

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ - UFC
FACULDADE DE ECONOMIA,
ADMINISTRAÇÃO, ATUÁRIAS E CONTÁBEIS -
FEAAC**

**“ESTRATÉGIAS DE ATUAÇÃO NOS
MERCADOS DE RENDA VARIÁVEL”**

GLADSON MAGALHÃES SOLON

Fortaleza, junho/1997 - λ

GLADSON MAGALHÃES SOLON

**“ESTRATÉGIAS DE ATUAÇÃO NOS MERCADOS DE
RENDA VARIÁVEL ”**

**Monografia submetida à
Coordenação do Curso de
Economia como requisito par-
cial para a obtenção do
Bacharelado em Ciências Eco-
nômicas.**

Essa monografia foi submetida à análise como parte dos requisitos necessários à obtenção do diploma de Bacharel em Ciências Econômicas pela Universidade Federal do Ceará.

Monografia aprovada em 26 / 06 / 1997

.....
Gladson Magalhães Solon

Banca Examinadora:

.....
Prof. Rui de Almeida Rocha - Orientador

.....
Prof. Sérgio Vitorino Bezerra Nogueira

.....
Prof. Fabio Maia Sobral

AGRADECIMENTOS

- À Deus, pois sem Ele nada seria.
- Aos meus pais Félix Ibiapina Solon e Marlene Magalhães Solon, que nunca mediram esforços para propiciar-me as melhores condições de estudo e a quem eu devo a educação que tenho hoje.
- À minha namorada Lucyara Catunda, pelo incentivo nos momentos de desânimo, e pelo apoio que me dá na batalha por meus objetivos.
- Ao professor Rui Rocha, pela orientação na realização deste trabalho.
- Aos professores Sérgio Nogueira e Fabio Sobral, pela participação na avaliação desta monografia.
- À minha amiga Lisya Said, pela ajuda na produção deste trabalho.
- Aos amigos da CAPEF - Caixa de Previdência dos Funcionários do BNB, especialmente a José Maria Porto Magalhães Sobrinho, pela sua contribuição na obtenção de dados e informações fornecidas as quais tornaram possível o enriquecimento deste trabalho.
- A todos aqueles que, direta e indiretamente, ajudaram-me nesta conquista.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	06
CAPÍTULO 1	08
CAPÍTULO 2	18
CAPÍTULO 3	41
CONCLUSÃO	51
GLOSSÁRIO	52
BIBLIOGRAFIA	54

INTRODUÇÃO

A busca de lucros que o investimento em ações oferece a curto prazo serve de atração para muitos investidores. Nas fases de alta da Bolsa, investimento em ações torna-se assunto corrente, principalmente quando passa para a manchete dos jornais. A rentabilidade propiciada pelas Bolsas deixa para trás as demais alternativas de investimento. Mas nem tudo é perfeito, já que o mercado de Bolsa é freqüentemente associado à especulação e jogo. Cria-se o dilema, pois de um lado, há o desejo do investidor de aproveitar a chance de melhorar de vida rapidamente, e de outro, o medo de perder parte do que custou tanto para acumular.

O mercado permite ganhos numerosos a curto prazo, para isto basta comprar ações no começo de um processo de alta e vendê-las no ápice deste processo obtendo-se assim uma expressiva rentabilidade. Mas quem garante que este processo de alta não esteja se esgotando? A decisão de investir em ações para o investidor interessado em ganhos rápidos tem dois momentos críticos: a hora de entrar e a hora de sair, ou como chamamos no mercado de "time" certo.

Muitos daqueles que acabam investindo na Bolsa o fazem com uma visão imediatista e sem um nível adequado de informações, seguem a opinião de conhecidos e não custa para verem seus sonhos de ganhos altos e rápidos se acabarem na primeira queda da Bolsa, já que ela não vive só de alta e nem possui um comportamento linear.

A vida de um investidor principiante pode não ser fácil, especialmente se os recursos de que dispõe para investimento são reduzidos. Às vezes é difícil ser bem atendido ou até mesmo ser atendido já que nem todos os intermediários têm interesse no pequeno investidor, pois se voltam para os grandes clientes.

A primeira pergunta a este investidor será: o quê comprar ? Ocorre que a maioria deles não esta preparado para responder adequadamente a esta pergunta. Falta-lhe base técnica, informações sobre as empresas e familiaridade com o mercado. Muitos deles não conhecem nem as opções de operações que o mercado de ações oferece.

O mercado de ações não se restringe no mercado à vista, temos também as operações à termo, à futuro e de opções. Existe o mercado futuro de índice que se negocia contratos baseados no comportamento do índice de lucratividade da Bolsa. Obviamente, operar nesses mercados exige um grau maior de conhecimento e de cuidado do investidor.

São estas questões que iremos expor nesta monografia. Desde a criação das Bolsas de Valores com sua evolução do ponto de vista histórico e no contexto institucional brasileiro, apresentando os diversos tipos de mercados existentes com as estratégias de investimento mais adequadas para cada mercado com a ajuda de mecanismos como as análises gráfica e

fundamentalista, e finalmente, as relações que o mercado de ações possui com fatores exógenos como os movimentos de entrada e saída do capital internacional e das mudanças das taxas de juros internas e externas influenciando nos negócios diários e futuros de nossas Bolsas de Valores.

CAPÍTULO 1

AS BOLSAS DE VALORES: EVOLUÇÃO E SEU CONTEXTO NO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

A origem das Bolsas de Valores remonta à época dos gregos e dos romanos com atribuições que não se limitavam apenas à operações com valores mobiliários. Durante a Idade Média e até o século XVII, as operações basearam-se à compra e venda de moedas, letras de câmbio e metais preciosos. Os negócios nesse período ainda eram de pequenas quantias, em virtude da escassez de capital, da difícil comunicação e da falta de crédito.

Em suas origens, as Bolsas de Valores confundiam-se com as Bolsas de Mercadorias, mas a partir do século XVIII, com o extraordinário aumento das transações com valores mobiliários e, sobretudo, com o surgimento e posterior desenvolvimento das sociedades por ações, iniciou-se um processo de especialização do qual resultou o aparecimento de Bolsas dedicadas exclusivamente à operações com títulos e ações.

A palavra Bolsa, no sentido comercial e financeiro, nasceu na cidade belga de Bruges, capital da Flandres, pertencente à Liga Hanseática. A primeira Bolsa de Valores implantada foi a Bourse de Paris, no ano de 1141 por Luís VII, sendo regulamentada em 1304. Em 1698 foi fundada a Bolsa de Fundos Públicos de Londres, mas, só no século XVIII estas instituições atingiram grande desenvolvimento, quando as exigências de crédito público obrigaram os banqueiros a fracionar os empréstimos em títulos de participação.

No Brasil, as Bolsas de Valores tiveram seu desenvolvimento intrinsecamente ligado às mudanças da estrutura financeira do país, no qual era baseada em dois tipos de instituições: os bancos comerciais e as Bolsas de Valores. Entretanto, a partir da segunda metade do século XIX começam a surgir instituições especializadas em crédito.

