



# Mercado de Capitais



# **Mercado de capitais**

José Roberto Pereira Sinatora

© 2017 por Editora e Distribuidora Educacional S.A.  
Todos os direitos reservados. Nenhuma parte desta publicação poderá ser reproduzida ou transmitida de qualquer modo ou por qualquer outro meio, eletrônico ou mecânico, incluindo fotocópia, gravação ou qualquer outro tipo de sistema de armazenamento e transmissão de informação, sem prévia autorização, por escrito, da Editora e Distribuidora Educacional S.A.

**Presidente**

Rodrigo Galindo

**Vice-Presidente Acadêmico de Graduação**

Mário Ghio Junior

**Conselho Acadêmico**

Dieter S. S. Paiva

Camila Cardoso Rotella

Emanuel Santana

Alberto S. Santana

Regina Cláudia da Silva Fiorin

Cristiane Lisandra Danna

Danielly Nunes Andrade Noé

**Parecerista**

Mauro Stopatto

**Editoração**

Emanuel Santana

Cristiane Lisandra Danna

André Augusto de Andrade Ramos

Daniel Roggeri Rosa

Adilson Braga Fontes

Diogo Ribeiro Garcia

eGTB Editora

---

**Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)**

Sinatora, José Roberto Pereira  
S615m Mercado de capitais / José Roberto Pereira Sinatora. –  
Londrina : Editora e Distribuidora Educacional S.A., 2016.  
224 p.

ISBN 978-85-8482-436-6

1. Mercado de capitais. 2. Economia. 3. Correção monetária. 4. Bolsa de valores. 5. Fundos imobiliários. 6. Banco Central do Brasil. I. Título.

CDD 332.63

---

2017

Editora e Distribuidora Educacional S.A.  
Avenida Paris, 675 – Parque Residencial João Piza  
CEP: 86041-100 – Londrina – PR  
e-mail: editora.educacional@kroton.com.br  
Homepage: <http://www.kroton.com.br/>

# Sumário

<b>Unidade 1   Mercado de valores mobiliários, contratos e sistema financeiro nacional</b>	<b>7</b>
Seção 1.1 - Subsistemas normativo e de intermediação, liquidação e custódia	9
Seção 1.2 - Bolsa de valores, mercado de capitais e mercado de valores mobiliários	23
Seção 1.3 - Política de dividendos (ações), mercados à vista e a termo e mercado futuro	35
Seção 1.4 - Modelo de Markowitz	48
<b>Unidade 2   Precificação de ativos</b>	<b>61</b>
Seção 2.1 - Modelo CAPM	63
Seção 2.2 - Índice de Jensen	76
Seção 2.3 - Índices Sharpe e Modigliani	88
Seção 2.4 - Produtos da mesa de captação e de empréstimos	100
<b>Unidade 3   Mercado bancário e abertura de capital</b>	<b>115</b>
Seção 3.1 - Mercado de câmbio, operações de intermediação e captação externa	117
Seção 3.2 - Processo de abertura de capital IPO e custos do IPO	129
Seção 3.3 - Vantagens e desvantagens da abertura de capital e do lançamento público de ações	141
Seção 3.4 - Fontes de recursos para financiamento empresarial	152
<b>Unidade 4   Derivativos e governança corporativa</b>	<b>165</b>
Seção 4.1 - Análise fundamentalista	167
Seção 4.2 - Análise gráfica (ou técnica)	179
Seção 4.3 - Derivativos	197
Seção 4.4 - Governança corporativa	208



# Palavras do autor

Bem-vindo ao mundo do Mercado de Capitais! Convidamos você, aluno, a participar deste nosso oceano de aprendizagem que irá ser muito útil para a sua vida profissional.

Você já se imaginou tomando decisões sobre a vida financeira da empresa? Pois é, o mercado de trabalho precisa de bons profissionais que decidam sobre captação de recursos financeiros. Por isso, aproveite esta oportunidade e vamos conhecer o mercado de capitais.

Nosso objetivo é torná-lo competente em conhecer os mecanismos de funcionamento e captação de recursos no mercado financeiro, conhecer as técnicas de precificação e ativos financeiros e, com tais competências, você tenha solidez na tomada de decisão. Ao término da unidade curricular você terá adquirido as competências e será capaz de escolher formas de financiamento e captação de recursos.

Se você parar uns minutos para refletir, irá perceber que as tarefas operacionais estão se desvalorizando e extinguindo-se. Por isso, aqui, você não terá receitas prontas e sim ferramentas que o fará pensar, refletir e aprender para que quando atuar profissionalmente, tenha condições de resolver os problemas que a sua vida profissional trará.

Nossa disciplina está dividida em quatro unidades. A unidade 1 trará ao seu conhecimento o mercado de valores mobiliários, contratos e o sistema financeiro nacional. Na unidade 2, você aprenderá a precificação de ativos, em que serão apresentados alguns modelos para medir retorno e riscos de investimentos. A unidade 3 trará conhecimentos importantes sobre a abertura de capital de uma empresa, suas vantagens e desvantagens e emissão de ações por empresas. E para finalizar, a unidade 4 apresentará o mercado de derivativos, de modo que conversaremos sobre mecanismos de segurança de investimentos e governança corporativa com conteúdo sobre o relacionamento entre empresa e investidores.

Desejamos que você esteja motivado e curioso com relação a esse universo extraordinário do conhecimento do mercado de capitais. Bons estudos!





# Mercado de valores mobiliários, contratos e sistema financeiro nacional

## Convite ao estudo

Bem-vindo ao mundo do mercado de capitais. Você que pretende ser um profissional com destaque no mercado de trabalho não pode perder a oportunidade desse conhecimento. Aqui lhe apresentaremos o mecanismo de funcionamento e captação de recursos no mercado financeiro, para desta forma, você adquirir a competência técnica de conhecer o mercado de valores mobiliários e as técnicas de precificação e ativos financeiros. Você aprenderá analisar o mercado do ponto de vista do investidor: aquele que tem uma sobra financeira e deseja aplicar, e do ponto de vista do captador de recursos, aquele que possui algum projeto e necessita de recursos para financiá-lo. O mercado financeiro é capaz de potencializar investimentos diminuindo gastos com captação de recursos. O mundo dos negócios está cada vez mais competitivo e necessita de profissionais capacitados para viabilizar e operar projetos utilizando para isso o mercado financeiro. Portanto, o objetivo dessa unidade é apresentar o mercado de valores mobiliários, contratos e o sistema financeiro nacional.

O caminho que percorreremos juntos será muito útil e prazeroso. Você conhecerá o sistema financeiro que oferece segurança e viabiliza negócios entre aplicadores e captadores de recursos. Entraremos no mundo das bolsas de valores e das empresas que já operam no mercado de capitais, bem como as que se preparam para tal entrada. Você conhecerá ferramentas para medir riscos das operações, análise de viabilidade de captações e aplicações de recursos nesse mercado.

Conhecendo o sistema financeiro nacional e seu funcionamento, você estará apto a produzir e entregar um relatório ao final desta unidade 1 contendo as principais bolsas de valores do mundo.

Para desenvolver as competências previstas nesta primeira unidade, acompanhe a história de Márcia, uma advogada, formada há 5 anos e que atua na profissão desde então. Após alguns anos de trabalho, ela conseguiu melhorar sua condição financeira e no momento atual possui sobra de dinheiro e percebeu que pode aplicar seu dinheiro, porém surgiram algumas dúvidas: Será que meu dinheiro estará garantido? Caso esteja garantido, quem me dará essa garantia? Posso confiar nas instituições intermediárias financeiras? Aqui está o seu desafio desta primeira unidade! Ajude Márcia a responder suas dúvidas, garantindo que ela tenha mais segurança em sua aplicação financeira.

Para isso, você terá que caminhar pelo conhecimento de todo o sistema envolvido, ou seja o Sistema Financeiro. Conhecerá órgãos que criam normas, os tipos de intermediadores financeiros, quem irá remunerar sua aplicação e emprestá-la a alguém. Terá que caminhar pelo mercado de capitais e conhecer as bolsas de valores, nas quais são comercializadas ações. Você será apresentado às opções de aplicações do mercado, que são os valores mobiliários. Você conhecerá também, um modelo para aumentar os ganhos na aplicação e reduzir os riscos.

Agora mãos à obra e vamos valorizar o fruto do trabalho da Márcia, fazendo com que ela fique tranquila, saiba que está segura e que obterá os melhores ganhos. Com isso, ela poderá focar na sua atividade, ou seja, auxiliar na justiça do Brasil. Bons estudos!

# Seção 1.1

## Subsistemas normativo e de intermediação, liquidação e custódia

### Diálogo aberto

Olá, começaremos a ajudar Márcia para que ela solucione suas dúvidas. Lembra-se de uma delas? “Posso confiar nas instituições em que depositarei meu dinheiro?” Esta será a situação-problema a ser tratada nessa seção.

Podemos perceber que a dúvida de Márcia é coerente, pois ela não conhece o funcionamento do sistema financeiro e não quer arriscar perder o resultado de seus anos de trabalho. Então, teremos que conhecer o sistema que elabora normas e fiscaliza as instituições que intermediam aplicadores e emprestadores de dinheiro.

Talvez soe estranho a você esse tipo de instituição, por isso, vamos pensar juntos: vivemos em sociedade, e toda a sociedade é constituída por consumidores que compram bens e serviços das empresas e pagam por isso. As empresas recebem pelas vendas de bens e serviços, mas remuneram as pessoas da sociedade em forma de salários ou lucros. Tanto as pessoas da sociedade como as empresas, em muitos casos, são aplicadores ou emprestadores de dinheiro.

Para que as empresas cresçam e se desenvolvam, gerando mais riqueza, empregos, renda e tributos para, dessa maneira, ajudar a economia como um todo a se desenvolver, elas necessitarão de capital para realizar os investimentos necessários, ou seja, recursos financeiros para adquirir máquinas, contratar colaboradores, expandir os negócios através da abertura de filiais, ou qualquer outro investimento que garanta seu crescimento. Para tanto a empresa se torna uma tomadora, pois necessitará de recursos para financiar seus projetos de crescimento, sendo dessa forma, tomadora de recursos. Na situação oposta, havendo sobras de caixa, a empresa deverá aplicar essas sobras tornando-se uma aplicadora de recursos.

As pessoas físicas, colaboradores ou proprietários de empresas também possuem projetos que vão desde a reforma ou compra da casa, passando por automóveis, aposentadoria ou até abrir o próprio negócio e se tornarem emprestadores. Em outro momento podem tornar-se aplicadores quando, com seus salários ou lucros recebidos

das empresas, possuírem uma sobra entre seus ganhos e gastos, uma poupança também.

Como você pode perceber, existem pessoas que em determinados momentos querem aplicar e em determinados momentos querem emprestar. Os intermediários captam o dinheiro dos aplicadores e emprestam aos que necessitam.

Agora, mãos à obra, elabore um relatório que apresente à Márcia o sistema financeiro nacional. Capriche nesse relatório, pois ela precisa conhecer melhor esse sistema para aumentar a confiança no mercado financeiro. Bons estudos!

## Não pode faltar!

Nesta sessão, vamos apresentar a você a estrutura do sistema financeiro, mais especificamente o subsistema normativo e de intermediação e o subsistema de liquidação e custódia, mas antes vamos alinhar nosso raciocínio sobre o mercado e sua relação com a sociedade.

A sociedade tem a necessidade de aplicar ou emprestar recursos financeiros, portanto podemos definir o mercado, de acordo com Pinheiro (2014), como um conjunto de pessoas, empresas e instituições que intermedeiam as transações de aplicadores e emprestadores de dinheiro. Vamos concordar que nesse mercado há um interesse comum: o ganho. Porém, você também deve concordar que o ganho de um é o gasto do outro. O ganho de um investidor (aplicador de recursos) é o gasto de um captador (quem contraiu um empréstimo para financiar projetos). Temos ainda a figura dos intermediários, que têm sua receita formada por meio de ganhos obtidos através da ligação dos dois lados envolvidos – captador tomando recursos e investidor disponibilizando recursos. O intermediário capta o dinheiro a uma taxa de juro e o empresta a outra taxa mais alta.



### Assimile

Então, vamos assimilar alguns pontos. Na sociedade existem participantes que possuem dinheiro e querem investi-lo para serem remunerados por alguém que utilize seus recursos. Por outro lado, existem outros participantes que necessitam desse dinheiro para colocar seus projetos em prática e estão dispostos a remunerar por isso. Surge então a figura dos intermediários, que irão facilitar essa relação.

Perceba que para que tudo isso funcione de forma harmônica, há necessidade de regras, normas e fiscalização. Tudo isso forma um sistema chamado de sistema financeiro. Podemos definir, conforme Kerr (2011), que o sistema financeiro é um conjunto de instituições, ferramentas, poupadores e investidores para atividades de produção e consumo.

Na intenção de caminhar junto com você, abordaremos o sistema financeiro sob dois aspectos: o sistema financeiro internacional e o sistema financeiro nacional.

Para que você entenda melhor o sistema financeiro internacional, começaremos pela hierarquia, ou seja, pelas regras, normas, convenções ou acordos entre países que estão interligados através dos mercados. O sistema serve para organizar as operações entre os países, permitindo que as operações ocorram de forma harmônica. Atualmente transações entre mercados internacionais se tornaram muito comuns, não é verdade?

Falando de uma maneira geral, esse conjunto de regras e normas se desenvolveram contemplando vários aspectos aperfeiçoados ao longo do tempo. Tais aspectos incluíram, principalmente, a definição e grau de adesão dos participantes, padrão monetário, taxas de câmbio, conversão de moedas. Você deve imaginar a complexidade do estabelecimento desse conjunto de regras e normas, por isso o sistema foi sendo aperfeiçoado ao longo do tempo.

Como ensina Kerr (2011), atualmente o sistema financeiro internacional baseia-se em três pilares: o Banco Mundial, o Fundo Monetário Internacional (FMI) e os Bancos Centrais de cada país. Vamos conversar um pouco sobre cada um desses pilares.

O Banco Mundial, formado por cinco instituições e única presidência, é o maior fornecedor de empréstimos para os países, concedendo auxílio financeiro para o desenvolvimento de cada nação, a fim de que cada uma possa investir na saúde e educação das pessoas, apoiar o desenvolvimento das empresas, prestar serviços com maior transparência, eficiência e qualidade, promover uma sociedade de investimentos e planejamento de longo prazo, e atuar na redução da desigualdade social e pobreza.

As cinco instituições que formam o Banco Mundial são o Banco Internacional de Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD), a Associação Internacional de Desenvolvimento (AID), a Corporação Financeira Internacional (IFC), a Agência Multilateral de Garantia de Investimentos

(AMGI) e o Centro Internacional para Acerto das Disputas de Investimentos (CIAD).

O FMI é outro pilar do sistema financeiro internacional, uma entidade que atua em várias frentes com a missão de estimular a cooperação e auxiliar no desenvolvimento comercial mundial, cuidar da estabilidade entre as moedas de cada país, além de dar um grau de confiabilidade aos países membros, em função de suas dívidas externas.

O terceiro pilar, e não menos importante, são os bancos centrais dos países, no caso do Brasil temos o Banco Central do Brasil (BACEN), que tem a missão de ser o agente que assegura o equilíbrio monetário. Vamos lá, aluno! Não podemos nos esquecer dos investidores internacionais, que com a globalização têm papel fundamental no desenvolvimento dos países, e ainda dos intermediários financeiros de cada país.

Depois de uma rápida caminhada por esse vasto mundo das finanças mundiais, vamos mergulhar no sistema financeiro brasileiro, conhecer o sistema de normas, as instituições financeiras, as distribuidoras de títulos e valores mobiliários e os sistemas de liquidação e custódia. Calma! Não se assuste! Apenas apresentamos tudo isso, pois formam o sistema financeiro do nosso país e vamos passo a passo conhecê-lo melhor, e quando você perceber já conhecerá todo o sistema.

Você se lembra que com a chegada de Dom João VI no Brasil, no início do século XIX, houve uma série de mudanças estruturais? É dessa época a criação do Banco do Brasil, o primeiro banco brasileiro. Na década de 1960 do século passado, foram criados órgãos fiscalizadores e reguladores para atividades bancárias, aperfeiçoando, dessa forma, todo o sistema. Em 1965 criou-se o Banco Central do Brasil (BACEN), que ordenou o sistema financeiro brasileiro. O sistema evoluiu ao longo dos anos e atualmente temos um sistema financeiro dividido em alguns subsistemas que iremos falar a partir de agora.

Como o próprio nome já diz, o subsistema normativo é aquele que elabora normas para que o sistema funcione perfeitamente e garanta segurança às transações. Ele cria normas legais que regulam e controlam os intermediários financeiros (lembra-se deles, no início do texto?), disciplinam todas as modalidades de crédito e emissão de títulos e valores mobiliários (caso você nunca tenha escutado falar, são documentos, papéis, que representarão aplicações).

O subsistema normativo é composto de alguns órgãos que são o Conselho Monetário Nacional, o Banco Central e a Comissão de Valores Mobiliários.



Conheça mais sobre o subsistema de liquidação e custódia. Leia e elabore um relatório do subsistema.

A Lei nº 4.595 de 31 de dezembro de 1964, apresenta a legislação sobre o sistema financeiro nacional. Ao lê-la você terá a oportunidade de aprofundar seu conhecimento sobre o sistema e constatar, detalhadamente, todos os seus objetivos.

BRASIL. **Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964.** Dispõe sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias, Cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências. Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil. Brasília, DF, 31 dez., 1964. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L4595.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L4595.htm)>. Acesso em: 15 dez. 2015.

Leia um pouco mais sobre o sistema de liquidação e custódia. Na página do Portal Educação o assunto será abordado com mais detalhes.

PORTAL EDUCAÇÃO. **Sistema de liquidação e Custódia.** Disponível em: <<http://www.portaleducacao.com.br/educacao/artigos/46487/sistema-especial-de-liquidacao-e-custodia-selic-sistema-financeiro-nacional>>. Acesso em: 25 set. 2015.

Aposto que você já ouviu várias vezes o nome Conselho Monetário Nacional (CMN), formado pelo Ministro da Fazenda, pelo Ministro do Planejamento e Orçamento e pelo Presidente do Banco Central. Você sabe o que esse órgão faz? Para que serve? Bom, você já sabe que ele faz parte de um órgão normativo, portanto, o Conselho Monetário Nacional (CMN) tem o objetivo de formular a política da moeda e do crédito. Os objetivos do CMN são especificados na Lei nº 4.595/1964 e seguem abaixo:

- Melhorar a utilização de moeda internacional, conciliando o volume de pagamentos internacionais do Brasil.
- Gerar condições favoráveis ao desenvolvimento do país, orientando a melhor aplicação do dinheiro dos bancos públicos e privados em todo o território nacional.
- Promover o aumento da eficácia do sistema de pagamentos e mobilização de recursos, viabilizando a melhoria das instituições financeiras e seus produtos.
- Cuidar da saúde financeira dos bancos estabelecidos no Brasil.
- Em parceria com o Congresso Nacional, coordena as políticas monetárias, de créditos, orçamentárias, fiscal e



da dívida pública nacional e internacional.

- Autoriza a emissão e determina as características gerais de novas cédulas de dinheiro.
- Aprova o orçamento do Banco Central (BACEN), o qual será detalhado adiante, estabelece normas que ele deve seguir e outorga a ele o monopólio de operações de câmbio, quando necessário.
- Direciona a política de câmbio e taxa de juro.
- Controla o crédito, em suas várias formas e operações.
- Nas instituições financeiras, estabelece limite de remuneração pelos serviços, determina taxas obrigatórias, além de regular sua constituição, funcionamento e fiscalização.

Acredito que você percebeu que o Conselho Monetário Nacional (CMN) é responsável pela parte normativa das transações de câmbio, financeiras e emissão de moeda, controlando as atividades do Banco Central (BACEN).

Já o Banco Central do Brasil (BACEN), citado anteriormente, tem a missão de ser o agente que assegura o equilíbrio monetário. Podemos considerá-lo como um órgão intermediário entre o CMN e as instituições financeiras, pois ele cumpre e verifica o cumprimento das normas do CMN pelas instituições financeiras. Informalmente, o BACEN é o “banco dos bancos”.

Faltou falarmos da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), que está ligada ao mercado de capitais. Este órgão tem a função de disciplinar, fiscalizar e auxiliar na expansão do mercado de valores mobiliários.



### Assimile

Para garantir a segurança nessas transações existe o sistema financeiro que, aqui no Brasil, é formado por órgãos que criam normas e fiscalizam os participantes do mercado: CMN, BACEN e CVM.

A Comissão de Valores Mobiliários normatiza o mercado de capitais, os quais pertencem às bolsas de valores que viabilizam os negócios com valores mobiliários.

Agora vamos abrir parênteses e falar um pouco mais sobre valores mobiliários. Conforme já comentado rapidamente, valores



mobiliários são “papéis” que representam partes de empresas públicas ou privadas, as chamadas ações. Não aprofundaremos os conceitos de valores mobiliários e ações, pois conversaremos sobre eles mais detalhadamente adiante.

A CVM auxilia as empresas a se capitalizarem, ou seja, conseguirem o capital necessário para implantação de seus projetos de desenvolvimento. Ela possui estrutura jurídica que permite aos investidores comprarem parte do capital dessas empresas que necessitam de recursos para aplicação em seus projetos, evitando, por outro lado, os empréstimos bancários.

Já imaginou pegar suas economias e deixá-las nas mãos de uma empresa que promete muita coisa e um retorno favorável? Quem garantirá o retorno do seu dinheiro? O retorno é bom, mas, e o risco?

Essas perguntas surgem antes dos investimentos.

Bom, primeiramente vamos lembrar que no decorrer da disciplina caminharemos por conteúdos que permitirá que você conheça o retorno e os riscos dos investimentos, mas para conhecer os riscos, previsões e retornos teremos que obter informações da empresa, correto?

Podemos afirmar que a CVM não garantirá o retorno do dinheiro, porém, seus objetivos vão ao encontro de garantir que as informações das empresas sejam verdadeiras e dignas de que você acredite nelas. Costumamos dizer que um dos papéis da CVM é garantir que as informações das empresas sejam “fidedignas”, fiéis e dignas.

Funciona assim, a CVM cria e estabelece normas e procedimentos para que empresas que desejam captar recursos através do mercado de capitais sejam obrigadas a seguir. A partir daí, cabe ao órgão fiscalizar. Ele recebe as informações das empresas, as processa e coloca à disposição dos interessados (mercado), com muita agilidade, garantindo também sua atualização.

Em relação aos valores mobiliários, a CVM emite, distribui, negocia e intermedeia. Perceba que ela cuida de todo o processo de compra e venda dos documentos que representam o capital social das empresas. Isso exige auditoria das empresas de capital aberto, que é um procedimento realizado por profissionais independentes de fora da empresa, de verificar e garantir que as demonstrações financeiras foram realizadas de acordo com a legislação, normas e princípios de contabilidade vigentes.

Ainda em relação à CVM, você não pode deixar de conhecer o

que ela, obrigatoriamente por lei, deve fazer, segundo Pinheiro (2014, p. 135):



- Estimular que as pessoas poupem e invistam no mercado de capitais, porém deve regular, expandir e cuidar da eficiência desse mercado e ainda estimular aplicações permanentes em ações do capital social das empresas participantes.
- Garantir que o mercado funcione com eficiência. Protegendo os investidores contra emissões de ações irregulares ou atos ilegais.
- Evitar fraudes ou manipulações. Sabemos que o mercado de capitais funciona de acordo com as leis de oferta e demanda e pessoas mal-intencionadas podem criar situações que não correspondam a essa realidade.
- Garantir que as informações recebidas das empresas e os negócios com valores mobiliários sejam públicas.
- Assegurar o cumprimento das normas emitidas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN).

Você pode perceber que a CVM possui objetivos, atribuições e obrigações legais para normatizar, fiscalizar e auxiliar todos os participantes do mercado de capitais a minimizar riscos e garantir que as informações sejam autênticas e verdadeiras. Porém, quem medirá o retorno e os riscos do investidor e captador será você, com os conteúdos que veremos durante a disciplina.

Apresentamos todos os órgãos que normatizam o sistema financeiro nacional. Agora falaremos sobre os agentes intermediários, aqueles que irão realizar as operações entre investidores e captadores. Começaremos pelas instituições financeiras, com serviços que coletam o dinheiro de quem deseja aplicar, e intermedeiam essa operação aplicando o dinheiro com quem deseja obter empréstimos ou financiamentos.

Você sabe qual é a diferença entre um banco e uma instituição financeira?

Todo banco é uma instituição financeira, porém nem toda instituição financeira é um banco. Ele pertence ao conjunto de instituições financeiras e sua característica é receber dinheiro e emprestá-lo a

pessoas físicas ou jurídicas. Porém, existem também as instituições financeiras não bancárias, aquelas que operam com documentos que representam valores monetários, mas não são dinheiro à vista, os chamados ativos financeiros.

Além das instituições bancárias e não bancárias, fazem parte dos intermediadores financeiros, os distribuidores de títulos e valores mobiliários, cuja finalidade é intermediar e viabilizar a relação entre investidores que desejam investir no capital social de empresas e empresas que necessitam de recursos financeiros para seus projetos e realizam captação no mercado de capitais, sob as normas da CVM reguladas pelo CMN. Lembra-se?

A Bolsa de Valores pertence ao grupo dos distribuidores de títulos e valores mobiliários. Na próxima seção conversaremos mais sobre a bolsa de valores e outros distribuidores de títulos e valores mobiliários, mas é importante ressaltarmos que a Bolsa de Valores é responsável pela intermediação entre investidores interessados no capital de certas empresas e captadores, que desejam captar recursos desses investidores.

Como você deve imaginar, não é uma operação simples, pois há a necessidade de se obedecer às regras impostas pelos órgãos que normatizam o mercado, além de termos que cuidar para receber o dinheiro dos investidores e encaminhá-lo aos captadores. Imagine a quantidade de transações, os vários interessados em comprar e em vender ao mesmo tempo; conciliar tudo isso é muito complexo.

Para agilizar o processo e garantir a segurança das operações, desde o final de 1998, criou-se, por lei, a Companhia Brasileira de liquidação e Custódia (CBLIC). Essa estrutura atua como depositária das ações das empresas e outros produtos do mercado financeiro. Traduzindo, ela fica responsável pelo recebimento dos investidores (compensação) e liquidação (direcionamento do dinheiro) junto aos captadores.

As operações realizadas pela Bolsa de Valores do Brasil (BMF&BOVESPA) possuem o comprador das ações identificado, porém essa informação é conhecida somente por quem monitora o mercado, por ser uma informação confidencial, e repassa os títulos a uma central de custódia (fungível) e esta o repassa aos compradores interessados. Nesse momento os pagamentos precisam ser realizados aos vendedores (empresas captadoras) para realizar a chamada liquidação dos títulos, recebimento dos compradores (investidores) e pagamento aos vendedores (captadores).

Imagine essa operação: receber de quem comprou o título e repassar o valor a quem vendeu, ou seja, o chamado ciclo de liquidação. A entrega dos títulos ocorre em dois dias e o repasse dos valores é realizado em três dias. Portanto, a Companhia Brasileira de liquidação e Custódia bloqueia o título até que o ciclo se complete, ou melhor, que ocorra o pagamento.



### Exemplificando

Imagine que Raul deseja investir, porém não possui conhecimentos financeiros; já há algumas semanas anda preocupado e de repente encontra você. Vocês batem um papo rápido e no decorrer do assunto ele expõe suas preocupações. A partir daí, você fala para Raul que desse assunto você já entende e explica-lhe sobre o sistema financeiro nacional, diz a ele que poderá investir seu dinheiro em instituições bancárias, mas que também existem boas opções de investimentos em valores mobiliários e, assim ele se tornaria um investidor em alguma empresa através das bolsas de valores.

Na intenção de que você perceba a garantia do sistema da CBLC, ele conta com o SELIC, Sistema Especial de Liquidação e Custódia, um sistema eletrônico que processa automaticamente compras e vendas realizadas por todas do mercado, e a CETIP, Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos, local que se custodiam os títulos.



### Refleta

“Se uma pessoa adquire a atitude correta em relação ao dinheiro, isso ajudará a endireitar quase todas as outras áreas de sua vida”.  
Billy Graham<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Disponível em: <http://quemdisse.com.br/frase.asp?frase=9508>. Acesso em: 2 dez. 2015.

Após ter percorrido todo esse caminho, acredito que você já tenha condições de verificar a segurança de todo o sistema financeiro brasileiro e de como as informações são garantidas por ele. Porém, perceba que o sistema sozinho não garante nada. Ele irá precisar de você, um bom profissional, que irá caminhar pelo conteúdo dessa disciplina e terá condições de tomar as melhores decisões sobre investimentos e captação de recursos.



## Faça você mesmo

Pesquise como era o sistema de bolsas de valores no Brasil há 20 anos. Quantas existiam, quais eram e em quais cidades operavam?

Então, vamos dar início às atividades, pois este é o caminho para que você adquira as competências necessárias de um profissional de sucesso no mercado. Conhecer mecanismos de funcionamento e captação de recursos no mercado financeiro, as técnicas de precificação e ativos financeiros, além de assessorar a Márcia, fará de você um profissional que o mercado de trabalho deseja.

## Sem medo de errar!

Lembra-se da Márcia, a advogada que trabalhou durante anos, juntou um dinheiro e possui várias dúvidas em relação às aplicações? Aquela moça pediu a sua ajuda, pois estava com sérias dúvidas e a primeira delas era se ela poderia confiar nas instituições que deixará suas economias.

Acho que Márcia pediu ajuda à pessoa certa. Você realizou uma caminhada pelo sistema financeiro, percebeu que existe um mercado em que há pessoas que necessitam de dinheiro e outras que têm interesse em aplicar (como a própria Márcia). Descobriu que existem os sistemas financeiros internacional e brasileiro, mergulhou nesse sistema nacional, conheceu os órgãos que elaboram normas e fiscalizam os intermediários financeiros, e agora precisa ajudar a Márcia.



## Lembre-se

Existe uma estrutura de entidades, normas e regulamentos que garantem investidores e captadores de recursos no mercado financeiro. Essa estrutura chama-se sistema financeiro.

Central do Brasil (BACEN) e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) que rege, controla e fiscaliza os intermediários financeiros. Esses intermediários são as instituições que facilitam e asseguram as transações entre os investidores e quem necessita do dinheiro, os captadores. Tais intermediários podem ser financeiros, que operam com dinheiro, ou não financeiro, que operam com documentos que

possuem valor de dinheiro (valores mobiliários).

Agora você possui argumentos fortes para mostrar à Márcia que qualquer uma das escolhas que ela fizer, em matéria de aplicações, seu dinheiro estará protegido por um sistema estruturado por leis, normas, órgãos que garantem informações e as operações.

Você já deu o passo inicial, ou seja, conheceu o sistema financeiro e seus subsistemas, para que ao final desta unidade você possa entregar à Márcia o relatório contendo as principais bolsas de valores do mundo.



### Atenção

O relatório da pesquisa que você realizará sobre crises no sistema financeiro nacional permitirá que você forneça mais segurança à Márcia, pois serão percebidos que o sistema fornece garantias ao investidor.

Agora, para saber qual o melhor investimento, ou seja, qual trará maiores ganhos financeiros à Márcia, teremos que conhecer mais os mecanismos de funcionamento e captação do mercado financeiro e as técnicas de precificação e ativos financeiros.

## Avançando na prática

### Pratique mais!

#### Instrução

Desafiamos você a praticar o que aprendeu, transferindo seus conhecimentos para novas situações que pode encontrar no ambiente de trabalho. Realize as atividades e depois compare-as com as de seus colegas.

#### O Investidor

<b>1. Competência geral</b>	Conhecer os mecanismos de funcionamento e captação de recursos no mercado financeiro.
<b>2. Objetivos de aprendizagem</b>	Conhecer as técnicas de precificação e ativos financeiros.
<b>3. Conteúdos relacionados</b>	Apresentação dos subsistemas normativo e de intermediação. Apresentação de dois subsistemas de liquidação e custódia.
<b>4. Descrição da SP</b>	Rafael, executivo, com aproximadamente 30 anos de idade, estava pensando no futuro quando uma preocupação o incomodou. A preocupação com a sua velhice. Em idade de aposentadoria, ele viverá apenas com os recebimentos da aposentadoria pela previdência social ou deve procurar uma melhor alternativa? Nós conhecemos o Rafael, e sabemos que ele não gosta nem de pensar em previdência privada, por isso lhe foi sugerido que começasse a investir em valores mobiliários, ações. De que forma você pode auxiliar Rafael?

## 5. Resolução da SP

Você poderá mostrar a Rafael o sistema normativo financeiro brasileiro e apresentar a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), explicar suas atribuições e o funcionamento do sistema de liquidação de títulos. Acredite que com tais explicações, Rafael começará a pensar em mais essa opção de investimento para que no futuro tenha uma aposentadoria mais tranquila.



### Lembre-se

No mercado existem poupadores que querem aplicar e captadores que desejam obter recursos financeiros para aplicar em seus projetos, principalmente empresas que possuem projetos para a produção de bens ou serviços. Existem também intermediários financeiros que fazem a relação entre esses dois tipos de interesses.

Na intenção de fazer todo esse sistema funcionar, existem entidades que elaboram normas e fiscalizam, e outras entidades que cuidam da guarda garantindo os recebimentos e pagamentos. Tudo isso forma o sistema financeiro que garante a segurança e viabiliza que investidores e captadores atuem no mesmo cenário atingindo seus objetivos.



### Faça você mesmo

Acesse o link da CVM e clique em "SAIBA MAIS". Você entenderá muito mais sobre as ferramentas de captação de recursos. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/>>. Acesso em: 15 dez. 2015.

## Faça valer a pena!

**1.** O sistema financeiro nacional possui uma série de funções e finalidades especificadas em leis e normas pertinentes.

A seguir serão apresentados alguns itens; assinale aquele que representa as funções do sistema financeiro nacional.

- I. Promover a poupança.
- II. Solucionar problemas políticos.
- III. Arrecadar e concentrar a poupança em grandes volumes.
- IV. Transformar poupança em créditos especiais.
- V. Encaminhar créditos às atividades produtivas.

a) Os itens I, II e V representam as funções do sistema financeiro nacional.

- b) Os itens I, II, III, IV e V representam as funções do sistema financeiro nacional.
- c) Os itens I, II, III representam as funções do sistema financeiro nacional.
- d) Os itens III e V representam as funções do sistema financeiro nacional.
- e) Apenas os itens II e IV representam as funções do sistema financeiro nacional.

**2.** O Banco Mundial é o maior fornecedor de empréstimos para os países, concedendo auxílio financeiro para o desenvolvimento de cada nação, a fim de que cada uma possa investir na saúde e educação das pessoas e apoiar o desenvolvimento das empresas. Além disso, ele é:

Assinale a alternativa correta em relação ao Banco Mundial:

- I. Fiscalizado pelo FMI.
  - II. Formado por cinco instituições.
  - III. Considerado um dos pilares do sistema financeiro internacional.
  - IV. Maior provedor de empréstimos do mundo.
  - V. Fornece auxílio financeiro para o desenvolvimento de nações.
- a) Os itens II, III, IV e V referem-se ao Banco Mundial.
  - b) Os itens I, II, III, IV e V referem-se ao Banco Mundial.
  - c) Os itens I, II, III representam as funções do sistema financeiro nacional.
  - d) Os itens III e V representam as funções do sistema financeiro nacional.
  - e) Apenas os itens II e IV representam as funções do sistema financeiro nacional.

**3.** Baseando-se na estrutura do sistema financeiro brasileiro, indique os órgãos que pertencem ao subsistema normativo:

- I. Banco Central do Brasil.
  - II. Conselho Monetário Nacional.
  - III. Comissão de Valores Mobiliários.
  - IV. Banco do Brasil.
  - V. Caixa econômica Federal.
- a) Os itens II, III, IV e V são órgãos que pertencem ao subsistema normativo.
  - b) Os itens I, II, III, IV e V são órgãos que pertencem ao subsistema normativo.
  - c) Os itens I, II, III e IV são órgãos que pertencem ao subsistema normativo.
  - d) Os itens I, II e III são órgãos que pertencem ao subsistema normativo.
  - e) Apenas os itens II e IV são órgãos que pertencem ao subsistema normativo.



# Seção 1.2

## Bolsa de valores, mercado de capitais e mercado de valores mobiliários

### Diálogo aberto

Olá, aluno, seja bem-vindo a mais uma etapa de nossa caminhada. Na aula anterior ajudamos Márcia a confiar nas instituições financeiras que ela teria como opção para aplicar seu dinheiro. Agora vamos apresentar o mercado de capitais, valores mobiliários e as bolsas de valores.

Você já conheceu o sistema financeiro e percebeu que ele é formado por órgãos normativos, o Conselho Monetário Nacional (CMN), o Banco Central do Brasil (BACEN) e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), que elaboram normas e as fiscalizam para que o chamado subsistema de intermediação, ou seja, as instituições que intermedeiam os interesses de aplicadores e tomadores de recursos, sejam atendidas de forma harmônica e com segurança de todos os lados. Conhecemos também o subsistema de liquidação e custódia, ou seja, aquele que garante os pagamentos e recebimentos relativos às transações de títulos.

Você já viu que Márcia pode confiar no sistema financeiro, pois ele permitirá maior segurança. Agora vamos continuar rumo aos conhecimentos sobre mercado de capitais, mais especificamente. Com isso você vai se tornar competente em conhecer os mecanismos de funcionamento e captação de recursos no mercado e em conhecer as técnicas de precificação de ativos financeiros.

Márcia gostou da explicação até aqui, e agora ela quer saber mais sobre investimentos. Veja que quanto mais sabemos, mais dúvidas temos, e quanto a isso, Márcia não é diferente. A dúvida agora é: como é o funcionamento e a estrutura do mercado de valores mobiliários?

Para responder à Márcia, você terá que conhecer o mercado dos valores mobiliários, o funcionamento do mercado de capitais, sua relação com a economia, o mercado de capitais brasileiro e seus participantes. Vamos conversar também sobre a bolsa de valores no Brasil e no mundo. Portanto, pesquise sobre a BM&FBOVESPA e elabore um relatório para apresentar a bolsa de valores brasileira à Márcia. Além de resolver seu problema, esse conteúdo servirá como

parte da atividade a ser entregue ao final desta unidade; o relatório sobre as principais bolsas de valores do mundo.

Esse conhecimento será muito útil para você, tanto como investidor como tomador de recursos financeiros, portanto não perca tempo. Vamos lá!

## **Não pode faltar!**

Começaremos relembando um pouco de economia, mais especificamente mercado, em que temos dois tipos, lembra-se? O mercado da produção de bens ou serviços e o mercado das atividades auxiliares à produção. A partir de agora, focaremos no segundo tipo de mercado, o mercado financeiro, que apoia a produção de bens ou serviços, pertencendo ao mercado dos fatores de produção.

Perceba que no mercado há indivíduos que conseguem poupar parte de seus ganhos, os chamados superavitários, por possuírem um saldo positivo entre ganhos e gastos. Há também os indivíduos deficitários. Uma curiosidade que não podemos deixar passar em branco – antes era obrigatório o mercado possuir um espaço físico, atualmente esse espaço não necessariamente é físico, pode ser virtual. A tecnologia que a modernidade nos proporciona pode ser utilizada a fim de reduzir os custos nas operações, mantendo-se como características essenciais a transparência das informações, sendo de fácil acesso, com custos baixos e rápida sua transmissão, e a liberdade, ou seja, condições ideais para oferta e procura por aplicações e empréstimos financeiros. Ainda sobre mercado, sua classificação é baseada nos tipos de ativos (documentos que representam dinheiro) que são comercializados. Há o mercado monetário, o mais conhecido, que inclui o crédito e títulos. Temos também o mercado de capitais, que é o foco do nosso assunto nesta disciplina.

Você pode entender mercado de capitais como um sistema de entidades e regras que incluem instituições, leis, normas, procedimentos e tecnologia, para que sejam negociados documentos que representem investimentos em dinheiro ou bens que podem ser avaliados monetariamente, através de uma aquisição pública e, como consequência, forneça o recurso que irá financiar os projetos dos tomadores desse recurso. O investidor não

terá influência sobre as decisões do tomador em usar tal recurso, por isso é chamado capital de risco. É lógico que o investidor tem a intenção de um ganho futuro e estamos aí para garantir que um aplicador tenha maiores chances de ganhos e menor risco. A partir do momento que você conhecer os mecanismos de funcionamento, a captação de recursos no mercado e as técnicas de precificação de ativos financeiros, terá condições de agir nesse mercado tanto como captador de recursos como de investidor no mercado de capitais e, com isso, haverá grandes possibilidades de maiores ganhos e menores riscos.

O mercado de capitais é regulado pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), que define os participantes do mercado de capitais. Começamos pelas Companhias de Capital Aberto, a empresa Sociedade por Ações, SA ou Cias Abertas, que são as empresas que têm o seu capital social representado em Ações (que serão detalhadas na nossa próxima aula) e distribuídos em oferta pública. Pertencem também os intermediários, que já falamos a respeito. Estes relacionam aplicadores e captadores de recursos financeiros. São eles: bancos de investimentos, corretoras e distribuidoras de títulos e valores mobiliários, agentes autônomos de investimento e administradores de carteira de investimentos.



### Pesquise mais

Na página do Infomoney você encontrará mais detalhes sobre o conceito de empresa de capital aberto.

INFOMONEY. **Cia aberta**. Disponível em: <<http://www.infomoney.com.br/educacao/guias/noticia/568517/conhecendo-melhor-mercado-entenda-que-uma-companhia-aberta>>. Acesso em: 01 out. 2015.

O mercado de capitais conta com os administradores de mercado, que fazem parte, junto aos anteriores, dos participantes desse mercado. São eles: as bolsas de valores (locais que se comercializam títulos e valores mobiliários), as depositárias (centrais onde realiza-se a custódia dos títulos) e as consultorias (que assessoram o mercado). Conta, também, com outros participantes, como os analistas de mercado dos valores mobiliários (que analisam dados e os transformam em informações de mercado), as empresas de auditoria (que

emitem parecer e aumentam a confiabilidade das informações empresariais) e as consultorias especializadas. Deixamos por último os investidores, pessoas físicas ou jurídicas, nacionais ou estrangeiras, que possuem a poupança (sobra financeira) e demandam por títulos e valores mobiliários com a intenção de ganhos futuros. Perceba que são vários os participantes do mercado de capitais, e todos juntos formam um grande mercado cuja intenção é ser economicamente perfeito. Isso é muito importante, pois o desenvolvimento do país é favorecido, e as necessidades produtivas necessitam mais do que o mercado de crédito.

A estrutura do mercado de capitais é dividida em mercado primário e mercado secundário. No mercado primário, ocorrem as primeiras negociações das S.A.'s, ou seja, é onde ocorre a subscrição (venda) de novas ações aos investidores interessados. Já no mercado secundário, ocorrem as compras e venda de títulos de investidores que possuem ações adquiridas anteriormente e desejam vender a outros aplicadores que desejam comprar. Veja: em primeiro momento, a empresa emite títulos e os coloca à venda no mercado primário. Os investidores adquirem tais títulos e os mantêm pelo tempo que desejarem; quando optarem por vendê-los terão que recorrer ao mercado secundário. Você pode dizer que o mercado primário fornece liquidez à empresa emitente e o secundário fornece liquidez ao investidor.



### Exemplificando

Acompanhe conosco o caso da Empresa Strullers Industrial, que possui uma ótima administração, realizou seu planejamento estratégico e elaborou um plano de viabilidade financeira para aumentar suas instalações industriais. Os gestores da empresa verificaram que a obtenção de empréstimos financeiros junto às instituições bancárias resultaria em altas taxas de juros e, com isso, o projeto de desenvolvimento da empresa ficaria inviável. Uma opção foi a captação de recursos no mercado de capitais e, após várias reuniões, decidiu-se por tal captação. Prepararam toda a parte legal e burocrática e a empresa estava apta a tal captação. Ela recorre ao mercado primário no qual, por oferta pública, investidores interessados, através de corretoras, adquirem suas ações. A partir daí, utiliza-se o subsistema de liquidação de custódia para garantir a posse

dos títulos aos investidores e o recebimento do recurso financeiro pela Strullers Industrial.

Imagine que Márcia, que necessita de sua ajuda, tenha adquirido algumas ações e, depois de algum tempo, deseja vendê-las. Ela terá que procurar uma corretora de valores mobiliários, usar os mecanismos da bolsa de valores e, no mercado secundário, oferecer seus títulos aos investidores interessados. Note que o subsistema de liquidação e custódia garante os títulos e pagamentos. A CVM permite que seja possível confiar nas informações financeiras apresentadas pela empresa, cujo capital social é o investimento e os intermediários realizam a ligação entre os vendedores e compradores.

Para as empresas, o mercado de capitais deveria ser fonte de liquidez de recursos e para os investidores, a melhor alternativa de aplicação. As entidades de regulação do mercado devem preservar a credibilidade e o crescimento das instituições, mercado e produtos (ativos mobiliários). Por isso, ações são realizadas para incentivar o desenvolvimento empresarial e a melhoria da proteção ao investidor, com foco no longo prazo, transparência, segurança jurídica e tributária. Porém, o contexto dos investidores brasileiros apresenta algumas características desfavoráveis como a volatilidade, o risco é considerado alto e os investidores desejam ganhos mais altos e mais rápidos para compensar riscos, o imediatismo, não temos a cultura do longo prazo, e os investidores que se tornam especuladores (visão de ganhos no curto e curtíssimo prazos).

Se você parar para refletir um pouco verá que o Brasil tem necessidade de desenvolver seu mercado de capitais, pois um país desenvolvido tem um mercado de capitais da mesma maneira, ou seja, desenvolvido também. Nesse sentido, tanto os setores públicos ou privados vêm elaborando medidas de auxiliar no crescimento desse tão importante mercado.

O governo vem colaborando na atualização e criação de leis. Podemos destacar a reformulação da Lei das S.A.'s, o aprimoramento dos métodos de contabilização e apresentação de demonstrações e relatórios, a regulamentação da previdência complementar (para incentivo de poupança de longo prazo) e a revisão da lei de falências. O setor privado também apresenta uma série de iniciativas, mas iremos abordar essas iniciativas junto com as bolsas de valores, pois a bolsa de valores brasileira é a Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBOVESPA) e

representa, no sentido das iniciativas de crescimento do mercado de capitais, o setor privado.

Em termos internacionais, a origem das bolsas de valores é muito antiga. Mas o que é uma bolsa de valores? Vamos definir, pois mesmo que tenha ideia, é importante a certeza de que estamos falando da mesma coisa: Bolsa de Valores é uma instituição que tem como objetivo o comércio público de títulos e valores mobiliários. Nesse local ocorrem oferta e demanda de títulos e seus preços são obtidos de acordo com esse movimento; falando tecnicamente, os preços são fixados de acordo com a lei de oferta e demanda. Destacamos que apenas os títulos de empresas autorizadas são negociados, sendo assegurados jurídica e economicamente, bem como devem ocorrer sem manipulações e com transparência na fixação dos preços.



### Faça você mesmo

Há vários simuladores de negociação no mercado de valores mobiliários. Você já possui condições de iniciarmos em algum deles. A seguir vamos te indicar simuladores indicados pela BOVESPA, porém se conhecer outro poderá utilizá-lo. Você trabalhará com dinheiro virtual e entrará no mundo do mercado de capitais.

Faça o seguinte: realize seu cadastro e mergulhe de cabeça, é a chance de aprender brincando. Vasculhe o conteúdo, olhe o que aprendeu, verifique o site e leia as instruções. Depois elabore um relatório detalhando suas impressões, dúvidas e curiosidades.

Aqui você terá acesso aos simuladores indicados pela Bolsa de Valores de São Paulo. Disponível em: <<http://www.simulabolsa.com.br/login.php>>. Acesso em: 24 maio 2016.

Até agora conversamos sobre bolsa de valores de um modo geral. Mas como é a situação da Bolsa de Valores no Brasil? Em nosso país, podemos falar que temos uma bolsa de valores consolidada. Até o ano de 1999 havia várias bolsas de valores espalhadas pelo Brasil, mas no início do ano 2000, essas bolsas de valores foram unificadas em dois centros, em São Paulo, onde se concentra as operações com ações, e o Rio de Janeiro onde se opera com os títulos públicos. Com o nome de BM&FBOVESPA, a bolsa de valores concentrou os negócios de ações com negócios, também, no chamado mercado e futuros, que negocia commodities e contratos futuros.



