



UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, ATUÁRIA, CONTABILIDADE
E SECRETARIADO EXECUTIVO
GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONOMICAS

TALES JESUS BRITO SIEBRA

ANÁLISE DA ESTRATÉGIA DE INVESTIMENTO DE ALUGUEL DE AÇÕES
ESTUDO DE CASO DAS AÇÕES DA BB SEGURIDADE PARTICIPAÇÕES S.A. DE
2014 A 2015

FORTALEZA
2015

TALES JESUS BRITO SIEBRA

**ANÁLISE DA ESTRATÉGIA DE INVESTIMENTO DE ALUGUEL DE AÇÕES
ESTUDO DE CASO DAS AÇÕES DA BB SEGURIDADE PARTICIPAÇÕES S.A. DE
2014 A 2015**

Monografia apresentada ao Curso de Ciências
Econômicas do Departamento de Economia
Aplicada da Universidade Federal do Ceará,
como requisito parcial para obtenção do Título
de Bacharel em Ciências Economicas.

Orientador: Prof. Rui Rocha

FORTALEZA

2015

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação
Universidade Federal do Ceará
Biblioteca da Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade

S573a Siebra, Tales Jesus Brito.

Análise da estratégia de investimento de aluguel de ações: estudo de caso das ações da BB Seguridade Participações S.A. de 2014 a 2015 / Tales Jesus Brito Siebra. - 2015. 43 f.: il.

Monografia (graduação) – Universidade Federal do Ceará, Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade, Curso de Ciências Econômicas, Fortaleza, 2015.

Orientação: Prof. Me Rui de Almeida Rocha.

1. Ações (Finanças). 2. Investimento. I. Título

CDD 330

TALES JESUS BRITO SIEBRA

**ANÁLISE DA ESTRATÉGIA DE INVESTIMENTO DE ALUGUEL DE AÇÕES
ESTUDO DE CASO DAS AÇÕES DA BB SEGURIDADE PARTICIPAÇÕES S.A. DE
2014 A 2015**

Monografia apresentada ao Curso de Ciências Econômicas do Departamento de Economia Aplicada da Universidade Federal do Ceará, como requisito parcial para obtenção do Título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Aprovada em: 02/07/2015.

BANCA EXAMINADORA

Prof. Rui de Almeida Rocha (Orientador)
Universidade Federal do Ceará (UFC)

Prof^a. Dr^a. Sandra Maria dos Santos
Universidade Federal do Ceará (UFC)

Prof. Dr. Raimundo Eduardo Silveira Fontenele
Universidade Federal do Ceará (UFC)

AGRADECIMENTOS

Aos meus pais que sempre me apoiaram em todas minhas decisões e me ensinam que a verdadeira riqueza do homem é a sabedoria. Sempre se esforçaram para dar as melhores condições possíveis desde o lazer até a educação e ininterruptamente preocupados para manter os melhores valores morais para a formação do meu caráter.

À minha namorada Jéssica Rebouças Carvalho que foi compreensiva em todos os momentos que eu precisei me dedicar a este trabalho. Sempre colaborou e incentivou a minha formação tanto com sua compreensão como também por me dar energia para continuar.

À minha amiga Renata França que sempre disposta a ajudar nos meus trabalhos e que abdicou de dias de lazer para colaborar de maneira importante na conclusão deste trabalho com assunto completamente distinto de sua formação e interesse.

Ao meu primo Dante Siebra que me visitou com o objetivo de ajudar na conclusão desse trabalho revisando e encontrando fontes que me pareciam impossíveis.

Aos meus amigos Pedro Rodrigues e Eduardo Dória que também são minha família e estão sempre do meu lado e dispostos a curtir e ajudar no que quer que seja.

Ao Prof. Rui Rocha, pela excelente orientação e que dispôs seu tempo livre para me ajudar. Sempre dando conselhos de como o trabalho poderia ficar cada vez melhor.

A todos os professores do curso de economia da Universidade Federal do Ceará que com todo o prazer de ensinar que possuem a fazem uma instituição de referência. E com a excelente qualidade me ensinaram muito, não só os componentes da grade curricular, mas também colaborando para o meu crescimento pessoal.

A todos os meus amigos e familiares que mesmo não citados me ajudaram em todos os momentos da minha vida.

RESUMO

O aluguel de ações é uma modalidade de investimento em ações que pode ajudar a aumentar os rendimentos. As operações no mercado de ações podem ser um bom investimento, mas pouco utilizado pelos brasileiros. Devido a diversas causas e a alguns mitos, faz com que a aderência da população brasileira ao mercado de ações seja baixa. Então o trabalho apresenta todas as características desse mercado, desde a explicação das normas e participantes até a descrição de como efetuar as operações. O aluguel de ações é de um método de operação ainda pouco utilizado, mas que aplicado corretamente pode melhorar o retorno do investimento. Trata-se de um estudo de natureza descritiva onde foi feita uma reunião de informações que regem esse mercado. Tendo os dados sido coletados principalmente em boletins informativos e banco de dados divulgados pela BM&FBOVESPA e regulamentações coletadas das leis vigentes específicas para esse mercado. Será usado como estudo de caso as ações da BB Seguridade Participações S.A. O estudo tem por objetivo analisar a estratégia de investimento de aluguel de ações, com objetivos específicos de verificar, analisar e comprar os processos de compra, venda e aluguel de ações. Trata-se de um estudo bibliográfico e descritivo. Conclui-se que foi possível um melhor rendimento utilizando compra, venda e aluguel de ações, desde que aplicado corretamente.

Palavras-chaves: mercado de ações, aluguel de ações, BM&FBOVESPA

ABSTRACT

The short selling is a type of stock investment that can help to increase yields. Transactions in the stock market can be a good investment, but used by few Brazilians use it. Due to many causes and some myths, makes the adherence of population to the stock market very low. After the basic be presented, will be show a method of operation still used by few investors, but if applied correctly can improve the profits on investment, the short selling. This will help both people who do not have any information in the area as well as novice investors who can find the answer for some questions that they may have. More information helps you get better results. It is a descriptive study where has been made a combination of information about this market. The data has been collected mainly from newsletters and database published by BM&FBOVESPA and regulations collected in the laws that govern this market.

Keyword: stock market, short selling, BM&FBOVESPA

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1 - Sistema Financeiro Nacional	13
Figura 2 - Mercado de Crédito	15
Figura 3 - Mercado de Capital	15
Figura 4 - Abertura de Capital	17
Figura 5 - Mercado Primário	22
Figura 6 - Mercado Secundário	22
Figura 7- Compra e Venda de Ações	24
Figura 8 - Custos de Compra e Venda de Ações	26
Figura 9 - Compra e Venda de Ações	31
Figura 10 - Pressões no Valor	34
Figura 11 - Variação do Preço	38

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

CVM	Comissão de valores mobiliários
SNF	Sistema Financeiro Nacional
FGC	Fundo Garantidor de Créditos
BM&FBOVESPA	Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros
Fed	Federal Reserve System
BCB ou BACEN	Banco Central do Brasil
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
IPCA	Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo
IR	Imposto de Renda
CBLC	Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	9
2	ESTRUTURA DO SISTEMA FINANCEIRO.....	13
2.1	Sistema Financeiro	13
2.2	Mercado de Capitais.....	16
3	MERCADO DE AÇÕES.....	19
3.1	Bolsa de Valores.....	19
3.2	Funcionamento do Mercado de Ações	23
4	OPERANDO NO MERCADO DE AÇÕES.....	30
4.1	Compra e Venda de Ações	30
4.2	Aluguel de Ações.....	35
4.3	Comparativo: compra e venda com aluguel de ações	39
5	IMPOSTO DE RENDA.....	41
6	CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	42
	REFERÊNCIAS.....	43

1 INTRODUÇÃO

O mercado financeiro é algo muito presente na vida das pessoas de alguns países, se comparado ao Brasil. *O Federal Reserve System* (Fed) divulgou, através do *The Federal Reserve Bulletin* de setembro de 2014, que 48,8% das famílias norte-americanas são investidoras na bolsa de valores. No Brasil, a realidade é bastante diferente. De acordo com o boletim de operações de 2013 da Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (BM&FBOVESPA, 2014), existiam 589.276 contas de investidores pessoas físicas no mercado de ações. Isso quer dizer que cerca de 0,3% da população brasileira aplica no mercado de ações, utilizando a estimativa da população brasileira de 201.032.714 pessoas (IBGE, 2014).

É difícil saber os motivos os quais justificam apenas uma parcela tão pequena da população brasileira investir na bolsa de valores, mas a falta de conhecimento específico com certeza influencia boa parte das pessoas. A Lei nº. 9.394/96 (BRASIL, 1996) estabelece as diretrizes e bases da educação nacional, mas educação financeira não é um componente incorporado à grade curricular nas escolas.

Outro item que pode ser considerado um obstáculo para investir na bolsa de valores é a dificuldade em poupar, não havendo, então, com o que investir. A elevada inflação reduz bastante o poder de compra da população. Segundo o Relatório de Mercado Focus, divulgado pelo Banco Central do Brasil (Bacen, 2015) em 29 de maio de 2015, a expectativa é de que o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) em 2015 seja de 8,39%.

Mais um ponto a ser citado que prejudica o acúmulo de dinheiro da população é que durante a crise do *subprime*, o Brasil adotou uma política de incentivo ao consumo onde o crédito foi facilitado e os impostos reduzidos. Dessa forma, até mesmo quem tinha uma pequena poupança ficou tentado a gastar a fim de aproveitar os preços reduzidos, mesmo vindo a contrair dívidas. Segundo o Relatório de Economia Bancária e Crédito de 2009 divulgado pelo BCB (BCB, 2009), as operações de crédito em 2009 totalizaram R\$1.414 bilhões, um volume 15,2% maior comparado a 2008 e 51,1% em relação a 2007.

Os brasileiros tendem a guardar o dinheiro que conseguem poupar na caderneta de poupança. Segundo o Fundo Garantidor de Créditos (FGC), entidade responsável por garantir as aplicações em até R\$250 mil por pessoa caso algum banco quebre (Resolução nº. 4.222 de 23 de maio de 2013), a quantidade de usuários da poupança é maior que 135 milhões de indivíduos (BCB, 2014), ou seja, mais da metade de toda a população nacional, algo bem distinto do percentual dos investidores na bolsa de valores. Nessa modalidade tem-se menor

risco, já que seu rendimento é fixo, não é necessário o pagamento de taxas ou impostos nem qualquer análise para encontrar a melhor opção, já que o governo define a taxa de rendimento da poupança. Entretanto, isso nem sempre se mostra tão rentável quanto o investimento na bolsa de valores, mesmo com maior risco, taxas e impostos a serem pagos.

Além disso, outros motivos que também influenciam na baixa aderência ao investimento na bolsa de valores por parte da sociedade brasileira são: a desconfiança na iniciativa com a regulamentação do governo; a burocracia e a carga tributária necessárias para o investimento em ações; e a baixa educação financeira da população em geral.

Um dos principais responsáveis por esse baixo nível de engajamento na bolsa de valores é a ausência de educação financeira. Uma instrução básica na área seria suficiente para se obter maior controle financeiro, possibilitando poupar mais ou se endividar menos. Logo, as pessoas também teriam conhecimento sobre os tipos de investimentos, e assim, cada indivíduo poderia ser capaz de decidir por conta própria qual a melhor forma de investir de acordo com suas necessidades e limitações.

Conhecidas as dificuldades, tanto pelo excesso de burocracia como pela dificuldade de encontrar as informações que existem no mercado financeiro para se tornar um investidor na bolsa de valores no Brasil, uma explanação sobre todo o sistema do mercado de ações pode tornar um aprendizado de grande valia para pessoas que ainda não o conhecem. Para quem já possui alguma informação, pode ajudar a sanar algumas dúvidas que possam ter e a se tornarem futuros investidores.