Desde meados do século passado, com a reestruturação econômica do país e a reorganização do sistema financeiro, a atividade dos corretores está regulamentada pelo Governo, em função de sua atuação nas esferas fiscal e cambial. Através do Decreto n.º 417, de 14 de junho de 1845, regulamentou-se a atividade do “Corretor Oficial de Fundos Públicos”, que era vitalícia e sujeita a nomeação pelo Ministro da Fazenda, já que representavam o Governo em seus atos.

A cotação dos títulos só foi regulamentada em 1876, quando foi criado o primeiro pregão, com horário determinado e normas de processamento. No ano seguinte, 1877, foi estabelecido o Regimento Interno da Junta de Corretores e a regulamentação do pregão, considerada o marco inicial do funcionamento do pregão da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro. A Bolsa de Valores de São Paulo, por sua vez, foi fundada em 1890.^(2,7)

Os sistemas operacionais e a organização da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro foram alterados em 1895 com a ampliação do número de corretores de fundos públicos. Outra norma com interesse histórico, foi o Decreto-Lei n.º 1344 de 13 de junho de 1939, que instituiu o monopólio da negociação em pregão público, pelos corretores, dos títulos da Bolsa. Foi a partir das reformas que institucionalizaram o Sistema Financeiro Nacional, iniciadas em 1964, que as Bolsas de Valores assumiram as características atuais.

Em 1965, foi promulgada a chamada Lei de Mercado de Capitais (Lei n.º 4728, de 14 de julho de 1965) que fez parte da ampla reformulação do sistema financeiro efetuada a partir de 1964, representando um marco no processo de atualização do mercado. A Lei n.º 4728/65 colocou o mercado de capitais sob a disciplina do Conselho Monetário Nacional e sob a fiscalização do Banco Central. A adoção desta Lei não visava coibir práticas do mercado, mas sim, fortalecê-lo. Ela representou a declaração pública definitiva das intenções do Governo no sentido de instituir um mercado de capitais forte e de utilizá-lo em sua política econômica global de desenvolvimento e controle da inflação.⁽⁴⁾

A modernização das práticas de mercado foi refletida na preocupação com o acesso do público a informações verdadeiras sobre as emissões de ações e sobre as empresas, e também na proteção de investidores contra fraudes e manipulações. Os corretores de valores, pessoas físicas, foram transformados em sociedades corretoras, viabilizando o seu crescimento. As Bolsas de Valores foram colocadas sob a supervisão do Banco Central e sujeitas às normas do Conselho Monetário Nacional, relativas à sua constituição, organização e funcionamento. A Lei n.º 4728/65 também definiu quais as instituições componentes do sistema de distribuição de valores mobiliários e criou ainda a figura do registro de empresa no Banco Central, para fins de negociação de seus títulos e valores mobiliários nas Bolsas de Valores.

Da Lei de Mercado de Capitais constam três objetivos básicos: o primeiro, visa o estabelecimento de padrões de conduta para os participantes do mercado de capitais, que é,

naturalmente, bastante sensível à confiança do público; o segundo, propõe a criação de novas instituições e o fortalecimento das existentes; e o terceiro, visa a concessão de incentivos às companhias que procedem à abertura de capital, com o propósito de aumentar o coeficiente mínimo de disseminação das ações no decorrer do tempo. Foram adotados incentivos fiscais diferenciados que favoreciam os acionistas das companhias de capital aberto em relação às fechadas. Tais incentivos também beneficiaram outros títulos do mercado financeiro.⁽⁴⁾

Atualmente, a nova Lei das Sociedades Anônimas, de dezembro de 1976, deixou de adotar a denominação companhias de capital aberto, e passou a classificar as companhias como sendo fechadas e abertas. No entanto, segundo resolução posterior à Lei, os incentivos que beneficiavam as chamadas companhias de capital aberto foram mantidos para as companhias abertas, que se caracterizam a partir da nova Lei das S.A (Lei n.º 6404/76) por terem seus títulos (não mais exclusivamente ações) negociados em Bolsa ou no mercado de balcão. Enfim, a Lei das Sociedades Anônimas regulamentou a vida legal e acionária das companhias, quanto às suas características, forma de constituição, composição acionária, definindo a participação dos acionistas na formação do capital das empresas, seus direitos e obrigações.^(4,9)

As reformulações efetuadas ao final do ano de 1976 foram decorrentes, em grande parte, das lições aprendidas com o intenso processo de alta dos papéis que atingiu o seu ponto máximo em julho de 1971, e com as fases de queda e relativa estagnação que se seguiram. A atuação das autoridades governamentais, principalmente do Banco Central, durante o processo de alta mostrou-se deficiente devido à inexperiência e à falta de especialização destes órgãos, que não conseguiam debelar as práticas abusivas contra investidores e acionistas. Por outro lado, o crescimento apresentado desde 1965 passou a justificar a instituição de um órgão especializado para regular o mercado.⁽⁷⁾

Com vista de propiciar maior estabilidade ao mercado, a estratégia de aumentar a participação de investidores institucionais foi mantida juntamente com o trabalho na reformulação da legislação. Reformularam-se as normas relativas aos fundos mútuos de investimento e aos fundos 157. Disciplinou-se em 1973 as aplicações das reservas das companhias seguradoras. Em 1975, através do Decreto-Lei n.º 1401, foram criadas as sociedades de investimento voltadas à captação de investimentos estrangeiros, e, em 1978, regulamentou-se a aplicação das reservas das entidades de previdência privada. O Decreto-Lei n.º 1338/74 foi o criador do mais abrangente de todos os sistemas de incentivos fiscais às aplicações financeiras. Marcando o fim de uma era, pois o

recurso aos incentivos tinha um elevado custo em termos de perda de receitas do Tesouro, além de reduzir a progressividade do imposto de renda, o que acabaria levando à sua virtual extinção.

A proteção do acionista na empresa e do investidor no mercado foi o objetivo básico das Leis n.º 6385/76 (a nova Lei do Mercado de Capitais) e 6404/76 (a nova Lei das Sociedades Anônimas), objeto de uma projeto conjunto e promulgadas em dezembro de 1976. Definiu-se com maior precisão diversas das práticas nocivas ao interesse do acionista e do público investidor e aperfeiçoaram-se os instrumentos para coibi-las. O aspecto preventivo foi melhorado, com uma maior divulgação das informações por parte das companhias e dos participantes do mercado. ⁽⁷⁾

A fim de garantir a implementação das novas normas, foi criada a Comissão de Valores Mobiliários (Lei da CVM n.º 6385/76), órgão especializado e com maior poder do que aquele anteriormente concedido ao Banco Central. A Lei da CVM transfere do Banco Central para esta entidade toda a estrutura de legislação, fiscalização, registros e regulamentação ligados ao mercado acionário. Buscou-se, dessa forma, reduzir os riscos dos investimentos em ações àqueles inerentes ao desempenho das empresas e ao comportamento da economia. ⁽⁷⁾

O conjunto das leis citadas foram criadas a partir de uma revisão geral de normas e procedimentos, ocorrida a partir de abril de 1964, com a edição das leis básicas de reordenamento da política econômica brasileira. Naquele período da história, nossa política econômica passava por dificuldades. Problemas de conjuntura inibiam a formação de uma estrutura financeira adequada às necessidades do país. Tal estrutura, concentrada no Ministério da Fazenda, na SUMOC e no Banco do Brasil, não respondia aos crescentes encargos e responsabilidades da política econômica. A solução encontrada foi a formulação da Lei da Reforma Bancária (4595/64), no qual criaram-se os órgãos de cúpula do Sistema Financeiro Nacional: Conselho Monetário Nacional e Banco Central do Brasil, bem como as normas operacionais pelas quais passou a reger-se a rede de instituições financeiras e de distribuição de investimentos. A reforma bancária, deflagrada a partir da Lei 4595, buscava atender ao estabelecimento de uma administração federal flexível e eficiente, como também, promover as modificações necessárias no regime jurídico das instituições financeiras, com vista ao desenvolvimento harmônico das diferentes regiões do país.