## Assimile

No Brasil, a bolsa de Valores é a BM&FBOVESPA – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo, que contém o mercado de bolsa de valores, pois mantém um local adequado para realização de negócios, além de divulgar e registrar rapidamente os negócios realizados, supervisionando a liquidação das operações.

A BM&FBOVESPA tem muito interesse que o mercado de capitais cresça e por isso trabalha junto à CVM, para que as empresas apresentem informações claras e seguras, assim os investidores aumentam seu interesse em aplicações e, conseqüentemente, desenvolvem o mercado de capitais brasileiro. Na intenção de que tal ciclo se realizasse, em 2002, a BM&FBOVESPA criou o Novo Mercado e uma classificação de mercado. Níveis de governança corporativa foram apresentados e divididos em: Tradicional e Níveis 1, 2 e BovespaMais.



## Faça você mesmo

Para que você conheça mais sobre as regras do Novo Mercado, leia o material sobre o assunto e elabore um relatório que conste as regras e o seu parecer sobre a influência no desenvolvimento de mercado de capitais brasileiro. Você poderá ler sobre o assunto na página do BM&FBOVESPA. Disponível em: <[http://www.bmfbovespa.com.br/pt\\_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/novo-mercado/](http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/novo-mercado/)>. Acesso em: 24 maio 2016.

Além do negócio com ações, a BM&FBOVESPA tem o chamado Mercado de Balcão Organizado, que mantém um sistema eletrônico de negociação e supervisiona a liquidação das operações.



## Pesquise mais

INFOMONEY. **Mercado de Balcão**. Disponível em: <<http://www.infomoney.com.br/mercados/noticia/432521/conhe-ccedil-diferen-ccedil-entre-bolsa-valores-mercado-balc-atilde>>. Acesso em: 02 out. 2015.

O artigo discorre sobre o mercado de balcão organizado no mercado de capitais.

Veja que após conhecer todo o sistema financeiro, você foi apresentado ao mercado de valores mobiliários, ao mercado de capitais, conhecendo seu funcionamento, bem como as bolsas de valores, mais especificamente a bolsa de valores brasileira. Além de conhecer o funcionamento da BM&FBOVESPA, você também pôde verificar as iniciativas que esta instituição realiza para desenvolver o mercado de capitais brasileiro.



### Refleta

"O medo faz parte da vida da gente. Algumas pessoas não sabem como enfrentá-lo, outras – acho que estou entre elas – aprendem a conviver com ele e o encaram não como uma coisa negativa, mas como um sentimento de autopreservação." (Ayrton Senna)

Portanto, não perca tempo! Caminhe no sentido de obter a competência geral de conhecer os mecanismos de funcionamento e captação de recursos no mercado financeiro e a competência técnica de conhecer as técnicas de precificação e ativos financeiros. Assim você poderá ajudar Márcia a controlar o seu medo após ser apresentada ao mercado de valores mobiliários e ao mercado de capitais e bolsa.



### Vocabulário

Commodities são produtos "in natura", cultivados ou de extração mineral, e que podem ser estocados, como suco de laranja congelado, soja, trigo, bauxita, prata ou ouro.

## Sem medo de errar!

Márcia precisa da sua ajuda! A advogada trabalhou durante anos, acumulou recursos e possui várias dúvidas em relação às aplicações. No primeiro momento havia dúvida quanto à segurança do sistema financeiro de um modo geral, porém agora a sua dúvida está no mercado financeiro. Ela quer ser apresentada ao mercado de valores mobiliários.





## Lembre-se

O sistema financeiro, estudado na aula anterior, é formado por órgãos normativos (o Conselho Monetário Nacional, o Banco Central do Brasil e a Comissão de Valores Mobiliários), que elaboram normas e as fiscalizam, para que o chamado subsistema de intermediação, ou seja, as instituições que intermedeiam os interesses de aplicadores e tomadores de recursos, sejam atendidas de forma harmônica e com segurança de todos os lados. Conhecemos também o subsistema de liquidação e custódia, que é aquele que garante os pagamentos e recebimentos relativos às transações de títulos.

Passe o seu conhecimento a respeito do mercado de capitais. Estrutura composta por instituições, leis, normas, procedimentos e tecnologia, que visam negociar documentos representativos de investimentos em moeda ou bens. Esses investimentos podem ser avaliados monetariamente, os chamados valores mobiliários. A negociação desses documentos através de uma oferta pública fornece o recurso que irá financiar os projetos de empresas e remunerar os indivíduos que adquirem esses títulos.

Você deverá expor à Márcia que não são somente captadores (empresas de capital aberto, S.A.'s) e investidores (pessoas que, do mesmo modo de Márcia, desejam remunerar seu dinheiro), que participam desse mercado, mas também os bancos de investimentos, corretoras e distribuidoras de títulos e valores mobiliários, agentes autônomos de investimento e administradores de carteira de investimentos. Além desses, os administradores de mercado (Bolsas de valores), as depositárias e consultorias e outros participantes, como os analistas de mercado dos valores mobiliários, as empresas de auditoria e as consultorias especializadas também participam desse mercado.



## Atenção

A CVM é o órgão normalizado do mercado de capitais e possui a competência de emitir normas e regulamentar o mercado para que ele tenha todas as características de um mercado perfeito, ou seja, um grande número de investidores e empresas de títulos, sem manipulações, e tenha informações transparentes e segurança nas negociações.

Não deixe de mostrar à Márcia, que a estrutura do mercado de capitais é dividida em mercado primário e mercado secundário, e que no Brasil, a BM&FBOVESPA representa o mercado de valores mobiliários e atua junto à gestão pública para que esse mercado se desenvolva.

Nesse sentido, a BM&FBOVESPA vem trabalhando junto à CVM, para que as empresas apresentem informações claras e seguras a fim de que os investidores aumentem seu interesse em aplicações e, conseqüentemente, desenvolvam o mercado de capitais brasileiro. Por isso, criou-se o Novo Mercado e uma classificação de empresas, segundo o grau de governança corporativa.

Você deve orientar Márcia a seguir os passos: primeiro escolher o título que deseja aplicar, depois optar por uma corretora de valores mobiliários e, posteriormente, abrir uma conta para movimentação. Em seguida vem as instruções ao corretor: a empresa que deseja comprar ações, a quantidade de ações, o preço desejado e o tempo das ordens. Quando ocorrer a negociação, ela será avisada. Será emitida a nota de corretagem com as taxas e o valor pago pelas ações, bem como as informações sobre a liquidação da operação.

Muito bem, os conhecimentos que você adquiriu até agora podem diminuir as incertezas de Márcia. Você está no caminho certo de conhecer os mecanismos de funcionamento e captação de recursos no mercado e de conhecer as técnicas de precificação e ativos financeiros. Agora, com menos dúvidas, Márcia pode pensar na decisão de investir seu dinheiro no mercado de capitais e valores mobiliários.

## Avançando na prática

### Pratique mais!

#### Instrução

Desafiamos você a praticar o que aprendeu, transferindo seus conhecimentos para novas situações que pode encontrar no ambiente de trabalho. Realize as atividades e depois compare-as com as de seus colegas.

#### Captação de recursos no mercado

<b>1. Competência geral</b>	Conhecer os mecanismos de funcionamento e captação de recursos no mercado.
<b>2. Objetivos de aprendizagem</b>	Apresentar bolsa de valores, mercado de capitais e mercado de valores mobiliários.
<b>3. Conteúdos relacionados</b>	Apresentação de bolsa de valores, mercado de capitais e mercado de valores mobiliários.

<p><b>4. Descrição da SP</b></p>	<p>A Indústria Metalúrgica Metal Mil, estabelecida na cidade do Rio de Janeiro, foi fundada há mais de 50 anos pelo Sr. Jerônimo. A empresa já se inicia na 3ª geração de gestores na família. Jerônimo Neto, novo presidente da empresa verifica que o país mudou muito desde a fundação da empresa até os dias de hoje, principalmente nos últimos dez anos. Seu pai, gestor anterior da empresa, não se importou muito com isso, mas agora a empresa terá dois caminhos: crescer ou paralisar as atividades.</p> <p>Jerônimo Neto optou por realizar investimentos na empresa, enfrentar a concorrência, reduzir custos, aumentar a produção, abrir novos mercados e levar a empresa ao sucesso. Juntou sua equipe e realizou um novo planejamento estratégico, porém, um grande problema o assusta: sua empresa necessitará de recursos que serão investidos na geração de novos empregos e aquisição de novos bens de produção e tais recursos só poderão ser pagos no longo prazo. Será que haverá mercado para lhe emprestar tais recursos e quais as garantias de que contratos serão cumpridos?</p> <p>Você é uma pessoa muito próxima a Jerônimo Neto e terá que ajudá-lo a resolver tal problema. Utilize o conhecimento das ferramentas de mecanismo de funcionamento de captação de recursos no mercado para ajudá-lo.</p>
<p><b>5. Resolução da SP</b></p>	<p>Você ajudará Jerônimo Neto através de seu conhecimento adquirido até agora sobre os mercados. Jerônimo Neto deverá saber que existe o mercado de bens de produção, no qual sua empresa faz parte, e o mercado financeiro, que existe como forma de financiar o mercado de produção.</p> <p>Seja um consultor do empresário e explique que o mercado de capitais é um setor do mercado financeiro onde são negociados valores mobiliários, de modo que a empresa poderá ofertar o seu capital social para que investidores apliquem no desenvolvimento da empresa.</p> <p>A Metalúrgica Metal Mil poderá fazer parte desse mercado de valores mobiliários como captadora de recursos e atuará com outros participantes, como investidores, que podem se interessar em adquirir ações da empresa, as corretoras de valores mobiliários e outros intermediários. Junto com a CVM, as bolsas de valores e outros participantes atuam para que haja uma oferta pública de títulos de concorrência perfeita.</p> <p>Por estar localizada no Brasil, a empresa negociará títulos na BM&amp;FBOVESPA. Esta instituição vem atuando no sentido de desenvolver o mercado de capitais através de algumas ações, entre elas o Bovespa Mais, que incentiva empresas a participarem do mercado de capitais de forma gradativa.</p>



### Lembre-se

Os países desenvolvidos possuem um mercado de capital desenvolvido, pois ele financia empresas para que estas cresçam. Por essa razão, é muito importante que você conheça os mecanismos de funcionamento e captação de recurso no mercado de capitais, além das técnicas de precificação e ativos financeiros.



### Faça você mesmo

Convido você a acessar o site da Bovespa e verificar as empresas participantes do mercado de capitais. Depois relacione 20 empresas que você conheça.

## Faça valer a pena!

**1.** Vários são os participantes do mercado de capitais, e todos juntos formam um grande mercado cuja intenção é ser economicamente perfeito. O desenvolvimento do país é muito favorecido, pois as necessidades produtivas necessitam de crédito.

O mercado de capitais é fundamental para o crescimento econômico porque:

- a) Reduz o financiamento das empresas.
- b) Aumenta o risco para as empresas, pois diversifica o número de credores.
- c) Aumenta as alternativas de financiamento para as empresas.
- d) O investidor terá menor risco e maiores ganhos, com isso poderá aumentar suas despesas.
- e) Obriga o povo a constituir poupança.

**2.** O mercado de capitais brasileiro, através de iniciativas públicas e privadas, vem se desenvolvendo. Podemos considerar como iniciativas privadas:

- a) O aprimoramento dos padrões contábeis das empresas e as exigências de transparências nas demonstrações.
- b) A reforma da lei das sociedades por ações (SAs).
- c) A revisão da Lei de falências.
- d) O Novo Mercado.
- e) A regulamentação da previdência privada complementar, incentivando hábitos de poupança a longo prazo.

**3.** Bolsa de Valores é uma instituição que tem como objetivo o comércio público de títulos e valores mobiliários. Nesse local ocorrem oferta e demanda de títulos e seus preços são obtidos de acordo com esse movimento. Falando tecnicamente, os preços são fixados de acordo com a lei de oferta e demanda.

São considerados objetivos das bolsas de valores:

- I. Livre concorrência e pluralidade de participantes.
  - II. Transparência na fixação de preços.
  - III. Estratégias para facilitar as negociações.
  - IV. Promover a credibilidade e confiança no mercado.
  - V. Facilitar o acesso a grandes empresas e investidores de alto poder aquisitivo.
- a) Os itens I, II e V estão corretos.
  - b) Os itens I, II, III, IV e V estão corretos.
  - c) Os itens I, II, IV e V estão corretos.
  - d) Os itens I, II, III e V estão corretos.
  - e) Os itens I, II, III e IV estão corretos.

# Seção 1.3

## Política de dividendos (ações), mercados à vista e a termo e mercado futuro

### Diálogo aberto

Olá! Em nossos encontros anteriores estudamos os sistemas financeiros e os subsistemas normativo, de intermediação e de liquidação e custódia, em que percebemos que você poderia auxiliar Márcia, a protagonista de nosso caso. Na seção de mercado de capitais, você conseguiu fazer com que Márcia acreditasse no sistema financeiro que, através de seus subsistemas, proporcionam maior confiança, fazendo com que ela tivesse maior confiança em aplicar seu dinheiro. Depois, na seção seguinte, estudou e apresentou à Márcia o mercado de capitais, as bolsas de valores do mundo, com foco na BM&FBOVESPA e a negociação de títulos de valores mobiliários. Assim, conseguiu que Márcia confiasse no mercado de capitais. Parabéns, você está a caminho de adquirir a competência geral de conhecer os mecanismos de funcionamento e captação de recursos no mercado financeiro e a competência técnica de conhecer as técnicas de precificação e ativos financeiros.

Agora, te convido a dar mais um passo na construção de seu relatório das principais bolsas de valores do mundo, assessorando Márcia em seu problema: minúsculo que o mercado de capitais tem a oferecer em matéria de produtos? Nesta seção, você irá conhecer mais sobre o mercado de capitais e será apresentado às ofertas que o mercado disponibiliza aos investidores. Conhecerá a política de dividendos, o valor mobiliário, a ação em detalhes, os mercados à vista, a termo e futuro e, com isso, adquirir conhecimento sobre os mecanismos de funcionamento e captação de recursos no mercado financeiro, além das técnicas de precificação e ativos financeiros.

### Não pode faltar!

Garanto que até agora você ouviu muito falar sobre valores mobiliários, então vamos conceituar e entrar de cabeça neste assunto.

Títulos ou Valores Mobiliários são todos os documentos que representam dinheiro, ou bens que o representam, adquiridos por

investidores através de captação pública que ofereça recursos financeiros aos captadores de recursos financeiros. Vamos começar pela divisão dos valores mobiliários em função dos ganhos pretendidos. Há títulos que proporcionam renda variável e outros renda fixa. A renda variável não pode ser dimensionada no momento da compra do título, já a renda fixa os ganhos são conhecidos.

Os principais valores mobiliários negociados no mercado de capitais são as ações, debêntures e bônus de subscrição. Vale lembrar que os valores mobiliários são fiscalizados pela CVM. A leitura do artigo indicado a seguir, em conjunto com a legislação que o próprio artigo indica, fará com que você perceba que, inicialmente, os tipos de valores mobiliários eram reduzidos, porém com o passar do tempo, o número de valores mobiliários cresceu para atender o mercado.



#### Pesquise mais

Conheça melhor os conceitos de valores mobiliários e legislação pertinente. Acesse o Portal do Investidor. Disponível em: <[http://www.portaldoinvestidor.gov.br/menu/Menu\\_Investidor/valores\\_mobiliarios/introducao.html](http://www.portaldoinvestidor.gov.br/menu/Menu_Investidor/valores_mobiliarios/introducao.html)>. Acesso em: 14 out. 2015.

Para que você solucione o problema de Márcia, vamos começar a falar de ações. Ações são títulos de propriedade que representam parte do capital social da empresa que as emitiu. Um investidor que possuir esse valor mobiliário é sócio da empresa emissora (conhecido como acionista). São considerados títulos de renda variável os resultados dos investimentos desses títulos que não são conhecidos, podendo ser positivos ou negativos. Há uma variedade de ações, classificadas de acordo com a empresa que as emite, como espécie, forma de circulação e classe.

Pensem juntos: quem possui ações são investidores, os acionistas, e esses acionistas possuem direitos e obrigações. Em relação à obrigação, pode-se dizer que eles possuem apenas uma, ou seja, pagar as ações subscritas (adquiridas). A legislação brasileira prevê uma série de direitos aos acionistas, o primeiro deles é a participação nos lucros da empresa que adquiriu ações (depois de algumas prioridades legais da empresa).



## Exemplificando

Vamos pegar como exemplo o acionista João Marcelo, que adquiriu ações da empresa Tanus Industrial S.A. Suponha que o acionista possui ações que representam 10% do capital social e que a empresa tenha obtido \$150 de lucro do período. Antes de distribuir dividendos, a empresa precisa observar se há prejuízo acumulado de exercícios anteriores (a empresa possui \$15). Devem também ser descontados os impostos do período (\$30, no nosso exemplo) e a gestão da empresa também decidiu realizar reservas no valor de \$5. Portanto, o acionista João Marcelo, terá direito aos dividendos no valor de \$10, que representa 10% do lucro distribuído.



## Vocabulário

Dividendo significa parte do lucro que a empresa distribui entre seus acionistas.

Reservas são parte do lucro que será mantido na empresa, por obrigação legal, estatutária ou decisão da gestão.

O acionista possui um outro direito, o acesso às informações da empresa que podem afetar o interesse seu ou de futuros acionistas. Por obrigação legal, as empresas são obrigadas a divulgar informações financeiras e contábeis. As decisões tomadas ou qualquer outro fato que possa afetar o preço ou futuro das ações devem ser informadas.

Além do dividendo e informações, o acionista possui o direito de subscrição de novas ações. O que é isso? Quer dizer que, caso a empresa emita novas ações, ele terá o direito de preferência na compra, ao preço de emissão, na proporção das ações que já possua. Caso o acionista seja minoritário (possua quantidade pequena de ações) e não concorde com as decisões da empresa, poderá exercer o seu direito de retirada, em caso previsto em lei, e receber o valor de suas ações. O direito ao voto nas assembleias gerais (reunião dos acionistas, previamente estabelecidas, para tomar decisões sobre a empresa) também é direito de um grupo de ações. Foi dito um grupo porque quando falarmos de tipos de ações, você verá que existe um tipo de ação que não concede esse direito. Em relação à assembleia geral, o acionista também possui o direito de requerer convocação

ou o seu adiamento, em determinados casos determinados pela legislação.

Os proprietários de ações possuem mais um direito, o de *tag along*, que significa o direito de os acionistas minoritários venderem suas ações ao novo acionista controlador, caso esse controle seja mudado. Por último, o direito de transmissão, que significa receber a parte proporcional da empresa caso esta seja liquidada.



### Assimile

Ação é um título que representa o capital social de uma empresa, a partir do momento que o acionista realizar a sua obrigação de pagar as ações adquiridas, ele possui direitos, principalmente se ele for acionista minoritário. Os detalhes sobre os direitos são regulados pela Lei nº 6.404/1976.

Depois de conhecermos melhor os acionistas, seus direitos e obrigações, vamos às espécies de ações, pois é em conformidade com essas espécies que podemos definir os direitos.

As ações ordinárias são aquelas que dão o direito ao voto nas assembleias e o poder de decisão do acionista se dará pelo número de ações que possuir. Na gestão das empresas de sociedades por ações, o poder maior é o da assembleia dos acionistas. Se por um lado temos as ações ordinárias, por outro temos as ações preferenciais, cuja característica principal é a prioridade sobre os recebimentos de dividendos sobre as ações ordinárias, no caso de dissolução da sociedade. Ainda em relação às ações preferenciais, no Brasil, o Novo Mercado não permite que as empresas tenham ações preferenciais. Essa exigência é considerada um avanço à legislação (Lei nº 6.404/1976) que em 2001 limitou a emissão de ações preferenciais em no máximo 50% das ações emitidas, uma vez que a intenção era de que fossem emitidas ações que permitiam a participação dos acionistas nas decisões empresariais.

É importante que você saiba que existem algumas classes de ações preferenciais, em que seus direitos variam de acordo com o estatuto social de cada empresa. Há um outro tipo de ação, as ações de fruição, que são destinadas aos acionistas de ações ordinárias ou preferenciais que tiveram seus investimentos amortizados pelas



reservas da empresa. As ações de fruição possuem restrições que vão depender do estatuto de cada empresa. Existe também o que o mercado de capitais chama de *unit*, que podemos considerar como uma mistura de valores mobiliários para negociação em bolsa de valores. As *units* é um pacote de valores mobiliários que podem ser formados por ações ordinárias e preferenciais, por exemplo.



## Vocabulário

Assembleia dos acionistas são as assembleias gerais, que podem ser ordinárias ou extraordinárias.

Assembleia Geral Ordinária – AGO: convocada pela diretoria, obrigatória, e realizada pelo menos uma vez por ano.

Assembleia Geral Extraordinária – AGE: pode ser convocada pela diretoria, pelo conselho ou por acionistas, e são realizadas quando há necessidade de se tratar de assuntos de interesse social.

Além de serem classificadas quanto aos direitos, as ações podem ser classificadas de acordo com a forma de circulação. Temos as ações nominativas, que são emitidas em forma de títulos que consta o nome do proprietário, além, é claro, das informações como nome da empresa, tipo de ação, forma de emissão e os direitos decididos em assembleias. Ainda em relação às ações nominativas, elas podem ser endossáveis e transferidas para outro investidor através de assinatura no título. Caso a ação nominal não seja endossável, deverá haver um termo de transferência, assinado pelo comprador e vendedor.

Há também um outro tipo de ação, além da nominativa, ação ao portador que na sua emissão não há o nome do comprador apenas pela posse do título. Há também a ação escritural na qual é dispensada a emissão de títulos de propriedade e a transferência se dá por controle da empresa em livros próprios.



## Refleta

Na maioria dos casos, as ações podem ser ordinárias ou preferenciais em relação aos direitos, porém quando falamos em termos de circulação, negociações, elas poderão ser nominais ao portador ou escritural. Em aulas anteriores verificamos que as bolsas de valores atuam no ambiente virtual, daí o motivo de as ações ao portador serem as mais negociadas.

Acreditamos que você já deve ter ouvido falar em valor de uma determinada ação. É comum ouvirmos que o preço de determinada ação subiu ou caiu, isso faz referência ao preço da ação em bolsa, tecnicamente chamado de cotação, obtida pelo valor de mercado. O valor de mercado de uma ação é aquele obtido pela lei da oferta e demanda, ou seja, investidores interessados em comprar e outros em vender a tal preço.



### Pesquise mais

Além do valor de mercado da ação, existem também outros valores de ações como o valor patrimonial, contábil, de liquidação. Indico que você leia esse artigo do *site JusBrasil* para aprender mais sobre os valores de ações.

HOMSI, Marcelo Moreira Maluf. Definição do preço de emissão da Ação. **Portal JusBrasil**. Disponível em: <<http://marcelohomsi.jusbrasil.com.br/artigos/191203639/definicao-do-preco-de-emissao-de-acoes>>. Acesso em: 16 out. 2015.

O que o investidor ganha com ações? As ações dependem dos resultados da empresa; é dele que a cotação da ação é alterada e os dividendos são recebidos. Você já sabe que os dividendos são parte do lucro distribuídos aos acionistas e, segundo a lei, as empresas poderão propor em seu estatuto um pagamento de dividendo mínimo aos acionistas. Outra forma de remunerar os acionistas é com o pagamento de juros sobre o capital próprio, baseado em lucros retidos em períodos anteriores e em investimento nas ações. Atente que ao contrário dos dividendos, o pagamento de juros sobre o capital próprio aos acionistas não é obrigatório por lei. Muitas empresas utilizam as duas formas de remuneração por planejamento tributário.



### Exemplificando

Vamos simular que a empresa ABC SA apresentou o lucro de \$5.000 no último ano e distribuiu \$4.000 aos seus acionistas. A diferença foi direcionada à uma reserva de lucros. A fim de remunerar seus acionistas, e por estratégia da empresa, ela decide pagar juros sobre o capital próprio. A base desse pagamento será o patrimônio líquido da empresa e o percentual a ser utilizado será o índice TJLP (Índice fornecido pelo governo para pagamentos de juros e utilizado pelas empresas para esse fim). Ainda supondo que a empresa apresente um patrimônio líquido de \$100.000 e a TJLP anual seja de 10%, a empresa poderá pagar \$10.000 de juros aos seus acionistas. Aproveitando só um pouco de tributos: para

a empresa, com o pagamento de dividendos não haverá benefícios fiscais, porém, o juro sobre o capital próprio trará o benefício. Por outro lado, ao receber dividendos, o acionista será isento de imposto de renda e o juros sobre o capital próprio será tributado.

Outra forma de remuneração aos acionistas são as bonificações, recebimento de ações adicionais, de acordo com a quantia de ações já possuída pelo investidor, caso a empresa aumente o capital com reservas constituídas. As práticas de aumento de capital social com reservas constituídas em períodos anteriores é muito comum. Além desse, outros eventos podem ocorrer nas empresas, como é o caso da empresa aumentar o número de ações, sem aumentar o capital social, o *split* (desdobramento de ações), é uma prática utilizada para deixar o valor unitário da ação mais barato e assim proporcionar que mais compradores tenham acesso à ação (por exemplo, a empresa possuía 1.000 ações de \$500, ela as transforma em 10.000 ações de \$50). Outro evento é o agrupamento de ações, *inplit*, a empresa reduz o número de ações, mas mantém o valor do capital social. O processo é o contrário do anterior e utilizado no caso do valor das ações ficar muito baixo. Perceba a diferença entre bônus, *split* e *inplit*: nos dois últimos, o valor do Capital Social é inalterado e no bônus há aumento de capital social com reservas.

O assunto ações já é de seu conhecimento, porém no caminho de conhecer os mecanismos de funcionamento e captação de recursos no mercado financeiro, e de conhecer as técnicas de precificação e ativos financeiros, terá que conhecer as *Depositary Receipts* – DRs, recibos de depósitos que mantêm seus lastros em ações custodiadas localmente e comercializadas no exterior, ou seja, uma ação nacional negociada nas bolsas de valores do exterior é chamada de DR. Quando essa ação é vendida especificamente em bolsas dos Estados Unidos, chama-se ADR, e caso empresas estrangeiras queiram comercializar ações na bolsa de valores brasileira, esse título terá a denominação de BDR. Você deve saber que tais ações, originárias de um país e negociadas em outros, além de serem submetidas às normas e fiscalizações dos órgãos normalizadores do país, também serão submetidas aos órgãos dos países que as ações serão negociadas.

Bom, agora acreditamos que você já conhece as ações e vamos às debêntures, títulos emitidos por uma empresa com a finalidade de captar recursos de médio e longo prazos, geralmente destinados a financiar novos projetos ou alongar o perfil do passivo das empresas captadoras.

Os investidores de debêntures têm os direitos previstos na escritura de emissões e em seu certificado. Da mesma forma das ações, as debêntures podem ser nominativas ou endossáveis, sua data de vencimento poderá ser prefixada ou sem data de resgate, ser conversível em ações, remuneradas por juro, participação nos lucros, prêmio, deságio. As debêntures poderão ser negociadas no mercado de balcão ou nas bolsas de valores. No Brasil temos o Bovespafix, um sistema eletrônico de negociação de debêntures.

Além das ações, o mercado oferece outros títulos e valores mobiliários de renda variável e além das debêntures, são negociados outros produtos de renda fixa, que serão estudados quando virmos sobre mercados disponíveis no mercado de capitais. Até agora mostrei o mercado à vista, no qual o investidor escolhe a sua ação ou debênture e negocia com o vendedor e paga, de acordo com o subsistema de liquidação. O mercado à vista é caracterizado pela cotação atual do preço dos títulos e liquidação em três dias. Porém, não só desta modalidade vive o mercado de capitais, como também do mercado a termo, no qual a negociação de determinado título ocorre a um preço prefixado para liquidação em data futura, de acordo com negociação de compradores e vendedores; os negócios ocorrem em períodos entre 16 e 999 dias e o comprador poderá antecipar sua liquidação. Há outro tipo de mercado, o mercado futuro; na negociação futura compradores acordam compra e venda de ações a um determinado preço a ser liquidado em momento futuro. O mercado de capitais conta com outro tipo de negociação de títulos e valores mobiliários. O mercado de opções, no qual ao comprar uma opção, o investidor adquire o direito de comprar ou vender um determinado lote de ações com preços e prazos preestabelecidos.



**Refleta**

No mercado a termo, a liquidação futura ocorre, geralmente, após 30, 60 ou 90 dias. As duas partes concordam em negociar algum título a um preço determinado; o comprador tem o compromisso de pagar pelo produto e o vendedor tem a obrigação de vender. Já no mercado de opções são negociados lotes de valores mobiliários, com preços e prazos preestabelecidos contratualmente. O comprador de uma opção paga um valor inicial (prêmio) e até a data do vencimento poderá vendê-la ou comprá-la. Note que foi falado “pode”, pois caso não queira comprá-la ou não a vendeu no prazo, o valor que pagou como prêmio será perdido. No mercado futuro realizam-se negócios com lotes padronizados e liquidação em data futura. A padronização do contrato significa que suas especificações como quantidade e preço serão as mesmas para todos os contratos.

Agora que você já conheceu os tipos de negócios que podem ocorrer no mercado de capitais, vamos mostrar mais alguns títulos negociados no mercado de valores mobiliários, além das ações e debêntures. Vamos iniciar pelos títulos de renda fixa, opções sobre ações e índices que são os direitos de se negociar com preços e prazos predefinidos. Outro título é proteção de investimento com participação (POP), investimento que combina uma compra à vista com duas opções no mercado de opções (compra e venda). *Warrants* é um tipo de título mobiliário de garantia que poderá ser vendido e atesta ao seu portador a propriedade. Nos fundos de índice são negociados índices das bolsas de valores e os cepacs, títulos públicos emitidos com finalidade de financiar obras públicas. Há também os títulos de renda fixa, como as notas promissórias, Fundos de Investimentos em direitos creditórios (FIDIC), que são direitos de crédito de diferentes organizações, negociáveis, além das debêntures.



### Faça você mesmo

Os índices das bolsas de valores são muito importantes para o desenvolvimento de suas competências geral e técnica, por isso faça uma pesquisa e elabore um relatório sobre os índices das bolsas de valores. Conceitue o tema e depois foque nos indicadores da BM&FBOVESPA.

Parabéns! Você já deu um grande passo para adquirir a competência geral de conhecer os mecanismos de funcionamento e captação de recursos no mercado financeiro e a competência técnica de conhecer as técnicas de precificação e ativos financeiros, pois os conteúdos sobre títulos e valores mobiliários, ações, debêntures, dividendos, os mercados à vista, a termo e futuro apresentados aqui e seu empenho em realizar o "Faça você Mesmo" e o "Pesquise Mais!", foram muito importantes nessa conquista.

Na próxima seção você conhecerá um modelo para maximizar retorno.

### Sem medo de errar!

O aprendizado desta seção deixou você mais próximo da competência geral de conhecer os mecanismos de funcionamento e captação de recursos no mercado financeiro e da competência técnica de conhecer as técnicas de precificação e ativos financeiros.

Com isso você está apto a responder à dúvida de Márcia: o que o mercado de capitais tem a oferecê-la em matéria de produtos? Os conteúdos de política de dividendos, ações, mercado à vista e a termo e mercado futuro forneceram a bagagem necessária para que você responda à Márcia.



### Lembre-se

Na seção 1.1 do livro didático, você conheceu os subsistemas normativo e de intermediação financeira, percebendo que o sistema financeiro é composto por órgãos que regulam e fiscalizam as operações de aplicação e captação de recursos financeiros e também realizam a ligação entre investidores e captadores. Conheceu também o subsistema de liquidação e custódia, que garantem a segurança da liquidação de títulos, ou seja, garante que compradores recebam seus títulos e vendedores recebam seus pagamentos. Na seção 1.2, você conheceu a bolsa de valores, o mercado de capitais e o mercado de valores mobiliários de um modo geral.

Você deve começar a explicar à Márcia que o mercado de capitais possui vários produtos que podem ser negociados na bolsa de valores, que são títulos e valores mobiliários, definidos como documentos que representam parte do capital social, créditos com empresas ou commodities que podem ser negociados no presente momento ou como promessas de negócios em período posterior. Quando os negócios são realizados no presente, considerando atual do título, ocorre no mercado à vista, o comprador paga à vista e o vendedor recebe à vista (considera-se à vista o prazo de três dias). Porém, podem haver contratos para negociações futuras, que acontecerão no mercado a termo, no qual a negociação de determinado título ocorre a um preço prefixado para liquidação em data futura, de acordo com a negociação de compradores e vendedores. Os negócios ocorrem em períodos entre 16 e 999 dias e o comprador poderá antecipar sua liquidação. Há outro tipo de mercado, o mercado futuro; na negociação futura compradores acordam compra e venda de ações a um determinado preço a ser liquidado em momento futuro. O mercado de capitais conta com outro tipo de negociação de títulos e valores mobiliários, o mercado de opções, no qual ao comprar uma opção, o investidor adquire o direito de comprar ou vender um determinado lote de ações com preços e prazos preestabelecidos.

Depois que Márcia conheceu os tipos de mercado, deverá saber sobre ações, que são títulos de valores mobiliários que representam partes do capital social de empresas que podem ser ordinária ou

preferencial, na qual uma permite que o acionista vote nas decisões da empresa e a outra permite a preferência no recebimento de dividendos, em condições previstas em lei. As ações também poderão ser nominativas ou ao portador, dependendo da burocracia na transferência de propriedade. O acionista é o proprietário de ações que possui outros direitos, além do voto, dividendos (partes proporcionais nos lucros da empresa), juros sobre o capital próprio e outras remunerações. Possui também os direitos a bônus de subscrição, *split*, *inplit*, direitos de retirada e outros previstos em lei.



### Atenção

Note que as ações permitem vários direitos aos acionistas e estes têm a obrigação de liquidar as ações adquiridas. Algumas iniciativas da Bovespa, como os níveis de governança corporativa e o Novo Mercado, aumentam os direitos dos acionistas.

Explique à Márcia que existem as debêntures, títulos que as empresas emitem para financiar projetos ou estender o prazo de seus passivos. Esses títulos são remunerados com juros e parte dos lucros das empresas. Os títulos e valores mobiliários podem ser fixos ou variáveis e, além das ações e debêntures, existem outras possibilidades de contratos nos mercados a termo, futuro e de opções.



Após toda essa explicação, percebe-se que você adquiriu vários conhecimentos e pôde dividi-los com Márcia, vindo a responder sua dúvida.

## Avançando na prática

### Pratique mais!

#### Instrução

Desafiamos você a praticar o que aprendeu, transferindo seus conhecimentos para novas situações que pode encontrar no ambiente de trabalho. Realize as atividades e depois compare-as com as de seus colegas.

Títulos mobiliários	
1. Competência geral	Conhecer mecanismos de funcionamento e captação de recursos no mercado financeiro.
2. Objetivos de aprendizagem	Conhecer as técnicas de precificação e ativos financeiros.
3. Conteúdos relacionados	Política de dividendos (ações), Mercado à vista e a Termo e Mercado Futuro.
4. Descrição da SP	A empresa Milhão Indústria e Comércio de Pipocas realizou uma pesquisa de marketing e verificou que existe mercado para crescer, por isso elaborou um projeto de desenvolvimento e está na fase de captação de recursos. A empresa já possui o seu capital social representado em ações e negociado na Bovespa, e durante uma reunião da gestão de novos projetos foram solicitadas sugestões para captação de recursos. Você faz parte dessa reunião. Quais foram as suas sugestões?
5. Resolução da SP	<p>vInicie a sua sugestão pela emissão de debêntures, título de valor mobiliário que poderá ser emitido para negociação. Outra opção é o aumento do capital social através da emissão de novas ações. No caso de emissão de novas ações, os atuais acionistas terão preferência na subscrição</p> <p> <b>Lembre-se</b></p> <p>Caso a empresa opte por emitir novas ações, estas deverão ser negociadas no mercado primário. Na seção anterior, você viu que o mercado se divide em primário para negociações de novas emissões e secundário para negócios entre investidores.</p> <p>Pode-se aproveitar para verificar a situação atual das ações da empresa e, caso seu preço unitário esteja alto e limitando a liquidez, a empresa poderá realizar um <i>split</i> e desdobrar o número de ações, poderá, caso o preço unitário da ação estiver baixo, realizar um <i>inplit</i>, agrupamento de ações. Dependendo de análises avançadas, é lógico, você poderá propor que a empresa negocie títulos no mercado a termo de opções ou futuro, e com isso resguardar-se de possíveis perdas futuras.</p> <p> <b>Faça você mesmo</b></p> <p>Agora, para que você aprofunde mais seus conhecimentos sobre os mecanismos de funcionamento e captação de recursos no mercado financeiro e a técnica de precificação e ativos financeiros, acesse a página da Bovespa e elabore um relatório sobre os contratos realizados no mercado futuro e a termo. Aproveite esta etapa para conhecer ainda mais. A página da Bovespa está disponível no endereço: &lt;<a href="http://www.bmfbovespa.com.br/">http://www.bmfbovespa.com.br/</a>&gt;.</p> <p>Caro aluno, com esta etapa você deu mais um grande passo no seu futuro profissional rumo ao sucesso.</p>



## Faça valer a pena!

**1.** Os investimentos em ações outorgam a seus proprietários uma série de direitos. Assinale a alternativa que tem relação com os direitos dos proprietários de ações:

- I. Direito de participar nos lucros.
- II. Direito a informações.
- III. Direito de subscrição de ações em aumento de capital.
- IV. Direito de requerer a convocação e o adiamento de assembleias gerais.
- V. Direito de tomar decisão na empresa.

- a) Os itens I, II e V estão corretos.
- b) Os itens I, II, III, IV e V estão corretos.
- c) Os itens I, II, IV e V estão corretos.
- d) Os itens I, II, III, e V estão corretos.
- e) Os itens I, II, III e IV estão corretos.

**2.** As ações proporcionam a seus proprietários o direito a voto. Em relação ao direito a voto dos acionistas, é correto afirmar que tal direito ocorre:

- a) Nas assembleias gerais em qualquer situação.
- b) Nas assembleias gerais quando possuir ações preferenciais.
- c) Nas assembleias gerais quando possuir ações ordinárias.
- d) Nas reuniões de diretoria, quando possuir ações preferenciais.
- e) Nas reuniões de diretoria, quando possuir ações ordinárias.

**3.** Ao adquirir ações de determinada empresa, o acionista minoritário possui alguns direitos, entre eles o direito de *tag along*. Assinale a alternativa que contém o significado do direito de *tag along*:

- a) Direito de participar de oferta pública por alienação de controle da empresa de capital aberto.
- b) Direito de participar de oferta pública em qualquer situação.
- c) Direito do acionista majoritário alienar suas ações ao novo controlador.
- d) Direito de deliberar sobre a proposta de nova avaliação da empresa.
- e) Direito de impugnar o mandato do novo controlador da empresa.

# Seção 1.4

## Modelo de Markowitz

### Diálogo aberto

Olá, amigo aluno. Vamos continuar o assunto que iniciamos na webaula. Após ter conhecido Márcia, você adquiriu muitos conhecimentos e garantimos que irá adquirir ainda mais. Você já viu sobre os mecanismos de captação de recursos no mercado financeiro e as técnicas de precificação e ativos financeiros, que serão muito úteis à sua formação. Lembra-se? Além disso, você ajudou a Márcia a ter mais confiança no mercado financeiro quando lhe apresentou os subsistemas normativo e de intermediação e o subsistema de liquidação e custódia, depois ela teve curiosidade sobre o mercado de valores mobiliários e você apresentou as bolsas de valores, os valores mobiliários e o mercado de capitais. Muito satisfeita, ela quis conhecer os produtos do mercado de capitais e você prontamente lhe mostrou a política de dividendos e mercado à vista e a termo do mercado de capitais, além do mercado futuro.

Márcia, uma mulher questionadora, agora quer reduzir riscos nos seus investimentos em valores mobiliários e você irá ajudá-la. Márcia trabalhou duro para juntar dinheiro e agora necessita conhecer riscos para investir, portanto se prepare para responder: como minimizar riscos nos investimentos em ações?

Aproveite os conhecimentos desta seção que encerra a unidade 1 e finalize seu relatório contendo as principais bolsas de valores do mundo.

Nas próximas unidades você irá conhecer mais técnicas de precificação de ativos financeiros, e outros modelos lhe serão úteis dependendo do perfil do investidor ou do investimento a ser realizado. Você conhecerá também na unidade 3, o mercado bancário e o processo de abertura de capital de uma empresa, e em nossa última unidade, lhe mostraremos o mercado de derivativos, negociações em bolsa para proteção de investimentos e as políticas de governança corporativa para que as empresas melhorem as informações e o relacionamento voltado ao público e agreguem valor aos seus ativos financeiros.

Portanto, não vamos perder tempo, inicie o estudo que lhe será útil em sua formação profissional e não se esqueça de desenvolver e entregar o seu relatório sobre as maiores bolsas de valores do mundo.

## Não pode faltar!

Olá, aluno. Estamos juntos em mais esta seção em que você conhecerá conteúdos que lhe permitirão minimizar riscos em investimentos quando o assunto for valores mobiliários. Acreditamos que você já tenha acessado sua webaula e realizado as atividades previamente solicitadas, além de ter respondido às questões. Isso fará com que você atinja com maior facilidade os conhecimentos que serão apresentados aqui e consiga ajudar Márcia em mais uma questão.

O nosso objetivo é que você conheça o Modelo de Markowitz, muito utilizado para planejamento de investimentos, em que o investidor obtém o maior retorno e está sujeito aos menores riscos possíveis.



### Refleta

"Existe o risco que você não pode jamais correr, e existe o risco que você não pode deixar de correr." (Peter Drucker<sup>1</sup>)

Já conversamos sobre o conceito de risco e eficiência de mercado, e você conhece a estatística básica e sua utilidade, por isso já podemos falar sobre o Modelo de Markowitz.



### Assimile

Carteira ou portfólio em mercado de capitais é como um conjunto de valores mobiliários adquiridos pelos investidores para redução de riscos. Essa carteira é formada por diversos títulos.

Segundo a teoria dos portfólios, devemos diversificar uma carteira de investimentos para reduzirmos os riscos chamados não sistemáticos, ou seja, aqueles inerentes à empresa ou setor a que eles pertençam. Esse é o primeiro passo na minimização de riscos. Já ouviu o velho dito popular: "Nunca coloque todos os ovos dentro de uma cesta", pois caso a cesta caia, todos os ovos quebrarão. Os investidores devem escolher algumas carteiras usando como parâmetro o retorno desejado. Depois devem analisar a variância dos períodos e escolher entre essas carteiras de mesmo retorno aquela de menor risco.

<sup>1</sup> Disponível em: <<http://pensador.uol.com.br/frase/NDE2Nzgy/>>. Acesso em: 2 dez. 2015.



Este artigo apresenta a relação de risco retorno.

SANTOS, José Oladio; COELHO, Paula Augusta. Análise da relação risco e retorno em carteiras compostas por índices de bolsa de valores de países desenvolvidos e de países emergentes integrantes do bloco econômico BRIC. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, v. 21, n. 54, sept./dec., 2010. Disponível em: <[http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1519-70772010000300003&script=sci\\_arttext](http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1519-70772010000300003&script=sci_arttext)>. Acesso em: 25 out. 2015.

A estatística é um método científico, que você já estudou em outra unidade curricular, que permite a análise, interpretação e tomada de decisão sob condições de incerteza (a ocorrência ou não das expectativas). No mercado de capitais, a estatística é uma ferramenta muito útil para evidenciar previsibilidade e avaliação de riscos. O Modelo de Markowitz utiliza a média aritmética, a média ponderada e outras medidas estatísticas de dispersão e risco, como Desvio padrão, a variância e a covariância.

Agora que nivelamos nossa conversa, vamos lhe apresentar alguns conceitos sobre retorno esperado em uma carteira de investimentos. O risco de um ativo pode ser mensurado pela projeção de seu retorno esperado, ou seja, o grau de dispersão dos retornos em relação à sua média, por isso a medida estatística eficaz para o cálculo do risco de um ativo é o Desvio padrão. Portanto, podemos dizer que a teoria diz que o retorno esperado e sua variância são duas características fundamentais ao se optar por uma carteira de investimentos.

Um economista americano, Harry Max, Markowitz, pesquisou o comportamento de investidores e do mercado de capitais e percebeu que investir em diversos ativos não seria o suficiente, é preciso que se invista em ativos com alta covariância entre si. Deve-se diversificar os investimentos em diversos setores da economia, e com o resultado desse estudo, elaborou um modelo, o Modelo de Markowitz, que determina que o retorno esperado de uma carteira seja identificado como a média ponderada das taxas de retorno esperadas dos investimentos que formam o portfólio. O risco do portfólio é calculado pela variância ou Desvio padrão dos retornos dos investimentos.

Portanto, o Modelo de Markowitz é:

$$E = \sum_{i=1}^n X_i \mu_i \quad V = \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n X_i X_j \sigma_{ij} \quad \sum_{i=1}^n X_i \geq 1$$

Onde:

E = Retorno esperado da Carteira.

V = Variância da Carteira.

$X_i$  = Participação do ativo x.

$X_j$  = Participação do ativo y.

$\mu_i$  = Retorno esperado de cada ativo.

$\sigma_{ij}$  = Covariância entre o par de ativos, se i diferente de j e variância se i = j.

A análise do Modelo de Markowitz apresentado acima nos permite verificar que o retorno esperado de uma carteira é a soma da participação de cada ativo multiplicado pelo seu retorno esperado. A variância da carteira é a somatória da participação de cada par de ativos pela covariância desse par ou da variância, caso sejam iguais a 1.

Os cálculos de variância e covariância podem ser obtidos com o auxílio de planilha eletrônica. Sempre com a somatória da participação dos ativos sendo maior ou igual a 1.



### Exemplificando

Vamos aplicar o Modelo de Markowitz em um caso simulado:

Um investidor deseja investir em uma carteira com 5 ações de diferentes empresas e deseja saber como compor essa carteira com maior retorno e menor risco. Sabe-se que ele deseja no mínimo o retorno de 9%.

Antes de iniciarmos as análises do modelo, devemos ter os dados seguintes:

Participações individuais  $X_i$ , lembrando que devem ser  $\geq 0$ .

Retorno esperado da carteira. No nosso caso, o investidor deseja 9%.

O risco das carteiras medido pela variância ( $V$ ).

O retorno individual de cada ativo,  $\mu_i$ .

As variâncias e covariâncias,  $\hat{\sigma}_{ij}$ .

Primeiro apresentaremos os dados históricos referentes às ações das cinco empresas que compõem a carteira. Nesse primeiro momento, consideraremos que cada ação participa com 20%.

