mercado de ações. É a intermediária entre os investidores nas transações em bolsas de valores. Administra carteiras de ações, fundos mútuos e clubes de investimentos, entre outras atribuições.

Sociedade Distribuidora: Instituição auxiliar do sistema financeiro que participa do sistema de intermediação de ações e outros títulos no mercado primário, colocando-os à venda para o público.

Split: Elevação do número de ações representativas do capital de uma empresa por meio de um desdobramento (aumento do número de ações sem a correspondente elevação do capital social).

Spread: Tem dois significados. Relação de preços entre ações de classes diferentes (Ordinárias Nominativas – ON e Preferenciais Nominativas – PN) ou entre ações de empresas diferentes dentro do mesmo setor. Em relação a uma operação de crédito, *spread* é a diferença entre as taxas de juros de aplicação e de captação de recursos financeiros.

Straddle: Compra ou venda de igual número de opções de compra e de venda sobre a mesma ação-objeto, com preços de exercício e datas de vencimento idênticos, por um mesmo investidor.

T

Tag Along: O direito do *Tag Along* confere aos acionistas minoritários direitos comparáveis aos detidos pelos acionistas majoritários quando da alienação do bloco de controle da empresa. Os valores do *Tag Along* flutuam em função do nível de governança corporativa da empresa.

Titular de Opção: Aquele que tem o direito, e não a obrigação, de exercer uma opção.

Título Patrimonial da Bolsa: Operação realizada por uma sociedade corretora para aquisição de um título patrimonial da bolsa de valores, concedendo o direito de ingressar como membro da bolsa. Para realizar essa operação, a sociedade corretora deverá ter autorização e registro no Banco Central do Brasil.

Trading Post: Sistema de negociações contínuas, realizadas por meio de postos de negociações, que tem por objetivo homogeneizar os trabalhos, permitindo distribuição uniforme do fluxo de operações pela sala de negociações.

U

Underwriters (ou Subscritores): Instituições financeiras especializadas em operações de lançamento de ações no mercado primário. No Brasil, tais instituições são, em geral, bancos múltiplos, bancos de investimento, sociedades distribuidoras e corretoras. Essas instituições mantêm equipes formadas por analistas e técnicos capazes de orientar os empresários, indicando melhores condições e oportunidades para a abertura de capital de uma empresa por meio de operações de lançamento.

Underwriting (ou Subscrição): Processo de lançamento de ações mediante subscrição pública. O lançamento é aberto para não acionistas da empresa, mas os acionistas terão preferência se a subscrição for para aumento de capital. Nessa operação, a empresa encarrega um intermediário financeiro que será responsável por sua colocação no mercado.

V

Valor de Exercício da Opção: Preço de exercício por ação, multiplicado pelo número de ações que compõem o lote-padrão de uma opção.

Valor de Face: É o valor de um título, de uma nota ou de uma obrigação, expresso no certificado como se fosse uma “etiqueta de preço”. Geralmente, esse preço varia da emissão até o resgate. Porém, na data do resgate, paga-se exatamente pelo valor de face, exceto se houver atraso ou o não pagamento. O valor de face é utilizado no cálculo do pagamento de juros. Exemplo: se o valor de face for R\$ 1.000,00 e os juros forem de 10%, o pagamento será de R\$ 100,00.

Valor Intrínseco da Opção: Quando, em uma opção de compra, a diferença entre o preço à vista da ação-objeto e o preço de exercício da opção for positiva, denomina-se Valor Intrínseco da Opção. A denominação também é válida quando a diferença entre o preço de exercício e o preço à vista, em uma opção de venda, for positiva.

Valor Nominal da Ação: Valor mencionado no estatuto social de uma empresa e atribuído a uma ação representativa de seu capital.

Valor Patrimonial da Ação: Resultado da divisão entre o patrimônio líquido e o número de ações da empresa.

Variação: Diferença entre os preços de um determinado título em dois instantes considerados.

Venda em Margem: Venda à vista de ações obtidas por empréstimo pelo investidor em uma sociedade corretora que opera em bolsa. É uma modalidade de operações da Conta Margem.

Volatilidade: Indica o grau médio de variação das cotações de um título em determinado período.

Voto: É o direito que o proprietário de ações ordinárias tem de participar das deliberações nas assembleias gerais. Algumas ações preferenciais também concedem esse direito ao titular.

VUA (Valor Unitário da Ação): Quociente entre o valor do capital social realizado de uma empresa e o número de ações emitidas.

W

WebTrading: sistema de negociação de valores mobiliários via internet.

Y

Yield to Maturity: Taxa de desconto que equaciona o valor presente do pagamento de juros e o valor do vencimento com o preço presente do título.

Z

Zero Coupon Bond: Título que não paga juros durante sua vigência. É negociado com desconto sobre o valor de face. Sua rentabilidade é calculada pela diferença entre o preço de compra e o valor de face.

REFERÊNCIAS

CAVALCANTE, Francisco; MISUMI, Jorge Y.; RUDGE, Luiz Fernando. **Mercado de capitais: o que é, como funciona**. 5. reimpr. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

CAVALCANTE, Francisco; MISUMI, Jorge Y.; RUDGE, Luiz Fernando. **Mercado de capitais: o que é, como funciona**. 7. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

FOLHAINVEST. Disponível em: <http://folhainvest.folha.com.br/carteira>. Acesso em: fev. 2009.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado financeiro: produtos e serviços**. 17. ed. São Paulo: Qualitymark, 2009.

PINHEIRO, Juliano Lima. **Mercado de capitais: fundamentos e técnicas**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

BM&BOVESPA. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br>. Acesso em: abr. 2009.

BOVESPA. Disponível em: <http://www.bovespa.com.br>. Acesso em: dez. 2008.

BRASIL. Disponível em: <http://www.brasil.gov.br>. Acesso em: mar. 2009.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Disponível em: <http://www.bc.gov.br>. Acesso em: fev. 2009.

SITES RELACIONADOS

www.cvm.gov.br

www.economica.com.br

www.advfn.com.br

www.griffo.com.br

www.enfoque.com.br

www.xpi.com.br