Com a regulamentação destas leis, o investimento em ações tornou-se atrativo do ponto de vista do investidor. Ação tornou-se um ativo financeiro dentre aqueles disponíveis no mercado para fazer aplicações. É um ativo concorrente com outros ativos, mas com peculiaridades próprias. Ao contrário dos demais, não representa uma aplicação de renda fixa, pois não se sabe quanto se vai

receber no vencimento da operação. O resultado do investimento dependerá do montante de dividendos pagos pela empresa e, principalmente, do comportamento do mercado. Por esta razão, o mercado de ações é também chamado de mercado de renda variável.

As instituições financeiras que operam no mercado são classificadas segundo a natureza das obrigações secundárias que emitem e também pelos tipos de operações a que estão autorizadas a realizar. O primeiro critério permite a classificação das instituições financeiras em bancárias ou não-bancárias. Em seguida, pelo tipo de operações, tem-se as instituições de crédito e aquelas distribuidoras de títulos e valores mobiliários.

Nosso sistema financeiro apresenta algumas características que se destacam: **a segmentação, a presença de conglomerados e a participação estatal.** O modelo seguido na reformulação do sistema financeiro iniciada em 1964 foi o de segmentação das atividades. Algumas instituições captam recursos por intermédio de determinados ativos financeiros, por vezes de seu uso exclusivo, e direcionam esses recursos para setores específicos da economia. Podemos dar como exemplo a captação de depósitos de poupança pelas sociedades de crédito imobiliário, recursos direcionados para a área de habitação. Outro exemplo são os recursos captados pelas financeiras por meio de letras de câmbio, únicas que podem utilizar este instrumento, e empregados no financiamento do crédito ao consumidor.⁽¹¹⁾

A segmentação naturalmente é artificial, separando atividades complementares. A resposta do mercado foi a formação de conglomerados financeiros, englobando instituições habilitadas a atuar em diversas áreas. Por este motivo, como exemplo, os bancos comerciais passaram a utilizar sua rede de agências para captar recursos e fazer aplicações, atuando em nome das demais instituições-membro. Esta é a razão pela qual pode-se fazer um depósito de poupança, ou adquirir uma letra de câmbio, usando-se a agência de um banco comercial. O sucesso na formação dos conglomerados, muito teve a ver com a inércia do Banco Central e do Conselho Monetário, sem esquecer que havia o interesse dos empresários financeiros em atuar em diversas áreas.⁽¹¹⁾

A última característica, a participação do Governo no sistema financeiro, é parte de nossa história econômica: o Banco do Brasil e a Caixa Econômica Federal têm suas raízes num passado já distante. O que é relativamente novo é o grau e a variedade da interferência governamental. Além das naturais funções de regulamentação e fiscalização do mercado, atua o Governo como empresário financeiro, controlando diversas instituições. Também direciona montante expressivo dos recursos que fluem pelo sistema financeiro. Os fundos de poupança compulsória (PIS/PASEP e

FGTS) representam fonte importante de recursos para financiamentos industriais e da área habitacional, respectivamente. Até recursos captados voluntariamente, por exemplo, os depósitos à vista, estão sujeitos a um alto grau de direcionamento. ⁽¹¹⁾

A estrutura atual do Sistema Financeiro Nacional, quanto às instituições que o integram, resultou essencialmente da reforma institucional do biênio 1964-65, quando foram criados o Conselho Monetário Nacional e o Banco Central do Brasil, além de diferentes instituições de intermediação, entre as quais as integrantes do sistema financeiro de habitação. Logo depois, foi incorporada ao quadro institucional do sistema, a Comissão de Valores Mobiliários, criada pela Lei n.º 6385/76.

Há diferentes formas de apresentação esquemática do Sistema Financeiro Nacional. Evidentemente, todas mantêm diversos traços comuns, variando apenas quanto à base determinante dos esquemas de apresentação. Mostraremos um esquema que reproduz uma visão global da estrutura funcional do sistema, subdividindo-o em dois subsistemas, o normativo e o de intermediação.

Na cúpula do subsistema normativo encontra-se o Conselho Monetário Nacional e sua sete comissões consultivas. Abaixo encontram-se o Banco Central do Brasil e a Comissão de Valores Mobiliários. Esses órgãos normativos regulam, controlam e exercem a fiscalização das instituições de intermediação, disciplinando todas as modalidades e operações de crédito, assim como a emissão e distribuição de valores mobiliários. O elenco de normas e a disciplina operacional são impostos ao sistema por meio de resoluções, circulares, instruções e atos declaratórios, direta ou indiretamente decorrentes de decisões do Conselho Monetário Nacional. A esse órgão e ao Banco Central do Brasil compete ainda todo um conjunto de atribuições, relacionado à adaptação do volume dos meios de pagamento às necessidades da economia nacional, bem como a regulação dos valores interno e externo da moeda corrente do país. Cabe ainda assinalar que se estabelecem relações bem estreitas entre o subsistema normativo e os agentes especiais do subsistema de intermediação. Isto porque a regulação e o controle do subsistema de intermediação não se realizam apenas por meio das normas legais expedidas pelas autoridades monetárias, mas também pela oferta seletiva de crédito, levada a efeito pelo Banco do Brasil e pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES).