Dados históricos sobre retorno de ativos					
Período	Ativo A	Ativo B	Ativo C	Ativo D	Ativo E
1	10,00%	15,00%	12,00%	18,00%	5,00%
2	12,00%	17,00%	13,00%	16,00%	8,00%
3	8,00%	4,00%	9,00%	3,00%	10,00%
4	7,00%	-8,00%	7,00%	4,00%	9,00%
5	9,00%	15,00%	9,00%	8,00%	5,00%
6	7,00%	22,00%	11,00%	10,00%	4,00%
7	8,00%	3,00%	9,00%	-3,00%	4,00%
8	6,00%	14,00%	6,00%	15,00%	6,00%
9	9,00%	2,00%	8,00%	20,00%	8,00%
10	11,00%	15,00%	10,00%	16,00%	10,00%
Média	8,70%	7,10%	9,40%	10,70%	6,90%
Participação	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%

Análise que foram obtidos os retornos históricos dos 5 ativos e depois calculou-se a média aritmética dos retornos. Com esses dados e o auxílio de planilha eletrônica calcularemos a variância e covariância. Veja:

Matriz de covariâncias					
Período	Ativo A	Ativo B	Ativo C	Ativo D	Ativo E
Ativo A	0,03%	0,12%	0,03%	0,06%	0,01%
Ativo B	0,12%	1,23%	0,20%	0,16%	-0,05%

Ativo C	0,03%	0,20%	0,04%	0,04%	-0,01%
Ativo D	0,06%	0,16%	0,04%	0,51%	0,02%
Ativo E	0,01%	-0,05%	-0,01%	0,02%	0,05%
Variância	0,01%	0,07%	0,01%	0,03%	0,00%
Retorno	1,74%	1,42%	1,88%	2,14%	1,38%

Através da matriz de covariâncias, obtivemos os seguintes dados estatísticos a serem utilizados a seguir: Variância 0,12%; Desvio padrão 3,49%. Agora vamos calcular o retorno esperado para a formação de uma carteira, em que cada ativo participe com 20%. Aplicando a fórmula de retorno esperado do Modelo de Markowitz, teremos:

$$E = \sum_{i=1}^n X_i \mu_i = (0,20 \times 0,0870) + (0,20 \times 0,0710) + (0,20 \times 0,0940) + (0,20 \times 0,1070) + (0,20 \times 0,069) = 0,0174 + 0,0142 + 0,0188 + 0,0214 + 0,0138 = 0,0856 \text{ ou } 8,56\%$$

No Modelo de Markowitz temos:  $E = 8,56$                        $V = 0,12\%$

$$\sum_{i=1}^n X_i \geq 1$$

Vamos lembrar que o objetivo é maximizar o retorno, atender os 9% de expectativa do investidor, minimizar riscos, diminuir a variância e, para isso, utilizamos a ferramenta "Solver" da planilha eletrônica Excel, uma ferramenta útil para compor a melhor composição da carteira. Após a aplicação da ferramenta e todo o tratamento estatístico apresentado, obtemos:

Participação na carteira otimizada e retorno esperado					
Período	Ativo A	Ativo B	Ativo C	Ativo D	Ativo E
Participação	1,80%	0,00%	78,57%	2,72%	16,91%
Retorno E	8,70%	7,10%	9,40%	10,70%	6,90%

A aplicação das ferramentas estatísticas resultaram nos seguintes dados: Variância 0,03%; Desvio padrão 1,70%. Na aplicação do Modelo de Markowitz na carteira otimizada calcularemos o retorno esperado de 9%, conforme descrito:

$$E = \sum_{i=1}^n X_i \mu_i = (0,018 \times 0,0870) + (0,000 \times 0,0710) + (0,7857 \times 0,0940) + (0,0272 \times 0,1070) + (0,1691 \times 0,069) = 0,0016 + 0,0000 + 0,0739 + 0,0029 + 0,0117 = 0,0900 \text{ ou } 9,00\%$$

No Modelo de Markowitz temos:  $E = 9,00\%$      $V = 0,03\%$

$$\sum_{i=1}^n X_i \geq 1$$

Observe que na carteira otimizada conseguimos aumentar o retorno esperado de 8,56% para 9,00% e reduzir o risco, medido pela variância de 0,12% para 0,03%.

Podemos concluir que o investidor deverá compor sua carteira com 1,8% do Ativo A, 78,57% do Ativo C, 2,72% do Ativo D e 16,91% do Ativo E. O Ativo B não deverá participar da formação da carteira por não possuir uma relação risco-retorno adequada ao perfil do investidor.

No exemplo acima, você percebe que os conceitos de Markowitz foram úteis para se compor a carteira otimizada. As ferramentas estatísticas são fundamentais para elaboração dos cálculos, com isso o investidor obteve o retorno esperado, com risco minimizado. Foi utilizado o Modelo de Markowitz para demonstrar as duas formações de carteiras, a inicial com a participação de 20% de cada ação e a carteira otimizada.



**Faça você mesmo**

Agora é com você. Apresente à Márcia um relatório de pesquisa sobre as ferramentas estatísticas da variância, covariância e Desvio padrão e sua utilidade para o investidor.



Dessa forma, concluímos que para o cálculo do risco de um portfólio é necessário que você leve em consideração a correlação entre os ativos e não a participação e o risco de cada ativo individualmente. Portanto não perca tempo, apresente mais esse conhecimento à Márcia e mostre a ela a vantagem de diversificar investimentos para reduzir os riscos de mercado. Realize as atividades e as solicitações pós-aula, pois são muito importantes e tornam o aprendizado mais eficiente e prazeroso.

## Sem medo de errar!

A pergunta de Márcia foi: como minimizar riscos nos investimentos em ações?

Para respondê-la, você deve começar pela explicação de que no mercado de capitais tomam-se decisões no presente que terão efeitos no futuro e por isso é um ambiente de incerteza, o que gera o risco, pois o que o investidor toma como base nas suas decisões poderá ocorrer ou não. Outro ponto que você deve apresentar à Márcia é que o mercado é considerado eficiente, ou seja, os preços dos títulos e valores mobiliários, nesse caso específico das ações, é reflexo do desempenho esperado das empresas e as informações fornecidas geram expectativas, o que reflete nos preços para cima ou para baixo. Daí o investimento estar sujeito às incertezas.



### Lembre-se

Ações são títulos mobiliários e representam frações do capital social de uma empresa de capital aberto. Ao adquiri-las, o investidor se torna sócio da empresa, conhecido também como acionista. Tratamos desse assunto na seção 3 do nosso livro didático. Porém você pode saber mais sobre o assunto lendo o artigo "Ações: conceitos e valores."

CARVALHO, Breno Henrique da S. Ações: conceitos e valores. In: **Web artigos**. Disponível em: <<http://www.webartigos.com/artigos/acoes-conceito-e-valores/86329/>>. Acesso em: 27 out. 2015.

Você já deve ter percebido que investidores preferem realizar aplicações em ativos que proporcionem maiores retornos e menores riscos. O investimento em títulos de uma única empresa

poderá apresentar maiores expectativas de retorno e menor risco, porém o efeito de qualquer coisa que dê errado será a perda total. Por isso, de acordo com a teoria dos portfólios, devemos sugerir à Márcia que diversifique seus investimentos, invista em ações de diversas empresas, escolhendo as que apresentem maiores retornos esperados e menores taxas de risco, individualmente.

Utilize ferramentas estatísticas a fim de melhorar a credibilidade das análises. O uso dessas ferramentas é essencial por estarmos tratando de probabilidades e futuro. Pense em algumas possibilidades de combinar esses títulos e crie opções de carteiras com eles.

### **Atenção**

O ideal é que se adquira ações de diversas empresas para minimização dos riscos. Essa é a primeira sugestão da teoria dos portfólios e base do Modelo de Markowitz.

Agora, oriente Márcia na utilização do Modelo de Markowitz. Mostre que a diversificação de uma carteira é muito eficaz para redução de riscos. As ferramentas estatísticas e o Modelo de Markowitz são úteis para maximização de retorno e redução de riscos.

## Avançando na prática

### Pratique mais!

#### Instrução

Desafiamos você a praticar o que aprendeu, transferindo seus conhecimentos para novas situações que pode encontrar no ambiente de trabalho. Realize as atividades e depois compare-as com as de seus colegas.

#### Utilizando Markowitz

Utilizando Markowitz	
<b>1. Competência geral</b>	Conhecer os mecanismos de funcionamento e captação de recursos no mercado financeiro.
<b>2. Objetivos de aprendizagem</b>	Apresentar ao aluno o Modelo de Markowitz, utilizado para maximização de ganhos e redução de riscos.
<b>3. Conteúdos relacionados</b>	Apresentação do modelo de Markowitz de maximização de retorno.

<p><b>4. Descrição da SP</b></p>	<p>Antônio deseja tornar-se um investidor do mercado de capitais. Para isso realizou algumas pesquisas e escolheu adquirir ações de quatro empresas distintas: Alfa, Beta, Delta e Gama. Perceba que ele já começou bem, diversificando seu investimento e criando seu portfólio. Após alguns estudos estabeleceu um portfólio, composto por 25% de ações de cada empresa, em que, após a análise histórica e tratamento estatístico, verificou os seguintes retornos médios: Alfa 11%; Beta 15%; Delta 10% e Gama 16% e a variância apresentada de 0,18%.</p> <p>Após a utilização de ferramentas estatísticas, houve a proposta de formação da carteira de investimentos com a seguinte participação de cada ativo: Alfa 10%; Beta 20%; Delta 12% e Gama 58% e variância de 0,05%.</p> <p>Até aí, Antônio foi muito bem, agora precisa de você. Ajude Antônio na dúvida: será que o investimento na carteira proposta trará melhor retorno que a minha opção?</p>
<p><b>5. Resolução da SP</b></p>	<p>Inicie pelo cálculo dos retornos esperados considerando uma participação de 25% para título.</p> <p>Utilize a variância, já calculada, e apresente os dados obtidos no Modelo de Markowitz.</p> <p>Repita o procedimento para a formação da carteira proposta.</p> <p>Prepare um relatório e apresente para Antônio.</p>



### Lembre-se

A diversificação de investimentos é muito importante, pois diminuirá o risco dos investimentos, se considerarmos a opção de se investir em títulos de forma isolada. O Modelo de Markowitz é muito importante, não apenas para demonstrar a redução desse risco, mas também para a tomada de decisão sobre a composição do portfólio de investimentos.



### Faça você mesmo

Auxilie um pouco mais o Antônio (do caso anterior) e apresente a ele a possibilidade de outro portfólio. Elabore os cálculos de retorno esperado com a participação de 50% para Alfa, 12 para Beta, 13 para Delta e 25 para Gama. Considere a variância de 0,03%. Elabore o relatório com os valores de retorno esperado e riscos para as três carteiras, duas do caso anterior e esta. Emita a sua opinião, segundo a teoria dos portfólios e o Modelo de Markowitz, sobre qual das duas carteiras escolher.

## Faça valer a pena!

**1.** Com relação ao risco, é correto afirmar:

- I. Revela uma possibilidade de perda.
  - II. Representa-se pelo Desvio padrão.
  - III. Relaciona-se fundamentalmente com decisões voltadas para o futuro.
  - IV. É entendido pela capacidade de se mensurar incertezas de ocorrência de determinados resultados ou valores.
  - V. Pode ser reduzido em investimentos com correlações positivas.
- a) Os itens I, II e V estão corretos.  
b) Os itens I, III, IV e V estão corretos.  
c) Os itens I, II, III estão corretos.  
d) Os itens I, II, III, e V estão corretos.  
e) Os itens I, II, III e IV estão corretos.

**2.** Elevando-se de maneira diversificada o número de títulos em uma carteira:

- a) Reduz-se o seu risco sistemático.  
b) Eleva-se o risco diversificável.  
c) Diminui-se o risco diversificável a uma taxa crescente.  
d) Mantém inalterado o risco total do portfólio.  
e) Diminui-se o risco não sistemático a uma taxa decrescente.

**3.** Carteira ou portfólio em mercado de capitais é como um conjunto de valores mobiliários adquiridos pelos investidores para redução de riscos. O risco de uma carteira depende:

- a) Da soma dos riscos individuais de cada título.  
b) Da variância dos retornos dos ativos que a compõem.  
c) Do risco e da correlação de cada elemento que a compõem, e de sua participação no investimento total.  
d) Do risco individual de cada ativo e da sua participação na carteira.  
e) Da correlação de cada ativo na carteira e do risco não diversificável do portfólio.

# Referências

BRASIL. **Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964.** Dispõe sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias, Cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências. Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil. Brasília, DF, 31 dez., 1964. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L4595.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L4595.htm)>. Acesso em: 15 dez. 2015.

DEBASTIANI, Carlos Alberto; RUSSO, Felipe Augusto. **Avaliando empresas e investindo em ações.** São Paulo: Novatec, 2008.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de administração financeira.** 12. ed. Rio de Janeiro: Person, 2010.

ISHIKAWA, Sérgio; MELLAGI, Armando. **Mercado financeiro e de capitais.** 2. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

KERR, Roberto Borges. **Mercado financeiro e de capitais.** 7. ed. São Paulo: Pearson, 2011.

PINHEIRO, Carlos Alberto (Org.). **Introdução a finanças e mercado de capitais.** 4. ed. São Paulo: Ciência Moderna, 2011.

PINHEIRO, Juliano Lima. **Mercado de capitais: fundamentos e técnicas.** 7. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W. **Administração financeira.** 10. ed. Rio de Janeiro: McGraw Hill, 2015.

TEIXEIRA, Umberlina Cravo. **Fundamentos do mercado de capitais.** 3. ed. São Paulo: Atlas, 2011.



# Precificação de ativos

## Convite ao estudo

Caro aluno, seja bem-vindo a mais uma unidade de ensino.

A partir deste momento, daremos início a mais uma etapa no conhecimento dos mecanismos de funcionamento e captação de recursos no mercado financeiro para que você adquira a competência geral e também a competência técnica de conhecer o mercado de valores mobiliários e as técnicas de precificação de ativos financeiros. O nosso objetivo nesta unidade é trazer ao seu conhecimento modelos que o auxiliem no processo de precificação de ativos financeiros através de definições de expectativas de retorno e análises de riscos.

Você está convidado a auxiliar o Antônio, que possui aplicações financeiras em fundos de investimentos e que tem se informado muito a respeito do assunto, começando a questionar o sucesso do gestor do fundo do qual participa. Será que o retorno do fundo foi suficiente para remunerar o risco incorrido? Como está o desempenho desse fundo de investimentos em comparação com outros? O resultado obtido com a carteira de investimentos foi obtido por sorte ou por competência do gestor da carteira a ser analisada? Antônio possui investimento em um fundo cujo portfólio é composto por ações das empresas A, B e C e seus dados serão detalhados nos "DIÁLOGOS ABERTOS".

Apenas para lembrá-lo, Antônio tem a necessidade de testar a competência da gestão do fundo de investimentos que participa, e solicita que você elabore um relatório de pesquisa, que será entregue ao final desta unidade com a seleção de ativos do fundo, no qual a análise de risco, o retorno e a precificação desses ativos deverão dar suporte às suas conclusões.





# Seção 2.1

## Modelo CAPM

### Diálogo aberto

Você deve ter percebido no convite ao estudo de abertura da unidade, que trataremos sobre precificação de ativos. Conversamos sobre Antônio, um investidor que solicita um relatório sobre seleção de ativos, além disso, conheceremos vários modelos de precificação, que envolvem expectativas de retorno e estudo de risco.

A webaula já lhe proporcionou o primeiro contato com o modelo CAPM, uma sigla que significa *Capital Asset Pricing Model*, traduzido ao português como Modelo de Precificação de Ativos Financeiros, um modelo que o mercado financeiro utiliza para determinar uma taxa de retorno teórica apropriada de um determinado ativo em relação a um portfólio de investimentos perfeitamente diversificados. Ele leva em consideração a sensibilidade de um ativo ao risco de mercado. Você deve ter percebido e provavelmente estranhado o termo “taxa de retorno teórica”, citado anteriormente, dizemos teórica, pois considera uma taxa de retorno livre de riscos. Fique tranquilo, trataremos desse assunto a seguir.

O conhecimento do modelo CAPM será a ferramenta a ser utilizada para assessorarmos Antônio, que é um investidor de fundos de investimentos com as seguintes características:

Quadro 2.1 | Taxas de Retorno

Taxas de Retorno	Ano 1	Ano 2	Ano 3
Retorno histórico da seção A (raa)	9,0%	10,0%	12,0%
Retorno histórico da seção B (rab)	11,0%	13,0%	15,0%
Retorno histórico da seção C (rac)	10,0%	13,0%	9,0%
Retorno histórico do mercado 1 (rp1)	13,0%	14,0%	12,0%
Retorno histórico do mercado 2 (rp2)	14,0%	13,0%	14,0%
Retorno histórico do mercado 3 (rp3)	15,0%	15,0%	16,0%
Taxa livre de risco	7,0%	7,0%	7,0%

Fonte: Elaborado pelo autor.

O quadro acima apresentou dados referentes ao investimento de Antônio. Perceba que a carteira é formada por ações de três empresas, além disso foram coletados dados históricos também do mercado e utilizou-se a CDI como taxa livre de riscos. Antônio questionou a competência da gestão do fundo de investimentos da qual participa e solicitou a você um relatório, a ser entregue no final desta unidade, usando o CAPM como base para sua resposta.

Portanto, não percamos tempo e vamos conhecer esse modelo de precificação de ativos e adquirir mais conhecimentos que o levará a obter a competência geral de conhecer os mecanismos de captação de recursos no mercado financeiro e a habilidade de conhecer as técnicas de precificação e ativos financeiros.

Bom aprendizado!

## **Não pode faltar!**

Caro aluno, antes de lhe apresentarmos o modelo CAPM propriamente dito, vamos pontuar alguns conhecimentos para consolidação e integração dos conteúdos. Temos a certeza de que estamos com a mesma linguagem é necessário, portanto, vamos lá!

Sabemos que o risco é parte integrante do assunto finanças, portanto não pode ser deixado de lado e, por isso, vale a pena falarmos mais um pouco sobre o assunto. Quando falamos de investimentos, estamos sujeitos a dois tipos de riscos: o risco sistemático e o risco não sistemático. O risco sistemático está ligado à economia de um modo geral, ou seja, a ocorrência de um evento depende de fatores que afetam a economia, por exemplo, o aumento de desemprego, altas taxas de inflação, desvalorização de moeda, enfim, fatores externos à empresa e objeto de estudo do modelo CAPM. O risco não sistemático diz respeito ao ambiente interno da empresa, um grupo de empresas ou um setor da economia. Estudamos na seção anterior a diversificação de investimentos de um portfólio e o Modelo de Markowitz, que são muito úteis.



## Refleta

"Nos investimentos, o que é confortável raramente é lucrativo." (Robert Arnott, investidor norte-americano e autor de artigos e livros sobre investimentos)

Outro ponto muito importante a definirmos é a avaliação do retorno esperado, assunto que iniciaremos pela definição do preço-alvo de um ativo, considerando o preço pelo qual se estima que um ativo deva ser negociado no futuro. Esse preço dependerá dos complexos efeitos da economia e de fatores relativos à empresa ou ao setor que atua, ou seja, o preço de um ativo dependerá da análise de riscos sistemáticos e não sistemáticos. As expectativas do dinheiro sem risco também devem ser destacadas, ou seja, o valor de um investimento livre de riscos, a aplicação em caderneta de poupança, por exemplo. A decisão de correr ou não risco é opção do investidor, porém quanto maior o retorno, maior o risco e investimentos sem risco que podem não corresponder às expectativas do investidor. Por isso, no mercado de capitais, avaliamos o retorno esperado em função do risco. O cálculo do retorno esperado toma como base a cotação histórica do valor de um ativo (geralmente 18 meses) e do índice de retorno de mercado, que é o indicador que servirá como base de comparação (no Brasil, utilizamos o Ibovespa). Após obter os dados históricos, calculam-se Alfa e Beta por regressão linear simples. A aplicação da ferramenta estatística trará resultados que permitirão a análise da correlação entre a base e a empresa.



## Vocabulário

**Ibovespa:** índice da BM&FBOVESPA que representa a variação nos preços dos títulos e valores mobiliários das empresas com maiores volumes de negociações no mercado, conforme o Portal BM&FBOVESPA Disponível em: [http://www.bmfbovespa.com.br/pt\\_br/produtos/indices/](http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/indices/). Acesso em: 20 maio 2016.

Antônio, protagonista de nosso caso, é um investidor de fundos de investimentos. Você deve ter dúvidas quanto a esse conceito, portanto vamos defini-lo melhor. Fundos são investimentos constituídos na forma de condomínios, em que os aplicadores de recursos adquirem cotas, cujo valor total corresponde ao patrimônio do fundo. A

administração é realizada por instituição financeira que deve escolher as melhores alternativas de investimento, dentro das características da carteira. Há fundos de renda fixa, renda variável e mistos. Existem vários fundos no Brasil e a tendência é que o número cresça com o passar do tempo.



### Assimile

Risco é a incerteza da ocorrência de eventos futuros. Os investimentos no mercado financeiro refletem decisões presentes que terão reflexos no futuro. O risco é parte integrante de investimentos. Investidores aplicam seu capital com a intenção de obter maiores remunerações a seus investimentos, por isso aceitam determinados riscos. Quanto maior o retorno esperado de um título, maior será sua exposição ao risco. O modelo CAPM permite verificar se os riscos não diminuídos com a diversificação de títulos de uma carteira serão remunerados de forma justa ao risco exposto.

Depois de afinarmos nosso discurso, vamos ao CAPM, de fato.

O modelo CAPM relaciona o risco não atingido pela diversificação (não diversificável) e o retorno para todos os ativos de uma carteira de investimentos. Para melhorar a explicação e tornar seu conhecimento facilitado, vamos dividir a explicação do modelo em quatro assuntos: coeficiente beta, a equação do modelo, a linha de SML e considerações sobre o modelo.

O ponto fundamental desse modelo é entendermos que um investidor que possuir uma carteira eficiente de investimentos se preocupa com o retorno esperado em cada título e com o risco do portfólio, portanto é necessário medir a contribuição de um título no total do retorno esperado da carteira e conseguirmos tal medida pelo beta. O índice beta é um indicador que mede a sensibilidade de um ativo em relação a uma carteira de investimentos. O coeficiente beta pode ser obtido pela fórmula:

$$B = (R_i - R_f) / (R_p - R_f), \text{ quando:}$$

B=Coficiente beta;  $R_i$ =Retorno Médio da carteira analisada;  
 $R_p$ =Retorno Médio do mercado;  $R_f$ =Taxa livre de risco.

A seguir, apresentaremos a resolução prática do cálculo do coeficiente beta.



Determinado investidor deseja calcular o Beta de sua carteira de investimentos. O quadro a seguir apresenta dados coletados referentes aos retornos de três anos, obtidos pela carteira do investidor e dados de outra carteira de mercado.

Quadro 2.2 | Taxas de Retorno

Taxas de Retorno	Ano 1	Ano 2	Ano 3
Retorno da carteira analisada	9,10%	9,80%	10,95%
Retorno de mercado	9,30%	9,90%	10,20%

Fonte: Elaborado pelo autor.

O primeiro passo é a escolha da taxa livre de risco ( $R_f$ ), no nosso caso, escolhemos supostamente o CDI = 8%aa.

Depois, calculamos a média aritmética do retorno médio da carteira a ser analisada ( $R_i$ ) e do retorno médio do mercado ( $R_p$ ). Nesse caso, somamos os valores de cada retorno e dividimos pelo número de períodos analisados:

$$R_i = (9,10\% + 9,80\% + 10,95\%) / 3 = 29,85\% / 3 = 9,95\% \text{ ou } 0,0995.$$

$$R_p = (9,30\% + 9,90\% + 10,20\%) / 3 = 29,40\% / 3 = 9,80\% \text{ ou } 0,0980.$$

Para calcularmos o coeficiente beta ( $B$ ) basta aplicarmos a fórmula:

$$B = (R_i - R_f) / (R_p - R_f)$$

$$B = (0,0995 - 0,08) / (0,098 - 0,08)$$

$$B = 0,0195 / 0,0180$$

$$B = 1,08333 \text{ ou } 1,08$$

Após conhecermos o coeficiente beta para mensurar o risco não sistemático, o modelo de precificação de ativos (CAPM) é obtido pela equação:

$$\text{CAPM} = R_f + B (R_p - R_f), \text{ quando:}$$

$R_i$  = Retorno médio da carteira analisada.

$R_f$  = Taxa de retorno livre de risco.

$B_i$  = Coeficiente beta para a carteira analisada.

$R_p$  = Retorno sobre o portfólio no mercado.



### Exemplificando

Nesse exemplo utilizaremos os mesmos dados anteriores, ou seja:

$R_i$  = Retorno médio da carteira analisada = 9,95%.

$B_i$  = Coeficiente beta = 1,08.

$R_p$  = Retorno sobre o portfólio no mercado = 9,8%.

$R_f$  = Taxa de retorno livre de risco, 8%.

Substituiremos os dados na fórmula do CAPM:

$$\text{CAPM} = R_f + B (R_p - R_f)$$

$$\text{CAPM} = 0,08 + 1,08(0,098-0,08) = 0,08 + 1,08 (0,018)$$

$$R_i = 0,08 + 0,01944 = 0,09944 \text{ ou } 9,944\%$$

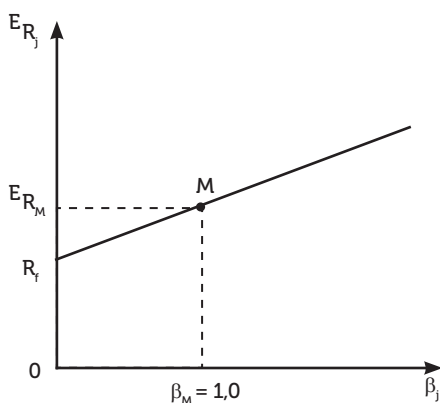
Portanto, podemos concluir que o retorno esperado da carteira deverá ser de 9,944%aa, o que representa a taxa mínima de atratividade. Isso nos leva a concluir que as ações da carteira remuneram o risco assumido.

O mercado tem expectativas de retorno menores, 9,8%, porém considerando-se os riscos, os investidores exigiriam, no mínimo, 9,944%aa.

Você poderá perceber que o retorno esperado de um título deve ser positivamente associado ao seu beta. Quando o CAPM é descrito graficamente, é conhecido como linha de mercado de títulos, SML – *Security Market Line*, onde a SML é, de fato, uma linha reta que relaciona retornos esperados no mercado e seus respectivos coeficientes beta.

A SML mostra como o risco é remunerado no mercado. Analise a figura do gráfico a seguir, o risco sistemático, representado pelo beta (eixo horizontal) e os retornos exigidos do título (eixo vertical). A linha de mercado de títulos SML descreve, de forma clara, a relação risco-retorno.

Gráfico 2.1 | O risco de uma ação medido por  $\beta$



Fonte: ALCÂNTARA. <[http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S0034-759019810001000006&script=sci\\_arttext](http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S0034-759019810001000006&script=sci_arttext)>. Acesso: 06 nov. 2015.

Perceba, no gráfico acima, que a reta SML mostra, de forma clara, a relação risco-retorno; o traçado da reta permite que sejam identificados pares de pontos, compostos por valores de beta e o retorno esperado. Verifique alguns pontos importantes:

- Um beta igual a zero significa que a taxa de retorno esperado é livre de risco, enquanto beta igual a 1 indica que o retorno esperado de um título terá o mesmo retorno esperado da carteira.
- Percebemos que a linha do mercado de títulos (SML) é ascendente, como beta é a medida apropriada de risco, os títulos com beta elevado correspondem a retornos elevados.
- Em condições normais, todos os títulos devem ser avaliados de forma que estejam acima da reta SML, pois oferecem expectativa mais alta de retorno em relação ao mercado determinado pelo maior risco sistemático assumido.



## Pesquise mais

ALCÂNTARA, José. O modelo de avaliação de ativos (CAPM) aplicações. **Revista de administração de empresas**, São Paulo, v. 21, n. 1, jan./mar., 1981. Disponível em: <[http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S0034-759019810001000006&script=sci\\_arttext](http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S0034-759019810001000006&script=sci_arttext)>. Acesso em: 06 nov. 2015.

Esse artigo apresenta o modelo CAPM e relaciona os conceitos de carteiras eficientes, risco-retorno, reta SML e CAPM.

As decisões de investimento em condições de risco podem ser embasadas no estudo do modelo CAPM, cujo objetivo é obter um indicador de risco, definido pelo coeficiente beta, ajustado ao portfólio, e calcular a taxa de retorno esperado e suportar a análise e decisão sobre a atratividade de aceitação no investimento. Esse modelo é baseado em dados históricos, os betas são calculados com dados para o ativo fornecido e para o mercado e podem ou não refletir a variabilidade futura de títulos, por isso, devem ser considerados como expectativas. O modelo CAPM é uma ferramenta eficiente na tomada de decisão sobre investimentos, porém não é aplicado a todos os ativos, é recomendável quando podemos juntar as variáveis risco e retorno.

Portanto, o profissional de sucesso terá que conhecer outras técnicas e modelos, e as próximas seções proporcionarão isso a você.



## Faça você mesmo

Apresente um relatório ao Antônio contendo conceituações de risco, retorno e bases para decisões sobre investimentos.

Boa aula!

## Sem medo de errar!

Sabemos que você auxiliará Antônio, que possui aplicações financeiras em fundos de investimentos e que ultimamente tem se informado muito a respeito de investimentos, começando a questionar o sucesso do gestor do fundo de investimentos do qual participa. Ele possui muitas dúvidas e lhe solicitou um relatório a ser



apresentado no final desta unidade, portanto, o primeiro passo será responder à primeira pergunta de Antônio: será que o retorno do fundo foi suficiente para remunerar o risco incorrido?

Ao trabalho!

O primeiro passo é termos acesso aos dados da carteira de investimentos do fundo que Antônio participa. Tais dados constam no quadro a seguir:

Quadro 2.1 | Taxas de Retorno

Taxas de Retorno	Ano 1	Ano 2	Ano 3
Retorno histórico da seção A (raa)	9,0%	10,0%	12,0%
Retorno histórico da seção B (rab)	11,0%	13,0%	15,0%
Retorno histórico da seção C (rac)	10,0%	13,0%	9,0%
Retorno histórico do mercado 1 (rp1)	13,0%	14,0%	12,0%
Retorno histórico do mercado 2 (rp2)	14,0%	13,0%	14,0%
Retorno histórico do mercado 3 (rp3)	15,0%	15,0%	16,0%
Taxa livre de risco	7,0%	7,0%	7,0%

Fonte: Elaborado pelo autor.

Agora, vamos calcular as médias aritméticas dos dois retornos, da carteira a ser analisada ( $R_i$ ) e do mercado ( $R_p$ ), a serem utilizadas como base (*benchmark*).

Retorno médio da carteira que forma o fundo de Antônio: vamos somar o retorno das três ações A, B e C e dividir por 3, depois faremos o mesmo com as ações que formam a carteira de mercado. Os dados são apresentados a seguir:

Quadro 2.3 | Retorno Médio

Taxas de Retorno	Ano 1	Ano 2	Ano 3
Retorno médio da carteira ( $R_i$ )	10,0%	12,0%	12,0%
Retorno médio do mercado ( $R_p$ )	14,0%	14,0%	14,0%
Taxa livre de risco	7,0%	7,0%	7,0%

Fonte: Elaborado pelo autor.

$$R_i = (10\% + 12\% + 12\%) / 3 = 34\% / 3 = 11,333\%$$

$$R_p = (14\% + 14\% + 14\%) / 3 = 42\% / 3 = 14\%$$

$$R_f = (7\% + 7\% + 7\%) / 3 = 21\% / 3 = 7\% \text{ (Taxa livre de risco).}$$

Agora, aplicamos a fórmula do coeficiente beta e calculamos o indicador:

$$B = (R_i - R_f) / (R_p - R_f) = (11,333\% - 7\%) / (14\% - 7\%) = (0,11333 - 0,07) / (0,14 - 0,07) = 0,0433 / 0,07 = 0,619.$$



### Atenção

Na avaliação dos riscos de uma carteira, o beta é entendido como a média ponderada de cada ativo contido na carteira.

Aplique o modelo CAPM e obterá a expectativa de ganhos dos investidores. Comece a análise do risco sistemático, utilize o modelo CAPM e meça o retorno esperado pelo mercado, em função do risco; o resultado encontrado será a taxa mínima de atratividade, ou seja, o retorno que deverá ocorrer para que os riscos sejam remunerados e atendam às expectativas dos investidores.

Para finalizar, calculamos o CAPM através da fórmula:

$$\text{CAPM} = R_f + B (R_p - R_f) = 7\% + 0,0433 (14\% - 7\%) = 0,07 + 0,0433 (0,14 - 0,07)$$

$$\text{CAPM} = 0,07 + 0,0433 (0,07) = 0,07 + 0,00303 = 0,07303 = 7,3\%$$

A taxa que remunerará os riscos e trará atratividade ao investimento será 7,3%. Com isso, fica constatado que a aplicação foi eficiente, tendo em vista que o histórico dos investimentos foi superior a esse percentual. Sendo 10%, 12% e 12%, respectivamente, ao longo dos três anos avaliados.



### Lembre-se

Resultados em excesso da carteira do mercado são obtidos pela diferença entre o retorno de mercado, menos o retorno livre de risco e o resultado referente ao ativo, pela diferença do resultado histórico do ativo pelo resultado livre de risco.

Você também poderá construir graficamente a linha de títulos de mercado, a SML, e verificar graficamente os resultados.

Após os procedimentos de cálculos estatísticos e o modelo CAPM, você pode verificar se o fundo que Antônio está atualmente investindo remunera o risco sistemático e, assim, responder ao seu questionamento.

## Avançando na prática

### Pratique mais!

#### Instrução

Desafiamos você a praticar o que aprendeu, transferindo seus conhecimentos para novas situações que pode encontrar no ambiente de trabalho. Realize as atividades e depois as compare com as de seus colegas.

#### Modelo de Precificação de Ativos financeiros

<b>1. Competência geral</b>	Conhecer mecanismos de funcionamento e captação de recursos no mercado financeiro.
<b>2. Objetivos de aprendizagem</b>	Apresentar aos alunos o modelo CAPM de retorno esperado de um investimento.
<b>3. Conteúdos relacionados</b>	Apresentar o modelo CAPM de retorno esperado de um investimento.

**4. Descrição da SP**

Marcela formou um portfólio para investimento, pois conhece um pouco do mercado de capitais e diversificou seus investimentos. Ela sabe que a diversificação de títulos diminui o risco não sistemático, aquele em função de incertezas da empresa, grupos ou setores, por isso diversificou os títulos em empresas de vários setores. Acredita que a diminuição de riscos nos investimentos terá como consequência a maximização de retornos. Até aí, tudo bem. Porém, anda preocupada com os riscos sistemáticos e deseja saber se os resultados obtidos em sua carteira de investimentos remunera, de forma adequada, o risco sistemático de seu investimento. Não perca tempo, assessor Marcela no sentido de que ela tenha base para decidir sobre seu investimento. Os riscos sistemáticos a que os investimentos de Marcela estão sujeitos são remunerados eficazmente? Apresente um relatório com todos os cálculos para que ela se decida. Os dados referentes à carteira que Marcela investe estão apresentados no quadro a seguir:

Taxas de Retorno	Ano 1	Ano 2	Ano 3
Retorno histórico da ação A (raa)	21,0%	17,0%	13,0%
Retorno histórico da ação B (rab)	17,0%	11,0%	9,0%
Retorno histórico da ação C (rac)	14,0%	13,5%	15,0%
Retorno histórico do mercado 1 (rp1)	22,0%	25,0%	12,0%
Retorno histórico do mercado 2 (rp2)	9,0%	11,0%	10,0%
Retorno histórico do mercado 3 (rp3)	7,0%	-4,0%	9,8%
Taxa livre de risco	8,0%	8,0%	8,0%

## 5. Resolução da SP

Para elaborar o relatório de Marcela, você terá que: Calcular as médias aritméticas dos dois retornos, da carteira a ser analisada ( $R_i$ ) e do mercado ( $R_p$ ), a serem utilizadas como base. Retorno médio da carteira que forma o fundo de Antônio: vamos somar o retorno das três ações A, B e C e dividir por 3, depois faremos o mesmo com as ações que formam a carteira de mercado. Os dados são apresentados a seguir:

Retorno Médio	Ano 1	Ano 2	Ano 3
Retorno Médio da carteira ( $R_i$ )	17,3%	13,8%	12,3%
Retorno Médio do Mercado ( $R_p$ )	12,7%	10,7%	10,6%
Taxa livre de risco ( $R_f$ )	7,0%	7,0%	7,0%

Após o cálculo do retorno médio das carteiras, calculamos o retorno médio nos três períodos analisados:

$$R_i = (17,3\% + 13,8\% + 12,3\%) / 3 = 43,5\% / 3 = 14,5\%$$

$$R_p = (12,7\% + 10,7\% + 10,6\%) / 3 = 33,9\% / 3 = 11,31\%$$

$$R_f = (8\% + 8\% + 8\%) / 3 = 24\% / 3 = 8\%$$

Agora, aplicamos a fórmula do coeficiente beta e calculamos o indicador:

$$B = (R_i - R_f) / (R_p - R_f) = (14,5\% - 8\%) / (11,31\% - 8\%) = (0,145 - 0,08) / (0,1131 - 0,08) = 0,065 / 0,0331 = 1,9631$$

Aplicar o modelo CAPM obterá a expectativa de ganhos dos investidores. Comece a análise do risco sistemático, utilize o modelo CAPM e meça o retorno esperado pelo mercado em função do risco, o resultado encontrado será a taxa mínima de atratividade, ou seja, o retorno que deverá ocorrer para que os riscos sejam remunerados e atendam às expectativas dos investidores. Para finalizar, calculamos o CAPM através da fórmula:

$$\text{CAPM} = R_f + B (R_p - R_f) = 8\% + 1,9631 (14,5\% - 8\%) = 0,08 + 1,9631 (0,145 - 0,08) = 0,08 + 1,9631 (0,065) = 0,08 + 0,1276 = 0,2076 = 20,76\%$$

Após a utilização do CAPM, percebe-se que a taxa que remunerará os riscos e trará atratividade ao investimento será 20,76%aa. Dessa forma, o retorno médio histórico conseguido com a carteira ficou abaixo do esperado.



**Lembre-se**

O modelo CAPM utiliza algumas variáveis: a Variância como medida de alterações no retorno, a Covariância que afixa a relação entre retorno do portfólio analisado e do mercado, o Beta como medida de risco e retorno livre de risco para comparação. Por isso, é um modelo muito utilizado para precificar ativos, tanto no mercado de capitais como na avaliação de empresas.



**Faça você mesmo**

Agora é com você: simule uma carteira de investimentos e compare seus dados, depois elabore um relatório detalhado com todos os cálculos para embasar o seu parecer técnico sobre o investimento, retorno e riscos.

## Faça valer a pena!

**1.** O modelo de precificação de ativos – CAPM apresenta o retorno esperado de um ativo e a remuneração do risco. Ele envolve a análise e o estudo de diversas variáveis.

Em relação ao modelo CAPM e às variáveis a serem estudadas, podemos afirmar:

- a) O modelo une o risco diversificável e o retorno para todos os ativos.
- b) O coeficiente beta é uma medida de risco diversificável.
- c) Considera-se retorno do mercado o retorno sobre o portfólio do mercado apenas do título negociado.
- d) O modelo CAPM une o risco diversificável e o retorno de um ativo específico.
- e) O modelo CAPM une o risco não diversificável e o retorno para todos os ativos.

**2.** O risco é a incerteza da ocorrência de eventos futuros, portanto faz parte do assunto investimentos. Quando investimos, tomamos decisões no presente que terão resultados no futuro e tais resultados correm o risco de acontecer ou não. O ambiente do mercado de capitais envolve vários riscos que devem ser conhecidos e minimizados.

Em relação aos riscos no mercado de capitais, podemos afirmar:

- a) Risco total é a combinação dos riscos diversificáveis de um título.
- b) Risco não diversificável é o risco não tratado com a diversificação de títulos de um portfólio.
- c) Risco não diversificável é a proporção do risco de um ativo que é atribuível a causas específicas da empresa.
- d) Risco total é a combinação dos riscos que são atribuíveis a causas da empresa e aos fatores de mercado que afetam todas as empresas.
- e) Coeficiente beta é a medida do risco diversificável.

**3.** O modelo CAPM apresenta o retorno esperado, por isso é importante a sua definição.

Em relação ao retorno esperado de um título, é correto afirmar:

- a) O preço-alvo de um ativo é o preço pelo qual se estima que um ativo deverá ser negociado no presente.
- b) Os efeitos da economia não interferem e dependerá somente de fatores relativos à empresa ou ao setor que atua.
- c) Não é necessário um indicador que servirá como base de comparação.
- d) Expectativas do dinheiro sem risco, as quais o investidor não admite correr riscos, porém quanto maior o retorno, menor o risco.
- e) O cálculo do retorno esperado toma como base a cotação histórica do valor de um ativo.

## Seção 2.2

### Índice de Jensen

#### Diálogo aberto

Olá! Ficamos felizes por mais esse encontro.

Na aula anterior e na webaula, você conheceu o Antônio, que lhe apresentou algumas dúvidas e solicitou a entrega de um relatório de pesquisa sobre seu estudo de caso de seleção de ativos, que deverá abranger análise de risco, retorno e precificação. A elaboração desse relatório será muito útil para que você adquira a competência geral de conhecer os mecanismos de funcionamento e captação de recursos no mercado financeiro e a competência técnica de conhecer o mercado de valores mobiliários, além das técnicas de precificação e ativos financeiros.

Nesse sentido, a nossa aula de hoje é importante, pois ao atingirmos nosso objetivo, e apresentar o índice de Jensen, um modelo de avaliação de retorno de fundos, caminhamos para que você adquira as competências desejadas ao desempenho de um profissional com a qualidade que o mercado de trabalho exige.

Não percamos tempo, vamos dar mais um passo na preparação do relatório de Antônio, um investidor que possui aplicações financeiras em fundos de investimentos, ou seja, aplica seus recursos financeiros em conjunto com outros investidores no qual um gestor toma as decisões sobre investimentos com o objetivo de atingir maiores ganhos financeiros no mercado. Há muito tempo, ele cultiva a ideia de que uma gestão profissional nos investimentos atingiria seus objetivos com menores riscos, porém nos últimos dias vem conversando com investidores e lendo muito a respeito de investimentos e, conforme foi conhecendo mais o assunto, ele começou a questionar o sucesso do gestor do fundo de investimentos do qual participa e deseja uma resposta à sua pergunta: como está o desempenho desse fundo de investimentos em comparação com outros?

Calcularemos o índice de Jensen com a mesma base de dados utilizada na seção anterior.

## Quadro 2.1 | Taxas de Retorno

Taxas de Retorno	Ano 1	Ano 2	Ano 3
Retorno histórico da seção A (raa)	9,0%	10,0%	12,0%
Retorno histórico da seção B (rab)	11,0%	13,0%	15,0%
Retorno histórico da seção C (rac)	10,0%	13,0%	9,0%
Retorno histórico do mercado 1 (rp1)	13,0%	14,0%	12,0%
Retorno histórico do mercado 2 (rp2)	14,0%	13,0%	14,0%
Retorno histórico do mercado 3 (rp3)	15,0%	15,0%	16,0%
Taxa livre de risco	7,0%	7,0%	7,0%

Fonte: Elaborado pelo autor.

Vamos conhecer mais sobre o mercado de capitais e responder à dúvida desse investidor.

### Não pode faltar!

Caro aluno, ao trabalho!

Anteriormente já conversamos sobre os assuntos de risco, retorno, carteira de investimentos e diversificação. São assuntos essenciais, pois investidores estão sempre interessados em obter maiores retornos em seus investimentos e estão ligados diretamente aos riscos que desejam assumir para obtê-los. Os conceitos de Markowitz e a teoria dos portfólios são muito utilizados e são grandes ferramentas na diversificação de títulos de uma carteira de investimentos e minimização de riscos, com consequente maximização de retornos.



### Assimile

Markowitz afirmou que investidores racionais levam em conta dois parâmetros estatísticos na hora de formar sua carteira de investimentos: a média e a variância do retorno esperado.

O Modelo de Markowitz determina que o retorno esperado de uma carteira é identificado como a média ponderada das taxas de retorno esperadas dos investimentos que formam o portfólio e que o risco do portfólio é calculado pela variância ou Desvio padrão dos retornos dos investimentos.

A teoria do portfólio defende a diversificação de títulos na composição de uma carteira de investimentos. Uma carteira ótima de ativos deve combinar investimentos com a melhor relação entre retornos esperados e riscos incorridos.

Na aula anterior, sobre modelo de precificação de ativos – CAPM, também foi muito importante por permitir o conhecimento da taxa de retorno que remunerere os riscos envolvidos. Após um rápido retrospecto de conhecimentos, vamos ao nosso objetivo, que é lhe apresentar o índice de Jensen.

Segundo Ross (2015, p. 206), também é conhecido como índice alfa, que mede o valor adicionado pelo gestor a um fundo de investimentos que administra. Essa medida é obtida através da comparação entre outros indicadores de mercado, mas antes de lhe apresentarmos o índice de Jensen com mais detalhes, temos que conhecer alguns conceitos para um melhor entendimento do método e faremos isso já.

O primeiro conceito a ser definido é ativo livre de risco, o nome já diz tudo, um investimento que proporcionará ao seu proprietário ganhos sem estar exposto às incertezas de mercado ou da empresa. Apostamos que agora você ficou confuso: falamos que o risco é inerente ao mercado financeiro e que investimentos se referem às decisões tomadas no presente e terão efeitos no futuro, por isso a incerteza. Então, vamos desfazer a confusão: academicamente não existe unanimidade sobre qual o melhor indicador utilizar como parâmetro de ativo livre de riscos. Na prática, existem ativos considerados seguros por apresentar uma taxa de risco que não alteraria o retorno, caso fosse considerada. Geralmente são utilizados como base os títulos do governo; no Brasil, utilizamos dois: os juros da caderneta de poupança e os juros do CDI. No processo de avaliação de carteiras de investimentos, o CDI é mais utilizado por possuir taxa superior à caderneta de poupança.



## Vocabulário

**CDI** – Certificado de Depósito Interbancário: títulos emitidos pelas instituições bancárias para captar ou aplicar recursos.

**Caderneta de poupança:** investimento oferecido às pessoas físicas ou jurídicas, garantidas pelo governo, conforme o Portal "Seu guia de investimentos". (Disponível em: < <http://seuguiadeinvestimentos.com.br/o-que-e-taxa-cdi-e-sua-importancia/>>. Acesso em: 27 jan. 2016).



Outro conceito que você deve conhecer para entender melhor o índice de Jensen é o conceito de *benchmark*. Segundo Teixeira (2011, p. 67), especificamente no caso de avaliação de investimentos, no mercado de títulos e valores mobiliários, consiste no processo de analisar indicadores de outros fundos de investimentos, verificar os retornos de portfólios para utilizá-los como base de comparação". No Brasil, utilizamos o Ibovespa (índice da BM&FBOVESPA) ou IBrX-50, índice que mede o retorno de uma carteira teórica composta por ações das 50 empresas mais negociadas na BM&FBOVESPA.

Agora sim, vamos ao índice de Jensen, indicador desenvolvido por Michael C. Jensen, baseado no modelo CAPM, para mostrar a rentabilidade adicional que se consegue além do retorno correspondente ao nível de risco sistemático assumido. Esse indicador parte do princípio de que uma carteira de investimentos que apresentar índice alfa (índice de Jensen) maior que zero apresenta bom desempenho e indica que o administrador de tal portfólio faz uma gestão eficiente do fundo. Consequentemente, o contrário também é afirmado, caso o fundo apresente índice alfa negativo, a gestão do portfólio será considerada ineficiente. Na prática, consideramos que administradores de fundos que obtiveram índices de Jensen positivos, acrescentaram valor a tais fundos, enquanto fundos que apresentaram índices negativos diminuíram ou destruíram valores dos investimentos.



### Refleta

"Dar o exemplo não é a maneira mais importante de influenciar os outros: é o único caminho." (Albert Einstein)

O índice de Jensen também utiliza o coeficiente beta como medida de risco e consegue auferir se o desempenho do gestor do fundo não foi beneficiado pela alta de mercado ou prejudicado pela baixa. Sua análise nos possibilita melhor aferição de desempenho, pois um gestor bem-sucedido deverá apresentar índice Jensen positivo e, para isso, deverá elaborar um portfólio diferente do portfólio de mercado. Esse indicador pode demonstrar os ganhos que o gestor adicionou ao portfólio, quando este assume um risco diferente do assumido pelo mercado.



ANDRADE, Vagner Roberto Araujo de. FAMÁ, Rubens. Aplicação de índices financeiros na avaliação de unidades estratégicas de negócio e a decisão de investimento baseada no risco de cada unidade: um estudo exploratório. **Revista de Administração**, São Paulo v. 36, n. 2, p.67-79, abr./jun., 2001. Disponível em: <<http://www.rausp.usp.br/download.asp?file=v36n2p67a79.pdf>>. Acesso em: 13 nov. 2015.

Na obtenção do índice de Jensen, utiliza-se a forma matemática expressa a seguir. O resultado obtido na aplicação da fórmula nos permite analisar o índice:

$$J = (R_f - R_{sr}) - B(R_m - R_{sr})$$

Quando:

J = Índice de Jensen.

$R_p$  = Retorno da carteira analisada.

$R_{sr}$  = Retorno livre de risco.

B = Coeficiente beta.

$R_m$  = Retorno dos outros fundos do mercado.



Agora, vamos supor que você tenha cota de um fundo de investimentos, convenhamos que o seu dinheiro esteja sob a administração de outra pessoa, o administrador do fundo, e que você deseja conhecer se seus investimentos estão bem administrados, do ponto de vista de obterem a melhor remuneração em relação ao risco envolvido. Coloque-se na situação de que você vem obtendo ganhos financeiros, mas será que o administrador é eficiente ou os resultados ocorrem por acaso?