Como já citado, apenas uma parcela muito pequena da população participa do mercado de ações, mas uma fração ainda menor conhece e/ou utiliza a estratégia de aluguel de ações, algo que pode melhorar o rendimento dos investidores. Nos estudos introdutórios sobre bolsa de valores, é fácil pensar que apenas a elevação nos preços das ações pode proporcionar um bom retorno financeiro. Com o aluguel de ações é possível ter um retorno positivo quando a empresa perde valor decorrente da queda de suas ações. Essa premissa pode, inicialmente, parecer irracional, mas quando se conhece mais adequadamente tal estratégia, pode-se observar que ela é possível. Aprendendo a operar comprando, vendendo e alugando, o retorno financeiro deve ser maior do que se mantendo apenas comprando e vendendo, como será percebido na análise das ações da BB Seguridade Participações, que foi um ótimo investimento no ano de 2014 tanto para se operar comprando e vendendo como também alugando.

Esse método, mesmo que relativamente recente (existe há menos de 10 anos), é totalmente seguro, sendo regulado pela Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia (CBLC) através da instrução CVM nº. 441, de 10 de novembro de 2006, que, juntamente com

as corretoras, garante os negócios. Ele ainda não é muito conhecido provavelmente por ter sido regulamentado recentemente, além do que, durante esse período ocorreram graves crises no mercado financeiro que de certa forma espantaram os investidores e os que restaram ficaram mais cautelosos.

Ter um conhecimento do funcionamento e de como proceder para investir com esse método é essencial, mas é possível ter um benefício ainda maior com um aprofundamento no tema, através do conhecimento dos prós e contras para os envolvidos na transação e de uma análise do impacto gerado no mercado e suas implicações. Mesmo com foco no aluguel, este trabalho se propõe a mostrar todo o mercado de ações e explicar o seu funcionamento. Por ser um método recente e pouco conhecido, mas que pode trazer grandes benefícios para os investidores, uma explicação do seu funcionamento e uma análise das suas consequências será útil a todos os interessados no assunto.

O estudo tem por objetivo geral analisar a estratégia de investimento em aluguel de ações. Com os objetivos específicos de verificar, analisar e comparar o processo de compra e venda e aluguel de ações. Sendo um estudo bibliográfico e descritivo.

A primeira seção deste estudo, será feita uma apresentação desde o sistema financeiro nacional até a bolsa de valores no Brasil, onde será explicado o que exatamente é e para que serve, mostrando o seu funcionamento e quem são os participantes desse mercado. Esse capítulo visa facilitar o entendimento dos seguintes, já que o tema principal está totalmente inserido nesse contexto e o não entendimento sobre a bolsa de valores pode prejudicar a compreensão do estudo.

A segunda seção irá apresentar o mercado de ações, mostrando o que é, para que serve, como funciona e também quem são os envolvidos. Serve como continuação do primeiro capítulo, mas agora sendo abordada apenas uma área específica de extrema importância para o entendimento do estudo.

Na terceira seção, será feita uma análise mais detalhada sobre o tema abordado no tópico anterior, mostrando os tipos de operações que podem ser executadas no mercado e analisando os prós e contras de cada escolha. Será feita uma comparação entre os modos de operação, analisando suas diferenças tanto para os investidores como para o mercado.

Na quarta seção, será mostrado como se opera no mercado de ações, tanto na compra e venda como no aluguel de ações. Será utilizado para análise as ações da BB Seguridade Participações, mostrando exemplos para compreender como na prática o processo ocorre. Depois será feita uma análise dos prós e contras de cada tipo de operação.

Na quinta seção, será apresentado o Imposto de Renda que pode incidir sobre os investimentos e quais as alíquotas cobradas.

Finalmente tem-se a seção de conclusão, onde será mostrado os resultados obtidos na análise, as dificuldades encontradas para a elaboração do estudo e sugestões para outros trabalhos na área.

2 ESTRUTURA DO SISTEMA FINANCEIRO

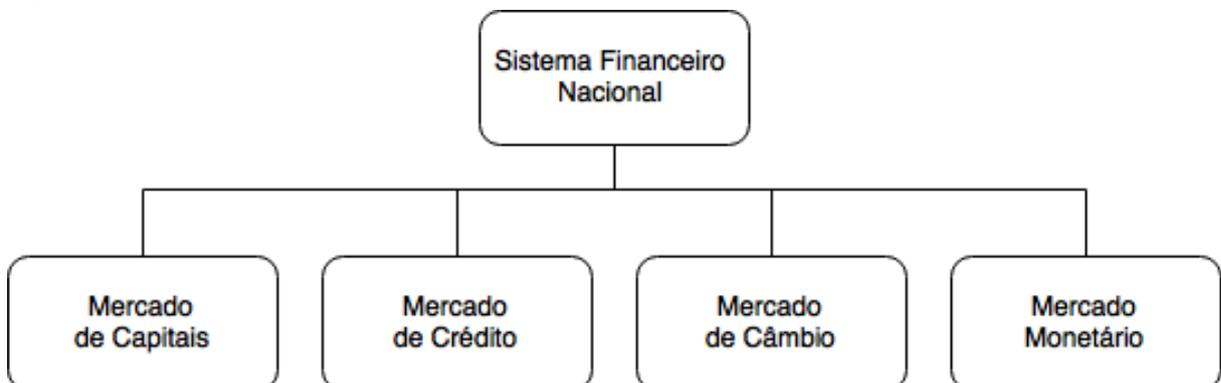
2.1 Sistema Financeiro

Na economia atual, os agentes econômicos estão sempre tomando decisões em relação ao seu consumo e produção. Ocorre de alguns produzirem mais do que consomem e outros consumirem mais do que produzem, mas para o segundo caso ocorrer, é necessário que se utilizem os recursos excedentes dos agentes poupadores.

Essa relação entre o tomador e o poupador é muito simples de ser entendida. Se um agente produz mais laranjas do que o seu próprio consumo, basta vender para um outro agente que deseja consumi-las, mas que não produziu. A dificuldade é encontrar os dois agentes cujas necessidades coincidam para que o negócio possa ser concretizado. Decorrente desse problema, começaram a aparecer instituições para intermediar as operações, desenvolvendo instrumentos, sistemas, regras e procedimentos onde podem organizar, controlar e desenvolver o mercado. Este é o Sistema Financeiro, definido como “conjunto de instituições e instrumentos que viabilizam o fluxo financeiro entre os poupadores e os tomadores na economia” (CVM, 2014, p. 30).

Percebe-se facilmente o quão importante o sistema financeiro é para um país. Se, em um lugar onde não existe um sistema financeiro bem estruturado, uma empresa deseja obter recursos para fazer novos investimentos, muito dificilmente ela conseguirá captar como deseja, o que a faria desistir do investimento, deixando de empregar e gerar renda.

Figura 1 - Sistema Financeiro Nacional



Fonte: Elaboração do Autor

O Sistema Financeiro Nacional (SFN) divide-se em quatro grandes mercados: o Mercado Monetário, o Mercado de Crédito, o Mercado de Capitais e o Mercado de Câmbio

(CVM, 2014, p. 31), como pode ser observado na Figura 1. É no Mercado Monetário onde ocorrem “as transferências de recursos a curtíssimo prazo, em geral com prazo de um dia, como aquelas realizadas entre as próprias instituições financeiras ou entre elas e o Banco Central” (CVM, 2014, p. 32). Ele é muito utilizado para o controle da quantidade de moeda em circulação, pois como o Banco Central do Brasil participa deste mercado, ele pode aumentar ou diminuir a quantidade de moeda em circulação de acordo com as estratégias governamentais.

O Mercado de Crédito é onde as instituições financeiras captam recursos dos agentes poupadores e emprestam para os agentes tomadores, ficando as instituições financeiras com a função de intermediar a operação e também assumem todo o risco. É definido como:

É o segmento do mercado financeiro em que as instituições financeiras captam recursos dos agentes superavitários e os emprestam às famílias ou empresas, sendo remuneradas pela diferença entre seu custo de captação e o que cobram dos tomadores. Assim, as instituições financeiras nesse mercado têm como atividade principal a intermediação financeira propriamente dita (CVM, 2014, p. 32).

Isso facilita bastante para um poupador encontrar um tomador de acordo com suas necessidades, ao mesmo tempo em que o inverso também ocorre. É um mercado muito presente na vida das pessoas, pois várias operações que necessitam de crédito estão inseridas no dia a dia da população, através de compras com cartão de crédito, financiamento de casas e carros, cheque especial e empréstimos em geral.

O Mercado de Câmbio:

É o mercado em que são negociadas as trocas de moedas estrangeiras por moeda nacional. Participam desse mercado todos os agentes econômicos que realizam transações com o exterior, ou seja, têm recebimentos ou pagamentos a realizar em moeda estrangeira. Esse mercado é regulado e fiscalizado pelo Banco Central do Brasil, que dele também participa para execução de sua Política Cambial (CVM, 2014, p. 32).

É um mercado sempre fiscalizado pelo Banco Central do Brasil e, quando necessário, ações são tomadas através da política cambial para que se possam manter os objetivos governamentais.

O Mercado de Crédito é muito importante, mas nem sempre é suficiente para suprir todas as necessidades dos agentes. Pode ocorrer de alguma empresa necessitar de um volume muito grande para realizar um certo investimento, mas uma instituição financeira não ter condições de emprestar tudo, ou mesmo que tenha, devido ao elevado risco, os custos do empréstimo serão muito altos e o projeto da empresa acaba sendo inviabilizado. Em casos como esse é que o Mercado de Capitais se apresenta necessário; e é esse o mercado que será analisado nesse trabalho, pois é onde as ações de empresas estão inseridas. No Mercado de Capitais:

Os agentes superavitários emprestam seus recursos diretamente aos agentes deficitários. Porém, as operações ocorrem sempre com a intermediação de uma

instituição financeira. No entanto, nesse mercado, essas instituições atuam principalmente como prestadoras de serviços, estruturando as operações, assessorando na formação de preços, oferecendo liquidez, captando clientes, distribuindo os valores mobiliários no mercado, entre outros trabalhos. São remuneradas pelo serviço prestado (CVM, 2014, p. 34).

Nesse mercado são negociados Valores Mobiliários, por isso também é chamado de Mercado de Valores Mobiliários.

Às vezes os conceitos de Mercado de Crédito e Mercado de Capitais podem gerar dúvidas, pois estes possuem os mesmos participantes, mas agem de forma diferente, como pode ser visto através das Figuras 2 e 3.

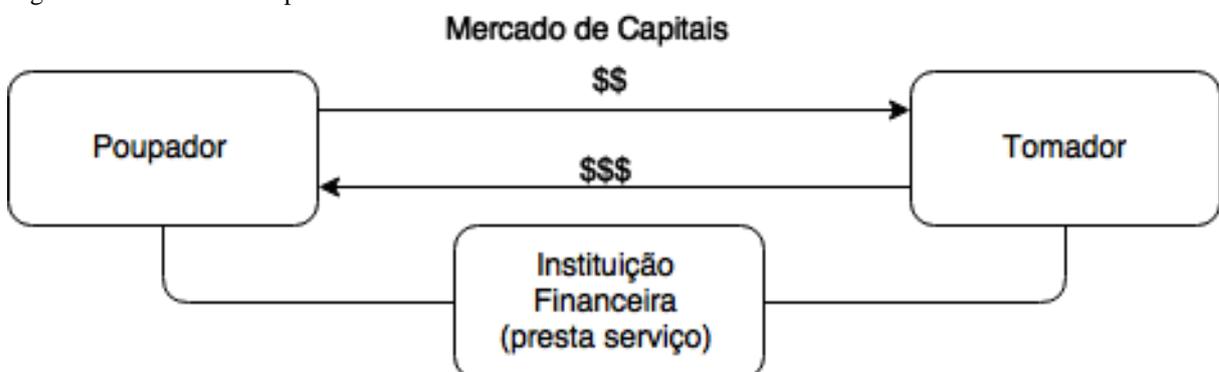
Figura 2 - Mercado de Crédito



Fonte: Elaboração do Autor

No Mercado de Capitais ainda existe a atuação de instituições financeiras, mas funcionam apenas como intermediárias das negociações sem assumir nenhum risco e todas as operações são reguladas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Como as empresas participantes do Mercado de Capitais possuem necessidades variadas, assim como os investidores, as instituições financeiras reúnem os investidores e empresas de forma que a alocação de recursos seja a mais eficiente possível.