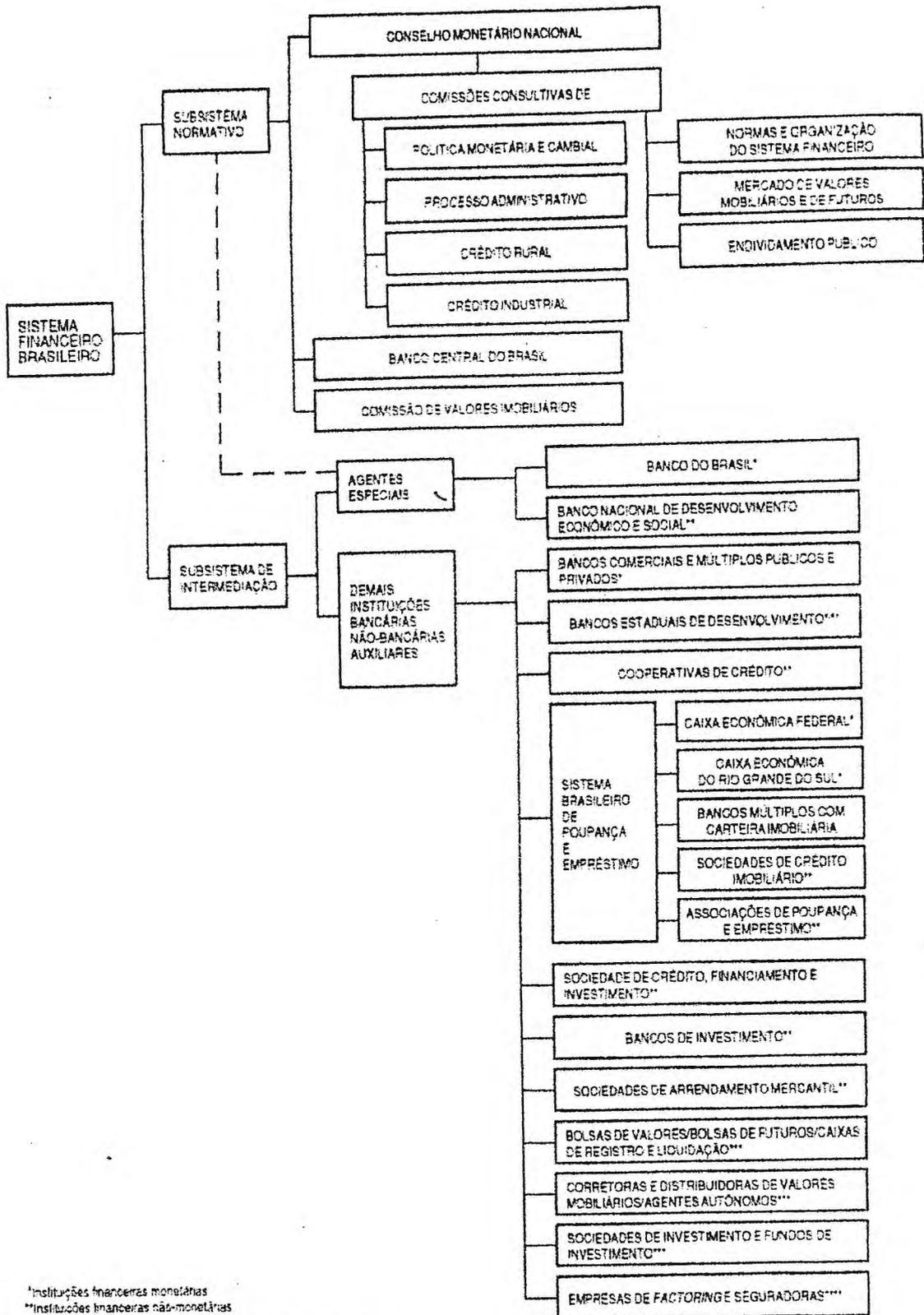
As demais instituições de intermediação, bancárias , não-bancárias e auxiliares, que completam o sistema financeiro do país, operam em segmentos específicos dos mercados

monetário, de crédito, de capitais e cambial, subordinando-se às normas legais emanadas dos órgãos superiores. A propósito, é interessante observar que a definição legal de instituição financeira no país é bastante ampla. Dentro desta linha de abordagem, no que toca às instituições financeiras, a Lei de Reforma Bancária (4595/64), em seu Artigo 17, caracteriza-as com mais exatidão: “Consideram-se instituições financeiras, para os efeitos da legislação em vigor, as pessoas jurídicas públicas e privadas, que tenham como atividade principal ou acessória a coleta, a intermediação ou a aplicação de recursos financeiros próprios ou de terceiros, em moeda nacional ou estrangeira, e a custódia de valor de propriedade de terceiros.” E complementa, em seu parágrafo único: “Para os efeitos desta Lei e da legislação em vigor, equiparam-se às instituições financeiras as pessoas físicas que exerçam qualquer das atividades referidas neste artigo, de forma permanente ou eventual.” No subsistema de intermediação, destacando-se das demais instituições bancárias, não-bancárias e auxiliares, sobressaem o BB e o BNDES, agentes especiais das autoridades monetárias.

No que concerne aos intermediários financeiros, vejamos sua evolução entre 1978 e 1995. Em seguida, apresentamos os principais organismos que compõem o Sistema Financeiro Nacional e suas conexões.⁽⁵⁾

	1978	1985	1990	1995
Bancos Comerciais	107	107	31	36
Bancos Múltiplos	-	-	163	207
Bancos de Investimento	39	38	20	16
Bancos de Desenvolvimento	13	13	10	6
Créd. Financ. Investimento	119	113	41	45
Crédito Imobiliário	40	75	14	17
Corretoras	273	273	235	223
Distribuidoras	477	408	359	348
Bolsas de Valores	9	9	9	9
Bolsas de Futuros	-	2	2	2

Fonte: CVM



*Instituições financeiras monetárias
 **Instituições financeiras não-monetárias
 ***Instituições financeiras auxiliares
 ****Instituições não-financeiras mas participantes do Mercado Financeiro

No que se refere ao mercado bursátil, a **Comissão de Valores Mobiliários** é o mais recente órgão normativo do sistema financeiro, especificamente voltado para o desenvolvimento, a disciplina e a fiscalização do mercado de valores mobiliários não emitidos pelo sistema financeiro e pelo Tesouro Nacional, basicamente o mercado de ações e debêntures. É uma entidade auxiliar, autárquica, autônoma e descentralizada, mas vinculada ao Governo. Seus objetivos fundamentais são: ^(9,11)

- Estimular a aplicação de poupança no mercado acionário;
- Assegurar o funcionamento eficiente e regular das Bolsas de Valores e instituições auxiliares que operem neste mercado;
- Proteger os titulares de valores mobiliários contra emissões irregulares e outros tipos de atos ilegais que manipulam preços de valores mobiliários nos mercados primários e secundários de ações;
- Fiscalizar a emissão, o registro, a distribuição e a negociação de títulos emitidos pelas sociedades anônimas de capital aberto.

As **Bolsas de Valores** são as instituições para as quais convergem as operações que se realizam no mercado acionário do país. Constituídas sob a forma de associações civis, sem fins lucrativos, cujo patrimônio é representado por títulos patrimoniais que pertencem às sociedades corretoras membros. Sujeitas à supervisão da CVM e a diretrizes e políticas emanadas do Conselho Monetário Nacional, os objetivos e atividades dessas instituições auxiliares podem ser assim resumidos: ^(7,11)

- Manter local adequado para o encontro de seus membros e para a realização, entre eles, de transações de compra e venda de títulos e valores mobiliários, em mercado livre e aberto, organizado e fiscalizado pelos próprios membros e pelas autoridades monetárias;
- Organizar e administrar o mecanismo de registro e liquidação das operações realizadas;
- Estabelecer sistemas de negociação que propiciem continuidade de preços e liquidez ao mercado de títulos e valores mobiliários;
- Fiscalizar o cumprimento das disposições que disciplinam as operações em Bolsa, dando ampla e rápida divulgação das operações efetuadas em seus pregões e assegurando aos investidores completa garantia dos títulos e valores negociados.