Você realizou uma pesquisa histórica dos retornos obtidos pelo fundo que você é participante e analisou resultados referentes a

três anos:

Retorno do fundo no ano 1: 15,7%

Retorno do fundo no ano 2: 20,9%

Retorno do fundo no ano 3: 19,1%

Após utilizar a ferramenta estatística da média aritmética, com o auxílio de uma planilha eletrônica (Microsoft Excel) ou calculadora, obtive a média de retorno da carteira: 18,57%.

$$R_f = (R_{f1} + R_{f2} + R_{f3})/3 = 15,7 + 20,9 + 19,1 = 18,57\%$$

O mesmo procedimento para as carteiras de mercado (usadas como *benchmark*), que apresentaram os seguintes retornos para os anos 1, 2 e 3, respectivamente: 16,8%, 20,2% e 15,4%, utilizando o mesmo procedimento anterior, o que resultará no retorno médio de 17,47%.

$$R_m = (R_{m1} + R_{m2} + R_{m3})/3 = 16,8 + 20,2 + 15,4 = 17,47\%.$$

O indicador livre de risco utilizado foi a taxa CDI, que apresentou 12% ao ano, em cada um dos últimos 3 anos.

Agora, obtemos o coeficiente beta, pela fórmula, quando:

B = Coeficiente beta.

R<sub>f</sub> = Retorno médio do fundo analisado.

R<sub>sr</sub> = Taxa livre de risco.

R<sub>m</sub> = Retorno médio de mercado (*benchmark*).

J = Índice de Jensen ou alfa.

$$B = (R_f - R_{sr}) / (R_m - R_{sr}) = (18,57 - 12,00) / (17,47 - 12,00) = (0,1857 - 0,12) / (0,1747 - 0,12) = 0,0657 / 0,0547 = 1,2.$$

Agora, vamos aplicar a fórmula a fim de obtermos o índice de Jensen, ou alfa:

$$J = (R_f - R_{sr}) - B(R_m - R_{sr}) = (0,1857 - 0,12) - 1,2(0,1747 - 0,12) = (0,0657) - 1,2(0,0547) = 0,0657 - 0,0656 = 0,0001.$$

O resultado obtido pelo cálculo do índice de Jensen apresentou um alfa positivo (0,0001), isso significa que o gestor do fundo de investimentos que você participa está agregando valor aos seus investimentos, ou seja, está aproveitando o mercado.

Esperamos que o exemplo o auxilie no entendimento do índice de Jensen e, com isso, podemos considerar que se utilizarmos ferramentas estatísticas nos cálculos de dados a serem utilizados na fórmula para obtenção do índice de Jensen, podemos identificar se o retorno sobre determinado fundo é superior ao esperado pelo mercado em relação ao seu risco sistemático. Agora, vá em frente e responda à questão de Antônio, pois após o cálculo do índice, você obterá a resposta desejada.



### Faça você mesmo

Agora é com você. Simule os dados para o caso de Antônio, apresente dados relativos aos retornos da carteira de investimentos, do mercado (*benchmark*), e da taxa livre de riscos, o coeficiente beta.

Utilize a fórmula para obtenção do índice de Jensen, analise o resultado obtido e elabore um relatório para que o investidor avalie a gestão do fundo que investe e tome decisões embasadas em seu relatório.

O objetivo desta aula foi de lhe apresentar o índice de Jensen para que você consiga avaliar a gestão de carteiras eficientes. Fizemos uma rápida exposição sobre assuntos relevantes para a compreensão e utilização do modelo, apresentamos os conceitos do índice, sua fórmula de cálculo, lhe mostramos um exemplo e, ao final, solicitamos que você pratique o aprendizado. Assim, nosso objetivo desta aula está quase atingido. Tudo isso é muito importante, mas para que consigamos cumpri-lo e que você caminhe no sentido de atingir as competências geral e técnica propostas, você deve realizar as atividades pré e pós-aula, além de aproveitar muito bem a aula.

Lembre-se sempre: o seu sucesso é o nosso sucesso.

Bons estudos e até breve.

## Sem medo de errar!

Antônio apresentou dúvidas quanto à gestão do fundo de investimentos do qual participa. Sabemos que ele obtém ganhos, mas há questionamentos sobre a eficiência do administrador. Você terá que elaborar um relatório e posicionar o investidor sobre a eficiência do administrador em questão. Seguem os passos para elaborar o relatório solicitado:



### Lembre-se

A diversificação de títulos (seção 1.4) é essencial para diminuirmos riscos não sistemáticos, pois tanto o CAPM (seção 2.1), quanto o índice de Jensen, desconsideram riscos não sistemáticos.

Vide os dados referentes à carteira que compõe o fundo que Antônio investe e os dados sobre o mercado e taxa livre de riscos, que são apresentados a seguir:

Quadro 2.2 | Taxas de Retorno

Taxas de Retorno	Ano 1	Ano 2	Ano 3
Retorno histórico da ação A (rfa)	9,0%	10,0%	12,0%
Retorno histórico da ação B (rfb)	11,0%	13,0%	15,0%
Retorno histórico da ação C (rfc)	10,0%	13,0%	9,0%
Retorno histórico do mercado 1 (rm1)	22,0%	25,0%	12,0%
Retorno histórico do mercado 2 (rm2)	9,0%	11,0%	10,0%
Retorno histórico do mercado 3 (rm3)	7,0%	-4,0%	9,8%
Taxa livre de risco	8,0%	8,0%	8,0%

Fonte: Elaborado pelo autor

**Passo 1:** Calcular a taxa média de retorno do fundo que Antônio participa ( $R_f$ ):

- Some os retornos obtidos pela ação A nos 3 períodos e divida por 3 (períodos).

- Faça o mesmo procedimento para as ações B e C.
- Some o retorno médio das 3 ações e divida pelo número de ações (3).

**Passo 2:** Calcular a taxa média de retorno do fundo de mercado (*benchmark*) ( $R_m$ ):

- Some os retornos obtidos pela ação do mercado 1 nos 3 períodos e divida por 3 (períodos).
- Faça o mesmo procedimento para os indicadores de mercado 2 e 3.
- Some o retorno médio de  $R_{m1}$ ,  $R_{m2}$  e  $R_{m3}$  e divida pelo número de retornos (3).

**Passo 3:** Calcular a taxa média livre de risco ( $R_{sr}$ ): some as taxas referentes aos três períodos e divida pelo número de períodos (3).

**Passo 4:** Calcular o coeficiente beta pela fórmula:  $B = (R_f - R_{sr}) / (R_m - R_{sr})$ .

**Passo 5:** Calcular o índice de Jensen ( $J$ ), pela fórmula:  $J = (R_f - R_{sr}) - B(R_m - R_{sr})$ .

**Passo 6:** Analise o resultado obtido. Índice de Jensen é maior ou menor que zero?

**Passo 7:** Elabore o relatório com o seu parecer técnico, embasado no índice de Jensen.



### Atenção

O índice de Jensen mede o que o gestor do fundo adicionou de valor em relação aos outros indicadores de mercado. Através desse indicador, conseguimos responder a Antônio, pois após o cálculo do índice, obtemos a informação que mostrará o valor adicional que o fundo analisado retornou em comparação com os demais presentes no mercado.

Aproveite a oportunidade do aprendizado, lembre-se de que o relatório solicitado será o produto que oferece a seu cliente, por isso capriche.

## Avançando na prática

### Pratique mais!

#### Instrução

Desafiamos você a praticar o que aprendeu, transferindo seus conhecimentos para novas situações que pode encontrar no ambiente de trabalho. Realize as atividades e depois as compare com as de seus colegas.

#### Administração de fundos da empresa Alfenas

<b>1. Competência geral</b>	Conhecer os mecanismos de funcionamento e captação de recursos no mercado financeiro.																																				
<b>2. Objetivos de aprendizagem</b>	Apresentar o índice de Jensen para avaliar retorno de fundos.																																				
<b>3. Conteúdos relacionados</b>	Apresentação do índice de Jensen para avaliação de retorno de fundos.																																				
<b>4. Descrição da SP</b>	<p>Convido você, amigo aluno, a resolver o caso da empresa Alfenas Ferro e Aço Ltda., que deseja adquirir investimentos representados por uma cota em fundo, cuja carteira de ativos é diversificada. A empresa mantém tal investimento porque seu planejamento estratégico prevê aumento de sua área industrial em longo prazo e a aplicação de seus recursos em investimento com alto retorno foi a decisão tomada. Porém, para realizar o investimento, a empresa Alfenas Ferro e Aço Ltda. deve confiar na administração de tal fundo, a fim de obter altos ganhos no mercado.</p> <p>Inicialmente, a empresa, no papel de investidor, analisou as ações que compõem a carteira de investimentos, aplicou o Modelo de Markowitz e obteve a resposta que queria; a carteira atende aos requisitos de diversificação e obtém a melhor relação risco X retorno. Também verificou a maximização de retorno e concluiu, com a aplicação do CAPM, que a carteira remunera dos riscos a que o portfólio está sujeito.</p> <p>Falta saber se a administração do fundo escolhido é eficiente, ou seja, consegue agregar valor ao investimento da carteira, para isso, a área financeira da empresa em questão realizou vasta pesquisa em indicadores, obteve dados referentes ao retorno do fundo, índices do Ibovespa e taxas de CDI, aplicou as ferramentas estatísticas que conhecemos e apurou os dados apresentados a seguir:</p> <table border="1"><thead><tr><th>Taxas de Retorno</th><th>Ano 1</th><th>Ano 2</th><th>Ano 3</th><th>Ano 4</th><th>Ano 5</th></tr></thead><tbody><tr><td>Retorno histórico da ação A (Rfa)</td><td>21,0%</td><td>21,5%</td><td>22,5%</td><td>22,0%</td><td>23,0%</td></tr><tr><td>Retorno histórico da ação B (Rfb)</td><td>32,0%</td><td>20,0%</td><td>15,0%</td><td>19,0%</td><td>19,0%</td></tr><tr><td>Retorno histórico da ação C (Rfc)</td><td>18,0%</td><td>19,0%</td><td>24,0%</td><td>26,0%</td><td>28,0%</td></tr><tr><td>Retorno histórico do mercado (Rm)</td><td>15,0%</td><td>10,0%</td><td>13,0%</td><td>16,0%</td><td>11,0%</td></tr><tr><td>Taxa livre de risco (Rsr)</td><td>9,0%</td><td>9,0%</td><td>9,0%</td><td>9,0%</td><td>9,0%</td></tr></tbody></table>	Taxas de Retorno	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Retorno histórico da ação A (Rfa)	21,0%	21,5%	22,5%	22,0%	23,0%	Retorno histórico da ação B (Rfb)	32,0%	20,0%	15,0%	19,0%	19,0%	Retorno histórico da ação C (Rfc)	18,0%	19,0%	24,0%	26,0%	28,0%	Retorno histórico do mercado (Rm)	15,0%	10,0%	13,0%	16,0%	11,0%	Taxa livre de risco (Rsr)	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%
Taxas de Retorno	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5																																
Retorno histórico da ação A (Rfa)	21,0%	21,5%	22,5%	22,0%	23,0%																																
Retorno histórico da ação B (Rfb)	32,0%	20,0%	15,0%	19,0%	19,0%																																
Retorno histórico da ação C (Rfc)	18,0%	19,0%	24,0%	26,0%	28,0%																																
Retorno histórico do mercado (Rm)	15,0%	10,0%	13,0%	16,0%	11,0%																																
Taxa livre de risco (Rsr)	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%																																

## 5. Resolução da SP

Para verificar a administração do fundo de investimentos e realizar eficientemente seu trabalho, ou seja, agregar valor ao portfólio que a empresa pretende adquirir, você deverá:

Passo 1: Calcular a taxa média de retorno do fundo a ser analisado ( $R_f$ ):

- Some os retornos obtidos pela ação A nos 5 períodos e divida por 5 (períodos).
- Faça o mesmo procedimento para as ações B e C.
- Some o retorno médio das 3 ações e divida pelo número de ações (3).

Passo 2: Calcular a taxa média de retorno do fundo de mercado (*benchmark*) ( $R_m$ ): Some os retornos obtidos pela ação do mercado nos 5 períodos e divida por 5 (períodos).

Passo 3: Calcular a taxa média livre de risco ( $R_{sr}$ ): Some as taxas referentes aos cinco períodos e divida pelo número de períodos (5).

Passo 4: Calcular o coeficiente beta pela fórmula:  $B = (R_f - R_{sr}) / (R_m - R_{sr})$ .

Passo 5: Calcular o índice de Jensen (J), pela fórmula:  $J = (R_f - R_{sr}) - B(R_m - R_{sr})$ .

Passo 6: Analise o resultado obtido.

Passo 7: Elabore o relatório com o seu parecer técnico, embasado na análise do índice de Jensen e apresente suas considerações sobre a administração do fundo de investimentos.



### Lembre-se

O índice de Jensen apresenta a eficiência da administração de uma carteira de ativos. Indicadores positivos indicam que a administração do fundo realiza de forma eficiente os investimentos.



### Faça você mesmo

Você deverá, após o cálculo do índice de Jensen, analisá-lo e elaborar um relatório com o seu parecer técnico.

Deverá sugerir aos representantes da empresa se deverão investir nesse fundo ou procurar outro fundo ou investimento.

Não se esqueça: a base da sua sugestão será o índice de Jensen.

Bom trabalho!



## Faça valer a pena!

**1.** O risco está presente no ambiente das finanças, portanto, a análise do índice de Jensen não poderia deixar de considerá-lo.

O índice de Jensen leva em consideração:

- a) Todos os tipos de riscos, pois utiliza o coeficiente beta como base.
- b) Os riscos sistemáticos, ou seja, os riscos inerentes à empresa ou seu setor de atividade.
- c) Os riscos não sistemáticos, ou seja, os riscos inerentes à empresa ou setor de atividade.
- d) Os riscos sistemáticos, ou seja, os riscos inerentes à economia e ambiente externo à empresa.
- e) Os riscos não sistemáticos, ou seja, os riscos inerentes à economia e ambiente externo à empresa.

**2.** O índice de Jensen é utilizado na avaliação da gestão de carteiras de investimentos. Ele considera:

- a) Somente a taxa livre de risco.
- b) O retorno de mercado estimado a períodos futuros.
- c) O retorno das melhores ações do portfólio analisado.
- d) O coeficiente beta indicando os riscos não sistemáticos.
- e) O *benchmark*, que significa o portfólio analisado.

**3.** O índice de Jensen é utilizado para aferir a gestão de administradores de portfólios. Com base na informação, analise as afirmativas:

- I. Também é conhecido como índice alfa.
- II. Também é conhecido como coeficiente beta.
- III. É independente de qualquer outro modelo ou índice.
- IV. Utiliza o CAPM como base.

Agora, assinale a alternativa correta:

- a) Somente são verdadeiras as afirmativas I e II.
- b) Somente são verdadeiras as afirmativas I e III.
- c) Somente são verdadeiras as afirmativas I e IV.
- d) Somente são verdadeiras as afirmativas II e III.
- e) Somente são verdadeiras as afirmativas II e IV.

## Seção 2.3

### Índices Sharpe e Modigliani

#### Diálogo aberto

Bem-vindo a mais uma aula!

Nas aulas anteriores você foi apresentado a Antônio, um investidor com algumas dúvidas que lhe solicitou a entrega de um relatório de pesquisa sobre seu estudo de caso de seleção de ativos, que deverá abranger análise de risco, retorno e precificação. O conhecimento já adquirido está no caminho de cumprir tal tarefa e, em conjunto com os conteúdos apresentados nessa seção, você estará mais perto de cumprir sua tarefa com Antônio e no caminho de adquirir as competências da unidade curricular.

Vale lembrar a competência geral de conhecer os mecanismos de funcionamento e captação de recursos no mercado financeiro e da competência técnica de conhecer o mercado de valores mobiliários e as técnicas de precificação e ativos financeiros.

Hoje, nossa aula tem o objetivo de lhe apresentar os índices Sharpe e Modigliani para avaliação de retorno e risco de fundos de investimentos.

Então, aproveite, dê mais um passo na preparação do relatório de Antônio, um investidor que possui aplicações financeiras em fundos de investimentos. Você já lhe apresentou o modelo de precificação de ativos e mostrou o retorno esperado de um ativo, também levou até ele o modelo de Jensen para avaliação de retorno de fundos e agora vai lhe mostrar os índices Sharpe e de Modigliani, para avaliação de retorno e seus riscos. Com isso, poder avaliar investimentos e precificar ativos financeiros no mercado de capitais.

Estamos juntos novamente nesta etapa, iremos lhe apresentar os indicadores e você terá condições de elaborar o relatório solicitado, ganhando mais conhecimentos.

## Não pode faltar!

Vamos lá!

Você já adquiriu conhecimentos que elevaram o seu potencial no mercado de capitais e o farão entender bem a nossa aula de hoje.

Os fundos de investimentos vêm tornando-se cada vez mais comuns no Brasil. Nesse sentido, a avaliação de desempenho dos fundos de investimentos ou de portfólios faz-se muito importante. Podemos definir avaliação de desempenho como a capacidade do administrador de obter o melhor resultado em determinado investimento, além disso, proporcionar o melhor retorno, considerando a taxa de risco aceitável ao investimento e perfil do investidor. Vamos deixar claro que investidores aceitam correr riscos em seus investimentos, porém devem sempre conhecê-los, mensurá-los e avaliá-los.

Vale lembrar que fundos de investimentos são portfólios nos quais vários investidores se juntam para investir no mercado financeiro e tal portfólio é administrado por um gestor. No Brasil, é uma atividade normalizada pela CVM e existe desde 1952. Sabemos que um fundo, assim como qualquer outro investimento no mercado financeiro, está sujeito a riscos de diversas origens, tanto inerentes às carteiras de investimentos com títulos das empresas (risco não sistemático) quanto ao mercado ou economia, considerados riscos sistemáticos.



**Pesquise mais**

ANDRADE, Vagner Roberto Araujo de. FAMÁ, Rubens. Aplicação de índices financeiros na avaliação de unidades estratégicas de negócio e a decisão de investimento baseada no risco de cada unidade: um estudo exploratório. **Revista de Administração**, São Paulo v. 36, n. 2, p.67-79, abr./jun., 2001. Disponível em: <<http://www.rausp.usp.br/download.asp?file=v36n2p67a79.pdf>>. Acesso em: 13 nov. 2015.

O investidor que adquire ativos financeiros, seja em forma de fundos ou de sua própria carteira, possui expectativa de remuneração pelo investimento, ou seja, expectativa de retorno ou rentabilidade futura. Nos fundos de investimentos, tal retorno estará condicionado à capacidade do gestor em compor uma carteira que traga os maiores retornos a determinados níveis de risco. Por isso, a competência da gestão de fundos deve ser avaliada.



#### Reflita

"Todo bom desempenho começa com objetivos claros." (Ken Blanchard)

Para avaliar o desempenho de um portfólio é necessário que este seja comparado a outros portfólios ditos comparáveis, ou seja, possuam um padrão que possam ser mensurados e comparados. Devem estar expostos a riscos e condições semelhantes. A ideia é comparar os resultados apresentados de determinado fundo com os retornos que seriam obtidos em outras opções de carteiras de investimentos, as quais são chamadas de *benchmark*, seus desempenhos são avaliados por índices que mostram seu desempenho, o qual será comparado com a performance do fundo do investidor.



#### Assimile

Para a realização de avaliações e precificações de ativos já lhe apresentamos o CAPM, o Modelo de Markowitz e o índice de Jensen, portanto, você conhecerá os índices Sharpe e de Modigliani para avaliação do desempenho de carteiras de investimentos.

Uma boa avaliação de desempenho de uma carteira de investimentos deve levar em conta as ações, individualmente, que a compõem, além da análise de informações, previsões, determinação do valor de cada ativo. Depois, deve-se analisar, prever e precificar com base na carteira como um todo. Após as previsões (assuntos já tratados nas seções anteriores), deve-se realizar comparações com taxas livres de risco e com o mercado (*benchmark*). Assim, podemos ter a certeza de que os retornos estão otimizados em função dos riscos a que estão expostos. Todo o processo de previsões relacionadas ao portfólio e sua comparação tem o nome de *Market Timing*.



*Market Timing*: traduzido como tempo de mercado, significa a capacidade de os gestores anteciparem diferenças de retorno das ações em relação a um ativo, conforme conceito do Portal "Negócios e Dinheiro". (Disponível em: <<http://www.negociosedinheiro.com/o-que-e-o-marketing-timing>>. Acesso em: 27 jan. 2016).

O índice Sharpe, criado por Willian Sharpe em 1966, utilizado para avaliação do desempenho de fundos com o objetivo de que investidores ajustem o retorno ao risco na avaliação de fundos de investimentos, é também conhecido como índice de recompensa pela variabilidade, pois mensura o retorno de determinada carteira de ativos, relacionada ao risco, medido pela variância e consequente Desvio padrão.

Segundo Debastiani e Russo (2008, p. 102), esse índice atua em conjunto com o CAPM, indicando pontos na SLM – Linha do Mercado de Títulos. Ele mede a remuneração de determinado portfólio por unidade de risco total a que se expõe o investimento. O índice é expresso na fórmula:

$$IS = (R_i - R_{sr}) / \acute{O}c$$

Quando:

IS: Índice Sharpe

R<sub>i</sub>: Retorno médio esperado pela carteira.

R<sub>sr</sub>: Retorno livre de risco ou *benchmark* da carteira.

Óc: Desvio padrão do retorno da carteira.

O resultado da fórmula do índice Sharpe permite classificar facilmente os portfólios analisados e medir o desempenho do gestor do fundo de investimento analisado. Ele deve ser interpretado da seguinte forma: "Quanto maior o índice, melhor o ativo." Portanto, basta comparar o resultado da carteira analisada e a carteira de mercado. Pode-se criar um ranking e classificar os ativos analisados (do investidor e os considerados para *benchmark*), em que o retorno do investimento deve superar as carteiras de mercado.



Nesse exemplo, vamos lhe apresentar a utilização do índice Sharpe para avaliar a gestão do Fundo A. Vamos supor que um investidor participe de um fundo de investimentos (Fundo A) e deseje avaliar se o administrador do fundo é eficaz. Para isso, o investidor precisa coletar alguns dados referentes ao retorno e riscos do fundo que participa e aplicar o índice de Sharpe. Depois, deve coletar dados de fundos considerados semelhantes no mercado, os fundos para *benchmark* (BK1 e BK2).

A seguir, apresentaremos um quadro com dados sobre o retorno médio esperado pela carteira de investimento dos Fundos A, BK1 e BK2, o retorno livre de risco e o Desvio padrão de cada carteira, representando o risco de cada portfólio:

Quadro 2.3 | Risco dos portfólios

Fundos	A	BK1	BK2
Ri	20,000%	18,000%	22,000%
Rsr	15,000%	15,000%	15,000%
Óc	0,0060	0,0060	0,0085

Fonte: Elaborado pelo autor

Perceba que utilizaremos o índice Sharpe para classificarmos os fundos A, BK1 e BK2, para depois apresentarmos as conclusões. Para isso, utilizaremos a fórmula:

$$IS = (Ri - Rsr) / \acute{O}c$$

Quando:

IS: índice Sharpe

Ri: Retorno médio esperado pela carteira.

Rsr: Retorno livre de risco ou *benchmark* da carteira.

Óc: Desvio padrão do retorno da carteira.

Cálculo do índice Sharpe para a carteira A:

$$IS = (0,20 - 0,15) / 0,0060 = 0,05 / 0,0060 = 8,33333.$$

Cálculo do índice Sharpe para a carteira BK1:

$$IS = (0,18 - 0,15) / 0,0060 = 0,03 / 0,0060 = 5,00000.$$

Cálculo do índice Sharpe para a carteira BK2:

$$IS = (0,22 - 0,15) / 0,0085 = 0,07 / 0,0085 = 8,23529.$$

Agora podemos analisar o índice Sharpe e apresentar o ranking:

Fundo	IS	Classificação
A	8,33333	1º
BK1	5,00000	3º
BK2	8,23259	2º

No quadro acima, você poderá perceber que o fundo A, após a avaliação pelo índice Sharpe, 8,33333, apresenta-se no primeiro lugar, pois quanto maior o indicador, melhor o retorno. Portanto, a gestão do fundo A é considerada eficaz.

Após o conhecimento dos conceitos, utilidades e aplicação do índice Sharpe, vamos trazer ao seu conhecimento outro indicador, um índice alternativo utilizado para avaliar o retorno de uma carteira de investimentos. Você será apresentado ao índice de Modigliani. Segundo Gitman (2010, p. 296), esse indicador mostra, em percentual, a utilização do custo de oportunidade e, assim, ajusta todos os portfólios ao nível de risco das carteiras de mercado (*benchmark*), com isso, consegue medir o retorno do portfólio ajustado ao risco a que o ativo é exposto. Por ser expresso percentualmente, facilita a interpretação dos investidores e quanto maior, melhor será o retorno do portfólio.

O índice de Modigliani verifica qual seria a rentabilidade de uma carteira de investimentos se ela estivesse submetida aos mesmos riscos de outras carteiras do mercado. Para obtermos o índice, utilizamos a fórmula:

$$M^2 = ((R_i - R_{sr}) / \sigma_c) \sigma_m + R_{sr}$$

Quando:

$M^2$ : Índice de Modigliani.

$R_i$ : Retorno Médio da carteira.

$R_{sr}$ : Retorno livre de risco ou *benchmark* da carteira.

$\acute{O}c$ : Desvio padrão do retorno da carteira.

$\acute{O}m$ : Desvio padrão dos retornos de mercado.

O índice de Modigliani também é conhecido como RAP – *Risk Adjusted Performance*, ou seja, desempenho ajustado ao risco. Apresenta o retorno de uma carteira de investimento, se ela estivesse exposta aos mesmos riscos de mercado.

O índice de Modigliani é inspirado diretamente na linha de mercado de capitais e é diretamente proporcional ao índice Sharpe. Portanto, a classificação de um fundo será a mesma, quando utilizamos os dois índices para avaliação.

A seguir, lhe apresentaremos uma aplicação prática do índice para que possa absorver melhor esse conhecimento.



### Exemplificando

Nesse exemplo, vamos utilizar os mesmos dados do exemplo anterior, incluiremos apenas o Desvio padrão do mercado, que será 0,0060. E utilizaremos a fórmula:

- Padrão de cada carteira, representando o risco de cada portfólio:

$$M^2 = ((R_i - R_{sr}) / \acute{O}c) \acute{O}m + R_{sr}$$

Quando:

$M^2$ : Índice de Modigliani.

$R_i$ : Retorno Médio da carteira.



Rsr: Retorno livre de risco ou *benchmark* da carteira.

Ôc: Desvio padrão do retorno da carteira.

Ôm: Desvio padrão dos retornos de mercado.

Índice de Modigliani na Carteira A:

$$M^2 = ((0,20-0,15)/ 0,006)0,006 + 0,15 = (0,05/ 0,006) * 0,006 + 0,15 = 0,2 = 20\%$$

Índice de Modigliani na Carteira BK1:

$$M^2 = ((0,18-0,15)/ 0,006)0,006 + 0,15 = (0,03/ 0,006) * 0,006+0,15 = 0,18 = 18\%$$

Índice de Modigliani na Carteira BK2:

$$M^2 = ((0,22-0,15)/ 0,0085)0,006 + 0,15 = (0,07/ 0,0085) * 0,006+0,15=0,1994= 19,94\%$$

Percebemos que o melhor indicador é a carteira A, pois apresentou melhor índice de Modigliani (20%), seguido de BK2, com 19,94 e em terceiro lugar o BK1, com 18%.

O ranking, apresentado no quadro acima, nos permite concluir que o fundo A apresenta uma gestão eficaz. O portfólio A apresenta rendimento de 1,3% superior aos portfólios de mercado, submetidos aos mesmos riscos. Verifique que a classificação é quanto maior o índice de Modigliani, melhor a gestão.

Os conceitos e exemplos apresentados permitem que você perceba que os dois indicadores são semelhantes, ou seja, apresentam a mesma classificação; na sua vida prática poderá optar por qualquer um dos dois.

Esperamos que você aproveite mais esse conhecimento, pois temos certeza de que lhe será útil na sua vida pessoal como investidor ou na sua vida profissional.



### Faça você mesmo

Elabore um relatório para Antônio sobre a eficiência na gestão do fundo de investimentos a que ele pertence. Utilize dados da aula anterior e simule os demais.

Bom, caro aluno. No início da aula, tínhamos as expectativas de lhe apresentar os índices Sharpe e Modigliani; lhe mostramos conceitos, aplicações e exemplos. Com isso, atingimos nosso objetivo proposto. Tudo isso foi muito importante, mas para alcançá-lo com eficiência e caminhar no sentido de atingir as competências geral e técnica propostas, você deve realizar as atividades pré e pós-aula, além de aproveitar muito bem a aula.

Lembre-se sempre: o seu sucesso é o nosso sucesso.

Bons estudos e até breve.

### Sem medo de errar!

Antônio apresentou dúvidas quanto à gestão do fundo de investimentos que participa. Sabemos que ele obtém ganhos, mas questiona a eficiência do administrador. Você terá que elaborar um relatório e posicionar o investidor sobre a eficiência do administrador em questão. Seguem os passos para elaborar o relatório solicitado:



### Lembre-se

Os índices Sharpe e de Modigliani são similares, portanto, na prática, podem ser utilizados tanto um como outro, mas a fim de treinarmos didaticamente, você deverá utilizar as duas fórmulas.

- Utilize os dados que já possui das aulas anteriores.
- Apresente novos dados simulados complementares.
- Calcule os índices Sharpe e Modigliani, separadamente.
- Classifique os fundos analisados.
- Elabore dois relatórios com o seu parecer técnico, um embasado no índice Sharpe e outro no índice de Modigliani.



## Atenção

Tanto o índice Sharpe, como o de Modigliani são utilizados para avaliação do desempenho de fundos de investimentos na relação retorno e risco.

Para o investidor, o índice de Modigliani é considerado de melhor entendimento por apresentar seus resultados em percentuais.

Aproveite a oportunidade do aprendizado, lembre-se que o relatório solicitado será o produto que oferece a seu cliente, por isso capriche.

## Avançando na prática

### Pratique mais!

#### Instrução

Desafiamos você a praticar o que aprendeu, transferindo seus conhecimentos para novas situações que pode encontrar no ambiente de trabalho. Realize as atividades e depois as compare com as de seus colegas.

#### ABC INFORMÁTICA

<b>1. Competência geral</b>	Conhecer os mecanismos de funcionamento e captação de recursos no mercado financeiro.
<b>2. Objetivos de aprendizagem</b>	Apresentar o índice Sharpe e o índice de Modigliani de avaliação de retorno de fundos.
<b>3. Conteúdos relacionados</b>	Apresentação do índice Sharpe. Apresentação do índice de Modigliani.

**4. Descrição da SP**

Agora, um novo desafio:  
A empresa ABC INFORMÁTICA Ltda. apresenta bons lucros e, no momento, não pretende ampliar suas atividades. Nos últimos anos, a empresa apresenta sobras de caixa relevantes, devido a seus proprietários não retirarem o total de lucros apresentados pela empresa. Por isso, a empresa investe em um fundo e necessita avaliar a sua gestão.  
Avalie os investimentos realizados em um fundo pela ABC INFORMÁTICA Ltda. A seguir são apresentados dados relativos ao portfólio que a empresa investe (A) e outras duas empresas utilizadas como *benchmark* (BK1 e BK2).

Quadro 2.4 | Dados dos portfólios

Fundos	A	BK1	BK2
Ri	17,000%	19,000%	16,000%
Rsr	13,000%	13,000%	13,000%
Óc	0,0007	0,0008	0,0009
Óm	0,00098	0,00098	0,00098

Fonte: Elaborado pelo autor

## 5. Resolução da SP

Para avaliar a administração do fundo de investimentos, você poderá optar por qualquer dos dois índices (Sharpe ou Modigliani). Para efeitos didáticos, utilizaremos os dois indicadores.

Apenas para recordar as siglas: IS: índice Sharpe; Ri: Retorno médio esperado pela carteira analisada; M<sup>2</sup>: Índice de Modigliani; Rsr: Retorno livre de risco; Óc: Desvio padrão do retorno da carteira analisada; Ôm: Desvio padrão do retorno da carteira *benchmark*.

Vamos iniciar o cálculo do índice Sharpe:

Substituir os dados do quadro na fórmula:  $IS = (R_i - R_{sr}) / \hat{\sigma}_c$ .

Fundo A:  $IS = (0,17 - 0,13) / 0,0007 = 0,04 / 0,0007 = 57,14$ .

Fundo BK1:  $IS = (0,19 - 0,13) / 0,0008 = 0,06 / 0,0008 = 75,00$ .

Fundo BK2:  $IS = (0,16 - 0,13) / 0,0009 = 0,03 / 0,0009 = 33,33$ .

Agora, vamos calcular o índice Modigliani:

Substituímos os valores do quadro na fórmula:

$M^2 = ((R_i - R_{sr}) / \hat{\sigma}_c) \hat{\sigma}_m + R_{sr}$

$M^2$  do fundo A =  $((0,17 - 0,13) / 0,0007) 0,00098 + 0,13$

=  $(57,1429 * 0,00098) + 0,13 = 0,0560 + 0,13 = 18,6\%$ .

$M^2$  do fundo BK1 =  $((0,19 - 0,13) / 0,0008) 0,00098 + 0,13$

=  $(75,0000 * 0,00098) + 0,13 = 0,0735 + 0,13 = 20,35\%$ .

$M^2$  do fundo BK2 =  $((0,16 - 0,13) / 0,0009) 0,00098 + 0,13$

=  $(33,3333 * 0,00098) + 0,13 = 0,0327 + 0,13 = 16,27\%$ .

Após os cálculos dos índices de Sharpe e Modigliani, podemos classificar os fundos e perceber que o fundo BK1 apresentou melhores indicadores, seguido do fundo que a empresa participa e em último lugar o BK2. Portanto, pode-se concluir que o administrador do fundo de investimentos que a empresa ABC participa não está aproveitando as oportunidades no mercado; a administração dessa aplicação não é eficiente.



## Lembre-se

Os índices de Sharpe e Modigliani são semelhantes, porém você terá que utilizar os dois.



## Faça você mesmo

Após o cálculo de cada índice, Sharpe e Modigliani, elabore dois relatórios com o seu parecer técnico.

A base da conclusão deverá ser a classificação obtida.

Bom trabalho!

## Faça valer a pena!

**1.** O índice Sharpe, criado por Willian Sharpe em 1966, utilizado para avaliação do desempenho de fundos, tem como objetivo:

a) Apresentar ao investidor a melhor opção de ações na formação de

carteiras.

- b) Que os investidores ajustem o retorno ao risco na avaliação de fundos de investimentos.
- c) Avaliar o melhor retorno de cada ação na carteira de investimentos.
- d) Avaliar o risco do investimento no portfólio.
- e) Apresentar a certeza de retornos positivos em uma carteira ótima.

**2.** O índice de Modigliani mostra, em percentual:

- I. A utilização do custo de oportunidade, ajustando todos os portfólios ao nível de risco das carteiras de mercado.
- II. A diferença do retorno do portfólio ajustado ao risco a que o ativo é exposto.
- III. Dificulta a interpretação dos investidores.

Assinale a alternativa correta:

- a) Estão corretas as afirmativas I, II e III.
- b) Estão corretas, somente, as afirmativas I e II.
- c) Estão corretas, somente, as afirmativas II e III.
- d) Estão corretas, somente, as afirmativas I e III.
- e) Somente a afirmativa I está correta.

**3.** Os índices Sharpe e Modigliani avaliam fundos de investimentos. Em relação aos dois indicadores, podemos afirmar:

- I. Os dois indicadores são similares, portanto é alternativa a adoção de um ou outro indicador.
- II. Quando maior o índice de Sharpe, melhor será a rentabilidade do fundo de investimento.
- III. Quanto menor for o índice de Modigliani, melhor será a rentabilidade do fundo de investimento.

Assinale a alternativa correta:

- a) Estão corretas as afirmativas I, II e III.
- b) Estão corretas, somente, as afirmativas I e II.
- c) Estão corretas, somente, as afirmativas II e III.
- d) Estão corretas, somente, as afirmativas I e III.
- e) Somente a afirmativa I está correta.

## Seção 2.4

### Produtos da mesa de captação e de empréstimos

#### Diálogo aberto

Olá, amigo aluno.

Caminhamos para a última seção da unidade, a qual iniciamos com a apresentação do modelo de precificação de ativos, CAPM, referente aos retornos esperados pelos investidores. Depois, lhe apresentamos o modelo de Jensen, que trouxe conhecimentos sobre avaliação do portfólio em fundos de investimentos. Na terceira seção, você foi apresentado aos índices Sharpe e Modigliani, utilizados para avaliação de retorno e riscos de fundos, de modo que os indicadores precificam ativos e levam em consideração o risco a que o investimento está sujeito. Agora, o nosso objetivo é apresentar-lhe os produtos da mesa de captação e da mesa de empréstimos. Você deve concordar conosco que investidores devem conhecer um amplo universo de oportunidades e, com isso, aproveitarem melhor os seus investimentos.

Vamos voltar um pouco no tempo: até a primeira unidade você ajudou a Márcia a ter mais confiança no mercado financeiro, quando o apresentou. Nesta unidade, você conheceu Antônio e o auxiliou no sentido de que ele avalie a administração da carteira do fundo que participa com os indicadores e modelos de precificação de ativos. Antônio, um investidor com algumas dúvidas, solicitou-lhe a entrega de um relatório de pesquisa sobre seu estudo de caso de seleção de ativos que deverá abranger análise de risco, retorno e precificação. O conhecimento já adquirido está no caminho de cumprir tal tarefa e, em conjunto com os conteúdos apresentados nesta seção, você estará mais perto de cumprir sua tarefa com Antônio e no caminho de adquirir as competências da unidade curricular.

Seguimos juntos para que você adquira tanto a competência geral de conhecer os mecanismos de funcionamento e captação de recursos no mercado financeiro, como a competência técnica de conhecer o mercado de valores mobiliários e as técnicas de

precificação e ativos financeiros. Para isso, hoje, nossa aula tem o objetivo de lhe apresentar os produtos da mesa de captação e da mesa de empréstimos. Você sabe que um investidor deve avaliar todas as possibilidades de investimentos, portanto é necessário conhecer os produtos financeiros oferecidos pela mesa de captação e de empréstimos.

Então, aproveite, conclua o relatório de Antônio; você já lhe apresentou modelos de precificação de ativos e agora poderá lhe apresentar várias opções de investimentos.

Estamos juntos, também, nesta etapa, iremos lhe apresentar os indicadores e você terá condições de elaborar o relatório solicitado e ganhar mais conhecimentos.

## Não pode faltar!

Olá!

A partir de agora, vamos lhe apresentar os produtos da mesa de captação de recursos e da mesa de empréstimos.



Refleta

"Não importa quão sereno o dia de hoje pode ser, o amanhã é sempre incerto. Não deixe essa realidade assustar você." (Warren Buffett)

Antes de lhe apresentarmos os produtos das mesas de captação de recursos e de empréstimos, vamos definir os conceitos. Iniciamos por conceituar mesa de operações, que pode ser definida como ambiente que concentra as operações de uma instituição financeira. A mesa de captação de recursos pertence à mesa de operações, na qual são definidos aspectos referentes às captações das instituições financeiras e tomadas decisões sobre taxas de juros e criação de produtos que sejam atrativos aos investidores. Também faz parte da mesa de operações, a mesa de empréstimos, cujo objetivo é decidir sobre taxa de juros e formas de financiamentos que sejam viáveis aos chamados agentes deficitários da economia.

No início de nossa unidade curricular, mais especificamente na unidade 1, você foi apresentado ao sistema financeiro brasileiro e de uma forma geral ao subsistema de intermediação e agora é hora de detalharmos o subsistema de intermediação, mais especificamente o tema intermediação financeira, com foco nas instituições financeiras. Por meio das participações dessas instituições se realizam as operações de intermediações financeiras no mercado. A instituição financeira coloca-se entre os agentes econômicos superavitários e os agentes econômicos deficitários.



### Assimile

Agentes econômicos são as pessoas físicas, empresas e governos que giram a economia. Estes, quando possuem sobras financeiras, são chamados de agentes superavitários. Em outros momentos, quando necessitam de recursos financeiros que sejam viáveis para financiar seus projetos ou cobrir deficiências de caixa, são chamados de agentes deficitários.

Uma instituição financeira pode atuar como intermediadora, de forma direta, através de bancos comerciais ou de forma indireta (auxiliar), quando opera em nome de terceiros. Essa segunda forma de atuação, indireta, a instituição não capta ou empresta dinheiro, apenas aproxima as partes e cobra uma comissão pela prestação de serviços. São as operações de longo prazo, geralmente em bolsa de valores. Podemos dizer que a instituição financeira atua no papel de corretora.



### Exemplificando

**Intermediação Direta:** Admita que um banco receba depósitos a prazo, em caderneta de poupança e remunera tais aplicações à taxa de 6%aa. O mesmo banco utiliza esse recurso e atende a uma solicitação de empréstimo de uma empresa, cobrando 10% de juros ao ano. O banco realizou uma intermediação financeira direta, pois captou e emprestou recursos em seu próprio nome. Apurou um ganho bruto (Spread) de 4%aa.

**Intermediação Indireta:** Imagine que determinado banco venda ações de uma empresa SA a um cliente X, perceba que as ações serão negociadas na bolsa de valores, o comprador e vendedor estarão operando na bolsa de valores por intermédio do banco. O banco receberá apenas uma comissão pela prestação de serviços.



Acreditamos que você já deve ter pelo menos escutado falar em investimentos em forma de capitalização, fundos, previdência, crédito pessoal, crédito consignado, cartão de crédito e outros que fazem parte dos produtos oferecidos pelos bancos. Esses são os mais conhecidos, porém existem outros produtos financeiros que fazem parte das mesas de captação e empréstimos.

Atualmente, as instituições financeiras participam do mercado desenvolvendo e ofertando produtos voltados para aplicações (captações) e financiamentos (empréstimos). Os agentes econômicos superavitários ou deficitários satisfazem suas necessidades negociando esses produtos financeiros. Os indicadores financeiros formados no mercado, como o custo do dinheiro, cotações, taxas de juros, são utilizados como base nas tomadas de decisão.

Os produtos das mesas de captação de recursos e mesas de empréstimos, negociados no mercado, poderão ser classificados conforme a renda, prazo e emissão. Um produto de renda fixa oferece todos os rendimentos conhecidos previamente no momento da aplicação. Conforme dissemos, são conhecidos, porém poderão ser:

- **Prefixados:** Quando os juros totais são definidos no ato do contrato, independente de alterações econômicas.
- **Pós-fixados:** Quando somente uma parcela dos juros é definida no ato do contrato e o restante definido com base em um indexador acordado entre as partes, como índice de variação de preços, sendo os mais utilizados IGP-M, INPC e TR.

É importante sua percepção no sentido que a renda fixa embute o risco em sua remuneração, pois o risco é inerente às expectativas futuras e o risco de títulos prefixados é maior que nos pós-fixados. Tal fato se deve às expectativas de variações no ambiente econômico que gerarão a inflação e taxas de juros. Esses fatores poderão ocasionar em ganhos ou perdas aos investidores.



### Exemplificando

Vamos pensar em um cenário de queda futura de taxa de juros de mercado: é mais vantajoso ao investidor manter sua renda prefixada que garantirá o resgate de seus títulos com renda originalmente contratada. Por outro lado, no caso de um tomador de empréstimo, ocorre justamente o contrário, é preferível dívidas com juros pós-fixados, pois o valor dos juros cai com o tempo.

Portanto, podemos concluir que na expectativa de elevação dos juros, o investidor deve decidir por títulos pós-fixados, que acompanharão as taxas de mercado. No entanto, o tomador de recursos deverá priorizar empréstimos e financiamentos que garantam as taxas previamente contratadas (prefixadas). Na expectativa de um cenário futuro de baixa de juros, o comportamento de investidores e tomadores deverá ser inverso daquele descrito no cenário anterior.

Contudo, um título de renda variável é definido com base no desempenho apresentado pela organização emitente, são rendimentos, geralmente, dos títulos mobiliários, e tais valores não são conhecidos previamente, são estimados (tratamos de tais assuntos nas seções anteriores desta unidade).

Quanto aos prazos, os produtos das mesas de operações podem ser classificados em definidos (prazos fixos) ou indeterminados. Os títulos com prazos definidos podem ser de curto, médio ou longo prazos. Não existe uma definição exata entre os prazos, mas no mercado são considerados títulos de curto prazo os de até 6 meses, de seis meses a dois anos são os de médio prazo e a partir daí considera-se longo prazo.

Quanto à natureza de emissão, poderão ser públicos, emitidos pelo governo ou privados, emitidos por instituições privadas, autorizadas pelo Banco Central ou CVM.



### Pesquise mais

Alguns índices de inflação utilizados são a TR (Taxa Referencial), INPC (Índice Nacional de Preços ao Consumidor) e o IGP-M (Índice Geral de Preços de Mercado), usados como fator de correção monetária.

SANTOS, Dayse Nayara dos. et al. **Inflação**. Trabalho (Comunicação Social) apresentado à Pontifícia Universidade Católica – PUC Minas, [s.d.]. Disponível em: <<http://www.fca.pucminas.br/verbo/wp-content/uploads/2011/08/inflacao.pdf>>. Acesso em: 07 dez. 2015.

Você conhecerá os vários produtos financeiros negociados no mercado nacional. Iniciamos pelo CDB – Certificado de Depósito Bancário e Recibo de Depósito Bancário – RDB, classificado com títulos de renda fixa, pois a rentabilidade é conhecida no ato da

aplicação. Quando um aplicador decide pelo investimento, está emprestando seu dinheiro por um prazo determinado, em troca de um ganho financeiro. O banco usará esse recurso e o emprestará a outros agentes que necessitarão do dinheiro. Segundo Kerr (2011, p. 89), nessa modalidade, as taxas de juros poderão ser prefixadas, onde os ganhos estão expressos na taxa de juros contratada. O investidor também poderá optar por taxas de juros pós-fixados e esse rendimento será remunerado por parte de juros contratado e acrescido de alguma taxa de correção da inflação. Você deve estar em dúvida sobre qual a diferença entre CDB e RDB, então vamos saná-la: O CDB pode ser negociado, no mercado, antes de seu vencimento mediante endosso e o RDB é negociável e intransferível.

Outro produto que iremos lhe apresentar é a Taxa Over, uma taxa de juros nominal, remanescente de um Brasil com altas taxas de inflação e existente apenas em nosso país. Atualmente, é utilizada para empréstimos entre bancos. Por determinação do Banco Central, são apuradas em termos efetivos anuais, capitalização diária, válida somente nos dias úteis, expressa em taxas mensais. Por isso, ficou estabelecido um ano de 252 dias úteis, definidas pela taxa SELIC.



### Assimile

A taxa SELIC – Sistema Especial de Liquidação e Custódia – é também conhecida como taxa básica de juros da economia brasileira. É a segunda menor taxa de juros da economia brasileira e serve de referência para a economia brasileira. Ela é usada nos empréstimos feitos entre os bancos e também nas aplicações feitas por estas instituições bancárias em títulos públicos federais. Apenas para efeito de informação, a menor taxa de juros no Brasil é a TJLP – Taxa de Juros de Longo Prazo – criada em 1994, sendo definida como o custo básico dos financiamentos concedidos pelo BNDES. Sua principal finalidade é de estimular investimentos nos setores de infraestrutura e consumo.

Agora vamos ao CDI – Certificado de Depósito Interfinanceiro – que são títulos que garantem o mercado interbancário, ou seja, possibilita a transferência de recursos de instituições financeiras superavitárias para as instituições deficitárias. São emitidos de forma escritural e negociáveis apenas pelas instituições financeiras.

O *Hot Money* é outro produto das mesas de operações, negociado em curtíssimos prazos para atender necessidades de caixa das empresas. A operação é diária e utiliza como referencial o CDI, acrescida de um *spread* cobrado pela instituição financeira.

Há, também, operações de desconto de duplicatas, a negociação de um título a ser recebido em data futura, adiantado para uma data anterior ao seu vencimento. A instituição financeira cobrará um percentual sobre o título, segundo critérios de prazo de antecipação, valor e risco, chamada taxa de desconto, a qual é negociada e a operação, de curto prazo, visa a financiar empresas deficitárias. Você deve conhecer, também, a forma de crédito rotativo, mais conhecido como conta corrente garantida. Um tipo de empréstimo com objetivo de financiamento de curto prazo.