Figura 3 - Mercado de Capital



Fonte: Elaboração do Autor

Todo o Mercado de Capitais está devidamente regulamentado por uma legislação consolidada e atualizada, tendo como principais leis a nº. 6.385/76, onde é criada a CVM e

contém todas as regras para o mercado de capitais, e a Lei nº. 6.404/76, onde são regulamentadas as sociedades por ações, também conhecida como a Lei das S/A.

2.2 Mercado de Capitais

Como citado no tópico anterior, o Mercado de Capitais é um dos quatro integrantes do SFN e visa a liquidez aos títulos de emissão de empresas para viabilizar o processo de captação para a realização de novos projetos, como modernização de máquinas, investimentos em pesquisas e o que mais for do interesse da companhia (CVM, 2014, p. 31). Os agentes econômicos compram esses títulos diretamente das empresas, tendo uma intermediação de instituições financeiras apenas para a facilitar e regulamentar as negociações.

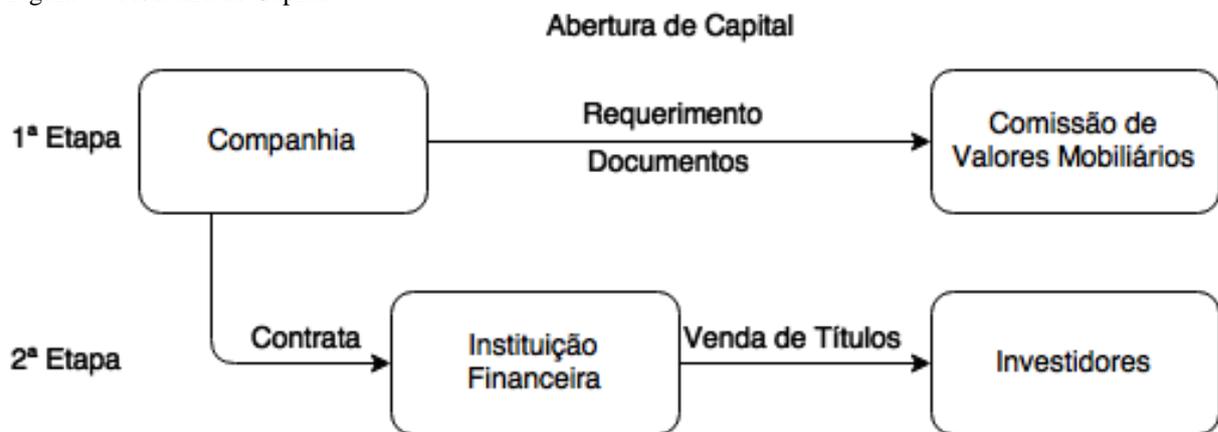
Entretanto, para toda essa dinâmica ocorrer é necessária a emissão dos títulos para que possam ser negociados. Se uma certa empresa deseja ampliar suas instalações, mas não possui o capital necessário para tal investimento, ela tem a opção de pedir um empréstimo para alguma instituição financeira. Pode acontecer, contudo, de o custo desse empréstimo ser muito elevado e acabar inviabilizando o investimento. A outra forma de financiamento é através do Mercado de Capitais, onde ela poderá emitir títulos, como ações, para que qualquer investidor possa comprar.

A abertura de capital não é legalmente tão simples. “Uma emissão de ações só pode ser colocada no mercado depois de devidamente registrada na CVM. Para conseguir tal registro, a companhia deve atender aos requisitos [...] que irão compor o prospecto oficial do lançamento” (CASAGRANDE NETO, 1989, p. 78). A CVM solicita a análise de diversos documentos para verificar se a empresa segue todos os quesitos necessários dispostos na legislação para a abertura de capital. Todo esse processo para a aprovação da abertura de capital se faz necessário a fim de resguardar a segurança dos investidores e também tornar a instituição mais confiável, atraindo novos aplicadores.

Após todos os trâmites legais e a autorização da CVM para a venda de títulos, a empresa deve contratar intermediários financeiros que irão tentar vender todos os títulos emitidos pela companhia. Esse processo pode ser mais facilmente visualizado através da Figura 4, onde é representada a Oferta Pública. O mercado primário se dá quando “uma empresa, ao abrir capital na bolsa, faz uma oferta pública inicial vendendo suas ações pela primeira vez aos investidores” (ABE, 2009, p. 22). Todos os títulos são vendidos pela primeira vez e os recursos

obtidos são direcionados para a emissora dos títulos. Terminada a oferta pública, “a bolsa permite a negociação das ações emitidas no mercado primário. Os investidores podem vender as ações adquiridas na oferta pública inicial para outros investidores, e estes, para mais outros: é o chamado mercado secundário, no qual ações são negociadas entre os diversos agentes” (ABE, 2009, p. 22).

Figura 4 - Abertura de Capital



Fonte: Elaboração do Autor

Para negociação no mercado secundário, se faz necessária a existência de entidades administradoras que facilitam as negociações por centralizar e organizar os agentes interessados. Nesse ponto entram as bolsas de valores e as entidades administradoras do mercado de balcão organizado que, devido a essa centralização e organização, dão uma maior liquidez aos títulos negociados das companhias de capital aberto.

Em resumo, para uma companhia participar do Mercado de Valores Mobiliários ela deve requerer a abertura de capital à CVM, e após essa aprovação é feita a Oferta Pública de títulos, onde esta é negociada no mercado primário e todos os recursos adquiridos são repassados para a empresa. Após o fim da oferta pública os títulos podem ser negociados entre os investidores através do mercado secundário. Todo esse processo ocorre tanto para a entrada da companhia no mercado de capitais como também para companhias que já operam no Mercado de Valores Mobiliários e desejam lançar novos títulos para uma nova distribuição primária.

Caso seja do interesse da empresa, ela pode fechar o seu capital através de uma oferta pública de aquisição de ações, onde a companhia deverá recomprar as ações emitidas.

Existem diversos tipos de títulos que são negociados no Mercado de Valores Mobiliários brasileiro, como debêntures, quotas de fundo de investimentos e notas comerciais, mas esse trabalho vai ser direcionado apenas para negociações de ações.

O Mercado de Capitais possui vários participantes, cada um com sua função específica. Todo o mercado possui administradores, como a BM&FBOVESPA. Isso possibilita a existência das companhias de capital aberto, cujas operações com os investidores (que podem ser tanto outras empresas como também pessoas físicas ou estrangeiros) são intermediadas através de entidades financeiras.

3 MERCADO DE AÇÕES

3.1 Bolsa de Valores

As funções da bolsa de valores são:

organizar, manter, controlar e garantir ambientes ou sistemas propícios para o encontro de ofertas e a realização de negócios com formação eficiente de preços, transparência e divulgação de informações e segurança na compensação e liquidação dos negócios (CVM, 2014, p. 230).

No Brasil, a mais importante bolsa de valores é a BM&FBOVESPA, sendo uma das de maior valor de mercado do mundo. Mesmo com toda a complexidade da BM&FBOVESPA, não se pode negociar diretamente através dela, é necessário que o investidor utilize uma corretora para ter acesso ao sistema de negociações e poder efetuar suas operações.

Existem diversas corretoras que atuam no mercado, cada uma com suas características e suas taxas. Algumas também operam no mercado de câmbio, outras oferecem cursos; enfim, o investidor deve procurar a que melhor se encaixa para suas necessidades. A escolha de uma corretora é muito importante, pois encargos muito altos podem dificultar a obtenção de lucros. Mas isso não significa que menores as taxas, melhor a corretora, pois deve-se verificar, também, se ela executa todos os tipos de operações que se deseja fazer e se possui um sistema estável para que todas as ordens sejam executadas como se deseja.

Uma bolsa de valores sólida e bem organizada traz diversos benefícios para a economia. Como já citado anteriormente, isso facilita a obtenção de capital para negócios, fazendo, também, as poupanças virarem investimento, o que movimentava toda a economia, pois colabora para a melhora de uma empresa e provavelmente irá gerar emprego, renda e movimentar vários setores. A bolsa de valores também funciona como um indicador do estado atual da economia, pois como os preços das ações variam de acordo com a oferta e demanda, se um setor começa a decair, então o valor das empresas que estão ligadas a esse setor tende a cair.

Assim como no mercado de capitais, a bolsa de valores também possui seus principais participantes, que são basicamente os mesmos. A bolsa de valores administra as negociações dos títulos da companhia emissora que os investidores operam através de instituições intermediárias, como as corretoras.

A explicação básica do sistema financeiro, do Mercado de Capitais e da bolsa de valores serve para conhecer em que ambiente o objeto principal desse trabalho, a ação, está inserido. Como já mencionado, quando uma empresa decide efetuar a abertura de capital, ela pode emitir diversos tipos de títulos para a captação de recursos, mas aqui será explicado apenas as ações.

“A ação é a menor parcela em que se divide o capital de uma sociedade anônima” (CASAGRANDE NETO, 1989, p. 60). O portador de ações possui todos os direitos e deveres inerentes a um sócio, limitados pela quota de ações a qual aquele tem direito. Quando uma companhia emite ações para serem negociadas no Mercado de Capitais, ela está vendendo uma parcela da empresa e todos os possuidores das suas ações serão sócios. Para essas ações serem negociadas publicamente no mercado de capitais, a companhia deve ser registrada na CVM.

Vender uma parte da empresa faz com que se consiga arrecadar fundos para o financiamento de projetos sem a necessidade de posteriormente ter que pagar o dinheiro utilizado na implantação do projeto. O que pode ser uma alternativa mais atrativa do que ir ao Mercado de Crédito, fazer um empréstimo e depois ter que pagar integralmente o crédito utilizado e acrescido de juros e taxas, o que até inviabilizar um projeto por elevar os custos.

Como todos os investidores são sócios das empresas que possuem ações, esses têm o direito ao recebimento de proventos, como dividendos, juros sobre o capital próprio e bonificações. “O acionista, tendo contribuído com sua parcela de capital para que a companhia obtenha lucros, deve também receber periodicamente parte deles” (BULGARELLI, 1993, p. 189). Dividendos são a parcela do lucro líquido a que o sócio tem direito; como a empresa já pagou os impostos, o acionista fica isento de pagar o imposto de renda. “A empresa pode remunerar seus acionistas por meio do pagamento de juros sobre o capital próprio baseado em reservas patrimoniais de lucros retidos em exercícios anteriores” (BM&FBOVESPA, 2012). Nesse caso, o acionista é quem fica encarregado de pagar o imposto de renda. O processo de bonificação se dá da seguinte forma:

Ao longo das atividades, a Companhia poderá destinar parte dos lucros sociais para a constituição de uma conta de ‘Reservas’. Caso a companhia queira, em exercício social posterior, distribuir aos acionistas o valor acumulado na conta de Reservas, poderá fazê-lo na forma de Bonificação, podendo efetuar o pagamento em espécie ou com a distribuição de novas ações (CVM, 2014, p. 129).

As ações no mercado brasileiro são divididas em duas classes: “ordinárias (ON) e preferenciais (PN). As ordinárias dão direito a voto em assembleia, e as preferenciais têm preferência no recebimento de lucros distribuídos” (ABE, 2009, p. 21). Ambas são nominativas, ou seja, o portador está identificado nos livros de registro da empresa. As empresas também

podem dividir as ações em diferentes classes, onde cada uma possui uma característica específica, como dividendos fixos, mas as classes são apenas subdivisões das ações preferenciais, pois uma ação sempre será preferencial ou ordinária, independente de possuir classe ou não.