No pregão das Bolsas de Valores operam com exclusividade as **sociedades corretoras de títulos e valores mobiliários**. Essas sociedades são instituições típicas do mercado acionário, operando com compra, venda e distribuição de títulos e valores mobiliários por conta de terceiros. Efetuam lançamentos públicos de ações; administram carteiras e custodiam valores mobiliários.

Instituem, organizam e administram fundos de investimento. Operam no mercado aberto e intermediam operações de câmbio.

São também instituições típicas desse segmento do mercado as **sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários**. As distribuidoras têm uma faixa operacional mais restrita que as corretoras. Suas atividades básicas são constituídas pela subscrição, isoladamente ou em consórcios, de emissões de títulos ou valores mobiliários para revenda. Pela intermediação da colocação de emissões de capital no mercado. Pela operação no mercado aberto, desde que satisfaçam condições exigidas pelo Banco Central.

Além das corretoras e distribuidoras, operam ainda nesses sistema auxiliar os **agentes autônomos de investimento**. São pessoas físicas credenciadas por bancos de investimento, financeiras, corretoras e distribuidoras, que, sem vínculo empregatício e em caráter individual, exercem, por conta das instituições credenciadoras, a colocação de títulos e valores mobiliários, de quotas de fundos de investimento e outras atividades de intermediação expressamente autorizadas pelo Banco Central.

CAPÍTULO 2

AS BOLSAS DE VALORES: ORGANIZAÇÃO, FUNCIONAMENTO, MODALIDADES OPERACIONAIS E MÉTODOS DE ANÁLISE

A Bolsa de Valores é o local especialmente criado e mantido para negociação de valores mobiliários em mercado livre e aberto, organizado pelas corretoras e autoridades. Por valores mobiliários, entendem-se títulos tais como debêntures, ações e outros. Hoje, no Brasil, negociam-se em Bolsa basicamente ações.⁽⁵⁾

As Bolsas de Valores são importantes nas economias de mercado por permitirem a canalização rápida das poupanças para sua transformação em investimentos, e constituem, para os investidores, um meio prático de investir lucrativamente com a compra e venda de títulos e ações, escolhendo os momentos adequados de baixa ou alta nas cotações. Os negócios nas Bolsas não podem ser feitos diretamente por qualquer pessoa ou empresa. Cada Bolsa de Valores credencia certo número de pessoas, os corretores, que funcionam como intermediários entre compradores e vendedores. São eles o centro nervoso do sistema, pelo conhecimento aprofundado que possuem com os títulos existentes no mercado.⁽¹⁰⁾

O mercado de Bolsa é regulado, em primeiro lugar, por fatores econômicos mais objetivos, tais como a situação real da empresa que põe seus papéis à venda, suas condições de produção e comercialização, a capacidade administrativa de sua direção, a situação das empresas concorrentes e a conjuntura econômica do país. Não podemos esquecer uma influência fundamental exercida também por fatores psicológicos: por exemplo, um clima de exagerado otimismo em relação a determinada empresa pode levar à supervalorização de suas ações, criando distorções perigosas no mercado.⁽¹⁰⁾

Com o objetivo de conter excessos e manter sua credibilidade, as Bolsas, com certa frequência, estabelecem limites máximos para a valorização dos papéis negociados, como também, possuem o dever de orientar os investidores por meio de revistas, boletins, conferências que informem sobre dados, tais como o comportamento das ações, as quantidades de compra e venda e os índices de liquidez e rentabilidade de cada papel.⁽¹⁰⁾ Desta forma, o mercado de Bolsa confere uma condição especial às negociações, oferecendo ao investidor garantias significativas, em virtude de ser um mercado altamente disciplinado, supervisionado e fiscalizado com regras rígidas e de amplo conhecimento.

Em Bolsa somente são admitidos títulos de empresas previamente registradas na CVM e que satisfazem pré-requisitos de natureza jurídica e econômico-financeira, quer de direito público, quer de direito privado, sujeitas a seguir os padrões e normas das Bolsas. ⁽⁴⁾

O mercado de ações pode ser dividido funcionalmente em dois segmentos: o **mercado primário** e o **mercado secundário**. O mercado primário tem como objetivo captar recursos para a empresa através da emissão de novos títulos a serem subscritos pelos acionistas ou colocados em oferta pública, operação conhecida no mercado como “underwriting”. A função do mercado secundário, por sua vez, é garantir a liquidez dos títulos adquiridos no mercado primário, no qual são comercializados através das Bolsas de Valores. ^(4,5)

No Brasil, os “underwriters” são representados pelos bancos de investimento e pelas sociedades corretoras. Já no mercado secundário de ações, a maior parte dos negócios realizados é efetuada pelas Bolsas de Valores. Devemos assim examinar mais detalhadamente alguns aspectos importantes do funcionamento desse mercado. ⁽⁴⁾

As ações são títulos de renda variável, emitidos por sociedades anônimas, e representam a menor fração de capital da empresa que, no caso, é dita aberta por ter seus títulos negociados em Bolsa, exigindo-se da empresa informações periódicas junto ao público. O rendimento variável das ações ocorre em função de serem opções de investimento no qual o risco é um fator que está sempre envolvido em suas operações.

As ações podem ser do tipo ordinárias, que tem direito a voto, ou preferenciais, que tem prioridade no recebimento de dividendos. Após o Plano Collor, todas as ações, tanto ordinárias quanto preferenciais, passaram a ser nominativas ou escriturais, extinguiu assim as ações ao portador. Outra medida adotada pelo Plano Collor foi de que os papéis das Bolsas de Valores, até então isentos, passaram a sofrer a incidência de 25% do imposto de renda sobre os ganhos líquidos de capital.

O preço de uma ação em Bolsa é determinada pelas condições de mercado (oferta e demanda) que reflitam as condições estruturais e comportamentais da economia do país e especificamente da empresa e de seu setor econômico. ⁽⁵⁾ A rentabilidade de uma empresa é variável e determinada pelo lucro obtido por ela e é distribuído ao acionista uma parte na forma de dividendos. O restante do lucro é incorporado ao patrimônio da empresa, o que irá aumentar a capacidade de geração de lucros. Logo, a lucratividade de uma ação é determinada pelos direitos e proventos distribuídos e pela valorização das cotações da ação em pregão.

Nas Bolsas de Valores, o pregão é o recinto onde se reúnem os operadores das sociedades corretoras que executam as ordens de compra e venda dadas pelos investidores, ou seja, é o centro das operações para onde convergem todas as ordens de compra e venda de títulos. ^(4,5) Esse local

permite a todos os participantes do mercado conhecerem simultaneamente os fatores que possam determinar o preço atual ou futuro das ações que estão sendo negociadas. Por isso, a disseminação das informações é a principal preocupação das Bolsas. Isso é feito para que as pessoas mais “bem informadas” não levem vantagens e especulem com o preço das ações, algo ainda difícil de ser extinto no mercado de ações.