As instituições financeiras, atuando como intermediadoras indiretas, oferecem produtos relacionados ao mercado a termo e mercado futuro do mercado de capitais, entre eles, citamos a Warrants, uma opção de compra de certa quantidade de ações, com preço definido, dentro de um prazo estabelecido. Voltaremos a esse assunto com mais detalhes na seção 4.3 (onde trataremos do tema Derivativos).

Segundo Ishikawa e Mellagi (2003, p. 41), os empréstimos e financiamentos de longo prazo são produtos negociados pelas instituições financeiras, tanto para pessoas físicas como pessoas jurídicas e são quitados nos bancos através dos chamados sistemas de amortização, os quais tratam de pagamentos parcelados, sendo que a prestação é constituída em parte para amortizar a dívida e o restante são os juros da operação.

Existem vários sistemas de amortização, sendo os mais comuns: o SAC – Sistema de Amortização Constante, no qual as amortizações são constantes e as prestações decrescentes, e o Sistema Francês (Tabela *Price*), no qual as prestações são constantes e as amortizações crescentes.



## Pesquise mais

Você já teve conhecimentos sobre o assunto de sistemas de amortização de empréstimos e financiamentos. Porém, para recordar e conhecer uma aplicação prática, acesse o conteúdo.

BAGATINI, Fernando Anderson. **Sistemas de amortização de empréstimos**. 27 f. TCC (Curso de Matemática) – Departamento de Ciências Exatas – (URICER) Universidade Regional de Erechim, 2010. Disponível em: <[http://www.uricer.edu.br/cursos/arq\\_trabalhos\\_usuario/1275.pdf](http://www.uricer.edu.br/cursos/arq_trabalhos_usuario/1275.pdf)>. Acesso em: 07 dez. 2015.

Vamos aproveitar a oportunidade para que você conheça os títulos públicos de renda fixa. O emissor dos títulos públicos é o governo e sua negociação é feita entre as instituições financeiras. Os títulos públicos federais têm como objetivo prover recursos necessários à cobertura dos *deficit* orçamentários do governo. Também são importantes instrumentos para a implementação da política monetária, uma vez que quando o Banco Central vende títulos está retirando dinheiro de circulação e quando recompra os títulos, está colocando dinheiro em circulação.

Nosso objetivo foi apresentar os produtos da mesa de captação de recursos e de empréstimos. Esperamos que você tenha aproveitado bem e, com isso, atingiremos nosso objetivo.



## Faça você mesmo

Agora é com você. Faça uma pesquisa junto a uma instituição financeira e escolha pelo menos cinco produtos oferecidos.

Depois de realizada a pesquisa, elabore um relatório escrito que apresente o produto, suas principais características, classificando quanto à forma de juros (variável ou fixa e prefixada ou pós-fixada).

## Sem medo de errar!!

Vamos lá!

Antônio requisitou-lhe novas possibilidades de investimentos e você terá que respondê-lo. Apenas para ficar clara a nossa SP: Antônio é um investidor que possui aplicações financeiras em fundos de investimentos e sempre almeja maiores ganhos financeiros no mercado. Por investir em fundos de investimentos, as decisões são tomadas por um gestor e, por isso, preocupa-se com o desempenho da gestão de tal portfólio. Antônio mantém-se informado sobre investimentos e adquire conhecimento sobre o assunto, daí começa a questionar o sucesso do gestor do fundo de investimentos do qual participa. Será que o retorno do fundo foi suficiente para remunerar o risco incorrido? Como está o desempenho desse fundo de investimentos em comparação com outros? O resultado obtido com a carteira de investimentos foi obtido por sorte ou competência do gestor? Antônio solicitou-lhe um relatório que você deverá entregá-lo para responder aos questionamentos.

Não temos dúvidas de que com os conhecimentos adquiridos nesta unidade, você apresentará um belo relatório a Antônio. Você sabe que para elaborar o relatório solicitado serão necessárias as técnicas de precificação e ativos financeiros, já estudados. Agora, Antônio é um investidor atento às possibilidades de mercado e quer estudar a possibilidade de comparar seus investimentos no mercado monetário, e não apenas no mercado de capitais. Quais são os produtos do mercado financeiro?

Portanto, você terá que apresentar os produtos da mesa de captação de recursos e dos produtos da mesa de empréstimos. Assim, Antônio poderá conhecer os produtos oferecidos e aumentar suas possibilidades de opções de investimentos.

Para resolver o problema, você terá que conhecer os conceitos de mesa de operações, um conceito considerado novo no mercado financeiro, no qual se concentra grande parte das operações de uma instituição financeira, as quais envolvem a definição de taxas de juros a serem pagas a investidores e taxas a serem cobradas de quem obtiver empréstimos e, como consequência, define-se, também o chamado

*spread* bancário. As principais funções dessas mesas de operações são relacionadas à captação e destinação de recursos financeiros.

Os negócios que envolvem obtenção de recursos junto a investidores são denominados mesa de captação de recursos financeiros, cuja principal função é definir produtos e taxas de juros que sejam atrativas aos investidores.

A mesa de empréstimos objetiva direcionar recursos aos que necessitam financiar seus projetos, apresentando opções que atendam às suas necessidades e sejam viáveis financeiramente.

As instituições financeiras pertencem ao sistema financeiro nacional e fazem parte do subsistema de intermediação por realizarem a ligação entre investidores com sobra de dinheiro, que desejam ser remunerados, e captadores, que desejam obter recursos para financiar projetos e estão dispostos a pagar pelo uso do dinheiro de terceiros.

Existe uma infinidade de produtos classificados da seguinte forma:

- **Tipos de renda:** fixa ou variável, quando renda variável os juros podem ser prefixados ou pós-fixados.
- **Prazo:** indeterminado ou definido, quando definido poderá ser de curto, médio ou longo prazo.
- **Natureza de emissão:** públicos ou privados.

Há uma infinidade de produtos para tomadores e aplicadores de recursos. Com esse conhecimento, você apresentará o seu relatório a Antônio e o ajudará a melhorar suas aplicações financeiras.

## Avançando na prática

### Pratique mais!

#### Instrução

Desafiamos você a praticar o que aprendeu, transferindo seus conhecimentos para novas situações que pode encontrar no ambiente de trabalho. Realize as atividades e depois as compare com as de seus colegas.

Financiamento Empresarial	
1. Competência geral	Conhecer os mecanismos de funcionamento e captação de recursos no mercado financeiro.
2. Objetivos de aprendizagem	Apresentar ao aluno os produtos das mesas de captação de recursos e empréstimos.
3. Conteúdos relacionados	Apresentação dos produtos da mesa de captação de recursos e dos produtos da mesa de empréstimos.
4. Descrição da SP	<p>A empresa Manus e Manus Ltda., cujo proprietário é o Sr. Jorge, sócio administrador da empresa, deseja realizar aplicações com as sobras de caixa que tem à disposição. Apresente os produtos das mesas de empréstimos ao Sr. Jorge.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Tipos de renda:</b> fixa ou variável, quando renda variável os juros podem ser prefixados ou pós-fixados.</li> <li>• <b>Prazo:</b> indeterminado ou definido, quando definido poderá ser curto, médio ou longo prazo.</li> <li>• <b>Natureza de emissão:</b> públicos ou privados.</li> </ul>
5. Resolução da SP	<p>Vamos lá!  Inicie pela pesquisa bibliográfica no conteúdo desta seção e liste as opções.  Mostre ao Sr. Jorge o que as instituições financeiras oferecem a pessoas jurídicas.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Tipos de renda:</b> fixa ou variável, quando renda variável os juros podem ser prefixados ou pós-fixados.</li> <li>• <b>Renda fixa:</b> CDB, RBD, Letras do Tesouro Nacional (LTN)  Renda variável: Fundo de investimentos (carteira de ações).</li> <li>• <b>Prazo:</b> resgate a partir de 30 dias para os CDBs e RDBs, a qualquer momento para a carteira de ações e 12 meses para as Letras do Tesouro Nacional.</li> <li>• <b>Natureza de emissão:</b> Público LTN, privados, CDBs, RDBs e fundo de ações.</li> </ul> <p>Estes são alguns exemplos. Você pode apresentar outros!</p>



### Lembre-se

As mesas de empréstimos oferecem recursos que devem suprir as necessidades dos agentes deficitários. Esses produtos possuem classificações sobre prazo, que poderão ser do tipo indeterminado ou determinados. O prazo determinado poderá ser curto, médio ou longo.

Atente-se ao fato de que a empresa necessita de recursos para ampliar instalações, portanto é aconselhável empréstimos de longo prazo.





## Faça você mesmo

Agora, vamos trabalhar um pouco mais. Vamos supor que um determinado investidor, Sr. Carmo, possui R\$ 500.000,00 e está disposto a aplicar esse dinheiro em longo prazo, por 5 anos.

Realize uma pesquisa dos produtos da mesa de captação de recursos. Escolha pelo menos 3 tipos de ações de empresas.

Utilize o modelo CAPM e faça uma comparação entre as expectativas de retorno e as expectativas de rendimentos das aplicações.

Elabore um relatório com a sua conclusão.

## Faça valer a pena!

**1.** Os produtos das mesas de captação e das mesas de empréstimos fazem parte das mesas de operações financeiras.

Em relação a esses produtos, assinale a afirmativa verdadeira:

- a) *Hot Money* é uma operação de empréstimo de curtíssimo prazo, demandado para suprir necessidades permanentes de caixa das empresas.
- b) CDB é um título que o investidor poderá aplicar seus recursos e optar por uma renda fixa ou variável.
- c) CDI é negociado entre instituições financeiras e investidores.
- d) A taxa SELIC é aceita como taxa livre de risco e referencia o custo do dinheiro no mercado financeiro.
- e) RDB é um título que o investidor poderá aplicar seu dinheiro e optar por renda fixa ou variável.

**2.** As mesas de captação de recursos são muito importantes ao mercado financeiro e às empresas.

Podemos definir como mesa de captação de recursos:

- a) Ambiente que concentra as operações de uma instituição financeira relacionadas a aplicações e captações de recursos.
- b) Ambiente onde se decidem sobre taxa de juros e formas de financiamentos que sejam viáveis aos chamados agentes deficitários da economia.
- c) Ambiente onde são definidos aspectos referentes às captações das instituições financeiras e são tomadas decisões sobre taxas de juros e criação de produtos que sejam atrativos aos investidores.
- d) Ambiente onde empresas, governo e agentes econômicos solicitam empréstimos e investem recursos financeiros.
- e) Agentes superavitários e deficitários negociam títulos financeiros.

**3.** As mesas de empréstimos auxiliam a economia do país e fazem parte do mercado financeiro.

Podemos definir como mesa de empréstimos:

- a) Ambiente que concentra as operações de uma instituição financeira relacionados a aplicações e captações de recursos.
- b) Ambiente onde se decidem sobre taxa de juros e formas de financiamentos que sejam viáveis aos chamados agentes deficitários da economia.
- c) Ambiente onde são definidos aspectos referentes às captações das instituições financeiras e são tomadas decisões sobre taxas de juros e criação de produtos que sejam atrativos aos investidores.
- d) Ambiente onde empresas, governo e agentes econômicos solicitam empréstimos e investem recursos financeiros.
- e) Agentes exclusivamente deficitários negociam títulos financeiros.

# Referências

DEBASTIANI, Carlos Alberto; RUSSO, Felipe Augusto. **Avaliando empresas e investindo em ações**. São Paulo: Novatec, 2008.

GITMAN, L. J. **Princípios de administração financeira**. 12. ed. Rio de Janeiro: Person, 2010.

ISHIKAWA, Sérgio; MELLAGI F., A. **Mercado financeiro e de capitais**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

KERR, Roberto Borges. **Mercado financeiro e de capitais**. 7. ed. São Paulo: Pearson, 2011.

PINHEIRO, Carlos Alberto (Org.). **Introdução a finanças e mercado de capitais**. 4. ed. São Paulo: Ciência Moderna, 2011.

PINHEIRO, Juliano Lima. **Mercado de capitais: fundamentos e técnicas**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W. **Administração financeira**. 10. ed. Rio de Janeiro: Mc Graw Hill, 2015.

TEIXEIRA, Umberlina Cravo. **Fundamentos do mercado de capitais**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2011.



# Mercado bancário e abertura de capital

## Convite ao estudo

Olá! Seja bem-vindo a mais uma unidade de ensino.

Nesta unidade de ensino você conhecerá mais sobre mercado bancário e abertura de capital de empresas e seguirá no caminho de adquirir tanto a competência geral de conhecer os mecanismos de funcionamento e captação de recursos no mercado financeiro, como a competência técnica de conhecer os aspectos do mercado bancário, da abertura de capital e da governança corporativa. Portanto, nesta seção, nosso objetivo é trazer ao seu conhecimento o mercado de câmbio, operações de intermediação e captação externa; depois, na seção 3.2, você conhecerá os processos de abertura de capital de uma empresa e todos os custos envolvidos. A seção 3.3 lhe apresentará as vantagens e desvantagens da abertura de capital. Mostraremos a você, na última seção da unidade, as fontes de recursos para financiamento empresarial.

Após ter assessorado Márcia e Antônio, nas unidades anteriores, você será convidado a assessorar João Astúrias Neto, que assumiu a administração de uma empresa pertencente à sua família, Astúrias Industrial Ltda. A empresa, fundada em 1969, agora está na terceira geração de administradores. João Neto recebeu a administração das mãos de seu pai, João Filho, que por sua vez a recebeu do Sr. João, fundador da empresa. Astúrias Industrial passou por várias crises financeiras, vários planos econômicos, alguns presidentes da República e obteve sucesso até aqui.

Sabemos que não é porque obtivemos sucesso, no passado, que continuaremos a obter sucesso no futuro. João Neto necessita crescer; ou a empresa cresce ou será engolida pelos concorrentes. Aliás, esse foi o principal motivo da sucessão administrativa da

empresa, sangue novo. O crescimento é necessário, porém, deverá ser planejado. Todas as possibilidades deverão ser analisadas e consideradas. Crescer com capital próprio, fazer com que os sócios invistam capital na empresa? Crescer com capital de terceiros? Abrir o capital da empresa e captar recursos no mercado de capitais?

Convidamos você a auxiliar João Neto nessa administração, e a cada seção você terá novos conhecimentos que lhe permitirão elaborar o relatório do processo de abertura de capital da empresa Astúrias Industrial.

# Seção 3.1

## Mercado de câmbio, operações de intermediação e captação externa

### Diálogo aberto

Na abertura da unidade, você percebeu que nesta seção lhe apresentaremos conceitos que lhe permitirão conhecer o mercado de câmbio e suas operações de intermediação e captação externa.

Você já deve ter estudado a webaula e teve o primeiro contato com o conteúdo, com isso já sabe que o nosso objetivo é apresentar-lhe o conceito e as funcionalidades do mercado de câmbio, operações de intermediação e captação externa e que João Neto solicita assessoria.

Lembra-se? Ele assumiu a administração de uma empresa pertencente à sua família, Astúrias Industrial Ltda. A empresa, fundada em 1969, agora está na terceira geração de administradores. João Neto recebeu a administração das mãos de seu pai, João Filho, que por sua vez a recebeu do Sr. João, fundador da empresa. Astúrias Industrial passou por várias crises financeiras, vários planos econômicos, alguns presidentes da República e obteve sucesso até aqui. A empresa necessita crescer; ou cresce ou será engolida pelos concorrentes. Aliás, esse foi o principal motivo da sucessão administrativa da empresa, sangue novo. O crescimento é necessário, porém, deverá ser planejado. Todas as possibilidades deverão ser analisadas e consideradas.

João Neto deseja conhecer melhor o mercado de câmbio. Ele quer detalhes sobre esse mercado: o que é e como funcionam o mercado de câmbio, as operações de intermediação e captação externa?

Portanto, não perca tempo, apresente o conceito e as funcionalidades do mercado de câmbio, operações de intermediação e captação externa.

Bom aprendizado!

## Não pode faltar!

Começaremos relembando a definição de mercado como ambiente, no qual existem interessados em comprar e interessados em vender determinados ativos. Partimos do conceito de mercado perfeito, ou seja, nesse ambiente não há manipulações e grande número de compradores e vendedores. Passamos a falar sobre câmbio com negociação de moedas estrangeiras.



Refleta

"Não importa quão sereno o dia de hoje pode ser, o amanhã é sempre incerto. Não deixe essa realidade assustar você." (Warren Buffett)

Partindo daí, definimos mercado de câmbio como aquele que envolve a negociação de moeda estrangeira entre pessoas interessadas em comprar e vender. No Brasil, esse mercado não pode ser praticado livremente, deve ser conduzido por instituição para intermediar as operações.

De acordo com o Banco Central, órgão normalizador do mercado de câmbio, os participantes são os seguintes: bancos, em geral, exceto os de investimentos, todas as operações previstas no mercado (serão detalhadas adiante).

Já vimos que o mercado de câmbio negocia moedas estrangeira, sendo que suas operações básicas são conversões (trocas) de moeda de um país por moeda de outro. O participante poderá realizar operações de compra (recebimento de moeda estrangeira contra entrega de moeda nacional), poderá realizar uma operação de venda (contrário da compra, troca de moeda nacional por estrangeira) ou, ainda, uma operação de arbitragem (entrega de moeda estrangeira e recebimento de outra moeda estrangeira). Essas operações são realizadas em função de:

- Exportação: vendas para o exterior com preços ajustados em moeda estrangeira.
- Importação: compra de mercadorias no exterior com pagamentos ajustados em moeda estrangeira.



- Operações financeiras: entradas de dinheiro vindas do exterior, em função de empréstimos, financiamentos ou investimentos no país. Saídas de dinheiro para o exterior em função de empréstimos, financiamentos ou investimentos em países estrangeiros. Também, podem ocorrer movimentações em função de remessas de lucros, *royalties* ou outro tipo de remessa unilateral.

Você deve ter percebido que as operações se dividem, basicamente, em comerciais e financeiras, sendo que todas essas operações possuem grande influência sobre a balança de pagamentos. Adiante, detalharemos essas operações, pois antes teremos que lhe apresentar outros conceitos e funcionalidades relevantes para que você compreenda melhor o assunto.



### Vocabulário

Balança de pagamentos é o registro sistemático de todas as transações econômicas que os residentes no país fazem com o resto do mundo durante o período de um ano.

As trocas, no mercado de câmbio, são classificadas em câmbio manual, referindo-se às operações de trocas que envolvam compra e venda de moedas em espécie (quando um turista vai viajar, por exemplo). Também, podem ser classificadas como câmbio sacado, quando a troca é realizada em função de um documento que representa moeda (letras de câmbio, cheques internacionais ou títulos referentes à comercialização de bens ou serviços).

Segundo Pinheiro (2014), para que as operações em moeda estrangeira ocorram em ambiente seguro, conforme já dissemos, há necessidade de intermediadores financeiros, sendo que, no Brasil, estão autorizados a operar no mercado de câmbio:

- Bancos, em geral (exceto os de desenvolvimento): em todas as operações de mercado.
- Bancos de desenvolvimento e caixas econômicas: em operações específicas autorizadas.

- Sociedades de crédito, financiamento e investimento; sociedades corretoras de câmbio; sociedades corretoras ou distribuidoras de títulos e valores mobiliários: em compra ou venda de moeda estrangeira em cheques vinculados a transações unilaterais; operações de câmbio manual; cheques de viagem; exportação e importação; operações do mercado interbancário, regulamentadas pelo Banco Central.
- Agências de turismo: em troca de moedas, dinheiro ou cheques relativos a viagens internacionais.
- Meios de hospedagem de turismo: troca de moeda estrangeira em espécie ou cheques relativos a turismo no país. Podemos citar como exemplos os hotéis e pousadas que trocam moeda estrangeira por reais para seus hóspedes.

No início, definimos mercado de câmbio como ambiente de negociação de moedas, portanto, a mercadoria nesse mercado é a moeda estrangeira e como tal, está sujeita às leis da oferta e demanda, daí os preços definidos serem chamados de taxa cambial ou taxas de câmbio. Taxa de câmbio é a relação de valor entre duas moedas. Teoricamente, pode-se dizer que no mercado cambial brasileiro a taxa de câmbio é livre. Perceba que usamos a palavra “teoricamente”, pois dizer que a taxa cambial brasileira é livre não corresponde à realidade. Na verdade, o governo, através do Conselho Monetário Nacional e do Banco Central, intervém para conter e regular as forças de mercado e, assim, garantir uma política monetária e cambial desejável naquele momento.



### Exemplificando

Exemplificando, a intervenção governamental, via Banco Central, pode ser feita sobre o estoque de moeda da seguinte forma: se a taxa de câmbio cai, ficando abaixo do nível que o governo deseja, isso indica que a oferta de moeda estrangeira é maior que a procura, o Banco Central entra e compra o excesso de moeda, o que acarreta aumento na taxa de câmbio.

Se a taxa de câmbio sobe, ficando acima das expectativas governamentais, ocasionada pela procura maior que a oferta, o Banco Central entra em cena e vende a determinada moeda, fazendo, assim, que a taxa se reduza, voltando ao nível desejado.

Podemos dizer que a taxa padrão de conversão é a base Real – Dólar (referência nas transações externas) e existe uma série de denominações operacionais para a taxa de câmbio de Reais por Dólar que regulam as operações nos diferentes segmentos de mercado de câmbio, sempre com cotações de compra e venda que variam ao longo do dia.

Temos as taxas de câmbio oficial, que estabelecem parâmetro para as operações oficiais das negociações no comércio exterior. Há, também, a taxa de câmbio para repasse e cobertura, que parametriza as operações de repasse dos bancos ao Banco Central, quando não encontram compradores ao total ofertados ou não encontram ofertantes para atender demandas. Segundo Ishikawa e Mellagi (2003), a taxa de câmbio interbancário pronta estabelece parâmetros para negociação entre bancos comerciais, para entregas até 48 horas. Temos a taxa de câmbio de mercado cabo, que fixa preços para compra e venda de moeda a ser usada na transferência direta para o exterior. Temos também a taxa de câmbio do mercado paralelo para negociações fora dos meios oficiais, via doleiros. Outro indicador para a taxa cambial é a chamada taxa PTAX do Banco Central, que é a taxa média da taxa comercial, referenciada ao fim do dia, utilizada como referência para negócios em Dólar.

Quando a economia de um país vai mal, ou seja, sofre efeitos da inflação, os custos da produção se elevam e, conseqüentemente, os preços de seus produtos aumentam. Isso deixa as exportações sem competitividade, daí uma das necessidades da interferência governamental, que nos referimos anteriormente.



**Pesquise mais**

DORNBSH, Rudger. Inflação, taxas de câmbio e estabilização. **Revista pesquisa e planejamento econômico**, v. 16, n. 2, ago. 1986. Disponível em: <<http://www.ppe.ipea.gov.br/index.php/ppe/article/viewFile/1037/976>>. Acesso em: 18 dez. 2015.

Dentro do mercado cambial existe um mercado interbancário de moeda, ou seja, para acertarem suas posições de câmbio poderão negociar moedas entre si para entrega no ato ou futura. Assim, o mercado interbancário funciona como regulador da liquidez do mercado de câmbio e também como uma fonte de captação de moeda nacional.

Outro fator que você deve conhecer é que nas operações cambiais, quando um banco operador comprar moeda estrangeira, deve, ao mesmo tempo, vendê-las (o banco é um intermediário do mercado cambial) e como resultado dessas negociações (operações de compra e venda) pode apresentar posição vendida (Dólares guardados na carteira de câmbio que foram comprados em operação no exterior) ou posição comprada (soma, em Dólar, de todas as moedas estrangeiras registradas na carteira de câmbio comprada em Reais no mercado interno).

O mercado de moedas estrangeiras é instável, pois as oscilações externas refletem no comportamento da moeda nacional. Na prática, dizemos que os investidores, que optam por aplicarem em moeda estrangeira, e o comportamento de tais agentes econômicos podem interferir na definição de taxas de câmbio.

Anteriormente, dissemos que as operações com moeda estrangeira poderiam ser compra, venda ou arbitragem, falamos sobre as duas primeiras e, agora, vamos à arbitragem. Existem algumas modalidades de arbitragem, vamos iniciar pela arbitragem externa, que consiste na remessa de moeda de um país a outro e busca obter vantagens em função das diferenças entre taxas.



### Assimile

Arbitragem consiste na troca de uma moeda estrangeira por outra, ou seja, compra de uma determinada moeda e venda de outra, ao mesmo tempo.

O mercado de câmbio segue as regras de oferta e procura, portanto, as taxas de câmbio poderão apresentar diferenças em suas taxas em diferentes países.

Existe, também, a arbitragem direta, quando ocorre a negociação entre operadores de dois países e estes arbitram a taxa de negociação de suas moedas. A arbitragem indireta é a operação em que o intermediário atua em seu país, efetua operações envolvendo moedas de dois ou mais países diferentes, arbitrando as negociações. Outra forma de arbitragem é a interna, também conhecida como simbólica, por ocorrer a compra e venda de moedas de forma simultânea e a operação ocorre apenas para formalidades, não sendo, portanto, transação normal.

O mercado cambial, conforme falamos anteriormente e agora detalharemos, envolve as operações de compra e venda do Dólar turismo e do *travellers checks* (cheques utilizados em viagens para o exterior que poderão ser trocados por dinheiro) para pessoas físicas e jurídicas que se ausentarão do país nos próximos dias.

Outras operações no mercado cambial são as de remessas para o exterior, realizadas através de ordens (algum documento que dê origem à remessa, que pode ser um cheque, carta, internet, ou outro meio documental). Essa é uma operação financeira intermediada pelo banco que recebe em reais e paga no exterior à vista, em moeda estrangeira, o equivalente em reais, e pronto. Veja que, na prática, o banco vendeu moeda estrangeira. O contrato de câmbio é outra operação que tem como objetivo principal a compra ou venda de moeda estrangeira para quitação de um contrato. A instituição bancária presta um serviço ao seu cliente. Uma coisa interessante que você precisa saber é que a taxa de câmbio pode ser negociada entre as partes (tanto nas exportações como nas importações). Poderão ser: com prévia contratação total do câmbio (taxa de câmbio contratada entre as partes); com prévia contratação parcial do câmbio (as partes acertam parte da taxa e o restante posteriormente); com posterior contratação da taxa de câmbio (contratará a taxa de câmbio em até 180 dias após o embarque da mercadoria).

Como você viu, os contratos de câmbio de exportação serão liquidados com o recebimento de moeda estrangeira. Isso ocorre em conta que o banco autorizado mantém no exterior. As exportações brasileiras podem ocorrer com ou sem cobertura cambial. Essa cobertura será sempre em moeda conversível, obedecendo à regra de simultaneidade, ao saírem mercadorias para o exterior, deve haver entrada de moeda equivalente.

A liquidação poderá se dar através de uma carta de crédito, ou seja, uma ordem de pagamento condicionada ao exportador. Tal ordem de pagamento é condicionada, pois o exportador só terá direito após cumprir todas as exigências descritas no próprio documento. O banco que aceita uma carta de crédito é chamado de instituidor, e transferirá os termos do crédito ao seu correspondente no exterior. A partir daí quem será o responsável pela liquidação da operação é o instituidor, e não mais o importador. Poderá ser negociada à vista, o exportador receberá o pagamento no momento que comprovar o embarque da mercadoria, ou a prazo, o banco liquidará a operação na data acordada entre importador e exportador. A cobrança documentária nessa modalidade, o exportador emite uma letra de câmbio no momento do embarque da mercadoria, que será enviada ao banco do país do importador e por sua vez fará a cobrança à vista ou a prazo. Na cobrança à vista, as mercadorias serão entregues ao importador somente após a prova da liquidação do pagamento. Na cobrança a prazo, as mercadorias serão recebidas e a liquidação ocorrerá posteriormente, conforme combinado entre importador e exportador. Outra forma de pagamento é a remessa antecipada, o importador antecipa o pagamento da mercadoria. Existe, também, a remessa em saque, na qual o importador recebe os documentos de embarque, desembarca a mercadoria e só depois realiza o pagamento da operação.



### Faça você mesmo

Faça uma pesquisa nos últimos 30 dias da cotação do Dólar, anote as cotações e, depois, elabore um relatório que descreva as variações no período e as diversas taxas de câmbio.

## Sem medo de errar!

Agora o seu desafio é assessorar João Neto.

Administrador da Astúrias Industrial Ltda., que está em fase de planejamento, com o objetivo de crescimento, pois a empresa precisa ser ampliada. Esse foi o principal motivo da sucessão administrativa da empresa, sangue novo. O crescimento é necessário, porém, deverá ser planejado. Todas as possibilidades deverão ser analisadas e consideradas. Para iniciar, João Neto deseja conhecer melhor

o mercado de câmbio. Ele quer detalhes sobre esse mercado: o que é e como funcionam o mercado de câmbio, as operações de intermediação e a captação externa?

Então, ao trabalho! Apresente o mercado de câmbio, suas funcionalidades, operações de intermediação e captação externa.

Inicie pelo conceito do mercado de câmbio.

Mostre a estrutura desse mercado no Brasil.



### Lembre-se

Esse mercado tem como base o Dólar e segue as regras de oferta e procura para definições de taxas cambiais, que são a relação entre duas moedas na qual o Banco Central intervém para regular as forças de mercado e garantir a política cambial desejável.

Apresente o conceito e quem são os intermediários do mercado de câmbio.



### Atenção

Os intermediários liquidam as operações realizadas que exigem trocas de moedas estrangeiras.

Apostamos que, com os conhecimentos que adquiriu, você fará uma ótima assessoria a João Neto.

## Avançando na prática

Pratique mais!	
<b>Instrução</b>	
Desafiamos você a praticar o que aprendeu, transferindo seus conhecimentos para novas situações que pode encontrar no ambiente de trabalho. Realize as atividades e, depois, compare-as com as de seus colegas.	
<b>O mercado de câmbio nas exportações</b>	
<b>1. Competência geral</b>	Conhecer mecanismos de funcionamento e captação de recursos no mercado financeiro.
<b>2. Objetivos de aprendizagem</b>	Apresentar os conceitos e as funcionalidades do mercado de câmbio, operações de intermediação e captação externa.
<b>3. Conteúdos relacionados</b>	Conceituação e funcionalidade do Mercado de Câmbio, operações de intermediação e captação externa.

<p><b>4. Descrição da SP</b></p>	<p>A empresa Sucesso de Vendas Ltda. prevê um cenário de queda nas vendas. A economia do país não vai bem. Por isso, para continuar a manter seus índices de lucratividade e rentabilidade, necessita ampliar o mercado.</p> <p>A administração pretende analisar uma nova estratégia de aumentar seu mercado e uma possibilidade é o mercado europeu. A empresa possui a cultura de fazer jus ao nome, Sucesso de Vendas, e decide analisar a possibilidade de exportar seus produtos.</p> <p>O primeiro passo para analisar a possibilidade é conhecer como funciona o recebimento das vendas que realizar para o exterior. Como será realizada a liquidação de suas vendas?</p>
<p><b>5. Resolução da SP</b></p>	<p>Vamos lá!</p> <p>Mostre que, no Brasil, a liquidação ocorrerá através de um intermediário autorizado, um banco.</p> <p>Poderá ocorrer de diversas formas de pagamentos:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Carta de crédito é uma ordem de pagamento condicionada que a empresa Sucesso de Vendas terá direito após cumprir todas as exigências nela descritas. O banco que aceita uma carta de crédito é chamado de instituidor, e transferirá os termos do crédito ao seu correspondente no exterior. A partir daí quem será o responsável pela liquidação da operação é o instituidor, e não mais o cliente no exterior. Poderá ser negociada à vista e receberá o pagamento no momento que comprovar o embarque da mercadoria, ou a prazo, o banco liquidará a operação na data acordada entre empresa e cliente.</li> <li>• Cobrança documentária: nessa modalidade, será emitida uma letra de câmbio no momento do embarque da mercadoria que será enviada ao banco do país do importador e, por sua vez, fará a cobrança à vista ou a prazo. Na cobrança à vista, as mercadorias serão entregues ao importador somente após a prova da liquidação do pagamento. Na cobrança a prazo, as mercadorias serão recebidas e a liquidação ocorrerá posteriormente, conforme combinado entre empresa e cliente.</li> <li>• Remessa antecipada: o cliente antecipa o pagamento da mercadoria à empresa.</li> <li>• Remessa em saque: o importador recebe os documentos de embarque, desembarca a mercadoria e só depois realiza o pagamento da operação.</li> <li>• Analisamos que as operações mais seguras para a Sucesso de Vendas são: carta de crédito ou remessa antecipada. Porém, poderá ser escolhida qualquer uma das modalidades, desde que acordada entre empresa e cliente, e o banco agir apenas como intermediador.</li> </ul>



**Lembre-se**

Conforme já vimos no item "NÃO PODE FALTAR", a taxa padrão de conversão é a base Real – Dólar (referência nas transações externas).





## Faça você mesmo

Resolva o caso de Marcelo, que vai viajar para a França e necessita trocar Reais por Euros. Considerando que ele possui R\$ 10.000,00, e a taxa de conversão do Real – Dólar é US\$ 1 = R\$ 2,80 e € 1 (Euro) = US\$1,50, elabore um relatório que apresente a conversão de moedas, pelas taxas apresentadas, e indique quantos Euros (€) Marcelo receberá.

## Faça valer a pena!

**1.** O mercado de câmbio é um ambiente muito importante para o desenvolvimento econômico brasileiro.

Em relação ao conceito de mercado de câmbio, assinale a alternativa correta:

a) Ambiente que negocia moeda estrangeira e outros títulos que representam dinheiro, no Brasil, podem operar livremente.

b) Ambiente que negocia moeda estrangeira e outros títulos que representam dinheiro que, no Brasil, não podem operar livremente, deve haver um estabelecimento bancário comercial como intermediador.

c) Ambiente exclusivo para negociação de moeda estrangeira que, no Brasil, não pode operar livremente, deve haver um estabelecimento bancário comercial como intermediador.

d) Ambiente exclusivo para negociação de moeda estrangeira que, no Brasil, pode operar livremente.

e) Ambiente exclusivo para negociação de moeda estrangeira que, no Brasil, não pode operar livremente, deve haver um estabelecimento intermediário, pode ser qualquer um dos subsistemas de intermediação pertencentes ao sistema financeiro nacional.

**2.** Mercado de câmbio é o mercado que envolve a negociação de moeda estrangeira entre pessoas interessadas em comprar e vender. No Brasil, esse mercado não pode ser praticado livremente, deve ser conduzido por instituição para intermediar as operações, de acordo com o Banco Central, órgão normalizador do mercado de câmbio.

São instituições autorizadas a operar em todas as operações realizadas no mercado de câmbio brasileiro:

- a) Bancos em geral.
- b) Agências de turismo.
- c) Bancos de desenvolvimento e caixas econômicas.
- d) Bancos em geral, exceto os de desenvolvimento.
- e) Sociedades de crédito, financiamento e investimento.

**3.** O mercado de câmbio possibilita que as empresas possam realizar captações de moeda estrangeira.

Em relação à captação de moeda no mercado estrangeiro é correto afirmar:

- a) As operações de compra ocorrem quando importadores adquirem moeda estrangeira do banco para quitar compromisso com o seu fornecedor.
- b) As operações de venda ocorrem quando os exportadores nacionais vendem a moeda estrangeira aos bancos e recebem a moeda nacional.
- c) As captações ocorrem tanto pelo importador como pelo exportador.
- d) Operações de arbitragem, quando os bancos trocam moeda estrangeira por moedas nacionais.
- e) O banco poderá realizar operações de compra, recebimento de moeda estrangeira contra entrega de moeda nacional, poderá realizar uma operação de venda, troca de moeda nacional por estrangeira, ou operação de arbitragem, entrega de moeda estrangeira e recebimento de outra moeda estrangeira.

## Seção 3.2

### Processo de abertura de capital IPO e custos do IPO

#### Diálogo aberto

Olá! Estamos felizes por mais este encontro.

Na aula anterior e na webaula, você conheceu João Neto, que assumiu a administração da empresa pertencente à sua família, Astúrias Industrial Ltda. A empresa, fundada em 1969, agora está na terceira geração de administradores. João Neto recebeu a administração das mãos de seu pai, João Filho, que por sua vez a recebeu do Sr. João, fundador da empresa. Astúrias Industrial passou por várias crises financeiras, vários planos econômicos, alguns presidentes da República e obteve sucesso até aqui. Sabemos que não é porque obtivemos sucesso, no passado, que continuaremos a obter sucesso no futuro. João Neto necessita crescer; ou a empresa cresce ou será engolida pelos concorrentes. Aliás, esse foi o principal motivo da sucessão administrativa da empresa, sangue novo. O crescimento é necessário, porém, deverá ser planejado. Todas as possibilidades deverão ser analisadas e consideradas. Crescer com capital próprio, fazer com que os sócios invistam capital na empresa? Crescer com capital de terceiros? Abrir o capital da empresa e captar recursos no mercado de capitais? Após conhecermos as dúvidas de João Neto, convidamos você a auxiliá-lo nessas questões para melhorar a administração. No primeiro momento, solicitou-lhe assessoramento para conhecer o mercado de câmbio e você, prontamente, apresentou-lhe esse mercado, inclusive as operações de intermediação e captação externa.

Agora que já conhece o mercado de câmbio, poderá iniciar novos planos de atuação de sua empresa no comércio exterior. Foi apresentado ao mercado de negociação com moedas estrangeiras, porém, para viabilizar seus futuros projetos de exportações ou aquisição de insumos importados necessitará de recursos financeiros, começando a pensar em possibilidades. A primeira ideia que passa

na cabeça dele é abrir o capital da empresa. A ideia de trazer novos recursos da empresa através da captação de recursos no mercado de capitais foi levada aos demais executivos da empresa na mais recente reunião da gestão da empresa. Entretanto, a alta administração, presidida por João Neto, chegou à conclusão que, antes de qualquer decisão, necessita conhecer todo o processo de abertura de capital da empresa, IPO e os custos envolvidos.

Portanto, atenda à solicitação de João Neto, que lhe solicitou a entrega de um relatório do processo de abertura de capital da empresa.

## **Não pode faltar!**

Você já viu, em seções anteriores, que o mercado de capitais desempenha um papel importante no processo de financiamento de empresas. As empresas, agentes deficitários da economia, necessitam captar recursos financeiros no mercado e estes oferecem diversos instrumentos financeiros de médio ou longo prazos para suprirem tais necessidades financeiras. Esses instrumentos são chamados de títulos ou valores mobiliários, que serão oferecidos a interessados em investir seu dinheiro. Vimos, também, que o mercado de capitais faz parte do sistema financeiro nacional e que nesse sistema existe o subsistema de intermediação, que realiza a ligação entre compradores e vendedores de títulos e valores mobiliários. O sistema financeiro necessita de regras e normas, portanto, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) existe para normatizar o mercado de capitais.

O nosso objetivo, nesta seção, é apresentar o processo de abertura de capital, IPO, e os custos do IPO, portanto, nosso foco será a captação de empresas, ou seja, as empresas que vendem títulos e valores mobiliários, ações, e os investidores compradores. Desde a criação de uma empresa, com número pequeno de sócios, até seu crescimento e entrada no mercado de capitais, a empresa passa por diferentes tipos de financiamento que você conhecerá no decorrer desta unidade.

Nossa situação da realidade é o caso da Astúrias Industrial, que, como muitas empresas brasileiras, deseja expandir suas atividades

e procura formas de financiamento. Após tomada a decisão de crescimento, a empresa deverá optar pela forma de financiamento de seu projeto. Essa decisão requer escolha, que se dá por diversos fatores em função da maturidade do negócio, perfil dos fluxos de caixa, perfil do endividamento, credibilidade que a empresa transmite aos financiadores, momento de mercado da empresa etc.



### Assimile

O mercado de capitais é o ambiente no qual ocorrem negociações de títulos e valores mobiliários. Esse mercado é composto de órgãos normalizadores, como a CVM, e intermediadores com as bolsas de valores e instituições intermediárias.

Segundo Pinheiro (2014), as captações de recursos financeiros, no mercado de capitais, podem se dar por três mercados diferentes:

- Mercado da dívida: através de debêntures.
- Mercado de *Equity*: Por IPO ou *Follow-On* (oferta pública subsequente).
- Securitização de crédito: Fundo de Direitos Creditórios (FIDIC), Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) ou Fundo de Investimento Imobiliário (FI).

Vamos nos focar em oferta pública inicial de ações (IPO), uma operação por meio da qual uma empresa constituída sob a forma de ações (SA) promove a colocação desses títulos pela primeira vez no mercado com o objetivo de captar recursos financeiros. Essa negociação ocorre no mercado primário do mercado de capitais.

Teixeira (2011) diz que a decisão por um IPO deve ser planejada, não impulsionada exclusivamente por uma necessidade imediata de captação de recursos. Geralmente, a abertura de capital de uma empresa justifica-se por motivações da necessidade de captação de recursos para investimentos ou reestruturação de passivos. Um importante aspecto na decisão é o estudo de viabilidade do processo, no qual se avalia o retorno esperado pela utilização do capital, o preço de emissão da ação e o volume a ser captado. No processo de preço de emissão da ação, deve-se considerar a compatibilidade do

preço definido e a disposição do mercado para a compra de ações, o deságio que tal preço poderá sofrer e a visão do mercado baseado na expectativa futura. O volume de captação deve ser compatível com o projeto que a empresa pretende realizar. Outro ponto importante a analisar é o momento para abertura de capital, que deve considerar: quando as condições de mercado estiverem boas, quando o desempenho da empresa estiver forte e quando as demonstrações financeiras estiverem disponíveis.

Após o planejamento, deve-se contratar assessoria jurídica para que haja uma transformação societária, ou seja, para atuar no mercado de capitais a empresa deverá possuir seu capital constituído sob a forma de ações e, no Brasil, a maioria das empresas se constitui em forma de sociedade limitada. Para a transformação da sociedade, em sociedade por ações, deverá ser elaborado o Estatuto Social, documento de constituição da sociedade, no qual constarão cláusulas que orientarão o funcionamento da companhia (Empresa S.A.).



#### Pesquise mais

BRASIL. **Lei da Sociedade Anônima nº 6.404/1976**. Dispõe sobre as obrigatoriedades para se constituir uma empresa SA, uma empresa que tem o seu capital social dividido em ações, com a responsabilidade de seus acionistas limitada, proporcionalmente, à participação no capital social da empresa. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm)>. Acesso em: 20 maio 2016.

Uma sociedade por ações poderá ser de dois tipos: fechada ou aberta. As abertas são empresas com seus valores mobiliários registrados na CVM, admitidos à negociação no mercado de capitais. Já as fechadas possuem valores mobiliários não autorizados a serem negociados no mercado de valores mobiliários, portanto, seus títulos são negociados apenas por seus acionistas, e não pelo público em geral.

O processo de abertura de capital de uma empresa requer o pedido de registro da empresa como companhia aberta na CVM. Ao mesmo tempo, deve-se solicitar o pedido e a autorização para negociar suas ações no mercado de capitais. Deverá solicitar, também,

a distribuição de novos valores mobiliários através de subscrição pública (*underwriting*).

O processo de abertura de capital pode acontecer nos dois mercados: primário ou secundário. No mercado primário, ocorrerá a negociação entre empresa captadora (vendedora) e investidores (compradores), portanto, o dinheiro da negociação irá para o caixa da empresa. No mercado secundário, na negociação, ocorrerão negócios entre os sócios da empresa (vendedores) e investidores (compradores), e a empresa não fará captação de recursos, pois esses se destinarão aos sócios. Vamos deixar claro que o processo de IPO, emissão de títulos novos no mercado, ocorre apenas no mercado primário.

Após a decisão de captar recursos pela primeira vez, a empresa deve realizar preparações preliminares e registros necessários. Já falamos sobre o planejamento e alguns aspectos jurídicos. Essas preparações envolvem:

- Ajustes societários e de governança: envolvem organização da estrutura societária de forma a refletir adequadamente os negócios desenvolvidos, o estabelecimento e a adaptação de acordo de acionistas e conselho de administração com, no mínimo, cinco membros.
- Adequações legais: demonstrações auditadas por pelo menos três anos, adequação dos atos constitutivos, registro na CVM como companhia de capital aberto.
- Melhoria de gestão: controles internos, plano de negócios e relações com investidores desenvolvidos.

Conforme você pode perceber, além da contratação de advogados para transformações societárias e outras adequações legais, devem ser contratados auditores independentes. Além de uma exigência legal para obtenção e manutenção de companhia aberta, a divulgação das demonstrações financeiras auditadas, acompanhadas dos respectivos pareceres, é fundamental para a boa imagem da empresa.



## Refleta

"O dinheiro não cria o sucesso, mas sim liberdade de criar o sucesso."  
(Nelson Mandela)

Além da contratação de profissionais advogados e auditores, a contratação de uma instituição financeira também é necessária. A legislação exige que a abertura de capital seja intermediada por uma instituição financeira especializada, que pode ser banco de investimento, sociedade corretora ou distribuidora de títulos e valores mobiliários, contratada para novas colocações de ações no mercado de capitais. Essas instituições são responsáveis por coordenar o serviço de montagem e estruturação da operação, garantir que os títulos serão inteiramente disponibilizados no mercado e colocar as ações no mercado para negociação com investidores. Esse processo também é conhecido como operação de *underwriting*.



## Vocabulário

Operação de *underwriting*: (subscrição, traduzido para a língua portuguesa) é uma operação de distribuição primária ou secundária de títulos em que são lançadas novas ações no mercado, no qual a empresa encarrega uma instituição financeira da colocação desses títulos no mercado.

Você poderá perceber que a instituição financeira possui papel importante no processo. Segundo Teixeira (2011), essa instituição é importante na estruturação-análise das condições da empresa e do mercado de capitais. Em conjunto com a empresa definem: a melhor forma de operação a ser realizada; o volume de recursos envolvido; o público-alvo; os procedimentos de distribuição; as garantias a serem oferecidas aos investidores (e, se for o caso, a remuneração a ser atribuída aos títulos); o tipo e o preço do título; os custos de todo o processo e sua análise de viabilidade.

Vale lembrar que um *underwriting* poderá ser executado por uma instituição financeira ou por um consórcio, formado por várias instituições. Geralmente, os critérios usados para definir a formação



desses consórcios são liderança de mercado, capacidade de colocação e relação de reciprocidade entre a empresa e instituições financeiras. A estrutura desse tipo de contratação não é rígida e poderá haver instituições que terão maior participação nas operações. Tudo isso dependerá do contrato firmado entre as partes, que discriminará responsabilidades, tarefas e riscos.

Até agora conversamos sobre emissão de ações, intermediações, contratação de profissionais especializados e outros fatores necessários à abertura de capital, inclusive viabilidade econômica e financeira. É importante destacar que esse processo envolve custos. Pelos serviços de coordenação da operação, liderança da operação, venda de ações ou outros valores mobiliários e eventual garantias na subscrição, as instituições financeiras cobram taxas percentuais sobre o valor da operação e garantia de subscrição: coordenação, as taxas variam de 1 a 2% do valor das emissões. Refere-se à remuneração dos serviços, que vai desde a elaboração da documentação do pedido de registro até a liquidação financeira; garantia, que poderá ser estabelecida sobre a emissão total, sobre parte da emissão ou até suprimida. Esse valor pode variar entre 3 a 5% da emissão; colocação, que varia entre 4 a 5% do valor da emissão e refere-se à remuneração paga à instituição colocadora.

Além desses, outros custos são cobrados no processo de IPO: publicações de assembleia geral extraordinária e seu registro em cartório, confecções de prospectos preliminares e definitivos, anúncios de início e encerramento de colocações, confecções de certificados de ações ou contratações de instituição que mantenha títulos escriturais, visita de analistas à empresa, material publicitário, boletins de subscrição, taxas de registro na CVM e CETIP.

Vale lembrar que, além dos custos de IPO, existirão outros para manutenção da empresa no mercado de capitais: realização regular de auditoria independente, publicações de demonstrações financeiras, anuidade da bolsa de valores, taxas de fiscalização da CVM, serviço de escrituração de ações e manutenção de área de relações com investidores. Segundo Debastiani (2008), a abertura de capital de uma companhia envolve custos que devem ser considerados em seu processo decisório e podem ser classificados em quatro grupos: Custos legais e institucionais; Custos de publicação, publicidade e *marketing*; Custos da prestação do serviço financeiro; Custos internos da empresa.