Uma empresa pode lançar vários tipos de ações, então, para facilitar a identificação, um ativo é nomeado por um conjunto de códigos que descrevem a ação. “A palavra *ativo* é um termo contábil que denomina o conjunto de bens e direitos de uma pessoa física ou jurídica. As ações, como títulos que representam parte do capital de uma empresa e que dão direito ao investidor, são consideradas ativos também.” (ABE, 2009, p. 21).

“A bolsa adota codificações específicas para as ações negociadas. Os códigos são formados por quatro letras e um número. As letras representam o nome da empresa, e o número, a classe da ação” (ABE, 2009, p. 23). Utilizando o ativo PETR4 como exemplo: o código PETR representa a empresa emissora, no caso Petrobrás, e o número 4 representa uma ação preferencial, então o ativo PETR4 representa a ação preferencial da Petrobrás. A numeração pode mudar, mas em geral “o número 3 denomina as ações ordinárias. As ações preferenciais têm ainda classes diferentes entre si representadas pelos números 4, 5 e 6” (ABE, 2009, p. 23). Ações negociadas no mercado fracionário possuem o mesmo código, mas adicionando a letra “F” ao final; o ativo VALE5F representa, então, a ação preferencial classe A da Vale no mercado fracionário.

Quando uma companhia é autorizada pela CVM a fazer uma oferta pública de distribuição de ações, é divulgado o Prospecto da Oferta:

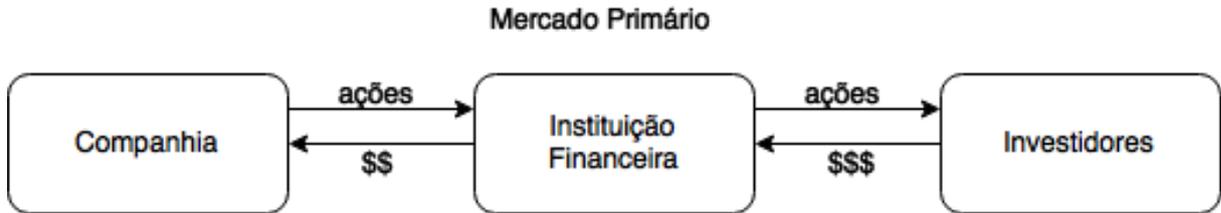
O Prospecto da Oferta é o documento que traz todas as informações importantes sobre a Distribuição. [...] tudo sobre o negócio da empresa ou fundo, o setor em que a companhia atua ou de que forma serão investidos os recursos captados pelo Fundo e ainda, como os investidores de determinado fundo serão remunerados (BM&FBOVESPA, 2015a).

Estas são informações muito importantes e que devem ser analisadas cuidadosamente antes de decidir se tornar ou não sócio de determinada empresa.

Caso ocorra o interesse em comprar ações daquela companhia, pode ser feita uma reserva. Isso serve para os investidores informarem à corretora quantas ações desejam adquirir, e assim forma-se o preço final da ação. O preço no prospecto da oferta não é fixado, é dado apenas um intervalo em que se prevê que ocorra a variação, mas nada garante que no momento da negociação o preço se mantenha dentro do intervalo, pois ele vai variar de acordo com a quantidade de aplicadores dispostos a investir em diferentes faixas de preço. Todo preço no mercado de ações é formado pela lei da oferta e da procura. Quando acaba o período de reserva,

o preço é definido, as ações são distribuídas e os recursos captados são transferidos para a empresa. Essa operação ocorre no mercado primário (ABE, 2009, p. 22), como representado na Figura 5, que ocorre quando os investidores compram as ações diretamente da empresa.

Figura 5 - Mercado Primário



Fonte: Elaboração do Autor

Qualquer negociação com as ações que já foram distribuídas não gerará mais nenhum recurso para a companhia, apenas influenciará no valor de mercado e alteração do quadro societário. Essas ações agora serão negociadas no mercado secundário, mostrado na Figura 6, onde passam de investidor para investidor, oferecendo liquidez aos títulos que foram emitidos no mercado primário (ABE, 2009, p. 23).

Figura 6 - Mercado Secundário



Fonte: Elaboração do Autor

As ações, em geral, são negociadas em lotes de 100 unidades, lote-padrão. “Se houver interesse em negociar quantidades inferiores ao lote-padrão, será necessário negociar no mercado fracionário, que permite negociações unitárias” (ABE, 2009, p. 24). Para cada empresa é definido um lote-padrão, normalmente de 100 ou 1.000 ações. O mercado fracionário permite que investidores com um capital reduzido, que não têm condições de comprar um lote padrão, também possam participar do mercado de ações. Os preços de cada mercado diferem ainda que sejam de uma mesma companhia e com o mesmo código do ativo, ocorrendo apenas a adição da letra “F” no fim do código.

No Brasil é muito comum que as pessoas pensem que investimentos em ações é “coisa de rico”, o que é totalmente infundado, pois não existem restrições para operar nesse mercado. Com um baixo valor financeiro é possível ser um acionista, e caso não seja viável comprar um lote-padrão, pode-se operar no mercado fracionário. O valor mínimo necessário

para ser um investidor em ações é o preço da ação mais os custos, o que, dependendo do ativo escolhido, pode representar menos de 100 reais (BM&FBOVESPA, 2015b). Infelizmente não são todos os cidadãos que conseguem poupar seus recursos financeiros, mas os que conseguem guardar, em sua maioria, colocam na poupança. Esse valor guardado muito provavelmente seria suficiente para investir também no mercado de ações.

3.2 Funcionamento do Mercado de Ações

Compreendidas as ações, seus tipos e como elas são disponibilizadas para negociações, será possível ter uma melhor compreensão do funcionamento do mercado secundário. Até o momento analisou-se o funcionamento da ação pela perspectiva da empresa, agora será dada atenção maior ao investidor. Alguém que aloca seus recursos de maneira eficiente participa de algo que julga ser um bom negócio. Então será feita uma análise para verificar como funciona e porque pode ser um bom negócio investir em ações.

Em qualquer tipo de negócio, para se obter lucro deve-se vender por um preço superior ao preço de custo. Essa regra simples também se aplica ao mercado de ações, onde os aplicadores tentam vender a um valor maior ao que compraram, e os interessados em comprar acreditam que no futuro poderão vender por um valor ainda mais elevado. Basicamente o mercado segue essa regra, mas existe toda uma organização para facilitar e tornar mais seguras essas negociações.

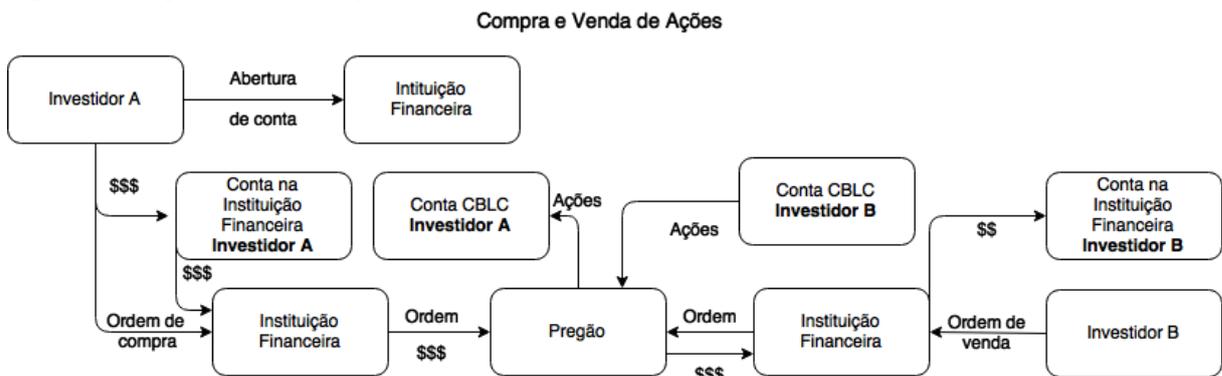
Em resumo, a bolsa de valores organiza todo o mercado, centralizando os investidores e facilitando as negociações. Se alguém deseja vender uma ação, provavelmente encontrará alguém que a compre na bolsa de valores, então todas as negociações ocorrem no chamado pregão. “O pregão é o ambiente em que efetivamente ocorrem as negociações. É o espaço que permite o encontro de compradores e de vendedores que, após analisarem as ofertas de compra e venda, poderão realizar o fechamento das operações” (CVM, 2014, p. 292). Os investidores, entretanto, não podem se direcionar diretamente para a bolsa de valores, para ter acesso às negociações é necessário utilizar a intermediação de uma corretora.

A compra de ações ocorre através do seguinte processo: inicialmente, caso o investidor ainda não possua uma conta em uma corretora, ele deve procurar uma que se adeque às suas necessidades. Com a corretora escolhida, basta abrir uma conta e transferir recursos para esta. Toda ordem financeira que venha a ocorrer decorrente de operação efetuada através da

corretora movimentará essa conta. Com a conta já criada, o investidor irá analisar qual a melhor aplicação de acordo com suas restrições e necessidades. Uma vez escolhido o ativo, o investidor envia uma ordem à corretora informando o que e quanto deseja negociar. Com a ordem recebida, a corretora irá procurar no pregão um outro investidor que esteja vendendo ações ao preço que o primeiro investidor está disposto a pagar. Depois de feito o negócio, a ação fica em uma conta na Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia (CBLC) em nome do investidor possuidor (BANCO DO BRASIL, 2015).

A venda ocorre da mesma maneira: envia-se a ordem de venda, outro investidor a compra, a ação sai da conta de custódia na CBLC e é transferida para a conta do comprador. O valor obtido com a venda é creditado na conta do investidor na corretora. A Figura 7 mostra todo o processo tanto de compra pelo Investidor A como de venda pelo Investidor B.

Figura 7- Compra e Venda de Ações



Fonte: Elaboração do Autor

As ordens podem ser enviadas pela internet, via *Home Broker*, que é uma ferramenta disponibilizada pela maioria das corretoras, onde “[...] os investidores podem negociar diretamente pela internet, enviando ordens de compra e venda. Pelo *Home Broker*, os investidores podem também verificar a execução das ordens e ter acesso às cotações dos ativos negociados” (CVM, 2014, p. 288). Outro modo de enviar ordens é através da mesa de operações:

Esse serviço coloca um grupo de profissionais à disposição dos clientes, para orientação e execução de ordens. Esses profissionais executam ordens, disponibilizam informações sobre os mercados, produtos e riscos e informam sobre análises e recomendações realizadas pelos analistas. A mesa de operações pode agir sob demanda ou de forma ativa, entrando em contato com o cliente para informar sobre preços ou dar sugestões. Além de chat e email, o acesso à mesa de operações é realizado por telefone. (CVM, 2014, p. 289)

O aplicador pode fazer parte do mercado individualmente, através de um clube de investimento ou por um fundo de investimento, sempre tendo que utilizar uma instituição financeira, como uma corretora, para intermediar as negociações. O investidor individual é

aquele cujas decisões são todas tomadas por ele próprio. O clube de investimento é um “grupo de pessoas físicas (máximo de 150) que aplica recursos em uma carteira diversificada de ações, administrada por instituição financeira autorizada” (RICO CTVM S.A., 2015). Os participantes decidem quais negociações devem ser feitas e um integrante é escolhido para enviar a ordem à corretora. Outro modo de investir é através do fundo de investimento, que é:

[...] um patrimônio constituído por recursos financeiros aplicados pelos seus membros ou participantes. A gestão do seu patrimônio é sempre feita por outra entidade (banco, sociedade gestora de fundos de investimento), já que os fundos de investimento não possuem personalidade jurídica. Cada fundo possui uma política de investimento e composição de carteira que variam das mais conservadoras às mais arrojadas (RICO CTVM S.A., 2015).