A ampla divulgação de informações pelas empresas, autoridades governamentais e instituições financeiras constitui fator de maior importância para o desenvolvimento do mercado. As Bolsas utilizam quase todos os meios disponíveis de comunicação: correio, malotes, imprensa, etc. Também estão conectadas na rede internacional Internet e por sistemas de E-Mail (correio eletrônico). Essa divulgação, permanente e sistemática, fornece aos investidores elementos para uma avaliação detalhada do risco que envolve sua aplicação. ^(4,9)

Com o objetivo de proporcionar maior transparência ao mercado (“disclosure”), todas as empresas registradas na entidade são obrigadas a enviar balanços e balancetes não só a CVM, como também ao departamento de análise da Bolsa, no qual é estudado e distribuído à imprensa e às instituições financeiras. A Bolsa de Valores publica periodicamente as operações realizadas no mercado, através de quadros e relatórios distribuídos aos órgãos de imprensa e jornais especializados de circulação nacional. Dentre os principais fatos publicados incluem-se: o volume de operações, a rentabilidade das ações, assembleias, direitos e proventos que as empresas estão efetuando no momento (subscrições, bonificações e dividendos), a situação financeira das empresas e de seu capital social e, o comportamento diário dos índices das Bolsas mais negociadas. Tudo isto para permitir um estudo, do ponto de vista técnico, das ações e do mercado. São também publicados pela Bolsa de Valores, boletins diários de informações contendo todo o movimento do mercado durante o pregão, e relatórios anuais que visam estudar o comportamento geral do mercado no decorrer do ano. ^(4,9)

As Bolsas de Valores de São Paulo e do Rio de Janeiro, as principais do país, estão equipadas com um moderno sistema de teleprocessamento de dados. Completamente informatizadas, as duas Bolsas instalaram uma rede de terminais que operam *on-line* com o sistema central de computadores, possibilitando aos seus usuários se conectarem e tomarem conhecimento da ocorrência de determinados eventos e informações, praticamente no instante que se realizam. Desta forma, acompanha-se o pregão a cada minuto, pois todas as informações disponíveis no recinto de negociações são transmitidas através dos terminais. Paralelamente às informações relativas ao pregão, estão disponíveis aos investidores, através de agências de informações e agências econômicas especializadas no mercado acionário, dados referentes às sociedades anônimas e sobre fatores político-econômicos do país que tanto influenciam o decorrer do pregão. ⁽⁹⁾

O sistema de informações existente hoje no mercado bursátil possui a capacidade de ligar, através de terminais, o pregão de uma Bolsa aos pregões das demais Bolsas do país. Interliga

também às sociedades corretoras de diferentes estados, aos bancos de investimentos e investidores individuais. Esse sistema proporciona ao mercado de ações uma dimensão de âmbito nacional. É o chamado SENN (Sistema Eletrônico de Negociação Nacional), criado em 1991, administrado pela CNBV (Comissão Nacional de Bolsa de Valores) e operacionalizado pela Bolsa de Valores do Rio de Janeiro, interligando oito Bolsas (exceto a de São Paulo), as corretoras habilitadas e demais intermediários financeiros como telecorrespondentes. Na Bolsa de Valores de São Paulo funciona o CATS (“Computer Assisted Trading System” ou Sistema de Negócios Auxiliado por Computador), criado em 1990, reproduz em terminal de computador as ofertas de compra e venda, e os fechamentos dos negócios. O CATS assegura que a ordem de compra ou venda será executada ao preço determinado, ou a um preço melhor que esse, e que a prioridade cronológica entre as ofertas de compra e venda será obedecida. ⁽⁹⁾

O investidores podem emitir aos seus corretores diversos tipos de ordens de compra e venda de ações. As mais usadas são: ⁽⁹⁾

1. **A Mercado** - quando executada imediatamente ao melhor preço. Corre-se o risco de se obter um preço insatisfatório;
2. **Limitada** - quando executada dentro de uma limite fixo de preços, ou por preço melhor;
3. **Casada** - quando só é efetivada ao se executar uma operação de compra e outra de venda, ou vice-versa, simultaneamente;
4. **De Financiamento** - quando envolve dois mercados, por exemplo, compra à vista e vende a opção;
5. **Para o Dia** - é cancelada quando não executada no dia determinado;
6. **Em Aberto** - é válida até ser executada ou cancelada;
7. **Prazo Determinado** - é cancelada quando não executada no prazo determinado.

O investidores podem realizar suas operações no mercado de ações através dos seguintes processos: ^(8,9)

1. **Negociação Comum** - quando o comprador ou vendedor aciona sua corretora para vender ou comprar ações, apregoando a viva voz qual ação quer negociar e fornece as informações de quantidade, preço, espécie e, se for o caso, com ou sem direitos (dividendos, subscrição ou bonificação);

2. **Negociação Direta** - quando o operador de uma determinada corretora, no pregão, é simultaneamente comprador e vendedor, ou seja, é comprador para um cliente e vendedor para outro. No jargão do mercado diz-se que o operador tem “as duas pontas”. A operação só será concretizada se não houver interferência por outro operador oferecendo melhor preço, tanto de compra quanto de venda;

3. **Negociação por Leilão** - quando ocorrer uma apregoação de compra e venda de grandes volumes, o representante da Bolsa interfere e coloca em leilão. É semelhante à negociação direta;

4. **Negociação por Oferta** - quando uma determinada ação está com pouca liquidez no mercado, ou seja, não há apregoamento de compra ou venda, o investidor põe em oferta para comprar ou vender a um preço e quantidade predeterminados. No jargão do mercado diz-se que o operador vai “colocar na pedra” esta ação.

Ao se adquirir ações de uma determinada empresa, além de tornar-se um possuidor de uma certa fração desta, o acionista torna-se um participante nos direitos e proventos das ações a que lhe pertence. São os seguintes: ^(5,10)

1. **Dividendos** - distribuição de parte dos lucros de uma empresa aos seus acionistas que, por lei, seria 25% do lucro líquido do exercício;

2. **Bonificação** - distribuição gratuita de novas ações aos acionistas em virtude da empresa aumentar seu capital social por incorporação de reservas;

3. **Desdobramento ou Split** - distribuição gratuita de novas ações aos acionistas pela diluição do capital em maior número de ações. O principal objetivo do desdobramento é dar liquidez às ações no mercado;

4. **Subscrição** - preferência na aquisição de ações que representem aumento de capital e com preço inferior ao vigente no mercado por parte dos acionistas de uma empresa. A subscrição deve ser exercida dentro de um prazo determinado e a quantidade a ser subscrita é proporcional às ações já possuídas por cada acionista;

5. **Agrupamento ou Inplit** - condensação do capital em um menor número de ações com conseqüente aumento do valor patrimonial da ação.

O mercado de capitais estabelece que, no dia seguinte à assembléia de acionistas que tenha deliberado a concessão de um direito, a ação passará a ser negociada “ex” (vazia), ou seja, sem direitos em relação ao dia anterior à assembléia em que ela era negociada “com” direitos (cheia).