## Exemplificando

Vamos exemplificar o processo de lançamento inicial de ações junto ao mercado de capitais, no qual a empresa ABC Ltda. vislumbra a possibilidade de abrir seu capital e realiza uma análise preliminar sobre a conveniência.

- Decidida pela abertura, escolhe uma empresa de auditoria independente para auditar sua contabilidade.
- Realiza a transformação da empresa limitada em Companhia ABC S. A. Para isso, elabora uma assembleia geral extraordinária e define as cláusulas para confecção de seu estatuto social, o qual é confeccionado.
- A empresa realiza seu registro de companhia aberta e já pode pensar em fazer um IPO.
- Realiza seu registro na CVM e na Bolsa de Valores.
- Divulga a empresa aos investidores e demais interessados nas ações.
- Anuncia o início do processo de oferta pública de ações.
- Realiza o *underwriting* e, ao final do processo, liquida os títulos.
- Anuncia o fim da distribuição pública de títulos.
- Mantém a condição de companhia aberta.
- Decide sobre as políticas de distribuição de resultados (dividendos).

Você deve ter percebido que a decisão de ofertar ações ao público não é simples e exige muita análise. Ao mesmo tempo que a empresa acessa uma nova fonte de recursos, a cobrança por resultados aumenta significativamente.



## Faça você mesmo

Realize uma pesquisa e elabore um relatório sobre os valores das taxas cobradas pela CVM no momento atual.

## Sem medo de errar!

Agora é com você!

João Neto vislumbrou a possibilidade de realizar uma emissão inicial de ações no mercado de capitais, mas ainda não conhece bem

esse processo. Primeiro, você deverá explicar que essa negociação ocorrerá no mercado secundário e que os recursos obtidos na negociação não irão para a empresa, e sim para os sócios. Depois, deverá ocorrer um estudo de viabilidade, como parte do planejamento.

- Decidida pela abertura, escolher uma empresa de auditoria independente para auditar sua contabilidade.
- Realize a transformação do tipo jurídico da empresa.
- Os registros na CVM são realizados.
- Divulga a empresa aos investidores e demais interessados nas ações.
- Anuncia o início do processo de oferta pública de ações.
- Realiza o *underwriting* e, ao final do processo, liquida os títulos.
- Anuncia o fim da distribuição pública de títulos.
- Mantém a condição de companhia aberta.
- Decide sobre as políticas de distribuição de resultados.



#### Lembre-se

O planejamento é fator essencial para todo o processo de lançamento inicial de ações no mercado de capitais. A relação custos de emissão e manutenção versus benefícios a serem conseguidos deve ser levada em consideração.

Não deixe João Neto na mão, apresente o que são as condições necessárias para o processo, todos os custos envolvidos e as vantagens e desvantagens de uma empresa de capital aberto.



#### Atenção

Somente empresas de capital aberto, que possuam seu capital representado por ações, podem participar do mercado de capitais.

Aproveite a oportunidade do aprendizado, lembre-se de que o relatório solicitado será o produto que oferecerá ao seu cliente, por isso capriche.

## Avançando na prática

Pratique mais!	
<b>Instrução</b>	
Desafiamos você a praticar o que aprendeu, transferindo seus conhecimentos para novas situações que pode encontrar no ambiente de trabalho. Realize as atividades e, depois, compare-as com as de seus colegas.	
Abertura de capitais IPO no mercado secundário	
<b>1. Competência geral</b>	Conhecer os mecanismos de funcionamento e captação de recursos no mercado financeiro.
<b>2. Objetivos de aprendizagem</b>	Apresentar o processo de abertura de capital IPO e os custos de IPO.
<b>3. Conteúdos relacionados</b>	Apresentação do processo de abertura de capital IPO e Custos do IPO.
<b>4. Descrição da SP</b>	Vimos que uma emissão inicial de ações pode ocorrer no mercado primário ou secundário. Convidamos você a auxiliar os sócios da empresa Tanuri Ltda., que possui cinco sócios, cada um com participação de 20% na empresa e, agora, eles desejam negociar suas cotas na sociedade, no mercado de capitais.
<b>5. Resolução da SP</b>	<p>Primeiro, você deverá explicar que essa negociação ocorrerá no mercado secundário e que os recursos obtidos na negociação não irão para a empresa, e sim para os sócios. Depois, deverá ocorrer um estudo de viabilidade, como parte do planejamento.</p> <p>Decidido pelo IPO, serão necessários preparativos preliminares.</p> <p>Agora, temos a escolha da empresa de auditoria externa, que será responsável pela auditoria da contabilidade. Das três empresas analisadas: KPMG, PriceWaterHouseCoopers – PWH, ou simplesmente Price, e uma terceira empresa e a KSI Brasil Auditores Independentes, após algumas reuniões, a KSI foi considerada a melhor relação custo X benefício.</p> <p>Terá que ser realizada a transformação do tipo jurídico de sociedade limitada para uma sociedade por ações. Para isso, realizou-se uma assembleia geral para elaboração do estatuto social.</p> <p>Os registros na CVM são realizados: o pedido de registro da empresa como companhia aberta, o pedido para negociar ações no mercado de capitais. Após o deferimento dos pedidos, deverá ser contratada uma instituição financeira que fará o restante do processo, ou seja:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Fará o projeto de <i>marketing</i>, ou seja, divulgará a empresa aos investidores e demais interessados nas ações.</li> <li>• Anunciará o início do processo de oferta pública de ações.</li> <li>• Realiza o <i>underwriting</i> e deixa os títulos a serem negociados em bolsa.</li> <li>• Ao final do processo, liquida os títulos.</li> <li>• Anuncia o fim da distribuição pública de títulos.</li> </ul> <p>Após o final do processo de IPO, a empresa deverá manter as rotinas de uma S.A., mantendo as práticas de governança corporativa, divulgando demonstrações financeiras periodicamente, auditando sua contabilidade e mantendo relações com investidores, além de decidir sobre as políticas de distribuição de resultados.</p>



## Lembre-se

Esse tipo de operação apresenta grandes vantagens às empresas, porém, traz algumas desvantagens. A análise prévia da viabilidade não poderá ser deixada de lado.



## Faça você mesmo

Elabore um relatório de pesquisa endereçado aos sócios da empresa e realize uma análise preliminar. Não é necessário colocar os valores referentes aos custos de IPO, mas destaque as vantagens, desvantagens e onde ocorrerão os custos.

## Faça valer a pena!

**1.** Alfa Ltda. é uma empresa do ramo de informática que decidiu por abrir o seu capital e realizar um IPO. A empresa deverá emitir apenas que tipo de títulos mobiliários?

Assinale a alternativa correta:

- a) Bônus de subscrição.
- b) Debêntures.
- c) Partes beneficiárias.
- d) Notas promissórias para distribuição pública.
- e) Ações.

**2.** Para participar do mercado de capitais, a empresa deverá ser uma S.A. Para ser considerada uma empresa S.A., a empresa deve possuir algumas características.

A principal característica de uma empresa S.A. é:

- a) Negociar ações no mercado de capitais.
- b) Possuir um grande número de proprietários.
- c) Ter seu capital social representado por ações.
- d) Ser uma empresa de grande porte.
- e) Captar recursos por intermédio das bolsas de valores.

**3.** Uma operação de IPO exige alguns custos adicionais.

Considera-se custo de IPO:

- a) Coordenação, garantia e colocação.
- b) Realização regular de auditoria independente.
- c) Publicação de demonstrações financeiras.
- d) Taxas de fiscalização da CVM.
- e) Serviço de escrituração das ações.

## Seção 3.3

### Vantagens e desvantagens da abertura de capital e do lançamento público de ações

#### Diálogo aberto

Estamos juntos rumo a mais uma etapa de conhecimento.

No início desta unidade, você conheceu João Neto, que assumiu a administração da empresa pertencente à sua família, Astúrias Industrial Ltda. A empresa, fundada em 1969, agora está na terceira geração de administradores. João Neto recebeu a administração das mãos de seu pai, João Filho, que por sua vez a recebeu do Sr. João, fundador da empresa. Astúrias Industrial passou por várias crises financeiras, vários planos econômicos, alguns presidentes da República e obteve sucesso até aqui. Sabemos que não é porque obtivemos sucesso, no passado, que continuaremos a obter sucesso no futuro. João Neto necessita crescer; ou a empresa cresce ou será engolida pelos concorrentes. Aliás, esse foi o principal motivo da sucessão administrativa da empresa, sangue novo. O crescimento é necessário, porém, deverá ser planejado. Todas as possibilidades deverão ser analisadas e consideradas. Crescer com capital próprio, fazer com que os sócios invistam capital na empresa? Crescer com capital de terceiros? Abrir o capital da empresa e captar recursos no mercado de capitais? Após conhecermos as dúvidas de João Neto, convidamos você a auxiliá-lo nessas questões para melhorar a administração.

Você já apresentou o mercado de câmbio e abriu os horizontes de João Neto em relação a novos planos de atuação de sua empresa no comércio exterior. Porém, para realizar tais projetos, são necessários recursos financeiros e uma possibilidade de captação veio à tona, além da abertura de capital da empresa e a oferta pública dessas ações, o conhecido IPO.

Todo o processo de IPO foi apresentado na seção passada, e agora a diretoria da empresa Astúrias Industrial deseja conhecer os principais

pontos positivos e negativos desse processo. Portanto, o objetivo desta seção é apresentar as principais vantagens e desvantagens da abertura de capital e do lançamento público de ações.

Ao atingirmos o objetivo da aula, você terá condições de dar continuidade ao relatório do processo de abertura de capital da empresa, que será apresentado ao final da unidade, além de darmos mais um passo para que você adquira tanto a competência geral de conhecer os mecanismos de funcionamento e captação de recursos financeiros como a competência técnica de conhecer os aspectos do mercado bancário, da abertura de capital e da governança corporativa.

### **Não pode faltar!**

As finanças empresariais sofreram grandes influências da modernidade. O avanço da internet, da tecnologia, dos meios de transporte e de comunicação em geral causaram grandes impactos nas empresas, muitos fatores foram aumentados, como a competitividade, número de fornecedores, mercado de vendas. Não cansamos de dizer que as distâncias, no mundo, diminuíram. Por um lado, podemos adquirir produtos no mundo, bastam alguns cliques na internet; por outro lado, os concorrentes que antes estavam do outro lado do mundo, hoje ficaram próximos. Tudo isso refletiu diretamente nas finanças empresariais.

Hoje, a administração financeira tem papel fundamental na estratégia empresarial. A administração financeira deve criar valor à empresa, atuando no planejamento e controle financeiro, administrando ativos e passivos. Quando falamos em investimentos, temos que relacioná-los a risco e retorno e isso está ligado diretamente ao custo de captação de recursos.

Existem diversas formas para uma empresa obter financiamento de suas atividades, uma delas é através da abertura de capitais, quando uma empresa transforma a representação de seu capital social em ações e as ofertam publicamente no mercado de capitais através das bolsas de valores.

Todo esse processo de oferta pública inicial de ações é conhecido como IPO – *Initial Public Offering* – e foi apresentado na seção anterior.





O processo de abertura de capital requer aprovação da CVM e deve ser motivada por razões técnicas: captações de longo prazo para investimentos ou reestruturação de passivos, arranjos societários, utilização de ações como forma de pagamento em aquisições, liquidez patrimonial para os sócios originais, criação de um referencial de avaliação de negócio e da administração, profissionalização, novo relacionamento com funcionários e imagem institucional. Geralmente, emissão inicial de ações é utilizada o primeiro caso citado.

A abertura necessita de um planejamento robusto no qual a viabilidade financeira seja comprovada e a empresa deverá possuir demonstrações financeiras auditadas por pelo menos três anos, elaborar seu estatuto social adequado segundo as normas da CVM, além de controles internos, plano de negócios e projeto de relações com investidores bem desenvolvidos. Para isso a empresa terá que contratar prestadores de serviços terceirizados como auditores que avaliem criteriosamente os processos e procedimentos da empresa que darão plena garantia aos investidores sobre a fidedignidade das informações financeiras prestadas. Essa auditoria realizada deverá ser independente e atender às normas da CVM. Profissionais advogados também deverão ser contratados para transformação societária. A transformação societária, geralmente, é necessária, pois para que se possa abrir o capital, uma empresa deve ser constituída sob a forma de sociedade por ações (S.A.). No entanto, a maioria das empresas do Brasil tem a natureza jurídica de uma sociedade limitada. Uma sociedade limitada não poderá ir ao mercado de valores mobiliários emitir ações e captar recursos, portanto, deverá realizar uma transformação de sociedade limitada para sociedade por ações.

Após o planejamento e a transformação societária, o processo de abertura de capital requer o pedido de registro e outros trâmites junto à CVM e, após isso, a empresa poderá contratar uma ou mais instituições financeiras para assessorar o processo e colocar essas ações no mercado.

Você pode perceber que a decisão da empresa em abrir seu capital social e ofertá-lo publicamente não é fácil e exige muito estudo. A análise minuciosa de todos os aspectos relacionados ao IPO é necessária, pois, se por um lado, como já dito, a empresa tem acesso a nova fonte de recursos financeiros, por outro lado, a cobrança por

resultados aumenta significativamente. A empresa e seus negócios ganham exposição pública, ou seja, os resultados que interessavam apenas a alguns sócios, agora interessam a inúmeros acionistas atuais e futuros investidores, que possuem grandes expectativas e geram acompanhamento de perto. A empresa precisa não só acreditar no sucesso dos negócios, como transmiti-lo de maneira adequada. Tal atitude acarretará o desempenho de suas ações no mercado de capitais, que será resultado das expectativas dos investidores.



Reflita

"A administração é uma questão de habilidades, e não depende da técnica ou experiência. Mas é preciso antes de tudo saber o que se quer." (Sócrates)

Segundo Pinheiro (2014, p. 92), podemos citar como pontos favoráveis à abertura de capital e oferta pública de ações:

- Ampliação da base para captação de recursos: acesso ao mercado de capitais do país para captação de recursos destinados ao financiamento de projetos, expansão, mudança de escala ou diversificação de seus negócios, ou mesmo à reestruturação de seus passivos financeiros. A captação de recursos através do lançamento de valores mobiliários é uma alternativa aos financiamentos bancários, viabilizando o acesso a investidores potenciais, não só no Brasil, como no exterior, tendo em vista a possibilidade de captação de recursos externos, através de processos de lançamento de recibos de depósito negociáveis nos mercados de capitais de outros países, com aprovação da CVM e do Banco Central.
- Liquidez Patrimonial: margem para administração de sua estrutura de capital, balanceando as relações entre capital acionário e de terceiros, e, conseqüentemente, seu risco empresarial. Os acionistas controladores aumentam a liquidez do seu patrimônio, através da oportunidade de negociação de sua participação na empresa, que tende a se valorizar ao longo do tempo pela diversificação de compradores, sobretudo investidores institucionais, nacionais ou estrangeiros.
- Melhoria da imagem institucional: a transparência e confiabilidade exigidas nas suas informações básicas facilitam os negócios, atraindo o consumidor final, gerando maior

presença e prestígio no mercado. Uma companhia aberta tende a ter um diferencial competitivo e melhoria de imagem institucional. Quando recorre ao endividamento bancário, por exemplo, seu custo financeiro é normalmente inferior ao de uma companhia fechada.

- Menor custo de captação: o custo de captação de recursos financeiros no mercado de capitais poderá ser menor que o custo de captação em outras fontes de financiamento.
- Profissionalização da gestão: a abertura de capital leva à aceleração da profissionalização da companhia. Inicialmente, esse processo é consequência das disposições legais, dada a eleição de conselheiros representantes dos novos acionistas e a exigência da figura do Diretor de Relações com Investidores (DRI). Uma administração profissionalizada é um dos pontos que mais interessa ao investidor, dada a necessidade de treinamento profissional dos ocupantes de cargos de direção.
- Ações como moeda em aquisições e fusões: na compra de concorrentes ou na junção com outras empresas, a negociação poderá ocorrer com pagamento em ações e não se utilizar a moeda corrente. Tal procedimento facilita a negociação e o status de companhia aberta tende a facilitar as associações internacionais.
- Restruturação societária: soluções para problemas relativos à estratégia empresarial, partilhas de heranças e processos sucessórios podem ser equacionados através de uma abertura de capital, orientado por especialistas em questões societárias que estão aptos a apresentar inúmeras alternativas, de acordo com os parâmetros desejados de independência gerencial e eficiência fiscal.
- Relacionamento com funcionários: a abertura do capital de uma empresa pode melhorar o relacionamento com os funcionários, a empresa poderá estabelecer, a título de prêmios, ações da empresa, ou os funcionários poderão adquirir ações da empresa, tornando-se assim investidores. Tais medidas poderão ser motivadoras. Esse procedimento é muito utilizado no mercado internacional e começou a surgir no mercado brasileiro, sobretudo, no Programa Nacional de Desestatização.



## Assimile

Programa Nacional de Desestatização: programa do governo federal do Brasil para privatizar as empresas estatais de responsabilidade do governo, além da concessão de estradas.

Se, por um lado, podemos perceber as vantagens, por outro lado o processo de abertura de capital e oferta pública de ações no mercado de capitais apresenta desvantagens, ou seja, pontos negativos a serem analisados. Os principais que merecem destaque são, conforme Pinheiro (2014, p. 81):

- Aumento nos gastos: os custos associados ao processo de abertura de capital, à remuneração do capital dos novos acionistas (política de dividendos) e à administração de um sistema de informações específico para o controle da propriedade da empresa, tendem a se diluir em função das vantagens agregadas.



## Exemplificando

São exemplos de gastos que podem ser aumentados como processo de IPO:

- Manutenção de um Departamento de Acionistas.
- Manutenção de um Departamento de Relações com Investidores, que poderá incorporar o Departamento de Acionistas. Este setor incumbir-se-á de centralizar todas as informações internas a serem fornecidas ao mercado, integrando e sistematizando esse conjunto de informações.
- Contratação de empresa especializada em emissão de ações escriturais, custódia de debêntures, serviços de planejamento e de corretagem e *underwriting*.
- Taxas da CVM e das Bolsas de Valores.
- Contratação de serviços de auditores independentes mais abrangentes que aqueles exigidos para as demais companhias.
- Divulgação de informação sistemática ao mercado sobre as atividades da empresa.

- Pressão em relação à entrega de resultados: acionistas que desejam receber informações antecipadamente e em volumes altos, pressionando assim a gestão empresarial e podendo causar prejuízo nos negócios empresariais (nesse caso, a empresa possui novos proprietários, com culturas diferentes e esses acionistas necessitam de informações para tomadas de decisão quanto às suas ações).
- Processo de difícil retorno: o processo de reversão à abertura de capital, ou seja, o fechamento do capital. A empresa deverá comprar todas as ações em bolsa, o que significa um processo demorado e de alto custo e ainda poderá denegrir a imagem da empresa (uma reversão do processo poderá parecer ao mercado que a decisão de oferta de ações não foi planejada, demonstrando fraca gestão empresarial, por exemplo).
- Qualidade da informação para tomada de decisão: devido a toda exigência dos órgãos normalizadores e legislação, a informação da empresa apresentada fica padronizada, ou seja, é apresentada em relatórios padronizados, dificultando, assim, o acesso a informações gerenciais para a gestão empresarial. Em muitos casos, a empresa, durante o processo de IPO, prioriza as informações para divulgação e deixa de direcionar informações à gestão empresarial. Entenda bem, as informações para os investidores ficam de melhor qualidade e com maior grau de transparência, porém, a empresa não pode deixar de lado informações para tomada de decisão empresarial.



### Pesquise mais

COSTA, Marco Antonio Batista. **Em decorrência da abertura de capital, quais as vantagens e desvantagens que a Grendene S.A., empresa gaúcha, obteve quando do seu ingresso na BOVESPA.** 76 f. TCC (Curso de especialização em mercado de capitais) – Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2008. Disponível em: <<http://www.lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/16807/000685565.pdf?...1>>. Acesso em: 11 jan. 2016.

Por tudo o que foi exposto, você poderá notar que o processo de abertura de capital, ou seja, de realização de um IPO não é uma tarefa simples. Contudo, os benefícios provenientes de tal operação podem resultar na alavancagem das companhias a outro nível de mercado.

Apresentamos as vantagens e desvantagens não para incentivar ou desestimular o processo de abertura de capital e sua oferta pública, mas para perceber que a decisão de abrir o capital deve se basear na análise de sua viabilidade e demonstrar que é mais conveniente arcar com os custos relativos à abertura do capital do que buscar esses recursos através de outras fontes de financiamento (assunto a ser tratado na próxima seção).

Apesar dos custos e de todas as exigências previstas legalmente, é necessário que haja a desmitificação do processo de abertura de capital, tendo em vista que os benefícios podem ser proveitosos para a companhia, caso esta esteja preparada de todas as formas para entrar no mercado de capitais.

Podemos afirmar que empresas de grande porte é que costumam realizar o IPO, considerando-se a sua maior liquidez e seu patrimônio, o que desperta os interesses dos investidores. Em contrapartida, o mercado mundial tem objetivado, também, a entrada de pequenas e médias empresas no mercado de capitais, conforme vimos nas seções iniciais desta unidade curricular.

Notamos que são muitas as vantagens na abertura de capital de uma companhia. Portanto, a abertura de capital precisa ser encarada pela companhia como uma alternativa em seu planejamento estratégico e financeiro, e não somente como um "próximo passo" no crescimento da empresa, devendo ser analisada com o devido cuidado. Conforme lhe apresentamos, a abertura de capital fará a empresa crescer e iniciar um novo comportamento interna e externamente, tornando possível a captação de recursos para investimentos, entre outras vantagens não só para as companhias emissoras, mas para a economia de uma forma geral, considerando-se que, com os investimentos recebidos, a companhia poderá gerar novos empregos, contratando novos funcionários, além de aumentar sua produção, contribuindo para o crescimento do mercado.



### Faça você mesmo

Elabore uma pesquisa e apresente um relatório sobre uma abertura de capital. Apresente o caso de uma empresa, à sua escolha, que tenha realizado um IPO recentemente.

## Sem medo de errar!

Agora é com você, que apresentou e explicou as vantagens e desvantagens da abertura de capital social de uma empresa.

Você viu que o processo necessita de grande planejamento e, agora, deverá elaborar um relatório que contenha as vantagens e desvantagens da abertura do capital social da empresa Astúrias.



### Lembre-se

A abertura de capital e sua oferta pública é uma decisão que deve ser baseada na análise de sua viabilidade e demonstrar que é mais conveniente arcar com os custos relativos à abertura do capital do que buscar esses recursos através de outras fontes de financiamento.

Você deverá apresentar um relatório a João Neto contendo os pontos positivos da abertura de capital e os pontos negativos.



### Atenção

A decisão sobre a abertura de capital deve ser baseada em profunda análise, portanto, não seja parcial, apresente as vantagens e desvantagens de abertura a oferta pública de ações.

Prepare-se, pois na próxima seção você deverá apresentar um relatório sobre o processo de abertura do capital de uma empresa e este relatório comporá tal entrega.

## Avançando na prática

### Pratique mais!

#### Instrução

Desafiamos você a praticar o que aprendeu, transferindo seus conhecimentos para novas situações que pode encontrar no ambiente de trabalho. Realize as atividades e, depois, compare-as com as de seus colegas.

Abertura de capital: pontos positivos ou negativos	
<b>1. Competência geral</b>	Conhecer os mecanismos de funcionamento e captação de recursos no mercado financeiro.
<b>2. Objetivos de aprendizagem</b>	Apresentar as principais vantagens e desvantagens de abertura de capital e do lançamento público de ações.
<b>3. Conteúdos relacionados</b>	As principais vantagens e desvantagens da abertura de capital e do lançamento público de ações.
<b>4. Descrição da SP</b>	A empresa Futuro à Vista está no início do processo de abertura de capital, porém parte dos diretores ainda não está convencida. Sabemos que tal processo requer amplo planejamento e análise de todos os fatores que envolvem a abertura, inclusive os pontos positivos e negativos. Tudo já foi bem estudado, inclusive os pontos negativos, que até por serem pontos de contestação foram muito bem explorados e analisados. Já se verificou que a empresa ganhará com a diminuição dos custos de captação, que irão superar os gastos de implantação e manutenção da empresa no mercado de capitais. Porém, isso não bastou. Agora, a grande pergunta da diretoria é: o que a empresa ganhará com o processo de IPO, além do ganho financeiro?
<b>5. Resolução da SP</b>	<p>Amigo aluno!</p> <p>Vamos lá apresentar à diretoria da empresa o que esta ganhará com todo o processo de abertura de capital.</p> <p>Inicie pela explicação do processo de abertura e do que temos em mãos, a vantagem de se obter custos de captação menores e que tais custos superam os gastos adicionais da empresa em optar por entrar e se manter no mercado de capitais.</p> <p>Depois, apresente exemplos de que a empresa terá maior exposição no mercado empresarial e com isso terá mais vantagens, melhorando a imagem da empresa.</p> <p>Mostre que o processo de IPO obrigará a empresa a ter gestão profissionalizada.</p> <p>Os sócios da empresa poderão negociar sua participação na empresa com maior facilidade.</p> <p>A empresa poderá adquirir ou se fundir com outras empresas com maior facilidade, ou seja, utilizando seu capital em ações como moeda.</p> <p>A transformação da empresa para SA resolverá problemas relacionados às sucessões.</p> <p>O relacionamento com funcionários também será otimizado e estes poderão participar como investidores da empresa.</p>



### Lembre-se

Esse tipo de operação apresenta grandes vantagens às empresas, porém traz algumas desvantagens. A análise prévia da viabilidade não poderá ser deixada de lado.



### Faça você mesmo

Elabore um relatório de pesquisa endereçado à diretoria da empresa e prepare uma apresentação. Desconsidere valores, apenas conceitue e exemplifique os ganhos da empresa em relação ao processo de abertura de oferta pública de ações.



## Faça valer a pena!

**1.** No processo de abertura e oferta pública de ações, IPO, o item custo de captação da empresa sempre é tratado.

Em relação ao custo de captação, podemos afirmar que:

- a) Sempre será mais baixo que outras alternativas de financiamento, por isso considera-se uma vantagem do processo.
- b) Sempre será mais alto que outras possibilidades, por isso considera-se uma desvantagem do processo.
- c) Geralmente, a captação de recursos via mercado de capitais possui menor custo, por isso considera-se uma vantagem à empresa captadora.
- d) Geralmente, a captação de recursos via mercado de capitais possui maior custo de captação, pois demandará aumento de despesas para a empresa, por isso considera-se desvantagem.
- e) Sempre será considerada uma vantagem, independente de aumento ou diminuição de custos.

**2.** A decisão por um IPO possui vantagens e desvantagens.

Pode ser considerada uma vantagem:

- a) Gastos empresariais.
- b) Qualidade das informações financeiras para fins de tomada de decisão no ambiente interno da empresa.
- c) Pressão em relação à entrega de resultados.
- d) Reversão do processo de abertura de capital.
- e) Relacionamento com colaboradores.

**3.** A empresa Bugs Comercial é uma sociedade limitada e estuda abrir seu capital e realizar um IPO. Durante a análise e planejamento, a Sra. Natália, gerente de controladoria, comentou que tal processo pode apresentar, também, desvantagens que devem ser analisadas e mensuradas.

A seguir são apresentadas alternativas que correspondem a vantagens ou desvantagens do processo de IPO. Assinale a alternativa que signifique uma desvantagem desse processo:

- a) Qualidade das informações financeiras para a tomada de decisão gerencial no ambiente interno da empresa.
- b) Custos de captação de recursos.
- c) Reestruturação societária.
- d) Profissionalização da gestão.
- e) Utilizar ações como moeda de troca em aquisições ou fusões.

## Seção 3.4

### Fontes de recursos para financiamento empresarial

#### Diálogo aberto

Olá! Chegamos ao final de mais uma unidade!

Você está cada vez mais perto de adquirir a competência geral de conhecer os mecanismos de funcionamento de captação de recursos no mercado financeiro e a competência técnica de conhecer os aspectos do mercado bancário, da abertura de capital e da governança corporativa. Vamos lembrar o caminho para chegar até aqui, no qual iniciamos a unidade curricular conhecendo os sistemas normativos e de intermediação, liquidação e custódia do sistema financeiro; as bolsas de valores, mercado de capitais e valores mobiliários; política de dividendos, ações, mercados à vista, a termo e mercado futuro. Mostramos a você as principais técnicas de precificação de ativos, que incluíram: o Modelo de Markowitz, o modelo CAPM, o índice de Jensen, o índice de Modigliani e o índice de Sharpe. Após esse aprendizado, você conheceu os produtos de captação de recursos e da mesa de empréstimos, também foi apresentado o mercado de câmbio e suas operações de intermediação e captação externa. Todo esse conteúdo deu condições para lhe mostrarmos o processo de abertura de capital de uma empresa, a oferta inicial pública de ações – IPO –, incluindo seus custos e as vantagens e desvantagens de todo esse processo.

Na seção anterior, você pôde aprender que a captação de recursos via abertura de capital (IPO) possui muitas vantagens e também desvantagens e tudo isso deve ser analisado e levado em consideração para a correta tomada de decisão. A decisão de abrir o capital social de uma empresa e ofertá-lo publicamente não é fácil e exige muito estudo. Por um lado, como já dito, a empresa tem acesso à nova fonte de recursos financeiros; por outro lado, a cobrança por resultados aumenta significativamente.

Agora, você terá a oportunidade de conhecer novas fontes de financiamento empresarial, pois o objetivo desta seção é apresentar a você as principais fontes de recursos para financiamento empresarial.

Lembra-se? Você precisa ajudar João Astúrias Neto, que administra a empresa familiar, Astúrias Industrial Ltda., e recebeu a administração das mãos de seu pai, João Filho, que por sua vez a recebeu do Sr. João, fundador da empresa. Astúrias Industrial passou por várias crises financeiras, vários planos econômicos, alguns presidentes da República e obteve sucesso até aqui. Sabemos que não é porque obtivemos sucesso no passado que continuaremos a obter sucesso no futuro. João Neto necessita crescer; ou a empresa cresce ou será engolida pelos concorrentes. Aliás, esse foi o principal motivo da sucessão administrativa da empresa, sangue novo. O crescimento é necessário, porém, deverá ser planejado. Todas as possibilidades deverão ser analisadas e consideradas. Crescer com capital próprio, fazer com que os sócios invistam capital na empresa? Crescer com capital de terceiros? Abrir o capital da empresa e captar recursos no mercado de capitais? Após conhecermos as dúvidas de João Neto, convidamos você a auxiliá-lo nas questões para melhorar a administração.

Com sucesso, você já lhe apresentou o mercado de câmbio, envolvendo operações de intermediação e captação externa e, também, trouxe o conhecimento dos processos de abertura de capital, IPO, e seus custos. João Neto ficou impressionado com a possibilidade de negócios no exterior, mas necessita captar recursos para financiar suas atividades e está empolgado com a possibilidade de abrir o capital da empresa, inclusive as vantagens e desvantagens desse processo.

Agora, a grande questão é a seguinte: quais são as outras possibilidades de financiamento para a empresa existentes no mercado? Vamos lá, ajude João Neto!

Além de ajudá-lo, o conteúdo aprendido será base para o relatório sobre o processo de abertura de capital da empresa, que será solicitado no final da unidade.

## Não pode faltar!

Amigo aluno!

Esta aula tem por objetivo apresentar-lhe as principais fontes de recursos para financiamento empresarial, então vamos lá.

Iniciaremos nosso assunto falando que a estrutura de capital de uma empresa é fundamental para as decisões de financiamento, pois, na busca da maximização de resultados, devemos selecionar uma composição das fontes de financiamento que promova a minimização do custo de captação de recursos.



### Assimile

A estrutura de capital de uma empresa é a composição de suas fontes de financiamento. Nela devem ser contempladas todas as possibilidades para se minimizar o custo do capital.

No mundo moderno, as ofertas de produtos e serviços são cada vez maiores, os clientes cada vez mais exigentes, concorrentes cada vez mais fortes exigem que as empresas precisam ser cada vez mais competitivas e, para que se tornem competitivas, devem realizar novos projetos, ou seja, investir mais em recursos para inovações tecnológicas, lançamento de novos produtos, aumentar suas vendas e outras ações para manterem-se vivas no mercado. Tudo isso exige recursos financeiros para investimento.

Sabemos que recursos financeiros denotam custos e tais custos estão associados a taxas de retorno, por isso a empresa deverá analisar as melhores opções de financiamento, geralmente de longo prazo. Utilizamos o termo "Capital" para esse tipo de recurso que exige financiamento, por isso o nome estrutura de capitais.

Esses recursos financeiros, ou capital, necessitam de financiamentos e as operações financeiras de captação, geralmente, são operacionalizadas pelas instituições financeiras do sistema financeiro nacional. Essas operações podem ocorrer nos mercados, que já vimos em seções anteriores, são eles: monetário, de crédito, cambial e de capitais.

As captações de recursos financeiros podem ocorrer por duas fontes: financiamento por recursos próprios ou financiamento por recursos de terceiros.



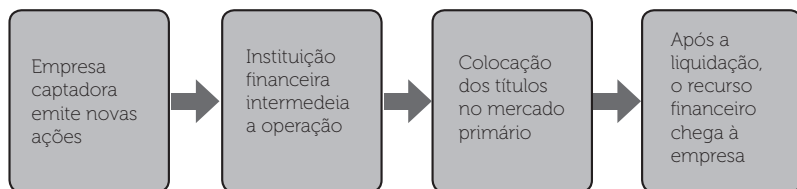
Refleta

“A vida é igual a andar de bicicleta. Para manter o equilíbrio é preciso manter-se em movimento.” (Albert Einstein)

A captação de recursos financeiros por recursos próprios consiste nos recursos investidos por acionistas (nas empresas S.A.), sócios (nas sociedades limitadas) e proprietários (nas empresas individuais). Esses recursos são considerados não exigíveis, ou seja, não têm prazo de reembolso estabelecido e permanecem na empresa por tempo indeterminado.

O financiamento da empresa por recursos próprios pode desenvolver-se pela retenção de lucros ou pela integralização de capital (aporte financeiro). Nos casos de aporte financeiro, as sociedades limitadas e empresas individuais recebem os recursos diretamente de seus sócios ou proprietários, nas empresas S.A., há um processo de integralização de novas ações no mercado de capitais. Nossa unidade curricular é mercado de capitais, por isso trataremos a captação por financiamento empresarial por recursos próprios pelo mercado de valores mobiliários. A figura a seguir mostra a captação de recursos via emissão de novas ações:

Figura 3.1 | Processo de emissão de novas ações



Fonte: Elaborado pelo autor

A figura acima descreve o processo de captação via subscrição e emissão de novas ações, no qual é pressuposto que a empresa oferece condições de atratividade econômica. Deve haver a contratação de uma instituição financeira intermediadora para fazer um elo entre a empresa e os agentes econômicos poupadores (futuros acionistas) e outras fases do *underwriting*, conforme conteúdo da seção 3.2.

A empresa também poderá captar recursos financeiros próprios pelas retenções de lucros, cujo processo consiste na empresa, através de decisão administrativa, deixar de distribuir lucros ou dividendos a seus acionistas e direcionar os recursos, que ficaram na empresa para novos projetos. No primeiro momento, essa prática pode ser atrativa, parece um capital sem custo, porém, deve ser analisada antes da decisão. A retenção de lucros poderá resultar em diminuição da atratividade de suas ações e elas tendem a reduzir seu valor. Em outros países, com um mercado de capitais mais desenvolvido, os dividendos não têm tanta importância, devido à liquidez das ações, mas no Brasil (conforme já tratado anteriormente em outras seções) os dividendos têm muita importância aos acionistas minoritários e sua não distribuição poderá acarretar em falta de atratividade aos investidores.



### Exemplificando

A título de ilustrar a retenção de lucros, vamos apresentar o exemplo da empresa Alguri Industrial S.A., que possui planos de aumentar seu parque industrial. O departamento de *marketing* da empresa realizou uma pesquisa, cujos dados apresentaram forte tendência para que a empresa aumentasse sua participação no mercado de bebidas. Os dados foram levados à diretoria financeira, que por sua vez elaborou um estudo de viabilidade, no qual percebeu que a retenção de dividendos (lucros) seria o caminho mais indicado. Após estudos e reuniões, foram medidos os impactos de tal decisão; tudo isso foi levado à aprovação na assembleia de acionistas que optaram pela forma de captação de recursos.

A empresa realizará o projeto de investimento financiado por fonte de recursos próprios e reterá os dividendos que seriam distribuídos aos acionistas.

O resultado, apurado em período anterior, foi de quatro milhões de reais e a empresa reterá R\$ 3.000.000,00. Portanto a empresa distribuirá a seus acionistas a quantia de R\$ 1.000.000,00, e cada um terá parte

proporcional ao número de ações que possui da empresa.

No caso, a empresa possui o total de 10.000 ações, portanto, cada ação teria direito a R\$ 400,00 e após a decisão por reter lucros o direito será de R\$ 100,00, em dividendos.

Você deve perceber que essa decisão foi tomada após a análise de todas os impactos de tal retenção.

Pode ser que alguns acionistas fiquem descontentes e coloquem as ações à venda, porém, foi analisado o custo versus benefício e as vantagens superaram os pontos negativos.

Vamos deixar claro que tal decisão terá impactos positivos (vantagens) e negativos (desvantagens). Como ponto positivo, a retenção de lucros seria uma fonte de recursos sem custo financeiro; por outro lado, podemos apresentar um ponto negativo, investidores que poderiam se interessar em comprar ações da empresa por causa dos dividendos a serem distribuídos não o fariam. Outros investidores poderiam querer vender ações e, com isso, as ações da empresa poderiam se desvalorizar na cotação da bolsa de valores.

Pinheiro (2014) diz que outra forma de financiar empresas é captar recursos financeiros por terceiros, sendo que a empresa financia seus projetos junto a credores, representados, basicamente, por empréstimos e financiamentos. A empresa contrata esses empréstimos por prazo determinado, pagando juros pelo uso do dinheiro. No Brasil, as linhas de financiamento disponíveis no mercado financeiro possuem algumas características que as diferenciam de países mais desenvolvidos, tais como os altos encargos financeiros, baixa oferta interna de créditos de longo prazo e restrições a ofertas de novas debêntures no mercado, determinadas principalmente pelo pouco desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro.

Segundo Ishikawa e Mellagi (2003, p. 262), a maior parte dos financiamentos empresariais, no Brasil, provém do crédito direto bancário, porém, não atende a real necessidade das empresas. Isso se dá pelo motivo das instituições financeiras direcionarem grande parte de seus recursos destinados a empréstimos e financiamentos de curto prazo, devido, muitas vezes, aos altos custos do dinheiro se tornarem maiores que o retorno dos projetos.

Aqui cabe uma explicação ou lembrança: quando uma empresa deseja financiar projetos, deverá financiá-lo com recursos de longo prazo. Os financiamentos de curto prazo devem ser utilizados apenas para financiar capital de giro, sob pena da empresa comprometer sua saúde financeira, no que diz respeito à liquidez.

A falta de créditos de longo prazo e os altos custos financeiros são características do mercado bancário brasileiro, portanto, as operações de longo prazo são oferecidas por instituições financeiras governamentais, o sistema BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social), que, além de banco, é uma empresa pública, classificado como um banco de fomento, com o objetivo de oferecer apoio a empreendimentos que promovam o desenvolvimento do país, elevando a competitividade da economia brasileira e a qualidade de vida da população.

O sistema BNDES oferece linhas de crédito para investimentos em máquinas, imóveis, equipamentos, instalações e outros ativos de capital fixo, com custos financeiros menores que o mercado bancário. Além do banco, o sistema BNDES é formado por mais duas instituições subsidiárias:

- Finame: Agência Especial de Financiamento Industrial, para financiamento de máquinas e equipamentos.
- BNDESPAR: BNDES Participações, promove a subscrição de valores mobiliários no mercado de capitais brasileiro.



**Pesquise mais**

BATISTA, Amanda Freixo et al. **Estrutura de capital**: uma estratégia para o endividamento ideal ou possível. Disponível em: <[http://www.abepro.org.br/biblioteca/enegep2005\\_enegep0305\\_0222.pdf](http://www.abepro.org.br/biblioteca/enegep2005_enegep0305_0222.pdf)>. Acesso em: 15 fev. 2016.

Segundo Kerr (2011), o sistema BNDES é uma exceção no mercado brasileiro por sua maturidade e foco no longo prazo, seus recursos não são obtidos de depósitos, mas de natureza orçamentária, ou seja, governamental. Os encargos financeiros, basicamente, são a TJLP (Taxa de Juros de Longo Prazo), acrescidas de um percentual de risco, por isso as condições de financiamento variam de acordo com as características de cada operação e da empresa tomadora de recursos.





TJLP – Taxa de Juros de Longo Prazo: taxa cobrada em operações de longo prazo, fixada pelo Conselho Monetário Nacional com base na expectativa de inflação futura da economia brasileira e nas taxas de juros da dívida externa. É considerada a menor taxa de juros.

Pinheiro (2011, p. 90) complementa os conteúdos já expostos e cita que as principais modalidades de crédito de longo prazo utilizadas no Brasil e disponíveis às empresas, no mercado de capitais, são:

- Empréstimos e financiamentos diretos: as instituições financeiras não bancárias utilizam recursos próprios e de captações do mercado (como o CDB – Certificado de Depósito Bancário, por exemplo) e os direcionam para empresas com necessidades de recursos.
- Repasses de recursos internos: quando são identificados recursos governamentais destinados para financiar expansão e modernização do setor produtivo e outras atividades de interesse econômico. A intermediação ocorre através das instituições financeiras do mercado de captais. É uma fonte de recursos muito atraente devido aos baixos custos de captação. Os recursos provêm, basicamente, de contribuições sociais para incentivos fiscais.
- Repasses de recursos externos: outra possibilidade é a captação de recursos no exterior para financiar projetos de investimentos. Essa operação é realizada através da emissão de títulos mobiliários de longo prazo no mercado internacional. São negociações mais sofisticadas que empresas de grande porte vêm realizando com maior frequência nos últimos anos. Um exemplo que você deve se lembrar, os chamados Bonds, títulos de empresas brasileiras negociados nas bolsas de valores dos Estados Unidos.
- Arrendamento mercantil: também conhecido como *leasing*, divide-se em duas modalidades: O *Leasing* Financeiro, no qual suas operações permitem que uma empresa utilize determinado ativo mediante contrato de aluguel com uma

instituição arrendadora. Essa instituição intermediária comprará o bem e o alugará à empresa que necessita do ativo. Ao final do contrato, a empresa poderá optar por renovar o contrato, devolução do bem ou a compra do ativo. Outra modalidade é o *Leasing* Operacional, semelhante ao contrato de aluguel do bem, sob as seguintes condições: 1) O prazo de aluguel é inferior à vida útil do bem; 2) O contrato pode ser rescindido a qualquer momento; 3) A empresa se obriga a manter o bem em perfeitas condições; 4) Ao final do contrato, a empresa poderá optar pela compra do ativo a preço de mercado.

- Subscrição de debêntures: a captação pela subscrição de debêntures é semelhante ao processo de emissão de novas ações no mercado de capitais. A empresa emite esses títulos mobiliários e define prazo de resgate, rendimentos previstos e forma de pagamento, mediante decisão na assembleia de acionistas, respeitando-se a legislação vigente. No Brasil, o valor desse título é convertido em moeda nacional e pode ser negociada pelo seu possuidor. Ainda sobre debêntures, elas podem ser do tipo simples (não conversíveis) que somente poderão ser resgatadas em dinheiro ou conversíveis em ações, que permitem ao possuidor (debenturista), por ocasião do resgate, poder converter o valor dos títulos em ações da empresa.



### Faça você mesmo

Realize uma pesquisa e elabore um relatório sobre as taxas de juros para empréstimos empresariais de longo prazo.

## Sem medo de errar!

Agora é com você!

Sabemos que a empresa que administra, Astúrias Industrial, já possui o capital aberto com ações ofertadas em bolsa de valores, portanto:

- Mostre as duas formas de captação de recursos, próprios ou de terceiros. Detalhe-as.

- Destaque a importância da captação para amortização no longo prazo. Explique os motivos de tal opção.
- Descreva as possibilidades de captação de recursos por fontes próprias, não esqueça de que a empresa acaba de realizar um IPO, portanto, atenção na retenção de lucros.
- Feito isso, concentre-se no financiamento por recursos de terceiros, mostre os problemas apresentados no Brasil pelas instituições bancárias em relação aos financiamentos de curto e longo prazos.
- Apresente o sistema BNDES: o banco e suas subsidiárias; as vantagens em relação às taxas de juros.
- Mostre a captação via mercado de capitais, apresente as possibilidades que esse mercado que conhecemos pode oferecer à empresa.
- Termine o relatório com a lembrança de que, antes de tomarem qualquer decisão em relação à escolha de fontes de financiamento empresarial, deverão analisar todas as possibilidades e seus impactos.

Aproveite esse relatório para compor a entrega final desta unidade.

## Avançando na prática

### Pratique mais!

#### Instrução

Desafiamos você a praticar o que aprendeu, transferindo seus conhecimentos para novas situações que pode encontrar no ambiente de trabalho. Realize as atividades e, depois, compare-as com as de seus colegas.

#### Emissão de debêntures no mercado

<b>1. Competência geral</b>	Conhecer os mecanismos de funcionamento e captação de recursos no mercado financeiro.
<b>2. Objetivos de aprendizagem</b>	Apresentar as principais fontes de recursos para financiamento empresarial.
<b>3. Conteúdos relacionados</b>	As principais fontes de recursos para financiamento empresarial.

<p><b>4. Descrição da SP</b></p>	<p>Companhia do Aço S.A. é uma empresa de capital aberto, com ações negociadas na BM&amp;FBOVESPA. Nos últimos anos, a empresa vem apresentando seus índices de lucratividade e sua direção resolveu tomar algumas decisões. Após várias reuniões de planejamento e estudos econômicos e de viabilidade, tomou-se a decisão pela captação de recursos financeiros de terceiros para financiar o projeto de abertura de uma nova filial para a empresa. Para captação de recursos, pretende-se utilizar a subscrição de debêntures. Porém, antes que seja tomada a decisão, Kátia, a diretora financeira da empresa, precisa conhecer melhor essa fonte de recursos e solicita seu auxílio. Apresente um relatório a Kátia que mostre a fonte de financiamento empresarial com captação de recursos de terceiros; subscrição de debêntures.</p>
<p><b>5. Resolução da SP</b></p>	<p>Agora você terá que apresentar um relatório com informações sobre a subscrição de debêntures, como fonte de financiamento com recursos de terceiros.</p> <p>Inicie pela conceituação de debêntures, que são títulos mobiliários que representam obrigações exigíveis da empresa, para quitação no longo prazo. O detentor do título (debenturista) será considerado um credor da empresa.</p> <p>Seu processo de emissão é semelhante à emissão de novas ações no mercado de capitais. A empresa contratará instituição financeira para realizar o processo de escrituração e disponibilização para ofertar os títulos em bolsa de valores, nesse caso a BM&amp;FBOVESPA.</p> <p>No momento da escrituração das debêntures são definidos os prazos de resgate, rendimentos previstos e forma de pagamento, mediante decisão na assembleia de acionistas, respeitando-se a legislação vigente.</p> <p>Poderão ser emitidas dois tipos de debêntures:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Simples (não conversíveis), que somente poderão ser resgatadas em dinheiro.</li> <li>• Conversíveis em ações, que permitem ao possuidor (debenturista), por ocasião do resgate, que possa converter o valor dos títulos em ações da empresa. Nesse caso, não esqueça de descrever o prazo para o resgate, o valor do título mobiliário, bem como o valor da remuneração (os juros anuais).</li> </ul> <p>Observe, em seu relatório, que esse tipo de fonte de financiamento empresarial costuma ter menor custo que a captação via intermediários bancários.</p>



### Lembre-se

As debêntures representam fontes de recursos para financiamento empresarial apenas para empresas que atuam no mercado de capitais, ou seja, S.A.'s registradas na Comissão de Valores Mobiliários.



### Faça você mesmo

Vamos lá, o Sr. Constantino deseja obter financiamento para sua empresa e deseja conhecer melhor o sistema BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social.

## Faça valer a pena!

**1.** As principais fontes de recursos para o financiamento empresarial poderão originar-se de captação de recursos próprios ou captação com recursos de terceiros.