Essa forma de aplicação assemelha-se ao clube de investimento, mas os participantes do fundo de investimento não possuem nenhum poder de influência sobre as decisões de quais ações devem ser compradas ou vendidas; tudo é decidido por profissionais de bancos e corretoras que administram o fundo.

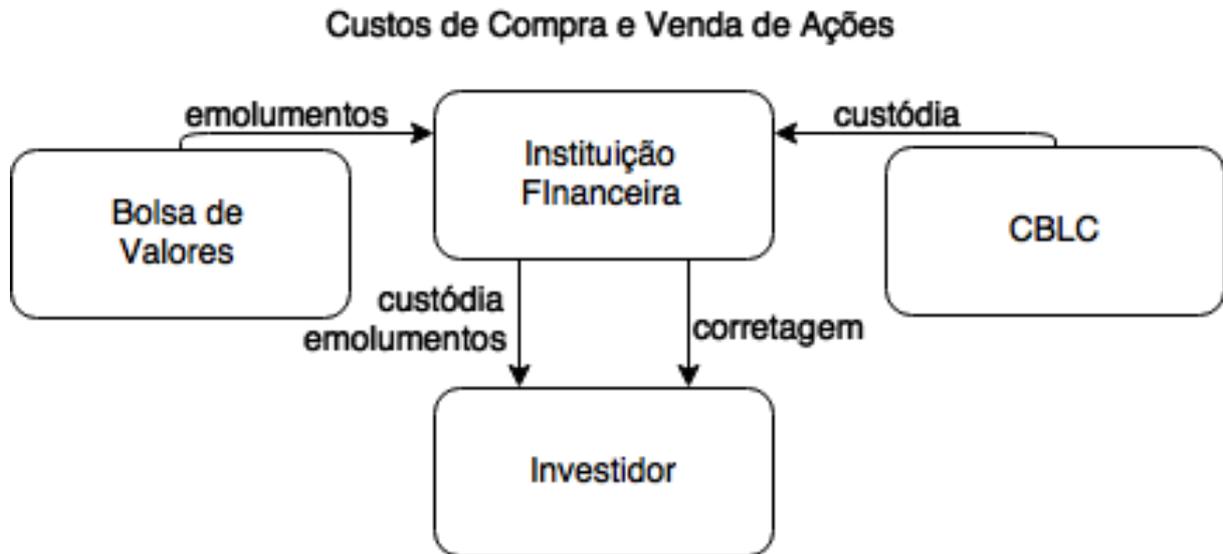
Não se faz necessário que o vendedor e o comprador utilizem a mesma corretora, o que importa é que ambas operem na mesma bolsa de valores. As ordens nem sempre são efetuadas de uma única vez; caso o aplicador deseje comprar 200 ações, onde o lote padrão é de 100, ele poderá comprar 100 ações de um vendedor e as 100 restantes de outro. Nem sempre as ordens são efetuadas; se durante o prazo de validade da ordem a corretora não conseguir efetuar a negociação, a ordem é cancelada.

As operações sempre envolvem custos além do valor das ações, tanto para venda como para a compra. Os principais encargos vigentes na BM&FBOVESPA para o mercado de ações são a taxa de custódia, os emolumentos e a corretagem. A taxa de custódia é cobrada pela BM&FBOVESPA pelo serviço de guarda dos títulos na CBLC e deverá ser cobrada mensalmente por possuir ações. O fato gerador dos emolumentos ocorre quando uma ordem é efetuada, representando os:

valores cobrados pela entidade administradora de bolsa ou de balcão no qual os ativos foram negociados e incidem sobre o volume das operações realizadas, com objetivo de remunerar os serviços oferecidos pelo ambiente de negociação e de liquidação. [...] A taxa de corretagem incide no momento da compra ou venda, é livremente pactuada entre o cliente e a corretora (CVM, 2014, p. 297).

A Figura 8 facilita o entendimento dos custos envolvidos.

Figura 8 - Custos de Compra e Venda de Ações



Fonte: Elaboração do Autor

Como os emolumentos e a custódia são cobrados da instituição financeira, ela decide se repassa ou não os custos para os clientes.

Os valores não foram citados pois mudam de acordo com cada caso. Os emolumentos são calculados a partir de um percentual do valor da ordem e, de acordo com o tipo de operação, esse percentil pode variar. A BM&FBOVESPA segue uma tabela para a cobrança da custódia, mas como é cobrada da corretora, ela decide se repassa ou não esse custo aos seus clientes, como também ocorre com os emolumentos (BM&FBOVESPA, 2015c). Cada corretora define quanto vai cobrar pela corretagem. Existe uma vasta opção de corretoras, cada uma com seus custos, seus benefícios, seus pontos fortes e suas falhas, então é sempre muito importante fazer uma escolha bem estudada antes de abrir uma conta em alguma corretora. Para pequenos investidores, ser cliente de uma corretora com elevadas taxas pode tornar mais difícil atingir seus objetivos.

O preço é um fator de extrema importância no mercado de ações, mas sua formação é muito simples. É totalmente definido pela lei da oferta e demanda, sem nenhuma influência externa, e todos os indivíduos possuem acesso às mesmas informações. Isso caracteriza o mercado de ações como um investimento de risco; não existem retornos garantidos nem limites fixados para a variação do preço. Se houver investidores ofertando por um preço mais alto do que a demanda deseja pagar, este é reduzido até que se consiga negociar. Cada investidor decide qual preço é justo para transacionar de acordo com suas análises, devendo levar em consideração o estado atual da empresa e a expectativa de como estará no futuro de acordo com

seus planos de investimentos e estado da economia. É mais provável que um investidor mais instruído e com experiência no mercado obtenha melhores resultados, por isso a importância de sempre se manter atualizado e estudar novas estratégias de investimento para aprimorar constantemente as negociações.

Caso algum investidor possua informações privilegiadas e utilize isso a seu favor tanto para obtenção de lucros como para redução de prejuízos, configura-se crime previsto no Art. 27-D da Lei 6.385/76, introduzido pela Lei 10.303/2001:

Art. 27-D. Utilizar informação relevante ainda não divulgada ao mercado, de que tenha conhecimento e da qual deva manter sigilo, capaz de propiciar, para si ou para outrem, vantagem indevida, mediante negociação, em nome próprio ou de terceiro, com valores mobiliários:

Para fazer as escolhas de quais ações comprar, os investidores utilizam diversos métodos, mas os dois mais difundidos são a análise técnica e a análise fundamentalista:

O investidor que utiliza análise fundamentalista aplica muito do seu tempo analisando relatórios contábeis como balanço patrimonial, demonstração de resultados do exercício, cenários micro e macroeconômicos, notícias e fatos relacionados à empresa em questão. É necessário, além de muito tempo, amplo conhecimento sobre contabilidade, economia e entendimento dos negócios avaliados (ABE, 2009, p. 17).

Os analistas fundamentalistas fazem uma verificação minuciosa de toda a saúde da empresa e projetam os possíveis resultados da companhia. Por fim, concluem qual seria o preço considerado justo a se pagar pela ação no presente, esperando a variação do valor no futuro prevista pela análise.

Já a análise técnica “possibilita ao investidor uma leitura dos movimentos da massa de investidores do mercado e acompanha-los, mesmo que parcialmente. Ela permite ao investidor projetar os movimentos mais prováveis de um ativo a partir de padrões gráficos identificados” (ABE, 2009, p. 20). Os analistas técnicos utilizam um banco de dados com o histórico das negociações da ação, como preço de abertura e fechamento, volume, número de negociações, entre outros. Com esses dados eles são capazes de construir gráficos e analisar seus padrões para tentar prever o movimento futuro da ação. Além de mais simples, é possível analisar uma ação mais rápido do que pela análise fundamentalista.

Existem vários tipos de investidores, tanto os radicalmente fundamentalistas como também os extremamente grafistas, além dos que utilizam das duas estratégias em conjunto e ainda os que não utilizam nenhum desses dois métodos de análise. O ideal é que cada investidor faça testes para observar com qual consegue resultado mais adequado e com qual se adapta de forma mais eficaz. Não existe uma fórmula certa que produza o melhor retorno, até porque para cada investidor existem limitações e objetivos específicos e cada empresa também funciona de forma diferente.

Para ter uma ideia geral do desempenho das ações, existem os índices. “Os índices são indicadores de desempenho de um conjunto de ações, ou seja, mostram a valorização de um determinado grupo de papéis ao longo do tempo” (CVM, 2014, p. 256). O principal índice brasileiro é o Ibovespa, que representa as ações mais negociadas. Existem ainda outros que podem ajudar os investidores a fazerem suas escolhas, como o Índice do Setor Industrial (INDX), que reúne ações das indústrias. Cada índice tem sua própria metodologia para a escolha das ações e o peso de cada uma que o compõem.

Outro ponto importante para ser analisado na hora efetuar alguma operação é saber da liquidez do ativo. Várias empresas possuem ações com uma liquidez extremamente alta, ou seja, é possível comprar e vender ações muito facilmente devido ao grande volume de negociações. Outras ações possuem uma liquidez bem mais reduzida onde em um dia ocorrem poucas negociações ou até mesmo nenhuma. Isso não significa que uma é melhor que a outra; se o investidor busca retorno em curto ou até curtíssimo prazo, deverá escolher ações com maior liquidez, mas para investidores de longo prazo, a liquidez não é um empecilho para o investimento.

Na prática, é possível classificar os investidores de acordo com seus objetivos e prazos em quatro tipos: *Day Trader*, *Swing Trader*, *Position Trader* e *Buy & Hold* (INVESTIPEDIA, 2009). O *Day Trader* “É a modalidade de negociação que ocorre no mesmo dia, ou seja, o investidor nunca leva a operação para os próximos dias, ele sempre zera a operação no mesmo dia em que ela foi iniciada” (INVESTIPEDIA, 2009). Tudo que é comprado é vendido no mesmo dia e nada fica para o dia seguinte, tendo como objetivo retorno em curtíssimo prazo, buscando resultado nas pequenas variações de preço. É necessário ter tempo para acompanhar o mercado e arcar com o custo mais elevado tanto nas taxas, que são diferenciadas para esse tipo de operação, como na corretagem, por emitir uma maior quantidade de ordens quando comparado aos outros tipos de investidores. Geralmente se utiliza a análise gráfica pois é mais fácil de prever as variações no curto prazo. É imprescindível operar com ações de elevada liquidez para facilitar a execução das ordens e conseguir atingir os objetivos.

O *Swing Trader* “consiste em um prazo um pouco maior que o *Day Trade*, cerca de 1 a 5 dias, não mais que isso. [...] opera menos vezes, procurando acertar o ponto exato de reversão dos movimentos de curto prazo” (INVESTIPEDIA, 2009). Também é mais comum a utilização da análise gráfica. Pode-se operar com ações um pouco menos líquidas do que o *Day Trader*, mas a liquidez elevada ainda é importante.

O *Position Trader* possui “o prazo de operação que pode ir de algumas semanas a alguns meses, dificilmente passando de 3 ou 4 meses” (INVESTIPEDIA, 2009). Já é mais

comum a utilização da análise fundamentalista, mas normalmente em conjunto com a análise técnica. A liquidez tem um peso bem menor na escolha da ação, pois possui um maior prazo para executar as ordens.