No que se refere às garantias, as Bolsas de Valores possuem um Fundo de Garantia destinado a cobrir possíveis prejuízos dos investidores, ocasionados por execução errada de uma ordem de compra ou venda no pregão, ou ainda por problemas financeiros de sociedades corretoras. É constituído com recursos cobrados aos associados das Bolsas numa taxa equivalente a 1% das corretagens por eles recebidas, e também de parte das importâncias pagas às Bolsas pela aquisição dos títulos patrimoniais. O Fundo de Garantia foi criado pela Resolução nº 39 do Banco Central, que regulamentou o funcionamento das Bolsas de Valores. As reclamações enviadas ao Fundo de

Garantia são analisadas por departamentos especiais da Bolsa, pela Assessoria Jurídica e pelo seu Conselho de Administração. ^(4,9)

No mercado de ações há três tipos básicos de investidores: as **peças físicas**, as **peças jurídicas** e os **investidores institucionais**. Estes investidores, como já foi dito, não têm acesso direto às Bolsas de Valores, ou seja, atuam através de intermediários financeiros especializados, as sociedades corretoras, que são membros da Bolsa.

Além das peças físicas, muitas peças jurídicas investem constantemente em ações. A busca por investimento em ações pelas empresas acontece quando possuem recursos disponíveis por prazos mais longos. Desta forma, a administração da empresa escolhe correr o risco associado a uma aplicação de renda variável, buscando uma maior rentabilidade que este mercado tende a propiciar, se compararmos a outras alternativas como aplicações em renda fixa. ⁽⁷⁾

Os investidores institucionais estão sempre presentes no mercado, pois suas aplicações são compulsórias, devido às normas impostas pelo Conselho Monetário Nacional de composição e diversificação de suas carteiras. O objetivo destas normas é reduzir o risco de seus investimentos e de direcionar recursos para aplicações consideradas prioritárias pelo Governo. A atuação dos investidores institucionais é fundamental para o mercado por serem possuidoras de grandes recursos, e assim, conseguem dar uma maior estabilidade ao mercado. Diversos são os investidores que se enquadram na categoria de investidores institucionais. São eles: os fundos mútuos de investimento em ações, as companhias seguradoras, as entidades fechadas e previdência privada, entre outros. ^(5,7)

Os fundos mútuos de ações constituem um importante veículo de investimento para aqueles interessados em adquirir ações. Com a finalidade de coletar e investir recursos no mercado de ações, esses fundos, disponíveis na maioria dos bancos, vendem cotas para seus clientes e com os recursos assim captados formam uma carteira de títulos e valores mobiliários. Os ganhos dos investidores irão depender do comportamento dos títulos que compõem a carteira. ⁽⁵⁾

As companhias seguradoras, por sua vez, recebem um pagamento de seus segurados, chamado prêmio, assumindo em troca o compromisso de indenizá-los caso um sinistro ocorra com o bem segurado. Com a captação desses recursos, as reservas técnicas, fazem das companhias seguradoras um investidor institucional em potencial. ⁽⁵⁾

Dentre todos os investidores institucionais em nosso mercado, as entidades fechadas de previdência privada - os fundos de pensão, detêm a maior parte dos recursos aplicados em ações pelos institucionais, tornando-os os principais de sua categoria. Seu objetivo principal é a complementação de aposentadoria e pensões de funcionários de uma determinada empresa. Recebem contribuições da empresa que os criou, chamada de patrocinadora, e de seus

participantes. A aplicação das reservas em uma série de ativos reais e financeiros, as tornam bastante visadas por todas as instituições financeiras. ⁽⁵⁾

A aplicação compulsória dos investidores institucionais em ações está condicionada a uma determinada porcentagem de seus recursos em relação ao total. São os seguintes: ⁽⁵⁾

INVESTIDOR INSTITUCIONAL	% DE APLICAÇÃO EM RELAÇÃO AO TOTAL DE RECURSOS
Fundos Mútuos de Ações	Mínimo de 50% e máximo de 75% *
Companhias Seguradoras	Mínimo de 30% (reservas não-comprometidas) Máximo de 25% (reservas comprometidas)
Entidades Fechadas de Previdência Privada	Mínimo de 25%
Entidades Abertas de Previdência Privada	Mínimo de 20% e máximo de 40% **

* Admite-se que a posição diária mínima seja de 20%, desde que, na média do últimos 360 dias, sejam mantidos os 50%.

** Os percentuais se referem em ações e debêntures aplicados.

A aplicação de recursos dos institucionais em ações tende ainda a privilegiar o investimento em títulos de emissão de empresas controladas por capitais nacionais que, no caso de entidades abertas ou fechadas de previdência, as amis importantes, o percentual é de 75%. Isto mostra a grande importância que a atuação dos investidores institucionais têm para o mercado bursátil e para as empresas nacionais. ⁽⁷⁾

O mercado de ações oferece aos seus investidores diversas modalidades operacionais como alternativas para os seus investimentos, a saber:

1 • MERCADO À VISTA

As operações no mercado à vista representam mais de 90% do movimento total de negócios nas Bolsas. A operação à vista é também a mais simples de todas. Se o investidor deseja adquirir ou vender determinada ação em Bolsa, procura uma sociedade corretora e formaliza uma ordem, isto após o preenchimento de uma ficha cadastral deste investidor junto à corretora. Dadas as ordens de compra ou de venda na mesa de Bolsa da corretora, a ordem é transmitida para o pregão e encaminhada para os operadores que se deslocam para as “rodas” em que aqueles papéis estão sendo negociados e procuram executá-la. Ao operador cabe fechar o negócio nas bases mais favoráveis ao cliente. No que se refere ao preço de aquisição ou venda de ações, o investidor tem duas opções: ou autoriza uma operação a mercado, ou seja, ao melhor preço que o operador possa obter, ou estabelece um limite de preço, acima (no caso de compra) ou abaixo (no caso de venda) do qual a operação não deve ser realizada. Em relação à quantidade, os negócios no mercado à vista geralmente envolvem lotes-padrão de 1.000 ações.

Concretizada uma operação à vista, um documento com os dados da operação - a boleta - é preenchido e entregue no posto de negociação para registro. Essa boleta é registrada por um funcionário da Bolsa e, em seguida, transmitida para o centro de computação eletrônica, que poderá rejeitá-la caso não tenham sido respeitadas as condições da negociação do título naquele dia, ou ainda caso exista melhor oferta de venda ou de compra.

Não havendo rejeição, o computador emitirá uma fatura referente à operação, a qual será enviada à sociedades corretoras através da Caixa de Registro e Liquidação que liquidam e compensam operações à vista, privativamente, as operações à termo e do mercado de opções, de responsabilidade das sociedades corretoras. A corretora que executar a ordem de compra terá 72 horas para efetuar o pagamento da operação, recebendo os títulos já entregues pela corretora que os vendeu. Esse processo é denominado liquidação. De uma forma geral, as Bolsas trabalham com os seguintes prazos: ^(4,9)

D - se a operação se dá num dia D

D + 1 e D + 2 - liquidação física (corretora do vendedor entrega as ações)

D + 3 - liquidação financeira (corretora do comprador paga o valor e recebe as ações)

D + 3 e D + 4 - em caso de não liquidação: entregas com atraso (paga multa)

D + 5 - Bolsa autoriza corretora a recomprar a ação

D + 5 a D + 7 - Corretora do comprador compra no pregão e o valor é debitado à corretora do vendedor

D + 8 - prazo final para a corretora compradora confirmar a execução da recompra

D + 9 - se a recompra não se realizar, reverter a operação

NOTA: As diferenças de preços são debitadas à corretora do vendedor.