Assinale a alternativa que representa financiamento de recursos com fonte própria:

- a) Emissão de novas ações e subscrição de debêntures.
- b) Subscrição de debêntures e retenção de lucros.
- c) Retenção de lucros e negociação de ações no mercado secundário.
- d) Subscrição de debêntures e negociação de ações no mercado secundário.
- e) Negociação de ações no mercado primário e retenção de lucros.

**2.** Uma empresa poderá captar recursos em fontes de terceiros no mercado bancário ou no mercado de capitais.

Assinale a alternativa que corresponde a uma captação no mercado de capitais:

- a) Emissão de debêntures.
- b) Financiamentos bancários.
- c) Empréstimos bancários.
- d) Retenção de lucros.
- e) Aporte de capital.

**3.** Existem várias formas de financiamento empresarial por recursos de terceiros. Tais captações poderão ser de curto ou de longo prazo.

Geralmente, as captações de longo prazo ocorrem através:

- a) Das instituições financeiras bancárias.
- b) Do Banco do Brasil.
- c) Do sistema BNDES.
- d) Dos bancos estatais.
- e) Do aporte de capital.

# Referências

DEBASTIANI, C. A.; RUSSO, F. A. **Avaliando empresas e investindo em ações**. São Paulo: Novatec, 2008.

GITMAN, L. J. **Princípios de administração financeira**. 12. ed. Rio de Janeiro: Editora Pearson, 2010.

ISHIKAWA, S.; MELLAGI F., A. **Mercado financeiro e de capitais**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

KERR, R. B. **Mercado financeiro e de capitais**. 7. ed. São Paulo: Pearson Education, 2011.

PINHEIRO, C. A. (Org.). **Introdução a finanças e mercado de capitais**. 4. ed. São Paulo: Editora Ciência Moderna, 2011.

PINHEIRO, J. L. **Mercado de capitais: fundamentos e técnicas**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W. **Administração financeira**. 10. ed. Rio de Janeiro: Editora Mc Graw Hill, 2015.

TEIXEIRA, U. C. **Fundamentos do mercado de capitais**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2011.

# Derivativos e governança corporativa

## **Convite ao estudo**

Olá! Seja bem-vindo a mais uma unidade de ensino.

Nesta unidade de ensino, você conhecerá técnicas de análise de ações, e será apresentado ao tema sobre derivativos e governança corporativa. Isso o fará adquirir tanto a competência geral de conhecer os mecanismos de funcionamento e captação de recursos no mercado financeiro, como a competência técnica de conhecer os aspectos do mercado bancário, da abertura de capital e da governança corporativa.

Iniciamos, agora, a unidade de ensino final e traremos ao seu conhecimento assuntos relacionados a derivativos e à governança corporativa. A primeira seção lhe apresentará a conceituação e funcionalidade da análise fundamentalista. Já a segunda seção trará um outro tipo de análise, a análise técnica, também conhecida como análise gráfica, que abordará sua conceituação e funcionalidade. A terceira seção trará ao seu conhecimento a conceituação de derivativos e, por fim, terminaremos a unidade de ensino com o tema "governança corporativa", abordando a sua conceituação e contextualização com o mercado de capitais.

Agora, convidamos você a trabalhar junto ao Sr. Manuel, executivo principal da Cia. dos Pescados Barbatanas S.A., empresa protagonista na Situação-Realidade (SR) a seguir.

A Cia. dos Pescados Barbatanas S.A. é uma indústria centenária no Brasil, localizada no estado de Santa Catarina. A empresa já abriu seu capital faz uns dez anos, mas ainda pode ser considerada nova nesse mercado. Porém, a gestão da empresa não está contente com o desempenho de suas ações no mercado de valores mobiliários, ou seja, no mercado de capitais. Sabemos que o desempenho das ações no mercado de capitais depende das expectativas criadas nos investidores, em função dos dados e projeções apresentados pela empresa. Por isso o Sr. Manuel de Castro, executivo principal da empresa, e sua diretoria desejam conhecer técnicas de análise de ações utilizadas por investidores e outras medidas que poderão fazer com que as ações criem valor.

Sabemos que ações valorizadas no mercado de capitais são sinal de sucesso da empresa, garantem maior liquidez e são uma excelente fonte de captação de recursos financeiros. Portanto, com essas informações, aproveite bem o conhecimento desta unidade e, ao final, você irá apresentar como produto uma análise dos tipos de derivativos apresentados sob a forma de relatório.



# Seção 4.1

## Análise fundamentalista

### Diálogo aberto

Esta seção tem como objetivo apresentar-lhe a conceituação e funcionalidade da análise fundamentalista e, com isso, caminhar para que você adquira a competência geral de conhecer os mecanismos de funcionamento e captação de recursos no mercado financeiro e a competência técnica de conhecer os aspectos do mercado bancário, da abertura de capital e da governança corporativa.

No convite ao estudo da unidade, lhe apresentamos a empresa Cia. dos Pescados Barbatanas S.A. e seu executivo principal, que serão trabalhados em nossa situação-realidade. Especificamente nesta seção, apresentamos a seguinte Situação-Problema (SP):

A gestão da empresa Barbatanas, formada pelo Sr. Manuel e sua diretoria, sabe que investidores, além de utilizarem modelos de precificação de ativos, utilizarão algum tipo de análise para verificar tendências da empresa. As expectativas criadas pelas tendências irão gerar expectativas que refletirão na demanda das ações da empresa e isso impactará nos preços de tais títulos mobiliários. Portanto, o Sr. Manuel deseja conhecer o conceito e a funcionalidade da análise fundamentalista e você deverá apresentar um relatório contendo essas informações.

Ao final da unidade, você terá plenas condições de realizar tal tarefa, pois já conhece o sistema financeiro com seus subsistemas, o mercado de valores mobiliários, o mercado monetário, o mercado de câmbio, o mercado de capitais, as bolsas de valores, os títulos e valores mobiliários, as técnicas de precificação de ativos financeiros, as fontes de captação de recursos, inclusive abertura de capital e oferta inicial pública de ações (IPO).

Então não perca tempo. Conheça mais esse conteúdo, pois, ao final da unidade, você irá apresentar como produto uma análise dos tipos de derivativos apresentados sob a forma de relatório.

Bom aprendizado!

## Não pode faltar!

Uma rápida observação na história é muito importante para que possamos entender melhor o presente e o futuro. Por isso, vamos falar rapidamente sobre a origem e a evolução da análise fundamentalista.



### Refleta

"A volatilidade dos mercados é a maior aliada do verdadeiro investidor".  
(Warren Buffett)

Segundo Pinheiro (2014, p. 466), a análise fundamentalista se iniciou em 1929, durante um curso ministrado por Benjamin Graham, professor da universidade de Columbia (New York, EUA), que revolucionou a análise de investimentos em ações e se mantém muito importante até os dias de hoje. Alguns anos depois, propôs um modelo de investimento diferenciado para a época e descobriu o valor intrínseco da ação, tendo como ponto de partida os benefícios proporcionados pelas ações.



### Vocabulário

**Intrínseco:** "Que está no interior de uma coisa e lhe é próprio ou essencial. Diz-se do valor que os objetos possuem independente de qualquer convenção" (DICIONÁRIO DO AURÉLIO *on-line*).

Depois surgiram muitas inovações no ambiente dos investimentos. Você já viu em seções anteriores: Markowitz (década de 1950) e a diversificação, o modelo CAPM (década de 1960), bem como Sharpe e Modigliani (década de 1960). Na década de 1980, devido à competitividade nacional e internacional, barreiras para atuação de indústrias, posicionamento estratégico de empresas, entre outros fatores, surgiram grandes preocupações nas análises de investimentos.

Nos anos 1990, a análise fundamentalista ganha nova importância, com a incorporação da análise quantitativa e seus modelos econométricos. Tais modelos têm objetivos de apresentar previsões

de resultados futuros de um valor, com base em variáveis explicativas dele mesmo. Também foram desenvolvidos conceitos de estudos das ações e sua análise setorial em conjunto ao mercado de capitais. Atualmente, a análise fundamentalista é um importante instrumento para análise de investimento em ações.

Podemos conceituar análise fundamentalista, segundo Pinheiro (2014, p. 46), como: “[...] o estudo de toda informação disponível no mercado sobre determinada empresa, com a finalidade de obter seu verdadeiro valor e formular uma recomendação sobre a compra ou a venda”.

O objetivo principal da análise fundamentalista é avaliar o comportamento da empresa para determinar seu valor. Essa análise parte do princípio que as ações possuem valor intrínseco, que se relaciona diretamente à performance da empresa emissora e com a situação geral da economia. Podemos afirmar que ela estuda os valores fundamentalistas, ou seja, os fatores que explicam esse valor intrínseco, o setor que a empresa atua e, em segundo plano, estuda, também, fatores de mercado, como preço e volume.

Esse tipo de análise é uma ferramenta muito utilizada pelos investidores para prever o desempenho futuro de uma empresa em relação ao mercado, ou seja, antecipa o conhecimento dos comportamentos futuros da empresa e conseqüentemente o valor de suas ações no mercado de capitais. A análise fundamentalista procura descobrir supervalorizações ou subvalorizações de ações, com base em informações que ainda não chegaram ao mercado.

Segundo Teixeira (2011, p. 205), a análise fundamentalista se justifica por prever comportamentos futuros da empresa no mercado, no entanto, há uma hipótese básica para a eficácia desse tipo de análise: o mercado não é eficiente no curto prazo, mesmo que seja eficiente no longo prazo. Explicando melhor, o mercado de capitais é eficiente no longo prazo, podendo ocorrer ineficiências na valorização de curto prazo que seriam corrigidas ao longo do tempo.



## Exemplificando

Um investidor verifica o preço de uma ação e lista na bolsa de valores. Hoje, o preço dessa ação não reflete o verdadeiro valor da empresa emitente, mas existe uma tendência que isso ocorra no futuro. Talvez, no curto prazo, o preço da ação poderá sofrer alterações que ao longo do tempo elevem o preço das ações da empresa. O investidor, utilizando-se da análise fundamentalista, trabalha para descobrir essa tendência de valorização ou desvalorização futura.

A análise fundamentalista envolve o cálculo do valor justo da empresa, ou seja, o valor hipotético da empresa em determinado momento e o processo de decisão aborda a comparação desse valor com o preço listado em bolsa de valores (preço de mercado) e seleciona o ativo com menor preço em relação ao seu preço justo (intrínseco). Resumindo: a análise fundamentalista informa o valor real da empresa naquele momento e, se o preço de mercado estiver menor, o investidor deverá comprar, pois a tendência é que a ação aumente de valor futuramente. Caso o valor de mercado da ação esteja maior que o valor de mercado, o investidor deverá vender seus títulos, pois a tendência é que este título se desvalorize.

Pinheiro (2011, p. 470) define que para estimar o valor de uma ação, em determinado momento, a análise fundamentalista se baseia em três pontos básicos:

- Demonstrações financeiras passadas, bem como outras informações relevantes que permitam a projeção futura mais provável e possível do desempenho da empresa emissora das ações.
- Situação atual da economia e estimativas futuras de variáveis com indiscutível influência no preço das ações negociadas.
- Grau de confiança do investidor em relação ao grau de intervenção governamental.

Os três pontos base para a análise fundamentalista estão bem claros, no entanto, o terceiro promove uma reflexão sobre o grau de intervenção governamental no Brasil. Esse grau é alto e um dos fatores que dificultam o desenvolvimento do mercado de capitais no Brasil. Não que o investidor deixe de adquirir títulos mobiliários, mas é preciso considerar tal fator e a análise fundamentalista permite isso.



Se quiser saber mais sobre a análise fundamentalista, leia o artigo a seguir:

MALTA, Tanira Lessa; CAMARGO, Marcos Antonio. Variáveis da análise fundamentalista e dinâmica e o retorno acionário de empresas brasileiras entre 2006 e 2012. **XXXIII Encontro Nacional de Engenharia de Produção**, Salvador, out., 2013. Disponível em: <[http://www.abepro.org.br/biblioteca/enegep2013\\_TN\\_STP\\_179\\_020\\_23257.pdf](http://www.abepro.org.br/biblioteca/enegep2013_TN_STP_179_020_23257.pdf)>. Acesso em: 2 abr. 2016.

Além dos três pontos básicos apresentados, a análise fundamentalista também poderá se valer de outros fatores que teriam influência no valor da empresa, tais como: lucros esperados em períodos futuros; investimentos realizados recentemente e a realizarem-se; e fontes de captação de recursos para financiamentos. Acreditamos que você não tenha dúvidas que previsão de bons lucros futuros aumentam o valor da empresa e que investimentos recentes ou futuros geram lucros futuros e tragam boas expectativas. Agora, talvez, você pare para pensar qual a relação entre a escolha de fontes de financiamento e o preço da empresa. Podemos citar algumas: fontes de captação de recursos bem utilizadas reduzem encargos financeiro, portanto, aumentam os lucros; também podem indicar boa gestão financeira da empresa e significar boa gestão empresarial. Outro ponto que podemos citar é: caso a empresa tenha planos de projetos futuros, as fontes terão influência direta nos resultados.

Tudo o que apresentamos até aqui considera que a análise fundamentalista parte da premissa que o mercado de capitais seja eficiente. Em seções anteriores já conversamos sobre o assunto, mas cabe algumas lembranças.



Consideramos um mercado eficiente quando os preços praticados refletem toda a informação relevante disponível e o ajuste à nova informação seja imediato. Um mercado, para ser eficiente, deverá reunir quatro características:

- Ser competitivo e haver livre concorrência.
- Ser transparente, pois, conforme já dito, toda a informação deve estar disponível e tempestiva.
- Deve haver liquidez: grande número de compradores e vendedores.
- Os custos de transação devem ser relativamente baixos, para não inviabilizar os negócios.

Quem realiza uma análise fundamentalista é um analista fundamentalista, que deverá conhecer os aspectos que envolvem tal análise (economia, negócios da empresa, o setor da empresa, entre outros). Para realizar uma análise fundamentalista terá que concluir algumas etapas, as quais lhe apresentaremos agora.

A primeira etapa é a chamada **pesquisa**, momento em que serão coletados dados sobre a empresa e, para isso, já devem ser conhecidas as variáveis que envolvem o desempenho e funcionamento da empresa. Geralmente tais dados são obtidos por entrevistas com pessoas que têm conhecimentos sobre a empresa, pela leitura de demonstrações e relatórios disponibilizados, pela consulta à base de dados, como as bolsas de valores, corretoras, ou até pelas apresentações promovidas por entidades de classe, sindicatos e outros órgãos.

A etapa seguinte é a transformação dos dados coletados em informações inteligentes, o que corresponde à **análise**, propriamente dita. É agora que o analista aplicará todo o seu potencial. Para realizar essa etapa, o analista terá que possuir algumas qualificações, como: habilidade para extrair informações úteis dos dados coletados; conhecimento de informática e métodos quantitativos; experiência e bom senso.

A terceira e última etapa é a **comunicação**. Antes de falar sobre

a comunicação na análise fundamentalista, cabe um comentário: quantas vezes você realizou uma ótima pesquisa e não deu a devida atenção ao relatório? Geralmente isso ocorre frequentemente com alunos e profissionais de mercado. Então, na análise fundamentalista é a mesma coisa: um trabalho bem elaborado não terá valor se não for transmitido de forma adequada a quem o solicitou (geralmente um investidor ou empresa, no nosso caso o Sr. Manuel).

É importante ressaltar que a análise fundamentalista, assim como outros tipos de análise, pode utilizar-se de duas formas de processo para chegar à conclusão da análise. Os resultados serão os mesmos, apenas o processo é diferente. Então, vamos a eles:

- **Top down** (de cima para baixo): inicia-se a análise por variáveis macroeconômicas, os analistas, que defendem tal metodologia, acreditam que o que move a bolsa, no longo prazo, são as variáveis macroeconômicas, por isso a bolsa de valores deve refletir o comportamento da economia.
- **Bottom up** (de baixo para cima): quem utiliza tal metodologia defende que devem ser analisados o comportamento e as perspectivas de cada empresa para se analisar quais oferecem melhor oportunidade de investimento.

É bom deixarmos claro que os dois métodos não são excludentes, pois a utilização de um não inviabiliza a utilização do outro. Pelo contrário, recomenda-se a utilização dos dois para verificar que os resultados foram semelhantes e, assim, aumentar o nível de confiabilidade. Aliás, isso não serve apenas nesse caso, na prática, analistas experientes utilizam a análise fundamentalista para escolher ações para investimento ou venda, enquanto a análise técnica (a ser apresentada na próxima seção) para determinar o momento mais favorável à negociação das ações.



### Pesquise mais

Para que você tenha um contato prático com a análise fundamentalista, acesse o exemplo a seguir:

FINANÇAS FOREVER. **Exemplo de análise fundamentalista simplificada. 2011.** Disponível em: <<http://www.financasforever.com.br/exemplo-de-analise-fundamentalista-simplificada/>>. Acesso em: 2 abr. 2016.

Leia a análise fundamentalista apresentada e elabore um relatório destacando os pontos que considerou mais importantes.

## Sem medo de errar!

Vamos lá! O Sr. Manuel precisa de você!

A Cia. dos Pescados Barbatanas S.A. é uma indústria centenária no Brasil, localizada no estado de Santa Catarina. A empresa já abriu seu capital faz uns dez anos, mas ainda pode ser considerada nova nesse mercado. Porém, a gestão da empresa não está contente com o desempenho de suas ações no mercado de valores mobiliários, ou seja, no mercado de capitais. Sabemos que o desempenho das ações no mercado de capitais depende das expectativas criadas nos investidores, em função dos dados e projeções apresentados pela empresa. Por isso o Sr. Manuel de Castro, executivo principal da empresa, e sua diretoria desejam conhecer técnicas de análise de ações utilizadas por investidores e outras medidas que poderão fazer com que as ações criem valor. Por isso, a gestão da empresa sabe que investidores, além de utilizarem modelos de precificação de ativos, utilizarão algum tipo de análise para verificar tendências da empresa. As expectativas criadas pelas tendências irão gerar expectativas que refletirão na demanda das ações da empresa e isso impactará nos preços de tais títulos mobiliários. Portanto, o Sr. Manuel deseja conhecer o conceito e a funcionalidade da análise fundamentalista e você deverá apresentar um relatório contendo essas informações.

Você deverá iniciar seu relatório com a origem da análise fundamentalista e mostrar a importância na época. Depois elabore uma rápida evolução e mostre a importância na atualidade.



### Lembre-se

O mercado de capitais deve ser pensado apenas com foco a longo prazo, pois caso haja alguma distorção de resultados, estes serão corrigidos em função do tempo.

Relate que a análise fundamentalista apresenta o valor justo da empresa e após sua conclusão o investidor deverá decidir:

- Em que casos deverá comprar.



- Em que casos deverá vender.
- Em que casos não atuar.

Mostre os pontos em que se baseiam os cálculos da análise fundamentalista e que fatores devem ser considerados.

Apresente ao Sr. Manuel e sua diretoria as etapas do processo de análise fundamentalista e que existem dois métodos do processo de elaboração. Explique-os.

Explique que, geralmente, a análise fundamentalista é muito útil para análise de ações, no entanto, deve ser usada em conjunto com outras técnicas.

Termine a redação de seu relatório sugerindo que contrate um analista, pois é este profissional que realiza o trabalho desse tipo de análise e mostre as etapas desse trabalho e as habilidades desejáveis desse profissional.



### Atenção

O sucesso da análise fundamentalista exige um mercado eficiente e o mercado de capitais brasileiro é considerado eficiente.

Não perca tempo, redija seu relatório e apresente ao Sr. Manuel. Será muito útil na próxima reunião de diretoria.

## Avançando na prática

### Pratique mais!

#### Instrução

Desafiamos você a praticar o que aprendeu, transferindo seus conhecimentos para novas situações que pode encontrar no ambiente de trabalho. Realize as atividades e depois compare-as com as de seus colegas.

#### As ações de Juvenal

<b>1. Competência geral</b>	Conhecer mecanismos de funcionamento e captação de recursos no mercado financeiro.
<b>2. Objetivos de aprendizagem</b>	Apresentar a conceituação e funcionalidade da análise fundamentalista.
<b>3. Conteúdos relacionados</b>	Conceituação e funcionalidade da análise fundamentalista.

<p><b>4. Descrição da SP</b></p>	<p>Juvenal é um investidor que mantém aplicações no mercado de capitais brasileiro, mais especificamente na BM&amp;FBOVESPA. Ele possui 1.000 ações da empresa Nutris S.A. e 1.000 ações da empresa Bancus S.A.</p> <p>Por ser um investidor "atenado", ou seja, atento ao mercado e tudo o que diz respeito a seus investimentos, encomendou uma análise fundamentalista para os dois tipos de títulos que possui. Mesmo sabendo que apenas um único tipo de análise não é recomendado, contratou um analista eficiente. As análises concluíram que os valores justos (intrínsecos) para cada ação seriam: R\$ 30,00 por ação da empresa Nutris e R\$ 50,00 para cada ação da empresa Bancus.</p> <p>Pesquisou a cotação da BM&amp;FBOVESPA e obteve os seguintes valores de mercado: R\$ 35,00 para as ações da Nutri e R\$ 40,00 para as ações de Bancus.</p> <p>O investidor teve todos os dados, informações, variáveis macroeconômicas (as condições da economia nacional e mundial), a situação do mercado local e regional, bem como o setor de atuação da empresa, no entanto, está em dúvida para tomar uma decisão e solicita uma sugestão.</p> <p>Então, prepare um relatório e apresente uma sugestão a Juvenal, embasada no que aprendeu na seção.</p>
<p><b>5. Resolução da SP</b></p>	<p>Alerte Juvenal que utilizar apenas a análise fundamentalista não é indicada para a decisão, no entanto, como foi solicitado será dada a sugestão com base nos dados disponíveis.</p> <p>Nunca é demais lembrar que a análise fundamentalista conclui os valores justos das empresas, mostrando assim tendências a ocorrerem no longo prazo.</p> <p>Compare o preço da ação "Nutris":  Mercado, R\$ 35,00 &gt; Valor Justo R\$ 30,00.</p> <p>Agora, compare os preços dos títulos da empresa Bancus:  Mercado R\$ 40,00 &lt; Valor Justo R\$ 50,00.</p> <p>Utilizando os conceitos da análise fundamentalista, podemos dizer que:</p> <p>Nutris: Deverão ser vendidas; expectativas futuras de baixa.  Bancus: Devem ser compradas; expectativas futuras de alta.</p> <p>Para finalizar, lembre a Juvenal que ele deverá realizar a análise técnica para saber qual o melhor momento das negociações.</p>



### Lembre-se

A análise fundamentalista utilizou-se de informações sobre o ambiente econômico, demonstrações financeiras e informações relevantes e o grau de confiança dos investidores característico do Brasil, levando em consideração um mercado de capitais eficiente.



### Faça você mesmo

Faça uma rápida pesquisa na internet e elabore um relatório sobre pelo menos uma empresa que apresentou crescimento relevante nos últimos cinco anos.

## Faça valer a pena!!

**1.** O investimento em ações é considerado de risco e, portanto, existem vários tipos de análise e precificação. Um dos tipos é a análise fundamentalista.

Analise as afirmativas a seguir e depois escolha a alternativa correta em relação à análise fundamentalista:

I. Visa, por meio de avaliação de tópicos que se relacionam com o desempenho da empresa, concluir sobre seus dados históricos.

II. Seu comportamento é avaliar o comportamento da empresa visando à determinação do valor do mercado.

III. Adota a hipótese de eficiência de mercado no curto prazo.

IV. Conclui as perspectivas da empresa por meio de tópicos com foco no curto prazo.

V. Para o seu desenvolvimento, devem existir as análises da economia em geral, da empresa e do setor que atua.

- a) As afirmativas I, II e III estão corretas.
- b) As afirmativas I, III e V estão corretas.
- c) As afirmativas II, III e IV estão corretas.
- d) As afirmativas I, II e IV estão corretas.
- e) As afirmativas I, II e V estão corretas.

**2.** Geralmente, investidores tomam decisões em relação aos seus investimentos no mercado de capitais. Tais decisões exigem informações e análise e, para isso, pode-se utilizar a análise fundamentalista que apresentará conclusões sobre os investimentos.

Após o conhecimento das conclusões da análise fundamentalista, o investidor deverá:

- a) Comprar, se o preço de mercado for superior ao valor obtido na análise.
- b) Não atuar, se o preço de mercado for superior ao valor obtido na análise.
- c) Vender, se o preço de mercado for superior ao valor obtido na análise.
- d) Não atuar, se o preço de mercado for inferior ao valor obtido na análise.
- e) Vender, se o preço de mercado for inferior ao valor obtido na análise.

**3.** A análise fundamentalista é o estudo de toda informação disponível no mercado sobre determinada empresa, com a finalidade de obter seu verdadeiro valor e formular uma recomendação sobre a negociação de ações.

A análise fundamentalista se baseia em três pontos, são eles:

- I. Grau de risco que o investidor deseja assumir.
- II. Demonstrações financeiras passadas e informações relevantes.
- III. Expectativa de retorno da ação.
- IV. Situação da economia, considerando-se o cenário atual e futuro.
- V. Grau de confiança do investidor.

Estão corretos os pontos descritos nos itens:

- a) II, IV, e V.
- b) I, II e III.
- c) I, III e V.
- d) II, III e IV.
- e) III, IV e V.

## Seção 4.2

### Análise gráfica (ou técnica)

#### Diálogo aberto

Caro aluno!

A partir de agora você conhecerá melhor a análise gráfica. Na seção anterior, no início desta unidade, lhe apresentamos a situação-realidade, ou seja, a empresa Cia. dos Pescados Barbatanas S.A., uma indústria centenária no Brasil, localizada no estado de Santa Catarina, que abriu seu capital há, aproximadamente, dez anos. Porém, a gestão da empresa não está contente com o desempenho de suas ações no mercado de valores mobiliários, ou seja, no mercado de capitais. Sabemos que o desempenho das ações no mercado de capitais depende das expectativas criadas nos investidores em função dos dados e projeções apresentados pela empresa. Por isso o Sr. Manuel de Castro, executivo principal da empresa, e sua diretoria desejam conhecer técnicas de análise de ações utilizadas por investidores e outras medidas que poderão fazer com que as ações criem valor. Você já viu, em seções anteriores, que ações valorizadas no mercado de capitais são sinal de sucesso da empresa, garantem maior liquidez e são uma excelente fonte de captação de recursos financeiros. Por isso, a direção da empresa deseja conhecer melhor técnicas para que sejam tomadas decisões a fim de melhorar as expectativas de retorno da empresa e, com isso, valorizar suas ações no mercado de capitais.

Especificamente na aula anterior, o Sr. Manuel requisitou que você elaborasse um relatório em que fossem mostradas a conceituação e funcionalidade da análise fundamentalista. Você atendeu à solicitação que satisfaz o Sr. Manuel e a diretoria da empresa. Eles leram e analisaram o relatório e perceberam que não se aconselha a utilização da análise fundamentalista como único método e que a análise gráfica a complementaria. Por isso foi solicitado, agora, que você elaborasse um relatório que apresentasse a conceituação e funcionalidade da análise gráfica.

O relatório solicitado é parte fundamental para atingirmos o objetivo desta seção, que é conhecer a conceituação e funcionalidade da análise gráfica (ou técnica), que, em conjunto com o relatório da seção passada, torna-se essencial para a entrega prevista no final desta unidade. Todo esse conhecimento permitirá que você adquira a competência técnica de conhecer os aspectos do mercado bancário, da abertura de capital e da governança corporativa e, aliado ao conhecimento das unidades anteriores, adquirir a competência geral de conhecer os mecanismos de funcionamento e captação de recursos no mercado financeiro e, assim, tornar-se um profissional de destaque no mercado de trabalho.

Lembre-se de que, ao final da unidade, você irá apresentar, em forma de relatório, como produto, uma análise dos tipos de derivativos.

## Não pode faltar!

Começamos nosso assunto dizendo que análise técnica e análise gráfica são o mesmo tipo de análise, apenas com nomenclaturas diferentes. Por isso, ao longo do texto, trataremos esse tipo de análise ora por análise técnica ora por análise gráfica, para que você se habitue ao vocabulário.



### Refleta

"Não temos, nunca tivemos e jamais teremos uma opinião sobre como estará o mercado de ações, a taxa de juros ou a atividade econômica daqui a um ano". (Warren Buffett)

Por volta dos anos 1700, famílias japonesas começavam a formular preços para um tipo de contratos futuros de arroz, acompanhando os comportamentos de preços e formulando tendências. Podemos considerar que aí iniciava-se o método de análise técnica.

Segundo Pinheiro (2014, p. 558), podemos conceituar análise técnica como um estudo de movimentos passados dos preços e dos volumes de negociação de ativos financeiros, com o objetivo de fazer previsões sobre comportamentos futuros de preços.

A análise técnica toma como base dados passados, os analisa e gera

uma tendência futura em relação aos preços e volumes de negócios com as ações de determinada empresa ou setor. Essa análise se baseia na premissa de que os preços de uma negociação futura são fortemente dependentes de preços de negociações passadas, sendo possível, assim, prever tendências de preços de ações.

A análise gráfica segue o conceito de que as variações de preços de mercado são dependentes de variações passadas, refletindo no retorno sobre o investimento de qualquer ativo estudado. Informações sobre lucros, dividendos, participação no mercado, grau de endividamento ou liquidez da empresa são irrelevantes, o que não acontece com a análise fundamentalista e por isso são complementares.

Para a análise técnica, as séries de preços de mercado apresentam padrões identificáveis e o analista deverá identificar tendências e saber interpretá-las. Os fatores de procura e oferta internos ao mercado são importantes, por isso é necessário entender tais comportamentos. Segundo Debastiani e Russo (2015, p. 389), entender a “psicologia” do mercado é crucial porque ele é arbitrado, ou seja, os impactos dos fatores externos já estão embutidos nos preços e a análise técnica se preocupa como os preços se movimentam e não com o porquê se movimentam.

Pinheiro (2014, p. 560), afirma que a análise técnica parte de três princípios:

- A ação do mercado reflete todos os fatores envolvidos neste. Por isso, a análise gráfica desse valor é tudo o que se necessita para prever tendência, sem importar a causa disso.
- Os preços se movimentam em tendências: o conceito de tendências é de grande importância, pois o propósito da análise técnica é identificar a direção que se movem os preços para tentar assumir posições no começo da tendência.
- O futuro reflete o passado: a história se repete e o investidor tende a reagir de forma similar a situações anteriores. A análise gráfica supõe que, se determinados comportamentos, indicadores ou oscilações funcionaram bem no passado, devem funcionar no futuro.

Há muitos anos têm surgido teorias para prever tendências no mercado de capitais, porém, segundo Pinheiro (2014, p. 559) e Debastiani e Russo (2015, p. 401), as teorias de Charles H. Down e Ralph Nelson Elliott são as que mais se destacaram, por isso, as mais utilizadas na análise técnica.

A Teoria Down, com objetivo de identificar tendências de mercado, sustenta que as ações negociadas seguem tendência de alta ou baixa a qualquer momento e para estudar o mercado é necessária a construção de uma média da evolução dos preços, por meio de uma amostra representativa de ativos. Essa teoria baseia-se em dois pressupostos:

- 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 demanda de ações.
- O mercado apresenta movimentos que oscilam em três tamanhos: longo prazo (um ou mais anos); médio prazo (de três semanas e menos de um ano) ou curto prazo (prazos menores que três semanas). O que gerou as categorias de tendências: primária, longo prazo; secundária, médio prazo; e terciária, curto prazo.

Para determinar tendências, a Teoria Down utiliza técnicas de traçado de linhas de tendência, identificando informações que sinalizam tais tendências, e realiza o estudo de *gaps*.



## Vocabulário

**Gaps:** No ambiente da análise técnica ou gráfica significa descontinuidade de preços.

A teoria Down acredita que as tendências apresentam comportamento de acordo com a velocidade da disseminação de informações relevantes para sua formação. Cada tendência é formada pelas etapas de tendências de alta e de baixa.

Na tendência de alta, o mercado passará por três fases distintas, sendo difícil saber o tempo de duração. A primeira fase



é de acumulação; momento em que os investidores que não são bem informados começam a adquirir grandes lotes de ações sem provocar grandes alterações nos preços. São as compras realizadas em períodos de antecipação. A segunda ocorre com a entrada de analistas de mercado e os preços começam a subir rapidamente e as informações sobre o bom desempenho aparecem nas bolsas de valores; é a chamada "alta sensível". Nessa fase aumentam as ordens de compra, ocasionando a alta de preços e o volume de negócios. Na terceira fase, o público leigo entra no mercado na expectativa de grandes lucros. Nessa fase ocorre a alta acelerada, os volumes de negócios e os preços das ações aumentam muito.

Na tendência de baixa, na chamada "fase de distribuição", a fase inicial, o mercado começa a apresentar sinais de fraqueza, os preços têm pequenas quedas e as negociações aumentam. Depois há uma próxima fase, a intermediária, na qual os preços baixam muito e os investidores começam a se desfazer das ações. Na fase final há uma baixa desacelerada e os preços voltam a se estabilizar.

É muito importante que se observe que, no final de cada tendência descrita, surgem as oportunidades de compras, pois o final de uma tendência de alta representa o nível de resistência do preço da ação. Observa-se o início da realização de lucros dos investidores. No entanto, o final de um movimento de baixa representa o nível de suporte do preço da ação, na qual os investidores apresentam maior interesse de compra.

Ainda segundo a Teoria Down, quando se analisa tendências, deve-se observar volume e índices, sendo que:

- Volume deve confirmar a tendência: o volume deve subir se os preços subirem e diminuir quando eles caírem. Se o volume cair quando os preços subirem, a tendência de alta está perdendo força. E se os preços caírem e os volumes de negócios aumentarem, há tendência de baixa.
- Os índices devem confirmar-se mutuamente: nenhum sinal de reversão de alta ou de baixa será importante caso não aconteça nos dois indicadores em conjunto. Os indicadores de preços e volumes de negociações devem exceder um ponto determinado do gráfico para que se considere início de uma tendência.



## Exemplificando

Para explicar melhor o segundo item, supomos que determinada ação tenha previsão de preço de R\$ 10,00, no dia 2, e R\$ 11,00, no dia 3. Podemos perceber que houve uma alta, mas não uma tendência de alta. Para que haja tendência, no dia 4, o preço terá que ser maior que R\$ 11,00 e assim por diante.

Vimos que, apesar de parecer simples o funcionamento da Teoria Down, conhecer seus conceitos e funcionalidades é importante para ter segurança e propriedade na realização da análise gráfica e estudar tendências de preços é fundamental para sucesso de investimentos em ações.

Agora vamos lhe apresentar a teoria de Elliott, criada em 1939. É uma das principais ferramentas para localizar e antecipar fases de ciclo nas bolsas de valores. Essa teoria trabalha com o princípio das ondas, observando que o mercado segue determinados tipos de comportamentos identificados em formas de padrões ou figuras (ondas). Cada decisão no mercado resulta de informações relevantes e, por sua vez, produz informação ao mercado, o que significa interdependência entre decisões e informações no mercado de capitais. O comportamento dos preços das ações reflete o comportamento dos investidores. Esses movimentos são repetitivos ao longo do tempo e isso possibilita a previsão de tendências.

Segundo a teoria de Elliott, as atividades humanas apresentam três aspectos distintos: padrão, tempo e razão. Esses aspectos, interpretados com auxílio das séries de Fibonacci, e expressos por meio de ondas, servirão para acompanhamento do movimento de preços de ações no mercado.

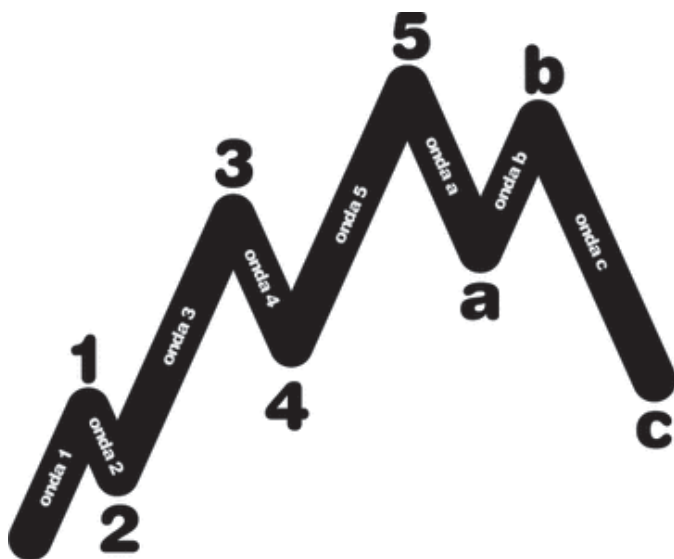


## Assimile

O matemático italiano Fibonacci foi um defensor do raciocínio lógico contido no sistema de contas Ábaco e para demonstrar as vantagens desse sistema árabe de contas. Utilizou como exemplo casais de coelhos, observando o comportamento dos animais por 12 meses e concluindo que havia uma lógica matemática na reprodução. Elliott aplicou esse estudo a sua teoria e concluiu que: a medida da primeira onda de uma sequência é a onda 1 e serve como base para as ondas seguintes e são diretrizes para estimativas do tamanho das próximas ondas. A segunda onda se relaciona com a primeira. A terceira com a segunda e assim por diante.

Elliott criou regras e parâmetros para interpretar o mercado, com base em pesquisa empírica de observação do mercado.

Figura 4.1 | A Teoria de Elliott



Fonte: Forex Traders Brasil. Disponível em: <<http://www.forextraders.com.br/wp-content/uploads/2013/09/ondasElliott.gif>>. Acesso em: 2 abr. 2016.

A figura anterior ilustra o gráfico com as ondas da teoria de Elliott e podemos perceber que os pontos 1, 3, 5 e b mostram finais de tendências de alta e inícios de tendência de baixa. Enquanto que 2, 4, a e c apresentam o inverso, ou seja, início de tendência de alta e final de tendência de baixa.



**Pesquise mais**

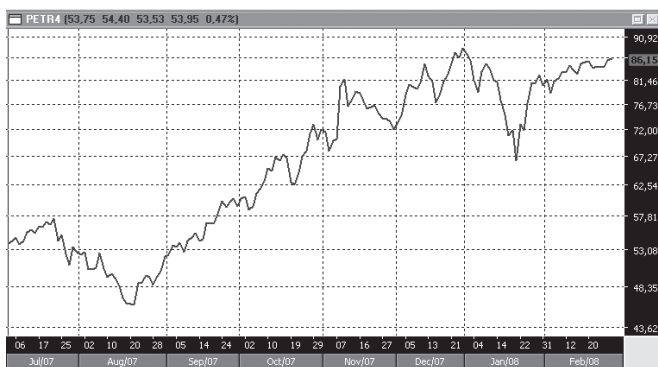
Para saber mais sobre os estudos de Fibonacci e sua utilização na teoria Elliott, leia o artigo a seguir:

TRADER PRO. **Análise de Fibonacci e teoria da onda de Elliott.** [s.d.]. Disponível em: <<http://www.fatecguaratingueta.edu.br/revista/index.php/RCO-TGH/article/view/21/61>>. Acesso em: 24 maio 2016.

Para que as teorias Down e Elliott sejam realizadas, as análises de gráficos facilitam as interpretações e constituem pilares da análise técnica, daí surge o nome de análise gráfica como sinônimo de análise técnica. Os gráficos podem ser de diversas formas, de acordo com as informações que desejam apresentar. Geralmente, os gráficos registram as oscilações de cotações no decorrer do tempo, sendo os mais utilizados:

- **Gráfico de linha:** consiste na representação das cotações em intervalos de tempo regulares unidas por linhas retas. Registra a oscilação do preço de mercado de uma ação ao longo do período analisado e os preços são representados no eixo vertical e o tempo no eixo horizontal.

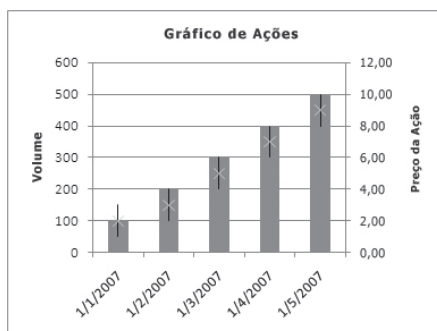
Figura 4.2 | Gráfico de linha



Fonte: BlogSpot.com. Disponível em: <[http://2.bp.blogspot.com/-miJr-uN5s\\_Y/TZPxTKCnAI/AAAAAAAAAWg/woHSbKgtiC8/mpl0+de+gr%25C3%25A1f1co+de+linha.png](http://2.bp.blogspot.com/-miJr-uN5s_Y/TZPxTKCnAI/AAAAAAAAAWg/woHSbKgtiC8/mpl0+de+gr%25C3%25A1f1co+de+linha.png)>. Acesso em: 2 abr. 2016.

- **Gráfico de volume:** consideramos volume como o valor monetário total ou número de ações negociadas em determinado período. O gráfico de volume também utiliza dois eixos para sua construção, sendo que o eixo vertical apresenta o volume e o horizontal o tempo. Cada período será representado por uma coluna vertical.

Figura 4.3 | Gráfico de volume



Fonte: Portal Osiprodeus. Disponível em: <<https://osiprodeusodcspstoa01.blob.core.windows.net/pt-br/media/ce9cf6f2-244e-47a4-a9a7-0a128a9bb716.gif>>. Acesso em: 2 abr. 2016.

- **Gráfico de barras:** registra a evolução das ações ao longo do tempo por barras verticais. No eixo vertical, apresenta a cotação máxima e mínima. Nesse gráfico, os preços de abertura e fechamento são representados por um traço horizontal. É muito utilizado por apresentar não só a evolução de preços (abertura, fechamento, máximo e mínimo), mas, também, permite visualizar a quantidade negociada de ações.

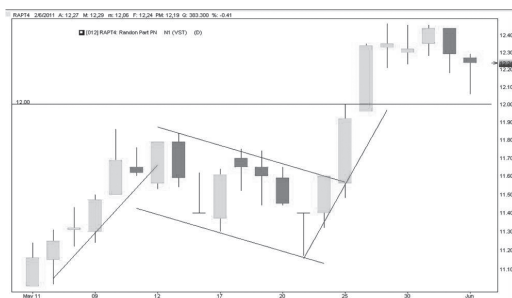
Figura 4.4 | Gráfico de barras



Fonte: Portal MsdnInvest. Disponível em: <<https://i-msdn.sec.s-msft.com/dynimg/IC202797.jpeg>>. Acesso em: 2 abr. 2016.

- **Gráfico ponto e figura:** orienta as decisões de compra e venda com base na interação entre oferta e demanda de determinada ação em um pregão.

Figura 4.5 | Gráfico de ponto



Fonte: Análise Técnica de Ações. Disponível em: <<http://www.analisetecnicaacoes.com.br/images/stories/artigos/grafico-rapt4-2011-06-03.jpg>>. Acesso em: 2 abr. 2016.

- **Gráfico *candlesticks***: ferramentas de análise mostram o comportamento psicológico do mercado, com foco no curto prazo.

Figura 4.6 | Gráfico Candlesticks



Fonte: Portal Bússola do Investidor. Disponível em: <<http://pub.bussoladoinvestidor.com.br/graficos/11152012125712PM.png>>. Acesso em: 2 abr. 2016.



**Faça você mesmo**

Realize uma pesquisa dos tipos de gráficos apresentados anteriormente e elabore um relatório que apresente, pelo menos, um modelo de cada tipo.

A análise técnica representada por gráficos mostrará tendências e estas deverão ser analisadas em relação à periodicidade, comprimento, inclinação e volume. É muito importante que você perceba que qualquer que seja o método de análise, este não deverá ser utilizado isoladamente e os dados deverão ser confiáveis.

## Sem medo de errar!

Agora é com você!

O Sr. Manuel e a diretoria da Cia. de Pescados Barbatanas S.A. verificaram que ações de empresas não devem ser analisadas por um único método e quiseram conhecer mais sobre a análise gráfica ou técnica e lhe solicitaram um relatório que apresentasse a referida análise. Por isso, você terá que elaborar um relatório que apresente a conceituação e funcionalidade da análise gráfica.

Inicie pelo conceito de análise técnica e mostre que o comportamento dos preços das ações são reflexos da movimentação dos participantes do mercado de capitais.



### Lembre-se

A análise técnica apresenta tendências de comportamentos futuros e toma como base dados passados.

Mostre aos gestores da empresa Barbatanas que a análise técnica se utiliza de gráficos, por isso também é conhecida por análise gráfica. Para identificar tendências, siga duas teorias, a de Down e de Elliott, e apresente as duas.



### Atenção

Aproveite a pesquisa sobre os tipos de gráficos e inclua-os em seu relatório. Será útil aos gestores da Barbatanas e valorizarão seu trabalho.

Finalize seu relatório com a informação de que os dados das análises deverão ser confiáveis e que, para se tomar decisão sobre investimentos, é necessário diversificar as formas de análise; por isso existem vários tipos.

## Avançando na prática

### Pratique mais!

#### Instrução

Desafiamos você a praticar o que aprendeu, transferindo seus conhecimentos para novas situações que pode encontrar no ambiente de trabalho. Realize as atividades e depois compare-as com as de seus colegas.

#### Análise e Técnica de Ações

<b>1. Competência geral</b>	Conhecer os mecanismos de funcionamento e captação de recursos no mercado financeiro.
<b>2. Objetivos de aprendizagem</b>	Apresentar a conceituação e a funcionalidade da análise gráfica ou técnica.
<b>3. Conteúdos relacionados</b>	Análise gráfica (ou técnica).
<b>4. Descrição da SP</b>	Jonas é um investidor que estudou sobre análise técnica, verificou a teoria Down e gostaria de aplicá-la na análise de seus investimentos. Ele sabe que um único tipo de análise não é aconselhável para tomada de decisão, porém, quer conhecer mais sobre a Teoria Down e solicita que você lhe apresente um relatório que o auxilie a conhecer a teoria, ou seja, quando poderá prever tendência de alta ou tendência de baixa no preço de suas ações.
<b>5. Resolução da SP</b>	<p>Para elaborar o relatório solicitado, você terá que explicar que a teoria faz parte da análise técnica e que a utilização de gráficos será útil na interpretação. Jonas terá que conhecer as três categorias de tendências. A primária serve para períodos superiores a um ano, de longo prazo, e é a mais importante, pois investimentos no mercado de capitais são de longo prazo.</p> <p>Num segundo momento, Jonas terá que se preocupar com o médio prazo, compreendendo períodos de 3 semanas a um ano, e depois com o curto prazo, com períodos menores que 3 semanas.</p> <p>É necessário elaborar um gráfico para analisar com maior facilidade os negócios com ações (alteração nos volumes de ações negociadas) e oscilações de preços de ações. Com base nisso, deve-se verificar tendências de alta ou baixa.</p> <p>A tendência de alta inicia com investidores informados, que adquirem lotes significativos de ações, provocando aumento nos preços das ações. Depois, numa segunda fase, os analistas entram no jogo, emitem opinião, as compras aumentam e os preços também. Na terceira e última fase, os leigos entram no mercado, aumentando o volume e preço das ações.</p> <p>Jonas poderá prever baixa de ações quando o mercado apresentar as seguintes etapas: os preços levemente caem e as negociações aumentam, depois há uma baixa violenta, muitas ordens de venda. Na fase final, a baixa desacelera e as negociações se estabilizam.</p>



Portanto, Jonas deverá observar que, no final do movimento de alta, se for o caso, deverá vender suas ações e, no final do movimento de baixa, deverá adquirir ações.

Ele deverá analisar duas premissas: a primeira é que o volume deve subir numa tendência de alta de preços e diminuir na baixa. A outra é que para considerar uma tendência de alta, os preços deverão ser superados a cada cotação, o que deverá ocorrer inversamente no caso de tendência de baixa.

Agora é com você! Elabore o relatório e apresente a Jonas.

Agora vamos apresentar um caso de análise técnica, na prática. A análise se refere ao IBOVESPA S.A., no qual serão aplicados indicadores técnicos a preços históricos de ações para obter performance em investimento, para tendências referentes ao período de 2009 a 2012. O cenário do estudo é composto pela série histórica das cotações da ação preferencial. Os dados apresentam as informações diárias referentes ao período, valor de abertura, fechamento, máxima e mínima, constando também do volume negociado e a quantidade de negociações realizadas, sendo que o uso desses indicadores é simples e, por isso, são o ponto de partida ideal para um iniciante em análise técnica. Por considerar preços anteriores, as médias móveis são consideradas indicadores de análise técnica defasados. Eles não serão os indicadores que darão os sinais de compra e venda com mais antecedência, serão utilizados para se conhecer tendências.