O Buy & Hold é a modalidade que apresenta maior prazo, “podendo passar de 10, 20, 30, 40 anos de aplicação. Não existe uma estimativa de retorno pré-definida e o investidor não precisa possuir grandes conhecimentos em análise gráfica” (INVESTIPEDIA, 2009). Traduzindo livremente, significa “compra e segura”. Não há preocupação com pequenas variações e costuma-se investir em grandes empresas acreditando no seu crescimento. A análise fundamentalista é bastante utilizada, pois é importante verificar periodicamente se a empresa continua com previsão de crescimento. É comum investidores que procuram uma alternativa à poupança aplicarem nessa modalidade mesmo sem conhecimento da análise fundamentalista, apenas por acreditar ser uma empresa sólida e que crescerá por um longo período.

4 OPERANDO NO MERCADO DE AÇÕES

Agora que todas as regras foram definidas e o funcionamento explicado, será apresentado a parte prática das negociações: como estas, no mercado de ações, podem ser rentáveis e onde estão os riscos do investimento. Serão abordados dois modos de operação no mercado de ações; no primeiro, a compra e venda das ações. Em seguida, um método menos conhecido, mas que pode ajudar a aumentar os rendimentos: o aluguel de ações.

Será utilizada para exemplo as ações ordinárias da BB Seguridade Participações S.A. (BBSE3), que mesmo sendo um ativo relativamente lançado a pouco tempo no mercado, negociado desde maio de 2013, já compõe importantes índices, como o índice Bovespa (Ibovespa), principal índice da BM&FBOVESPA, e o Índice Brasil 50 (IBrX 50), onde é formado pelos 50 ativos mais líquidos. A corretora a ser utilizada para referência de custos será a Rico CTVM S.A.

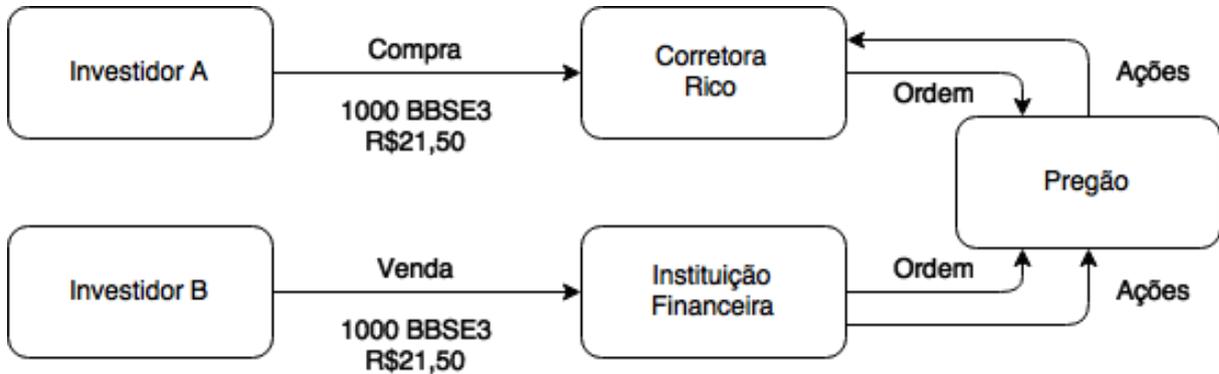
4.1 Compra e Venda de Ações

A forma mais simples e conhecida de operar com ações são a compra e venda. Sua lógica está atrelada a um princípio simples: vender a um valor mais elevado do que o comprado. A diferença entre os valores de venda e de compra, subtraindo os custos, é o retorno da operação. Todas as etapas do processo de compra e venda de ações já foram explicitadas anteriormente. Então, para facilitar a explicação, a partir de agora apenas alguns passos serão descritos, mas sabendo que todas as etapas ocorrem e são necessárias em uma transação.

Um exemplo facilita a compreensão: o Investidor A, cliente da corretora Rico, envia uma ordem de compra, no dia 18 de março de 2014, informando que deseja adquirir 1000 ações da BB Seguridade Participações S.A. (ativo BBSE3), pagando R\$21,50 por ação. O Investidor B possui ações BBSE3 e deseja vender 1000 delas. O segundo envia uma ordem de venda, no mesmo dia, para a corretora informando que deseja vender 1000 ações BBSE3 ao valor de R\$21,50 por ação. Quando as duas ordens forem enviadas serão executadas, pois quem deseja comprar encontrou alguém que quer vender a mesma quantidade, pelo mesmo preço. Dessa

forma o Investidor A consegue comprar e o Investidor B consegue vender. A Figura 9 mostra como ocorre a operação com as ações.

Figura 9 - Compra e Venda de Ações



Fonte: Elaboração do Autor

Os valores são definidos arbitrariamente pelos investidores. Se a ordem será executada ou não depende apenas de encontrar outro investidor que enviou uma ordem contrária com o mesmo preço. Como a bolsa de valores centraliza todas as ordens no pregão, isso evita que investidores não consigam executar uma ordem por não encontrarem um outro investidor em condições para a negociação ser completada. Tal centralização e organização da bolsa de valores a torna muito eficiente, agilizando o processo de negociação. Os investidores não precisam utilizar a mesma corretora.

No exemplo dado, o Investidor A conseguiu adquirir todas as ações de um único investidor e em uma única negociação. Porém nem sempre ocorre dessa maneira. Poderia acontecer de um Investidor C ter enviado uma ordem de venda de 600 ações BBSE3 e um Investidor D vender 400 ações. No fim das negociações, não teria diferença nenhuma para o Investidor A, pois terminaria as negociações com as 1000 ações que desejava. O contrário é possível: um investidor querer vender muitas ações e a ordem é executada parcelando-a para vários investidores. Também pode ocorrer de a ordem ser executada apenas parcialmente. Continuando no exemplo, o Investidor C vendendo apenas 600 ações, mas sem existir nenhum outro investidor disposto a comprá-las na ao valor de 21,50 reais cada.

Aproveitando a situação criada, temos o Investidor A que decidiu comprar ações. Esta deliberação pode ter acontecido depois dele ter analisado o estado da empresa, como pode, apenas, seguir algum conselho. O Investidor B também pode ter vários motivos para a venda de suas ações: ter atingido seu objetivo, não suportar maiores perdas ou até necessitar de dinheiro. Os motivos para as transações são os mais variados possíveis, mas o preço de venda de um investidor ser o preço de compra de outro é o que torna o mercado tão dinâmico.

Continuando: o nosso Investidor A, já possuindo na sua carteira 1000 ações da BBSE3, no dia 8 de abril de 2014 ele resolveu vender todas suas ações ao preço de 24,60 reais cada. Ele enviou sua ordem para a corretora e um Investidor E comprou suas ações. Agora, o Investidor A concluiu sua operação e pode calcular seu lucro. Na compra ele gastou 21.500 reais e com a venda recebeu 24.600 reais, tendo, portanto, um lucro bruto de 3.100 reais que representa um ganho de aproximadamente 14%. O lucro líquido será um pouco menor, pois existem os custos das operações. A corretora Rico cobra 9,80 reais de corretagem por operações no mercado padrão e 12,50 reais de custódia por mês. O total dos emolumentos e liquidação para esse tipo de operação é de 0,0325%, seguindo a tabela da BM&FBOVESPA.

Na Tabela 1 pode-se visualizar mais facilmente todos os valores envolvidos na operação.

Tabela 1

		COMPRA	VENDA
Quantidade		1000	1000
Preço Unitário		R\$ 21,50	R\$ 24,60
Valor		R\$ 21.500,00	R\$ 24.600,00
Custos	Emolumentos	R\$ 6,99	R\$ 8,00
	Corretagem	R\$ 9,80	R\$ 9,80
	Custódia	R\$ 12,50	
Custo Operacional		R\$ 29,29	R\$ 17,80
Valor Total		R\$ 21.529,29	R\$ 24.582,21
RESULTADO			
Lucro Bruto		R\$ 3.100,00	14,42%
Custos Totais		R\$ 47,08	
Lucro Líquido		R\$ 3.052,92	14,18%

Fonte: Elaboração do Autor

Com a tabela é possível verificar como os custos influenciam na operação. Neste caso, o custo foi de 47,08 reais e que reduziu os lucros em cerca de 0,24%. No exemplo pode parecer não causar um grande impacto, mas em operações de menor valor os custos podem comprometer o lucro. Isso ocorre porque nem todos os custos são calculados proporcionalmente ao valor da operação. Como as ordens foram executadas uma em março e a outra em abril, a custódia foi cobrada referente a um mês, e se o investidor tivesse demorado mais tempo com as ações na carteira, seria cobrado os 12,50 reais de a custódia a cada mês, aumentando seus custos.

Tem-se assim, mais uma vez, reforçada a importância da escolha de uma corretora adequada ao perfil do investidor. Caso este deseje operar com valores menores pode ocorrer a

ilusão de ter lucro por vender as ações mais caras do que o valor comprado. Entretanto, se os custos forem mais elevados do que essa diferença, acabará com prejuízo. Tomando o argumento em números, se uma operação obtiver um lucro bruto de 50 reais, mas os custos forem de 60 reais, então, na verdade, será uma operação com prejuízo de 10 reais.

Assim, o que importa é comprar barato e vender caro. Mas como ações possuem uma quantidade limitada e todas possuem um proprietário, é necessário que alguém queira vender para outro comprar, sendo o inverso válido. A variação dos preços se dá exatamente pela disputa das forças compradoras e das vendedoras. Esse embate costuma ser comparado com uma luta de touros contra ursos – motivo pelo qual existe a estátua do Touro de Wall Street em Nova Iorque:

durante o ataque, os touros jogam seu oponente para cima com seus chifres. De forma semelhante, podemos dizer que os compradores, quando estão mais fortes, jogam os preços para cima como se fossem touros dando chifradas nos preços ou nos próprios vendedores. Seguindo o mesmo raciocínio, ao atacar, os ursos usam patas para derrubar seus adversários. De maneira similar, podemos dizer que os vendedores, quando estão mais fortes, derrubam os preços como se fossem ursos atacando os preços ou os próprios compradores com as patas (ABE, 2009, p. 27).

Quem tiver a maior força constrói a tendência do preço até que a outra pressão supere e a inverta.

Normalmente, o valor das ações flutua em torno de uma faixa de preço em que os investidores consideram justo a ser pago por aquela ação naquele momento. Quando o valor se eleva acima dessa banda, a força compradora começa a perder forças porque um menor número de investidores estaria disposto a pagar tal valor que a maioria considera caro, fazendo os vendedores reduzirem seus preços para realizarem suas operações. A queda no preço das ações indica que a força vendedora está mais forte, e assim continua até o ponto em que os compradores julgam que as ações estão custando pouco. Então, tentarão comprá-las. Conseqüentemente, a demanda será maior que a oferta, fazendo com que os preços voltem a subir. Esse é o movimento contínuo do preço das ações que não encontra o equilíbrio, pois cada investidor julga distintamente um preço justo e as decisões tomadas pelas empresas afetam diretamente os investidores para a formação do preço.

Na Figura 10 está representada a oscilação nos preços causada pelas forças compradoras e vendedoras no ativo BBSE3. As linhas desenhadas no gráfico são as Bollinger Bands, um indicador muito utilizado para análise gráfica. É perceptível que o valor das ações tende a ficar dentro do intervalo, mas quando ocorre de ultrapassar os limites, em pouco tempo tende a retornar.

Figura 10 - Pressões no Valor



Fonte: Rico CTVM S.A.

O Investidor A teve um excelente retorno, um ganho de cerca de 14%; seriam necessários vários anos para se obter o mesmo ganho através da poupança, mas ele conseguiu em menos de um mês. Isso é possível devido ao preço ser regulado apenas pelas forças compradoras e vendedoras. Se a pressão compradora for muito forte, é totalmente plausível que toda essa variação no preço ocorra em um mesmo dia, embora incomum.

Caso a venda seja feita por um valor inferior ao preço de compra, o investidor terá prejuízo. Porém, se ele decidiu operar no mercado de ações, deve saber que não existe a segurança de obter sempre resultados positivos e, caso seja negativo, o próprio investidor deve arcar com todas as consequências. Por isso é importante fazer um estudo para escolher em qual ativo investirá e tentar reduzir o risco de perdas. Devido ao elevado risco e incertezas, é de extrema importância ter um alto controle psicológico para evitar tomar decisões precipitadas.