A análise é composta pela série histórica das cotações da ação preferencial da ações, sendo que o valor investido foi definido, inicialmente, por R\$ 100.000,00. Para efeito de simular as taxas de corretagem e emolumento, foi definido um percentual fixo de 0,55% dos valores negociados e um percentual de 15% sobre o lucro para pagamento do imposto de renda. Foi utilizada a média móvel para a definição dos pontos de negociação com a média móvel exponencial, optando-se por determiná-los com base nos cruzamentos entre uma média móvel exponencial de curto período e uma de período maior.

Veja a seguir o gráfico da média móvel exponencial, apresentado sob a forma de um gráfico candlesticks:

Figura 4.7 | Gráfico da Média Móvel Exponencial



Fonte: Bussola do investidor. Disponível em: <<http://pub.bussoladoinvestidor.com.br/graficos/1262012111748AM.png>>. Acesso em: 2 abr. 2016.

Perceba no gráfico anterior que, pelos dados históricos, há picos de alta e picos de baixa e que os dados históricos permitiram criar o gráfico de tendências, a seguir apresentado:

Figura 4.8 | Gráfico de Tendências



Fonte: Bussola do investidor. Disponível em: <<http://pub.bussoladoinvestidor.com.br/graficos/1262012112010AM.png>>. Acesso em: 2 abr. 2016.

Investidores repetem com frequência que a tendência é informação fundamental para análise de investimentos. Seguir tendências é o modo mais simples de garantir ganhos e, para isso, saber quando uma tendência começa e quando ela termina.

Os indicadores de análise técnica que levam em conta os movimentos dos preços (alta ou baixa) são ideais para isso e, portanto, estão nesta categoria. O uso destes indicadores é fácil, de modo que, após dominar o uso de médias móveis, o investidor deve procurar dominar o uso dos indicadores de tendência.

Figura 4.9 | Indicadores de Tendência



Fonte: Bussola do investidor. Disponível em: <<http://pub.bussoladoinvestidor.com.br/graficos/1262012113319AM.png>>. Acesso em: 2 abr. 2016.

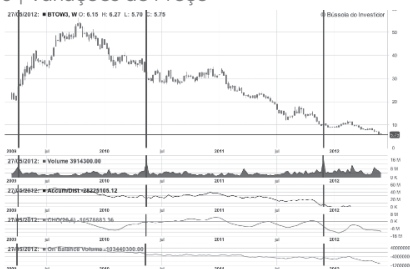
(continua)

O preço de uma ação pode variar acima de 10% em um dia de pregão, mas se isso não ocorre com um volume significativo, existe motivo para acreditar que essa alteração no valor pode ser decorrente de alguma operação pontual e não por uma real alteração na percepção de valor da empresa.

O volume ajuda a definir quando um movimento no preço é realmente relevante. Em geral, grandes variações, acompanhadas de um aumento significativo no volume, são variações que possuem algum fundamento e não devem ser revertidas tão rapidamente.

Observe no gráfico a seguir o comportamento desses indicadores quando o volume aumenta e quando ocorrem grandes variações no preço.

Figura 4.10 | Variações de Preço



Fonte: Bussola do investidor. Disponível em: <<http://pub.bussoladoinvestidor.com.br/graficos/1262012115448AM.png>>. Acesso em: 2 abr. 2016.

As empresas e os mercados passam por épocas turbulentas, com incertezas e dificuldades operacionais, e por momentos de maior certeza, em que seus mercados e operações estão estáveis. Esses fatores afetam nas oscilações do preço das ações, de modo que há períodos nos quais os preços podem variar 10%, enquanto há períodos nos quais o preço pode variar 1%.

Os indicadores de análise técnica que consideram essas variações estão na categoria dos indicadores de volatilidade. Esses indicadores ajudam o investidor a determinar o que esperar no comportamento dos preços de determinada ação, com base no comportamento recente. Entre suas utilidades variam as práticas, desde ajudar a determinar quais movimentos estão fora do padrão normal, até definir em qual valor um *stop-loss* (momento da venda, como vimos em seções anteriores) deve ser posicionado. Perceba, no gráfico a seguir, o comportamento dos indicadores quando a oscilação do ativo aumenta.

(continua)

Figura 4.11 | Indicadores de Volatilidade



Fonte: Bussola do investidor. Disponível em: <<http://pub.bussoladoinvestidor.com.br/graficos/1262012121509PM.png>>. Acesso em: 2 abr. 2016.

Os indicadores de momento, de modo geral, acompanham a taxa de variação dos preços de um ativo: conforme o preço aumenta, a ação ganha momento. Quanto mais rápido for este aumento, maior será o momento ganho e, conforme o preço estabiliza, gradualmente o momento vai diminuindo. Desta maneira, esses indicadores de análise técnica são muito úteis para determinar quando pode estar ocorrendo uma situação de sobre compra ou sobre venda. Por serem fundamentados em taxas de variações, são considerados indicadores adiantados, ou seja, dão o sinal de compra ou venda mais rapidamente. Isso os torna muito complementares aos indicadores defasados, como as médias móveis e os indicadores de tendência, que podem confirmar os sinais dos indicadores de momento.

Figura 4.12 | Indicadores do Momento



Fonte: Bussola do investidor. Disponível em: <<http://pub.bussoladoinvestidor.com.br/graficos/12620121215940PM.png>>. Acesso em: 2 abr. 2016.

(continua)

	<p>Portanto, podemos perceber no gráfico apresentado o resumo dos resultados obtidos na análise das negociações com base nos indicadores selecionados. Podemos perceber, com a análise gráfica, que há picos de alta e picos de baixa, sendo que o investidor poderá dar as ordens de compras (nos picos de baixa) ou ordens de venda (nos picos de alta). Apresentamos a você um caso real de análise gráfica. Caso queira mais detalhes, acesse o <i>link</i> a seguir:</p> <p><b>BÚSSOLA DO INVESTIDOR. Como combinar indicadores de análise técnica.</b> [s.d.]. Disponível em: &lt;<a href="http://blog.bussoladoinvestidor.com.br/indicadores-de-analise-tecnica/">http://blog.bussoladoinvestidor.com.br/indicadores-de-analise-tecnica/</a>&gt;. Acesso em: 2 abr. 2016.</p>
--	--



### Lembre-se

A análise técnica é conhecida também por análise gráfica e utiliza gráficos para melhorar a compreensão dos dados expostos. Essa análise apresenta o melhor momento de negociação com ações.



### Faça você mesmo

Realize uma pesquisa na BM&FBOVESPA. Escolha uma empresa listada, verifique o gráfico de cotação de preços de suas ações e elabore um relatório que apresente um período de tendência de baixa ou de alta.

## Faça valer a pena!!

**1.** A análise técnica é utilizada para investimentos em ações. Em relação à análise técnica, podemos afirmar:

- a) Seu objetivo é determinar o valor intrínseco da ação.
- b) Possui aproximadamente 30 anos de existência.
- c) Procura o porquê das oscilações.
- d) Baseia-se em dados históricos.
- e) Tem como base indicadores.

**2.** A análise técnica surgiu por volta do ano 1700 e também é conhecida por análise gráfica.

Podemos conceituar análise gráfica como:

- a) Técnica que analisa indicadores de rentabilidade de ações de empresas.
- b) Técnica que apresenta o valor futuro de uma ação.
- c) Estudo dos movimentos passados dos preços e volumes de ativos financeiros com o objetivo de fazer previsões sobre comportamentos futuros de preços.
- d) Análise de comportamentos futuros para obtenção de preços e volumes de ações.
- e) Análise dos reflexos dos preços das ações no volume de negociações.

**3.** A análise técnica tem como base uma premissa:

- a) Os preços de uma negociação futura são fortemente dependentes de preços de negociações passadas.
- b) Os preços movem-se independentemente do passado.
- c) O preço de uma ação é exclusivamente reflexo da economia.
- d) A história da empresa não se repete.
- e) Os preços de uma ação oscila independente de seu passado.

## Seção 4.3

### Derivativos

#### Diálogo aberto

Caro aluno!

No início desta unidade, você conheceu a Cia. dos Pescados Barbatanas S.A., uma indústria centenária no Brasil, com capital aberto há, mais ou menos, dez anos, e sua gestão está descontente com o desempenho de suas ações no mercado. Sabemos que o desempenho das ações no mercado de capitais depende das expectativas criadas nos investidores, em função dos dados e projeções apresentados pela empresa. Por isso o Sr. Manuel de Castro, executivo principal da empresa, e sua diretoria desejam conhecer técnicas de análise de ações utilizadas por investidores dentre outros procedimentos que contribuem para a criação de valor da empresa.

Na seção 4.1, você, por solicitação do Sr. Manuel e a diretoria da empresa, mostrou a conceituação e funcionalidade da análise fundamentalista, um importante instrumento utilizado para análise de investimentos em ações, permitindo concluir tendências futuras da companhia e avaliar o comportamento da empresa para determinar o valor do ativo.

No entanto, a análise fundamentalista pode ser complementada pela análise gráfica e você, na seção 4.2, apresentou a conceituação dessa análise, também conhecida por análise técnica por utilizar gráficos em sua metodologia, conceituada como um estudo de movimentos passados dos preços e dos volumes de negociação de ativos financeiros, com o objetivo de fazer previsões sobre comportamentos futuros de preços.

O Sr. Manuel ficou muito satisfeito com seu trabalho até agora e já pode administrar a empresa com foco em melhorias que resultem em valorização das ações da empresa. Ele leu sobre derivativos e aprendeu que são instrumentos para proteção de riscos, por isso considerou muito importante que uma empresa conheça sobre os assuntos e solicitou que você elabore um relatório com a conceituação de derivativos, pois faz parte das melhorias administrativas que tem pensado.

Portanto, vamos lá! Estude esse instrumento de proteção de riscos e elabore o relatório com a conceituação de derivativos. Convidamos você a auxiliá-lo nessas questões para melhorar a administração. Ao atingir o objetivo desta seção, apresentar e conceituar derivativos, você dará um passo para a entrega final desta unidade de ensino, ou seja, apresentar um relatório de pesquisa de derivativos. Entregando o relatório e auxiliando o Sr. Manuel, você estará no caminho de adquirir a competência geral de conhecer os mecanismos de funcionamento e captação de recursos no mercado financeiro e a competência técnica de conhecer os aspectos do mercado bancário, da abertura de capital e da governança corporativa.

### Não pode faltar!

Pode ser que você não tenha percebido, mas já deve ter visto ou realizado alguma operação semelhante a um derivativo. Podemos citar a compra de um apartamento com preço fixado, com data de pagamento e entrega de chaves em data futura ou também contratou um seguro para seu carro ou pode ter realizado uma aposta com alguém que seria melhor comprar dólar a investir em renda fixa.

Pois é. O primeiro exemplo pode ser comparado a uma operação no mercado a termo. A contratação de um seguro pode ser semelhante aos negócios com opções. E o terceiro exemplo assemelha-se a uma operação de *swap*.



#### Assimile

Você deve se lembrar de que definimos mercado a termo e mercado futuro na seção 1.3 de nossa unidade curricular. No entanto, para que você assimile, mostraremos as definições:

- **Mercado a termo:** negocia-se contrato a termo, um acordo de compra ou venda, a prazo, em que o ativo, a quantidade, o preço e a data de entrega são previamente estabelecidos. Suas principais características são: contratos feitos sob encomenda e negociados em bolsa; possuem risco de liquidez; a formação de preços não é transparente; há risco de crédito; e ocorre a liquidação física e financeira da operação.



- **Mercado futuro:** ocorre negociação de contrato futuro; É um contrato a termo, porém padronizado. A BOVESPA especifica o ativo, o volume e o vencimento, assim negociam-se apenas preço e quantidade. Suas principais características são: padronização, margem garantida, ajustes diários, limite de contratos abertos, por participante, entre outras.

Vamos iniciar definindo o termo “derivativos”. Segundo Kerr (2011, p. 268), são contratos em que seus preços são ligados a outros ativos, que poderão ser, além de ações, moedas, produtos agrícolas ou índices. Os derivativos existem pela necessidade de negociação antecipada, para diminuir as incertezas de variações de preços. Há muito tempo, eram utilizados apenas nos produtos agrícolas, negociando a safra antes da colheita, daí muita coisa poderia acontecer. Os produtores garantiriam a venda e os compradores garantiriam seus estoques. Nesse cenário, havia, ainda, os que apenas apostavam que tais preços poderiam subir ou cair, daí os negócios aconteciam.

Os derivativos são negociados em Bolsas de Mercadorias e Futuros (BM&F), no Brasil a chamada BM&FBOVESPA. Além de contratos a termos e contratos futuros, pode existir o *swap*: um contrato derivativo por meio do qual os participantes combinam um valor de referência e corrigem esse valor por dois índices diferentes. No vencimento, quem perdeu paga a diferença ao outro participante.



### Exemplificando

Imagine que determinada empresa tenha que pagar R\$ 1.000.000, em dólar, com vencimento em um ano. No mesmo momento, a empresa aposta com outro participante, a taxa de juros prefixados de 15% ao ano. Ou seja, a empresa aposta que o dólar subirá mais de 15% e a outra parte aposta que a alteração do dólar seja menor que 15%.

Após o período, vamos supor que o dólar subiu 10%. A empresa perdeu e terá que pagar ao ganhador os 5% de diferença, ou seja, R\$ 50.000.

Caso ocorresse ao contrário, o dólar subisse 20%, por exemplo, a empresa receberia R\$ 50.000 (5%) referente à diferença da alta do dólar.

Veja, caro aluno, que nenhum dos participantes do exemplo citado necessitaria de dinheiro no momento da contratação; basta o acordo entre as partes. Os participantes devem combinar o valor da operação, o prazo e as taxas. No Brasil, as principais taxas utilizadas são: a taxa prefixada, o CDI e o dólar.

Pinheiro (2011, p. 354) afirma que outro derivativo negociado são as opções, contratos em que se negociam direitos referentes a compras ou vendas de ações, moedas, índices ou mercadorias (ativos), negociados na BM&FBOVESPA, no caso brasileiro. As opções são formadas por opções de compra e opções de venda, sendo que nas opções de compra (*call*), o comprador paga um prêmio antecipado ao vendedor pelo direito de comprar um ativo em data futura, a um preço previamente combinado. No vencimento, o comprador deverá tomar a decisão de compra, ou não, do ativo. No entanto, o vendedor deverá vender o ativo pelo preço combinado (caso o comprador opte por comprá-lo). Na opção de venda (*put*), o comprador paga um prêmio antecipado ao vendedor pelo direito de vender um ativo, em data futura, a um preço previamente combinado. No vencimento da opção, o vendedor da opção deverá comprar o ativo, já o comprador terá a opção de vender ou não o ativo. Perceba que, na opção de compra, o comprador aposta na alta do ativo negociado. Já na opção de venda, o comprador aposta na baixa do ativo negociado.



## Vocabulário

Titular: comprador da opção.

Lançador: vendedor da opção.

Prêmio: preço pago antecipadamente ao lançador pelo titular.

Ativo-objeto: ativo que referencia o contrato de opção.

Preço de exercício: preço pelo qual o ativo poderá ser comprado ou vendido.

Data de vencimento: a partir dessa data, a opção deixa de existir.

Ainda sobre opções, você deve saber que, no mundo, elas poderão ser americanas, sendo que o titular poderá exercer seu direito a qualquer momento até o vencimento, ou seja, o comprador poderá adquirir o ativo, desde a data da negociação, até seu vencimento. Também podem ser europeias, sendo que o titular só poderá exercer seu direito no vencimento da opção. No Brasil, a BM&FBOVESPA negocia apenas opções de compras americanas e opções de venda europeias.

As opções também podem ser classificadas em relação ao preço de exercício, ou seja, em relação ao preço da negociação e seu preço à vista. As opções *in the money* são aquelas que daria exercício imediato, ou seja, o preço negociado é menor que o preço à vista. Opções *at the money* possuem preço de exercício e preço à vista iguais. E, por fim, as opções *out the money* são as que não dão exercício imediato por seu preço de negociação ser maior que o preço à vista.



### Exemplificando

A seguir mostraremos os exemplos dos três tipos de opções, segundo o preço de exercício. Veja que na linha 1 o preço de exercício é R\$ 50 e o preço à vista é R\$ 60. O comprador poderia exercer seu direito de compra e ganha R\$ 10. Na segunda linha, o preço seria o mesmo, não sendo indicado que o comprador exerça seu direito. E na terceira linha o preço negociado é maior que o preço à vista, portanto, o comprador tem expectativa de que o preço suba.

Tabela 4.1 | Classes de Opções

Opções	Preço de exercício	Preço à vista
In the money	R\$ 50,00	R\$ 60,00
At the money	R\$ 50,00	R\$ 50,00
Out the money	R\$ 50,00	R\$ 40,00

Fonte: Elaborado pelo autor

No decorrer deste texto, você deve ter percebido que nos referimos, algumas vezes, ao termo “participantes”. Então vamos defini-los, conforme Ishikawa e Mellagi (2003, p. 301), já que no mercado de derivativos estes podem obter algumas denominações, dependendo dos objetivos e da forma que atuam:

- **Hedger:** participante que atua para se proteger da incerteza em relação ao preço futuro de um ativo.
- **Especulador:** participante que aposta em uma tendência futura para o preço de um ativo. Os derivativos permitem a esse tipo de participante, alavancar seus ativos, pois não se imobiliza o valor total e sim parte dele, além disso podem montar posições vendidas, mesmo sem ter os ativos. Aqui cabe uma observação: muitos consideram os especuladores um mal, mas são úteis ao mercado e seu bom funcionamento, pois, ao realizarem suas apostas (na alta ou baixa de determinado ativo), suas posições são contrárias aos *hedgers* e fornecem liquidez ao mercado.
- **Arbitrador:** opera simultaneamente em dois ou mais mercados, na busca de aproveitar distorções no preço de determinado ativo, obtendo ganhos livres de riscos.



Refleta

“Uma pessoa só está sentada à sombra hoje, porque alguém plantou uma árvore um tempo atrás”. (Warren Buffett)

Até agora, vimos que os derivativos permitem alavancar investimentos, pois não são necessários recursos, como negociações no mercado à vista, por isso são muito arriscados e, consequentemente, proporcionam altos retornos ou prejuízos elevados. Nas operações com derivativos, as perdas poderão superar o depósito inicial realizado, por isso exige-se que, conforme ocorram perdas, os compradores devem fazer depósitos ou a BM&FBOVESPA encerra a operação.

Veja que dissemos que não são necessários tantos recursos quanto negociações no mercado à vista, porém, é necessário que sejam depositadas a quantia inicial e as complementares, no caso de

perdas. Uma exceção a esta regra de mercado é a compra de opções de ações, que permitem fazer apostas na alta do ativo e, com isso, alavancar o ganho, mas com risco de perda limitado ao prêmio pago. No entanto, lembre-se que tal opção pode limitar ganhos, pois risco e retorno são inversamente proporcionais.



### Pesquise mais

LIZOTE, Suzete A. et al. **Instrumentos financeiros derivativos:** um estudo sobre a sua aplicabilidade nas operações com *hedge*. IX SEGeT – Simpósio de excelência e gestão em tecnologia, Resende, out. 2016. Disponível em: <<http://www.aedb.br/seget/arquivos/artigos12/10216106.pdf>>. Acesso em: 2 abr. 2016.

Teixeira (2011, p. 256) escreve que muitas empresas e investidores utilizam-se de uma operação chamada *hedge* para minimizar e conhecer riscos. *Hedge* são estratégias estabelecidas e investidores para a gestão de riscos em ativos financeiros com objetivo de cobertura para prováveis perdas provenientes das oscilações nos preços de mercadorias, taxas de câmbio, taxas de juros e ações. A estratégia consiste em adquirir ativos no mercado futuro em posição contrária ao investimento realizado ou obrigação futura assumida.



### Exemplificando

Uma empresa fabricante de painéis utiliza alumínio para produzir, em sua fábrica, painéis modernos e com design arrojado. No dia 1º de dezembro de determinado ano, a empresa tem um estoque de 225.000 kg de alumínio, adquiridos ao preço de R\$0,70/kg. Hoje, o preço do alumínio é de R\$0,80/kg. De acordo com o planejamento de produção, a empresa planeja utilizar o alumínio estocado para fabricar produtos a serem comercializados em fevereiro do próximo ano. A administração da empresa decide realizar uma operação de *hedge* para sua matéria-prima estocada a fim de não correr riscos com os custos de seus produtos. Para isso, entra em um contrato de "alumínio futuro" na BM&FBOVESPA com vencimento em 19 de fevereiro. Suponha que o contrato é de 25.000 kg e esteja sendo negociado a R\$0,80/kg. A BM&FBOVESPA faz a exigência de um depósito de margem de R\$ 600,00 por contrato.

A empresa realiza um contrato futuro de alumínio com objetivo de se

proteger da oscilação no preço à vista do alumínio. O objeto de hedge é o custo de reposição de seu estoque.

Caso o valor do alumínio caia, o valor do estoque da empresa também se reduz, mas o efeito do hedge anulará essa queda com um ganho de mesma proporção no mercado futuro de alumínio.

Apresentamos a você a conceituação de derivativos, mostramos as quatro modalidades de derivativos e a importância desse mercado para realização do *hedge*. Você pode verificar que os derivativos possibilitam alavancagem financeira e o *hedge* minimiza riscos nos negócios e investimentos. Portanto, não perca tempo e elabore o seu relatório que apresente a conceituação de derivativos e adiante a sua entrega que será cobrada na próxima seção.



### Faça você mesmo

Realize uma pesquisa e apresente um caso prático de hedge, no qual uma empresa utilizou o hedge para prevenir-se de perdas e reduzir os riscos.

## Sem medo de errar!

Caro aluno!

Nesta seção, mostramos a conceituação de derivativos e os tipos de instrumentos negociados. Mostramos, também, os participantes: *hedgers*, especulador e arbitrador.

Na seção "Não pode faltar", solicitamos que você apresente um caso da atuação de um *hedger*, ou seja, um caso prático de um investidor ou empresa que realizou um *hedge* para gestão e minimização de riscos.



### Lembre-se

Os instrumentos derivativos podem ser utilizados tanto para alavancagem financeira da empresa como para gestão de riscos, minimizando-os e os conhecendo.

Agora é com você! Pesquise e apresente um caso prático de especulação no mercado. Você poderá utilizar um caso real ou simular uma empresa ou investidor no papel de especulador atuando no mercado.



## Atenção

Operações com derivativos são de alto risco, podem haver altos ganhos, no entanto, poderão ocorrer grandes perdas.

## Avançando na prática

### Pratique mais!

#### Instrução

Desafiamos você a praticar o que aprendeu, transferindo seus conhecimentos para novas situações que pode encontrar no ambiente de trabalho. Realize as atividades e depois compare-as com as de seus colegas.

#### O Arbitrador

<b>1. Competência geral</b>	Conhecer os mecanismos de funcionamento e captação de recursos no mercado financeiro.
<b>2. Objetivos de aprendizagem</b>	Apresentar a conceituação de derivativos.
<b>3. Conteúdos relacionados</b>	Conceituação de derivativos.
<b>4. Descrição da SP</b>	<p>José Luiz, um investidor que sempre procura oportunidades no mercado, informou-se sobre derivativos e resolveu atuar como um arbitrador nesse cenário. Analisou dois mercados diferentes e percebeu que a cotação das ações da empresa Shark S.A., no mercado da BM&amp;FBOVESPA, apresentava cotação de R\$ 20,90. O mesmo ativo estava sendo comercializado a R\$ 31,00 nos contratos do mercado futuro para o prazo de 30 dias.</p> <p>Sabe-se que a taxa prefixada do CDI para o período é de 10%. Que decisão o investidor, atuando como arbitrador, deverá tomar?</p>
<b>5. Resolução da SP</b>	<p>José Luiz é um arbitrador e analisou alguns mercados. Ele percebeu que, no mercado futuro, os preços das ações estão maiores e que os ganhos na negociação seriam maiores que o da taxa de juros prefixada, no mesmo período.</p> <p>Ele pode realizar contrato futuro, comprando o ativo com vencimento para 30 dias e obterá ganhos de R\$ 9,10 por ação.</p> <p>Esses ganhos são superiores à taxa prefixada de 10%, no mesmo período, que trariam R\$ 2,09 de ganho, considerando o valor de uma ação.</p> <p>Perceba que José Luiz não corre risco, atuando como arbitrador no mercado de derivativos, pois poderá liquidar o vencimento antes do prazo, caso o ativo contrarie as expectativas e comece a cair.</p>



## Lembre-se

Arbitragem e especulação não são um mal ao mercado de derivativos. São úteis ao seu bom funcionamento, pois, ao realizarem suas apostas, suas posições são contrárias aos hedgers e fornecem liquidez ao mercado.



## Faça você mesmo

Faça uma pesquisa na internet e apresente um caso de arbitragem no mercado de derivativos.

## Faça valer a pena!!

**1.** O mercado financeiro é um mercado de risco. Por outro lado, proporciona chances de grandes ganhos. Esse mercado oferece diversas possibilidades de negócios, sendo uma delas os instrumentos derivativos. Em relação aos derivativos, podemos afirmar que:

- a) Os derivativos incorrem em altos riscos, por isso seus preços são mais elevados.
- b) Possibilitam a realização de negócios de maior porte, com investimentos relativamente menores e nível conhecido de risco.
- c) Os ativos negociados no mercado de derivativos possuem preços estabelecidos por seus vendedores.
- d) As negociações com derivativos ocorrem no mercado à vista da BM&FBOVESPA.
- e) Os mercados futuros impedem que investidores tomem decisões por causa da incerteza de ocorrência de determinados eventos.

**2.** O mercado de derivativos envolve o mercado a termo e o mercado futuro, do mercado de capitais. Considerando os dois mercados, a termo e futuro, citados acima, é correto afirmar:

- a) Uma operação envolve um compromisso de compra ou venda de determinado ativo, a ser realizado em data futura e preço do ativo previamente acordados.



- b) Os preços dos ativos praticados são estabelecidos pelas bolsas de valores.
- c) O titular de um ativo deverá mantê-lo até a data de seu vencimento.
- d) O comprador de um ativo acredita na sua desvalorização e o vendedor em sua valorização futura.
- e) Na data do vencimento, o comprador de determinado ativo será obrigado a realizar a compra.

**3.** José é um importador brasileiro que busca, no mercado futuro, proteção contra o risco de uma possível desvalorização cambial. José é considerado um:

- a) Especulador.
- b) Investidor.
- c) *Hedger*.
- d) Arbitrador.
- e) Alavancador.

# Seção 4.4

## Governança corporativa

### Diálogo aberto

Olá!

Chegamos ao final de mais uma unidade de ensino e consequentemente ao final da unidade curricular.

Agora é o momento de concluir a assimilação da competência geral de conhecer os mecanismos de funcionamento de captação de recursos no mercado financeiro e a competência técnica de conhecer os aspectos do mercado bancário, da abertura de capital e da governança corporativa. Você conheceu a Cia. dos Pescados Barbatanas, uma indústria centenária no Brasil, com capital aberto há, mais ou menos, dez anos, na qual sua gestão está descontente com o desempenho de suas ações no mercado. Sabemos que o desempenho das ações, no mercado de capitais, depende das expectativas criadas nos investidores, em função dos dados e projeções apresentados pela empresa. Por isso o Sr. Manuel de Castro, executivo principal da empresa e sua diretoria desejam conhecer técnicas de análise de ações utilizadas por investidores e outras ações que poderão fazer as ações criarem valor às ações da empresa.

Na seção 4.1, você, por solicitação do Sr. Manuel e a diretoria da empresa, mostrou a conceituação e funcionalidade da análise fundamentalista, um importante instrumento utilizado para análise de investimentos em ações, na qual através de itens que se relacionam com o desempenho apresentado pela empresa, permite concluir tendências futuras da companhia, que avalia o comportamento da empresa para determinar valor do ativo.

Porém a análise fundamentalista pode ser complementada pela análise gráfica e você, na seção 4.2, apresentou a conceituação dessa análise, também conhecida por análise técnica por utilizar gráficos em sua metodologia, conceituada como um estudo de

movimentos passados dos preços e dos volumes de negociação de ativos financeiros, com o objetivo de fazer previsões sobre comportamentos futuros de preços. Na seção passada, 4.3, o Sr. Manuel solicitou que você elaborasse um relatório com a conceituação de derivativos, pois faz parte das melhorias administrativas que tem pensado.

Agora, a gestão da empresa Barbatanas solicitou que você lhe apresente os conceitos de governança corporativa e sua contextualização com o mercado de capitais. Eles desejam saber o que devem fazer para atingir altos níveis de governança corporativas e com isso tornar as ações de sua empresa mais desejadas, resultando em maior liquidez e aumento de preço.

Então vamos lá atender à solicitação do Sr. Manuel e também atender a entrega final da unidade, ou seja, a entrega de um relatório de pesquisa sobre tipos de derivativos.

## **Não pode faltar!**

Iniciaremos nosso papo definindo governança corporativa como sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas.

Podemos entender governança corporativa como controle administrativo, no qual cada empresa possui sua estrutura, cada uma com suas características, mas com objetivos semelhantes. No Brasil é tratada como sinônimo de monitoramento da administração da empresa para proteção dos *Stakeholders* que geralmente, possuem interesses econômicos e não participam de tal administração. O assunto governança corporativa está relacionado, diretamente, à transparência que se utilizam de diversos mecanismos, internos e externos, que permitem a realização do referido monitoramento e proporciona maior nível de segurança ao mercado de capitais.



## Assimile

Existem muitos interessados no desempenho empresarial, que por motivos diferentes desejam conhecer o ambiente econômico da empresa. Por outro lado, as empresas, utilizam-se das chamadas práticas de governança corporativa e procuram atender as necessidades desses interessados. Podemos destacar como interessados: investidores que possuem interesses nas informações sobre o desempenho para analisar expectativas de retorno futuro e riscos a serem assumidos.

O assunto governança não é assunto novo, conforme afirma Desbastiani e Russo (2015, p. 129), pois práticas de gestão empresarial são estudadas desde o final do século XIX, mas foi a partir de 2002 que a governança corporativa ganhou destaque devido ao grande número de escândalos que abalaram o mercado de capitais dos Estados Unidos e deixaram investidores com alto grau de desconfiança para investirem. Para melhorar o grau de confiança, o governo norte-americano, promulgou a Lei Sarbanes-Oxley, que teve por finalidade ressaltar o papel do controle interno e transparência da gestão, pela diretoria, conselho de administração ou por colaboradores da entidade para melhorar o grau de confiança dos investidores em relação às empresas.



## Pesquise mais

Conheça melhor a Lei Sarbanes-Oxley no artigo da Revista Economia e Gestão.

DANTAS, J. A. et al. **A dualidade entre os benefícios do *disclosure* e a relutância das organizações em aumentar o grau de evidenciação.**

Disponível em: <<http://200.229.32.55/index.php/economiaegestao/article/view/40/34>>. Acesso em: 1 mar. 2016.

No Brasil, a atenção às práticas de governança corporativa e maior necessidade de transparência nas informações para os *stakeholders*, principalmente investidores e interessados em investir no mercado de capitais, iniciou-se nos anos 1990, a partir da abertura comercial. O nosso mercado financeiro estava desestruturado, várias instituições em situação de insolvência e várias empresas com

interesse em abrir seu capital e ofertar publicamente suas ações. Nota-se que a partir daí os órgãos normatizadores deram maior atenção na divulgação de informações ao público a fim de diminuir informações inadequadas, ou seja, não confiáveis ou atrasadas.

Já vimos, no decorrer de nossa unidade curricular, que a confiança é fator essencial ao mercado de capitais, por isso os órgãos normatizadores trabalham no sentido de trazer maior confiança, não só ao mercado de capitais, mas ao mercado financeiro como um todo. Com isso, podemos deduzir que no mercado de capitais, mais especificamente nos negócios com ações, por exemplo, um investidor mais confiante, terá maior interesse em investir em determinada ação. Sabemos que esse mercado funciona com a lei de oferta e demanda, portanto mais interessados em determinada ação elevam seus preços.

Dissemos que os órgãos normatizadores brasileiros e o governo, no sentido de melhorar a relação com investidores e demais interessados criaram órgãos e legislações voltados para as práticas de governança corporativa e agora, faremos um breve histórico dos principais tópicos:

- 1995, surge o IBCG – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa para apresentar as melhores práticas de governança corporativa, através de um código próprio.
- 1999, a CVM estabeleceu que fundos de pensão devem, apenas, investir em empresas de capital aberto. Nesse ano também foi lançado o Código de Autorregulação da Associação Nacional dos Bancos de Investimentos.
- 2000, A BM&FBOVESPA inicia e divulga o Novo Mercado, parte da instituição é destinada a empresas com práticas de governança corporativa diferenciadas no mercado (conforme tratamos na seção 1.2).
- 2002, a CVM lança uma cartilha sobre recomendações de governança corporativa. Lança uma norma que trata especificamente sobre política de divulgação de ato ou fato relevante. Ainda, nesse ano, em conjunto com outras entidades, divulga o plano diretor do mercado de capitais.

- 2004, a CVM, através da resolução 3.198/04, determinou a criação de comitês de auditoria para as instituições financeiras.

Podemos perceber que todas essas iniciativas foram motivadas pelo investidor, ou seja, para que ele perceba os mecanismos de proteção e confiança no nível de informação. Houve a preocupação de que leitores desatentos tivessem um entendimento equivocado e seus interesses fossem prejudicados.

Porém governança corporativa é muito maior que isso, zela-se pela boa administração empresarial, que os recursos utilizados gerem os melhores resultados possíveis, garantindo a continuidade da empresa e principalmente a boa saúde financeira e remunerar satisfatoriamente o investimento realizado. Conforme afirma Kerr (2011, p. 213), pouco adiantaria aos investidores apenas a garantia de que os recursos da empresa estão protegidos. Quem investe seu capital em uma organização também espera que os recursos consumidos produzam os melhores resultados, sem prejuízos à sua continuidade e, principalmente, que ela se mantenha saudável e em condições permanentes de remunerar satisfatoriamente o investimento realizado.

Assim, podemos dizer que a governança corporativa diz respeito a tudo que a administração empresarial deve utilizar para garantir que os recursos dos quais ela se utiliza em suas atividades sejam otimizados de forma a assegurarem resultados que atendam ou superem as expectativas dos *stakeholders*.



## Vocabulário

**Stakeholders:** é uma pessoa ou grupo que possui participação, investimento ou ações e que possui interesse em uma determinada empresa ou negócio. O inglês *stake* significa interesse, participação, risco. Enquanto *holder* significa aquele que possui. Os principais *stakeholders* são os acionistas, interessados em investir, clientes, concorrentes, fornecedores, governos e comunidade local.

Entenda que a governança corporativa não deve voltar-se apenas a existência de práticas internas ou externas, à empresa, de monitoramento da gestão empresarial, mas deve compreender procedimentos de apoio à administração, por exemplo o planejamento estratégico e operacional, inclusive seus desdobramentos, ou seja, da fase de planejamento até o processo de tomada de decisão.

A governança corporativa deve cuidar, também, do aumento da capacidade gerencial da empresa, para os critérios de gestão, além de assegurar transparência da administração, mas também, a convicção que os gestores tenham habilidade, experiência e motivação para aplicar sua competência e propiciem a excelência, isso garantirá aos investidores uma proteção duradoura e otimizada de seu investimento.



#### Refleta

"A falta de transparência resulta em desconfiança e um profundo sentimento de insegurança". (Dalai Lama)

Você deve ter percebido que iniciamos o conceito de governança corporativa tratando de transparência de informações e fomos evoluindo até que você possa concluir que governança corporativa diz respeito a gerenciar bem a empresa, ou seja, espera-se a eficácia do processo decisório e da integração de seus recursos, que serão responsáveis por gerar resultados satisfatórios. Quando o investidor perceber que os recursos da empresa são bem gerenciados, os gestores criem valor à empresa, através da minimização do custo de oportunidade, ele terá maior segurança na empresa.

Vamos deixar claro, portanto, não se resume a órgãos de monitoramento da gestão, como conselhos fiscais, auditorias internas e externas, mas a transparência de um processo de gestão, incluindo segurança de ativos, tecnologia e tudo que promova a coesão entre os objetivos da gestão, da empresa e dos investidores, nos quais os resultados produzidos são monitorados, os controles existentes permitem publicação de informações de qualidade (confiáveis, tempestivas e fiéis aos fatos ocorridos) e sua publicação atenda aos interesses de investidores.

Tratamos do assunto governança corporativa de um modo geral, vimos que órgãos normatizadores e governos preocupam-se com o assunto e no Brasil não é diferente, apresentamos um breve histórico e na seção 1.2 falamos sobre iniciativas da BM&FBOVESPA para incentivar o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro, por isso, agora apresentaremos uma breve descrição das práticas para que as empresas atinjam níveis de governança corporativa, divididos em nível tradicional, nível 1, nível 2 e Novo Mercado, de acordo com as exigências de práticas adotadas. Podemos perceber que a divisão segue a ordem crescente, em relação às exigências de práticas de governança corporativa, na qual o nível tradicional apresenta menores exigências, seguido do nível 1 com algumas exigências a mais, o nível 2 com mais exigências e o Novo Mercado com o maior número de exigências. Mostraremos as práticas e as exigências para que a empresa se mantenha em determinado nível da BM&FBOVESPA, na qual todos os níveis devem seguir as normas dos órgãos normatizadores e legislações vigentes no Brasil.

O nível tradicional não exigirá o que apresentaremos, mas para que a empresa atinja os níveis 1, 2 e Novo Mercado, são exigidos:

- Circulação, pelo menos 25% das ações da empresa, disponível ao público, e que tais ações sejam pulverizadas, ou seja, que a empresa adote regras para a não concentração de ações.
- Não acumulação de cargos, o executivo principal ou o diretor presidente não poderá ser presidente do conselho.
- Reunião pública anual e calendário de eventos corporativos. Existência de uma assembleia geral anual e conhecimento público de outras reuniões.
- Devem divulgar informações adicionais, nas quais mostrem as políticas de negociações dos títulos e valores mobiliários e um código de conduta da empresa.

Além do exposto acima, os níveis 2 e Novo Mercado exigem que:

- Não devem haver cláusulas restritivas, no estatuto, que limitem o direito a voto, que exijam fórum qualificado para votação ou existam cláusulas que não possam ser alteradas por votação.



- O conselho de administração seja composto de no mínimo cinco membros, onde, pelo menos, vinte por cento seja independente e com mandato de até dois anos.
- O conselho de administração deverá se manifestar sobre qualquer oferta pública de aquisições de ações da empresa.
- As demonstrações financeiras deverão ser traduzidas para o inglês.
- No caso de cancelamento do registro na CVM ou saída do mercado de capitais, a empresa deverá garantir a oferta pública das ações, no mínimo pelo valor econômico.
- Adesão à câmara de arbitragem do mercado.
- Direito a *tag along* (Mecanismo de proteção a acionistas minoritários de uma companhia que garante a eles o direito de deixarem uma sociedade, caso o controle da companhia seja adquirido por um investidor que até então não fazia parte da mesma) para todas as ações, enquanto que os níveis: tradicional e 1 apenas para 80% das ações.



### Exemplificando

A EMBRAER, desde 2006 se prepara para alcançar o novo mercado, para isso, pulverizou seu capital, e com isso, houve o fortalecimento da Administração no que diz respeito à adoção das melhores práticas de governança corporativa.

Uma reorganização societária unificou as classes de ações de emissão da Empresa em circulação em apenas uma classe de ações ordinárias, estendendo assim, o direito de voto a todos os seus acionistas.

Seu estatuto social prevê mecanismos de proteção, de maneira a garantir não só a pulverização do controle acionário, mas também garantindo voto a qualquer acionista menor que 5% de participação.

Há obrigatoriedade de divulgação de posição acionária sempre que a participação de um acionista atinja ou supere 5% do capital da sociedade ou a participação de qualquer acionista se eleve em múltiplos de 5% do

capital da Empresa.

Conselho de administração eleito, formado por 11 membros e seus respectivos suplentes, sendo oito, totalmente independentes. O seu diretor-presidente não acumulou mais o cargo de presidente do conselho de administração e o Conselho Fiscal da Empresa, composto por cinco membros efetivos com mandato anual, tem como principal atividade acompanhar os atos administrativos e analisar as demonstrações financeiras da Empresa, também se integra à política de transparência e de boa governança corporativa.

Além das exigências expostas acima são cumulativas, ou seja, a empresa deve obedecer todas para aderir a determinado nível de governança corporativa exigido pela BM&FBOVESPA, e algumas exigências específicas a cada nível. Em relação às características das ações emitidas pela empresa, para pertencer ao novo mercado, deverão ser ON, ordinárias nominativas, o nível 2 permite ações preferenciais com alguns direitos adicionais e os níveis 1 e tradicional permitem os dois tipos.



### Faça você mesmo

Realize uma pesquisa e apresente um caso real de uma empresa que adotou boas práticas de governança corporativa.

## Sem medo de errar!

Vamos lá!

O Sr. Manuel e a diretoria da empresa Barbatanas solicitaram que você apresente o conceito de governança corporativa e sua contextualização com o mercado de capitais.

Você sabe que a empresa possui condição básica para atuar no mercado de capitais, ou seja, possui o seu capital dividido em ações e negociado em bolsa de valores, é uma S.A.

Capriche no seu relatório e faça com que ele contenha os seguintes assuntos:

- Conceitue governança corporativa no mundo e suas especificidades no Brasil.
- Mostre a importância das práticas da governança corporativa para o mercado de capitais brasileiro.
- Mostre a composição dos níveis de governança corporativa na BM&FBOVESPA e as exigências para alcançar seus níveis.
- Enfim, mostre ao Sr. Manuel e sua equipe como tornar as ações de sua empresa mais desejadas na bolsa de valores e assim fazer com que elas sejam valorizadas.

## Avançando na prática

Pratique mais!	
<b>Instrução</b>	
Desafiamos você a praticar o que aprendeu, transferindo seus conhecimentos para novas situações que pode encontrar no ambiente de trabalho. Realize as atividades e depois compare-as com as de seus colegas.	
Práticas de governança corporativa	
<b>1. Competência geral</b>	Conhecer os mecanismos de funcionamento e captação de recursos no mercado financeiro.
<b>2. Objetivos de aprendizagem</b>	Conceituar e contextualizar governança corporativa e mercado de capitais.
<b>3. Conteúdos relacionados</b>	Conceituação e contextualização de governança corporativa e mercado de capitais.
<b>4. Descrição da SP</b>	<p>Antônia é uma investidora novata no mercado de capitais brasileiro. Analisou determinada empresa para adquirir suas ações e percebeu que a empresa pertencia ao Novo Mercado da BM&amp;FBOVESPA.</p> <p>Realizou algumas simulações, utilizou de alguns modelos de precificação de ativos, elaborou análise fundamentalista e gráfica, agora o único ponto pendente para sua decisão e que está com dúvida é a informação da empresa atuar no Novo Mercado.</p> <p>Antônia não conhece tal mercado pois é nova no mercado de capitais brasileiro e deseja saber: Quais as vantagens de investir em uma empresa do Novo Mercado?</p>

<p>5. Resolução da SP</p>	<p>Agora você terá que apresentar um relatório que apresente o Novo Mercado à Antônia. Ao trabalho...</p> <p>Inicie mostrando a ela que independente da participação do Novo Mercado, as empresas listadas na BM&amp;FBOVESPA são empresas normatizadas pelo sistema financeiro nacional, o que permite segurança aos negócios com ações.</p> <p>O Novo Mercado é o nível mais alto de governança corporativa da BM&amp;FBOVESPA, isso significa que são exigidas maior número de práticas de governança corporativa e, portanto, são ações de empresa que possuem maior número de benefícios e segurança a seus investidores.</p> <p>O nível Novo Mercado exige que a empresa:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Adote regras para a não concentração de ações que sejam pulverizadas.</li> <li>• Não acumule cargos; seu executivo principal ou o diretor presidente não poderá ser presidente do conselho.</li> <li>• Haja reunião pública anual e calendário de eventos corporativos. Existência de uma assembleia geral anual e conhecimento público de outras reuniões.</li> <li>• Divulguem informações adicionais, nas quais mostrem as políticas de negociações dos títulos e valores mobiliários e um código de conduta da empresa.</li> <li>• Não devem haver cláusulas restritivas no estatuto que limitem o direito a voto, que exijam fórum qualificado para votação ou existam cláusulas que não possam ser alteradas por votação.</li> <li>• Seu conselho de administração seria composto de no mínimo cinco membros, onde, pelo menos, vinte por cento seja independente e com mandato de até dois anos.</li> <li>• O conselho de administração deverá se manifestar sobre qualquer oferta pública de aquisições de ações da empresa.</li> <li>• As demonstrações financeiras deverão ser traduzidas para o inglês.</li> <li>• No caso de cancelamento do registro na CVM ou saída do mercado de capitais, a empresa deverá garantir a oferta pública das ações, no mínimo pelo valor econômico.</li> <li>• Adesão à câmara de arbitragem do mercado.</li> <li>• Direito a <i>tag along</i> para todas as ações.</li> <li>• Todas as ações emitidas pela empresa deverão ser ON, ordinárias nominativas.</li> </ul> <p>Conclua seu relatório dizendo que empresas que fazem parte do novo mercado devem obedecer a todas as exigências expostas.</p>
---------------------------	--



### Lembre-se

Os níveis de governança corporativa pertencem apenas à bolsa de valores brasileira e fazem parte de uma das iniciativas que a BM&FBOVEPA faz para o desenvolvimento do mercado de capitais no Brasil.



## Faça você mesmo

Realize uma pesquisa e elabore um quadro comparativo das exigências da BM&FBOVESPA para cada nível de governança corporativa.

### Faça valer a pena!!

**1.** Governança corporativa é assunto relacionado à gestão empresarial.

Podemos definir governança corporativa como:

- a) Monitoramento da administração de uma empresa com vistas a proteção de interessados, geralmente por razões econômicas e por não participarem de sua administração.
- b) Monitoramento de indicadores da empresa, voltada ao público interno à empresa.
- c) Monitoramento da administração da empresa pelos órgãos arrecadadores do governo.
- d) Ações do conselho de administração.
- e) Ações do conselho fiscal.

**2.** Conceitos de governança corporativa estão relacionados ao controle administrativo.

Em relação aos conceitos de governança corporativa, podemos afirmar:

- a) Tem sido objeto de estudo desde o final do século XIX, porém foi intensificado em 2015.
- b) Tem sido objeto de estudo desde o final do XX e intensificado em 2002.
- c) Tem sido objeto de estudo desde o final do século XIX, porém foi intensificado a partir de 2002.
- d) Tem sido objeto de estudo desde o final do século XX, porém foi intensificado a partir de 2015.

e) Tem sido objeto de estudo desde o final do século XX e daí para a frente não parou de crescer.

**3.** No início do século XXI, os escândalos abalaram o mercado de capitais americano e a resposta dada pela legislação foi a promulgação da lei Sarbanes-Oxley.

O objetivo da referida lei foi:

a) Fazer que a empresa não gaste mais do que arrecade, ocasionando melhores resultados.

b) Obrigar a publicação das informações financeiras em periódicos de grande circulação.

c) Distribuir dividendos aos acionistas proporcionalmente ao número de ações adquiridas.

d) Ressaltar o papel controle interno e transparência da gestão para melhorar a confiança.

e) Orientar e direcionar empresas para as práticas de governança corporativa.

# Referências

DEBASTIANI, C. A.; RUSSO, F. A. **Avaliando empresas e investindo em ações**. São Paulo: Novatec, 2008.

GITMAN, L. J. **Princípios de administração financeira**. 12. ed. Rio de Janeiro: Person, 2010.

ISHIKAWA, S.; MELLAGI F., A. **Mercado financeiro e de capitais**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

KERR, R. B. **Mercado financeiro e de capitais**. 7. ed. São Paulo: Pearson, 2011.

PINHEIRO, C. A. (Org.). **Introdução a finanças e mercado de capitais**. 4. ed. São Paulo: Editora Ciência Moderna, 2011.

PINHEIRO, J. L. **Mercado de capitais: fundamentos e técnicas**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W. **Administração financeira**. 10. ed. Rio de Janeiro: Editora Mc Graw Hill, 2015.

TEIXEIRA, U. C. **Fundamentos do mercado de capitais**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2011.

# Anotações

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---



# Anotações

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

# Anotações

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---



ISBN 978-85-8482-436-6



9 788584 824366 >