É relevante que, antes de iniciar a operação, já se defina o valor que deseja atingir e também até quanto poderá suportar perdas. Se os valores forem bem definidos, isso aumenta as chances de melhores lucros e ter menores perdas. Algumas corretoras disponibilizam ferramentas para venda automática de ações, como *stop loss* e o *stop gain*. “O *stop loss* é uma ordem de venda lançada automaticamente quando as ações atingem um preço de disparo predeterminado pelo investidor” (ABE, 2009, p. 180), o que evita maiores perdas. O *stop gain* “é uma ordem de venda automática, também ativada sobre preço de disparo, utilizada para realização de lucros” (ABE, 2009, p. 181).

4.2 Aluguel de Ações

Após a leitura do item anterior, é possível perceber a simplicidade de comprar e vender ações, sendo necessário apenas estudar um pouco para fazer boas escolhas. Agora, será analisado o aluguel de ações, um método que funciona juntamente com a compra e venda de ações. Isto é totalmente legalizado e pode melhorar os rendimentos. Caso tenha interesse por essa modalidade, é preciso informar-se junto à corretora escolhida se ela executa esse tipo de operação, pois algumas não ofertam e outras disponibilizam o serviço para apenas parcela dos clientes.

O termo aluguel de ações já explica o que ocorre. Como já comentado, todas as ações possuem um proprietário e, seguindo o tópico anterior, ele pode vender para outro investidor. Como o aluguel, o proprietário tem outra opção para negociar suas ações: pode disponibilizá-las para serem alugadas. Com isso ele receberá um aluguel pago pelo tomador, que após um período deve devolver as ações.

Um exemplo para facilitar o entendimento: o Investidor A possui 1000 ações BBSE3 que ele comprou em 2 de janeiro de 2014 pelo preço de R\$22,50 cada e ele não pretende vender em breve, então ele as disponibiliza para serem alugadas a uma taxa de 1% a.a. Caso o Investidor B se interesse, ele pode alugar do Investidor A, pagando pelo tempo previsto. No contrato do aluguel pode ser definido o prazo e quando este acabar, o Investidor B terá que devolver todas as ações, como também pode renegociar o prazo. Nesse caso não ocorreu nenhuma operação de compra e venda, apenas a transferência temporária da propriedade das ações do Investidor A para o Investidor B.

Com essa explicação básica é possível perceber que é um ótimo negócio para o Investidor A, pois, além do resultado de quando vender as ações, ele terá uma renda extra oriunda do aluguel. Outra vantagem para o doador é que, mesmo ocorrendo a transferência temporária do proprietário para o tomador, ele continuará a receber os proventos pelas ações alugadas, mas o direito de voto é transferido para o tomador.

O que inicialmente não fica visível é: o que gera interesse do Investidor B para alugar ações, se provavelmente ele poderia comprar? Ocorre que, com o aluguel, aparece uma possibilidade de ganhar quando o mercado estiver operando com tendência de baixa. No tópico anterior foi mostrado que quem investe comprando e vendendo ações espera uma alta nos preços para poder lucrar. Mas quando se está alugando, o investidor espera uma tendência de baixa para obter ganhos.

Tomando-se o mesmo exemplo, agora pela perspectiva do Investidor B. Quando ele alugou as ações do Investidor A, ficou com o direito de operar normalmente. A única obrigação é que, no fim do prazo previsto em contrato, devolva todas ações. O Investidor B percebeu que a BBSE3 estava em uma tendência de baixa, então ele alugou as 1000 ações do Investidor A no dia 10 de janeiro de 2014, quando o preço médio da ação no dia anterior estava a R\$21,40. Depois as vendeu por R\$22,40 cada, em 22 de janeiro de 2014. Quando o valor da ação atingiu o valor de R\$20,50, no dia 3 de fevereiro de 2014, ele comprou e então devolveu as ações para o Investidor A. Desse modo foi possível lucrar com uma queda nos preços. Na tabela podemos verificar o resultado da operação.

Tabela 2: Aluguel de Ações

		ALUGUEL	VENDA	COMPRA
Quantidade		1000	1000	1000
Preço Unitário		R\$ 21,40	R\$ 22,40	R\$ 20,50
Valor		R\$ 21.400,00	R\$ 22.400,00	R\$ 20.500,00
Custos	Emolumentos		R\$ 7,28	R\$ 6,66
	Corretagem		R\$ 9,80	R\$ 9,80
	Custódia		R\$ 12,50	
	Taxa de Registro	R\$ 10,00		
	Taxa de Aluguel (a.d.)	0,0027%		
	Dias Alugado	25		
	Aluguel	R\$ 21,14		
Custo Operacional		R\$ 31,14	R\$ 17,08	R\$ 28,96
Valor Total			R\$ 22.382,92	R\$ 20.528,96
RESULTADO				
Lucro Bruto		R\$ 1.900,00	9,27%	
Custos Totais		R\$ 77,18		
Lucro Líquido		R\$ 1.822,82	8,88%	

Fonte: Elaboração do Autor

A taxa de registro é calculada por 0,25% a.a., mas possui um valor mínimo de R\$10,00. A taxa de aluguel definida pelo doador também tem período anual, mas se deve transformar para o prazo em que a ação estava com o tomador, pois é cobrado apenas sobre a quantidade de dias que estava alugada.

É possível perceber que o aluguel de ações possui um custo mais elevado, no exemplo teve um acréscimo de R\$31,14 do que se fosse apenas uma operação de compra e venda, mas mesmo assim se mostra um tipo de investimento rentável se bem utilizado. Também

é necessário levar em consideração a oportunidade, pois um investidor que apenas compra e vende ações, neste mesmo período ele teria um prejuízo. Na melhor das hipóteses não teria nem lucro nem prejuízo, se não tivesse ações da BBSE3 na sua carteira. Então o aluguel de ações possibilita aproveitar períodos onde se espera o prejuízo.

Dessa maneira, é possível compreender que um bom investidor consegue ter retorno positivo tanto quando os preços sobem como quando caem. Muitos investidores esperam apenas que os preços subam para operar na compra e venda. Entretanto, com o aluguel de ações, tal espera se torna uma possibilidade de ganhos, já que normalmente os preços das ações estão oscilando.

Depois de compreender como funciona o aluguel de ações para o Investidor B, é possível ficar imaginando que o Investidor A não pareça mais tão inteligente quanto antes por lucrar com o aluguel, já que, mesmo recebendo aluguel, este deve ter um prejuízo. Como o valor das ações caiu, quando ele vender o preço pode ser inferior ao que pagou na compra. Isso é possível, mas também pode acontecer de os dois investidores terem retorno positivo, simplesmente pelo fato de serem investidores de tipos diferentes.

Já foi comentado anteriormente os tipos de investidores, em que cada um possui seus objetivos e prazos distintos. É exatamente por isso que o aluguel de ações pode ser uma situação onde os dois investidores ganham. Normalmente, os investidores doadores (o Investidor A do exemplo), são do tipo *Buy & Hold*, ou seja, procuram retorno no longo prazo, passam anos para fechar suas operações e pequenas variações dos preços não influenciam suas decisões. Já os investidores tomadores (como o Investidor B) buscam retorno em prazos mais curtos, como os *Swing Traders* e os *Day Traders*.

Então, digamos que um investidor espera um retorno de 100% em 5 anos. Não que seja impossível, mas dificilmente o valor das ações durante os 5 anos apenas aumente. São nas variações menores que ocorrem durante esse período que os investidores tomadores visualizam lucro. Desta forma, tanto os tomadores como os doadores saem ganhando no aluguel de ações. Todavia, durante o período ocorreram várias quedas no preço que possibilitaram ao Investidor B lucrar alugando as ações do Investidor A.

O gráfico 11 apresenta o comportamento dos preços do ativo BBSE3 durante o ano de 2014. A seta ascendente representa a evolução dos preços no longo prazo, o que se mostrou um ótimo investimento, já que no ano teve o preço mínimo de R\$20,10, no dia 2 de fevereiro, e o máximo de R\$35,00 em setembro, cerca 74% de rendimento. As setas descendentes indica os períodos em que o valor das ações caiu e era possível ter lucro alugando.

Figura 11 - Variação do Preço



Fonte: Rico CTVM S.A.

Existem três tipos de aluguel de ações, que variam de acordo com o prazo para devolução das ações. O mais conhecido é o reversível ao tomador, que permite ao tomador encerrar o contrato no momento em que deseja, pagando o aluguel proporcional ao tempo em que ficou no poder das ações. O segundo tipo é o reversível ao doador: este pode encerrar o contrato no momento em que desejar, tendo o tomador quatro dias para devolver as ações ou encontrar um novo doador. O último é o de vencimento fixo, em que o período é pré-estabelecido, assim como a taxa de aluguel, que é paga antecipadamente, relativa ao prazo do contrato. Não existe prazo máximo para aluguel de ações, apenas o mínimo: um dia (CVM, 2014, p. 299).

O custo do aluguel é diferente do das operações de compra e venda. Primeiramente, temos a taxa de registro da BM&FBOVESPA, depois a própria taxa do aluguel, que é definida pelo doador, mas deve manter-se próxima aos valores praticados no mercado. Também há a corretora, que cobra um valor para intermediar a operação – tal taxa varia de acordo com cada instituição. Além dessas, também é cobrada uma de corretagem e emolumentos, como ocorre na compra e venda de ações.

Para que o aluguel seja concluído, o tomador deve fazer um depósito de garantia na BM&FBOVESPA no valor de 100% do valor dos ativos, mais um intervalo de margem específico de cada ativo, representando a possível oscilação do preço nos dois dias seguintes. Caso o tomador não devolva as ações no dia do vencimento, esse montante pode ser utilizado

para comprar os ativos no mercado. Sobre ele, ainda, será aplicada uma multa de 0,2% ao dia, além de pagar o dobro do aluguel definido até a data da devolução das ações (BM&FBOVESPA, 2015d).

O aluguel gera uma pressão negativa no valor dos ativos. Mas isso não significa que irá prejudicar os investidores que esperam a alta dos preços. Se apenas o aluguel fosse o responsável pela pressão negativa, os valores dos ativos não cairiam quando essa modalidade ainda não existia. Assim como existe a pressão negativa do aluguel nos preços, também há a pressão positiva da compra e venda.

Para evitar que a pressão negativa do aluguel de ações reduza os preços a níveis que possam ser considerados fora da faixa do “preço justo”, “são fixados limites máximos de posição por investidor, por intermediário e para todo o mercado, de forma a evitar a concentração de posição” (BM&FBOVESPA, 2015d). Dessa forma, o restante das ações estará disponível apenas para compra e venda, onde terá pressão para elevação dos preços. A desvalorização das ações também é evitada porque “no vencimento, o tomador deverá atuar no mercado a vista comprando ativos que serão devolvidos ao doador, empregando desta forma a força inversa à realizada no momento da venda dos ativos alugados” (BM&FBOVESPA, 2015d).

Por sua vez, o aluguel de ações proporciona uma maior liquidez dos ativos, pois possibilita a negociação de ações que o doador não iria disponibilizar no mercado imediatamente. Como os doadores costumam demorar para finalizar suas posições, o aluguel possibilita que essas ações sejam negociadas durante o prazo que o doador as possui em sua carteira. O doador não terá nenhuma perda (na verdade lucrará com isso) e possibilita uma maior quantidade de negociações do ativo, o que para investidores de curto prazo é de grande importância. Essa movimentação torna o ativo mais atrativo, podendo acarretar em um aumento do valor da ação devido à maior procura, o que influenciará positivamente no investimento do doador quando este for vender suas ações.

4.3 Comparativo: compra e venda com aluguel de ações

Não é necessário a escolha de apenas uma das opções: é até recomendável a utilização dos dois métodos em conjunto, mas cada tipo de operação tem suas características e

é importante o conhecimento de suas especificidades para escolher corretamente, de acordo com a situação.

Algumas taxas são diferentes. Em operações de compra e venda são cobrados emolumentos, custódia e corretagem, sendo a custódia cobrada mensalmente durante o período em que o investidor possuir ações, enquanto os emolumentos e a corretagem são pagos apenas uma vez no ato da operação, tanto na compra como na venda.

No caso do aluguel de ações, faz-se necessária a divisão entre taxas do tomador e do doador. O proprietário irá pagar apenas o imposto de renda sobre o aluguel recebido. Já o locatário deverá pagar, além dos emolumentos e corretagem, o aluguel que foi determinado pelo doador e a taxa de registro.

As operações de compra e venda não possuem limite mínimo ou máximo de dias, tudo depende da vontade do investidor e se conseguirá efetuar suas operações. É possível comprar e vender um mesmo ativo várias vezes no mesmo dia, como também esperar anos para encerrar sua negociação. As operações de aluguel possuem apenas o prazo mínimo, que é de um dia, mas o limite máximo não é estipulado por nenhuma norma, devendo apenas respeitar o prazo do contrato de aluguel, caso tenha sido definido.

Com a compra de ações, o proprietário se torna sócio e tem o direito de voto e de receber os dividendos. Quando as ações são alugadas, o locatário fica temporariamente como proprietário e tem o direito ao voto nas assembleias, mas os dividendos serão transferidos para o locador. Sendo assim, um investidor que se interessa pelos dividendos pode ser um doador, sem que sua estratégia seja comprometida.

Os dois tipos de operação possuem risco, pois não existe nenhuma garantia de retorno positivo. O tomador de ações, entretanto, é o que trabalha com maior risco, pois possui mais taxas para serem pagas, sendo necessária uma maior variação no preço para que tenha sucesso na operação. O doador tem o risco reduzido devido ao aluguel que recebe, o que pode causar um aumento do lucro ou redução do prejuízo. Por outro lado, o locador pode querer vender suas ações, mas elas ainda não terem sido devolvidas, o que pode prejudicar sua estratégia. Por isso deve analisar o prazo em que deixará as ações alugadas para evitar o comprometimento da operação. O investidor que apenas compra e vende as ações está exposto apenas ao risco da oscilação do preço, e como paga menos taxas do que o tomador, é preciso uma menor variação do valor para que execute uma operação bem-sucedida. Como cada investidor possui sua propensão ao risco, é importante escolher a forma de operar na qual se sinta mais confortável.

5 IMPOSTO DE RENDA

O Imposto de Renda (IR) não foi comentado até o momento, mas incide, de maneira diferenciada, tanto na compra e venda como no aluguel. A base legal está definida na Instrução Normativa RFB nº1.022, que pode ser encontrado no site da Receita Federal do Brasil.

As taxas cobradas, que já foram descritas anteriormente (como os emolumentos, corretagem e custódia), são calculadas como um percentual da operação ou como valor fixo – fazendo com que uma operação já inicie com prejuízo, pois é mandatório o pagamento de várias taxas. O IR atua de forma diferente: incide apenas sobre o lucro. Dessa forma, só é possível que ocorra uma redução dos lucros, mas nunca a transformação do lucro deduzido dos custos operacionais em prejuízo.

O próprio investidor deve calcular e recolher o IR mensalmente, quando devido. A alíquota incidente sobre o lucro descontado dos custos operacionais é de 15% para operações com datas diferentes de compra e venda, e de 20% para operações de *Day Trade*. Como a alíquota é diferenciada, o cálculo deve ser feito separadamente para cada tipo de operação. Estão isentas do pagamento de IR as pessoas físicas que obtiverem um valor total das vendas inferior a 20.000 reais, somando as operações de *Day Trade* e ordens com datas diferentes.

Como o IR incide apenas sobre o lucro, nas operações em que se teve prejuízo não há cobrança do imposto. E mais: é possível abater o IR com o prejuízo acumulado dos meses anteriores. Por exemplo: se no mês anterior, um investidor teve um prejuízo de 300 reais em operações de *Day Trade*, enquanto no mês atual obteve um lucro de 500 reais, então o IR será calculado apenas sobre os 200 reais restantes. Para ocorrer o abatimento, o tipo de operação deve ser o mesmo. Não se pode abater o imposto do lucro de uma operação de compra e venda em datas distintas com o prejuízo de uma operação de *Day Trade*.

Quando se recebe dividendos não é necessário o pagamento do IR, pois o mesmo já foi pago pela companhia. No caso dos Juros Sobre Capital Próprio, o imposto é retido na fonte no momento do pagamento.

Todas as regras descritas acima são válidas para as operações de compra e venda. Quando ocorre o aluguel de ações, existe a cobrança do IR sobre a taxa definida pelo investidor doador. Como esta taxa é considerada uma renda fixa, então segue as alíquotas da tabela da renda fixa, que variam de 22,5% para operações de período inferior a 180 dias, até 15% quando superior a 720 dias. O imposto neste caso já é retido na fonte pela CBLC, sem ser necessário que o investidor calcule e recolha por conta própria.

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Todo o trabalho foi escrito com o intuito de apresentar o funcionamento da estratégia de aluguel de ações. Para facilitar a compreensão, a estrutura e o funcionamento prático do mercado de ações foi exposto de modo simples para que fosse possível a compreensão até pelos mais leigos no assunto. O trabalho também é útil para os atuais investidores, pois podem aprender um novo método de investimento que pode trazer melhores resultados às suas aplicações.

Após a análise da variação do preço das ações da BB Seguridade Participações no ano de 2014, foi possível perceber que além de ter sido um ótimo investimento para compra e venda, operar alugando também rendeu uma boa margem de lucratividade. Em ambos os casos, em um prazo curto foi possível atingir um alto rendimento, provando que negociar na bolsa de valores utilizando várias estratégias pode trazer um retorno bastante elevado.

O aluguel de ações se mostrou uma boa opção de investimento para investidores de longo prazo como para os de curto prazo, mesmo com seu risco mais elevado para o tomador. Possibilita o lucro mesmo com o preço das ações em queda e também é benéfico ao mercado por aumentar a liquidez dos ativos.

A maior dificuldade para a elaboração do estudo foi reunir as regras que regem o mercado financeiro. Mesmo tendo toda a regulamentação bem definida, cada participante do mercado possui suas próprias regras e que por vezes acabam entrando em conflito, sendo necessária uma análise minuciosa para saber quais normas serão aplicadas em determinada situação.

Uma possível continuação do estudo poderia ser trabalhos que analisassem quais os momentos mais propícios para a compra e venda e para a o aluguel de ações através da análise gráfica e também da análise fundamentalista, podendo até ser comparado os resultados para concluir qual o melhor método em determinada situação.

REFERÊNCIAS

ABE, Marcos. **Manual de Análise Técnica**. São Paulo: Novatec, 2009.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Focus: Relatório de Mercado**. Brasília: Banco Central do Brasil, 2015. p. 4. Disponível em:
<<http://www.bcb.gov.br/pec/GCI/PORT/readout/R20150529.pdf>>. Acesso em: 05 jun. 2015.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Economia Bancária e Crédito**. Brasília: Banco Central do Brasil, 2009. p. 175. Disponível em:
<<http://www.bcb.gov.br/pec/depep/spread/REBC2009.pdf>>. Acesso em: 23 abr. 2015.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Censo Semestral: Créditos Garantidos pelo Fundo Garantidor de Créditos**. Brasília: Banco Central do Brasil, 2014. p. 2. Disponível em:
<<http://www.bcb.gov.br/pec/depep/spread/REBC2009.pdf>>. Acesso em: 23 abr. 2015.

BANCO DO BRASIL. **Compra e Venda de Ações**. 2015. Disponível em:
<<http://www.bb.com.br/portalbb/page3,129,9136,0,1,1,7.bb?codigoMenu=7130&codigoNoticia=1038>>. Acesso em: 2 mai. 2015.

BM&FBOVESPA. **Apostila PQO**. São Paulo: BM&FBOVESPA, 2012.

BM&FBOVESPA. **Ofertas Públicas**. BM&FBOVESPA, 2015a. Disponível em:
<<http://www.bmfbovespa.com.br/NoticiasHome/prospectos.aspx?idioma=pt-br>>. Acesso em: 20 abr. 2015.

BM&FBOVESPA. **Como Investir na Bolsa**. BM&FBOVESPA, 2015b. Disponível em:
<<http://www.bmfbovespa.com.br/como-investir-na-bolsa.aspx?idioma=pt-br>>. Acesso em: 20 abr. 2015.

BM&FBOVESPA. **Custos para o Mercado de Ações**. BM&FBOVESPA, 2015c. Disponível em: <<http://bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/custos-e-tributos/custos-operacionais/acoes.aspx?Idioma=pt-br>>. Acesso em: 6 mai. 2015.

BM&FBOVESPA. **Aluguel de Ativos**. BM&FBOVESPA, 2015d. Disponível em:
<<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/emprestimo-de-ativos/emprestimo-de-ativos.aspx?idioma=pt-br>>. Acesso em: 6 mai. 2015.

BM&FBOVESPA. **Balanco de Operações de 2013**. São Paulo: BM&FBOVESPA, 2014. Disponível em: <<http://bmfbovespa.com.br/pt-br/noticias/2014/download/BMFBOVESPA-Balanco-de-Operacoes-2013.pdf>>. Acesso em: 23 abr. 2015.

BRASIL. Lei Nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 7 set. 1976. Disponível em:
<http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L6385.htm>. Acesso em: 23 abr. 2015.

BRASIL. Lei Nº 9.394, de 20 de dezembro de 1996. Estabelece as diretrizes e bases da educação nacional. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 20 dez. 1996. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L9394.htm>. Acesso em: 23 abr. 2015.

BRASIL. Secretaria da Receita Federal. Instrução Normativa nº 441 de 11 de ago. 2004. Dispõe sobre a prestação de serviço de empréstimo de valores mobiliários por entidades de compensação e liquidação de operações com valores mobiliários. **Diário Oficial da União**, n. 41, 13 de agosto de 2004, Seção 1, p. 26.

BULGARELLI, Waldírio. **Manual das Sociedades Anônimas**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 1993. CASAGRANDE NETO, Humberto. **Abertura do Capital de Empresas no Brasil**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1989.

CVM. **Mercado de Valores Mobiliários Brasileiro**. 3. ed. Rio de Janeiro: Comição de Valores Mobiliários, 2014.

FEDERAL RESERVE SYSTEM. **Federal Reserve Bulletin: Changes in U.S. Family Finances from 2010 to 2013: Evidence from the Survey of Consumer Finances**. 100. ed. Washington: Federal Reserve System, 2014. Disponível em: <<http://www.federalreserve.gov/pubs/bulletin/2014/pdf/scf14.pdf>>. Acesso em: 23 abr. 2015.

IBGE. **Estimativas da População Residente no Brasil e Unidades da Federação em 01.07.2013**. Brasília: Ibge, 2014. Disponível em: <ftp://ftp.ibge.gov.br/Estimativas_de_Populacao/Estimativas_2013/populacoes_estimativas_BR_UF_TCU_31_10_2013.pdf>. Acesso em: 23 abr. 2015.

INVESTPEDIA. **Tipos e Prazos de Operações**. 2009. Disponível em: <<http://www.investpedia.com.br/artigo/Tipos+e+prazos+de+operacoes+day+trade+swing+trade+etc.aspx>>. Acesso em: 15 mai. 2015.

RICO CTVM S.A. **Dicionário de Finanças**. 2015. Disponível em: <<https://www.rico.com.vc/educacional/dicionario-de-financas>>. Acesso em: 6 abr. 2015.