É permitida, no mercado à vista, a realização de operações de compra e venda de uma mesma ação em um mesmo dia de pregão, por uma mesma corretora e por conta de uma mesmo investidor. É uma operação de arbitragem conhecida com “day-trade” ocorrendo sua liquidação financeira por compensação em D + 3. ⁽⁵⁾

Após a liquidação física e financeira, o investidor receberá da Bolsa de Valores um documento chamado Aviso de Negociação de Ações, ou ANA, representando uma confirmação, independente da corretora, de que a negociação foi efetuada. O ANA identifica o investidor, a corretora por meio da qual operou, os papéis negociados e o seu preço. Já a corretora fornecerá a nota de corretagem com todos os detalhes da operação. É comum ainda o cliente receber o extrato de sua conta corrente com o intermediário, no qual ficam registrados não somente as operações de compra e venda de ações, mas também as operações relativas à sua custódia (dividendos, subscrições, bonificações, etc). O objetivo básico dessa documentação é permitir a conferência das transações realizadas, servindo de base para a declaração de imposto de renda. ⁽⁷⁾

Pela prestação de serviços de intermediação, os investidores pagam às corretoras, sobre as operações realizadas no mercado à vista, uma taxa de corretagem calculada em cascata por faixas em função do volume transacionado mais a taxa ANA. Pela custódia ou administração de carteiras particulares, os investidores também pagam determinada taxa às sociedades corretoras.

Sobre as operações de compra, não incide tributação, vindo a incidir um imposto sobre ganhos de capital de 10% quando da venda sobre o valor real do lucro realizado com a operação. ⁽⁵⁾

As principais estratégias no mercado de ações em operações à vista são:

- Comprar determinada ação e mantê-la em carteira, objetivando uma valorização futura;
- Comprar e vender determinada ação por indicações técnicas;
- Operar “day-trade”;
- Operar conta-margem;
- Operar em combinação com os mercados futuros.

2 • MERCADO À TERMO

No mercado à termo, o investidor se compromete a comprar ou vender um determinado lote de ações (chamada ação-objeto) a um preço fixado dentro de um prazo predeterminado, resultando em um contrato entre as partes intervenientes. A maior parte das operações é realizada no prazo de 30 dias, podendo, entretanto, serem realizadas em 60, 90, 120 ou até 180 dias. ^(4,5,7,8,9)

A liquidação da operação à termo acontece, em princípio, no vencimento. Contudo, admite-se a liquidação antecipada (na abertura do termo) desde que haja concordância entre as partes contratantes. A antecipação da liquidação pode se dar por vontade do comprador (VC), por vontade do vendedor (VV) ou por acordo mútuo (AM). Se não for indicado, prevalecerá o tipo por acordo mútuo. ^(4,5,7,8,9)

A liquidação pode ser feita com base no valor contratado, modalidade conhecida como liquidação integral. O valor da liquidação também pode depender do número de dias a decorrer até o vencimento da operação e da taxa de juros efetiva com base na qual a mesma foi contratada, modalidade esta conhecida como de liquidação pró-rata ou como termo móvel, obtido na aplicação da fórmula: ^(5,8)

$$VPC = \frac{VFC}{\left(1 + \frac{i}{100}\right)^{N/30}} \quad \text{onde:}$$

VPC = valor pró-rata diário do contrato

VFC = valor final contratado

i = taxa de juros efetiva mês (30 dias) indicada por ocasião da operação em pregão

N = número de dias a decorrer entre a data de efetivação da liquidação antecipada e a data de vencimento do contrato.

Para garantir o cumprimento do compromisso assumido, o investidor comprador deposita na Bolsa uma margem de garantia em ações ou em dinheiro, composta de dois elementos: a garantia inicial e a garantia adicional. A garantia inicial corresponde, no mínimo, a 20% do valor do contrato e, no máximo, a 100% e depende da classe de garantia em que está incluída a ação-objeto. A definição das classes de garantia é feita pela Bolsa, em função da volatilidade observada no comportamento de seu preço e de sua liquidez nos últimos seis meses. As Bolsas divulgam periodicamente as ações que pertencem a cada classe. A garantia adicional tem a ver com a relação entre o valor contratado no mercado à termo e o preço da ação no mercado à vista, bem como com a modalidade de liquidação (integral ou pró-rata) e a situação do investidor (se comprador ou vendedor a descoberto). Para o comprador, por exemplo, quanto mais distante for o preço à termo do preço à vista, maior será a garantia adicional. ^(5,7,9)

Existem três tipos básicos de operações à termo: **simples a prazo fixo**, e as de **reporte e deposite**. A operação simples a prazo fixo é o do tipo mais simples de operação à termo e consiste na compra ou venda de ações para liquidação futura. O comprador e o vendedor acertam a cotação e o prazo e, na data combinada, o comprador entregará o dinheiro e receberá as ações já entregues pelo vendedor coberto à Caixa de Registro e Liquidação. ⁽⁹⁾

A operação de reporte consiste na compra à vista de títulos e a sua venda simultânea a prazo, realizada no mesmo ato ao primitivo vendedor. Já a operação de deposite consiste na venda à vista de títulos e sua compra simultânea a prazo, realizada no mesmo ato pelo primitivo vendedor. A operação de reporte equivale a conceder um empréstimo a rendimentos fixos e, reciprocamente, a operação de deposite equivale a tomar dinheiro emprestado a prazo. ⁽⁹⁾

Enfim, o termo é uma operação de financiamento no qual o investidor vendido se assegura de uma renda sobre a compra que financiou, e o comprado no termo garante a lucratividade do vendido com o depósito da margem. A tributação é de 10% sobre o lucro real apurado quando da venda da ação.

As principais estratégias no mercado de ações em operações à termo são: ^(5,9)

- **Financiamento de Operação à Termo:** compra à vista e vende à termo, cobertas, tendo as despesas fiscais e de corretagem e, ganhando o diferencial de juros que deverá ter um custo de oportunidade melhor que as demais alternativas do mercado;

- **Tomar Financiamento:** vende à vista e compra à termo, de forma a manter sua posição original. Também conhecida como Operação Caixa;
- **Expectativa de Alta de uma Ação:** o investidor compra a ação-objeto no mercado à termo, investindo apenas a margem na forma das garantias inicial e adicional;
- **Expectativa de Baixa de uma Ação:** além de zerar sua posição no mercado à vista, o investidor venderia a descoberto no mercado à termo e, quando o mercado caísse, ele recompraria por preço mais baixo que vendeu, cobrindo os valores investidos nas margens de garantia;
- **Operações de Arbitragem entre Vencimentos:** quando as taxas de juros implícitas nas cotações de dois vencimentos se distanciam, o investidor compra o termo para o vencimento que implícita a taxa de juros mais baixa e vende o termo que implícita a taxa de juros mais alta.

3 • MERCADO FUTURO DE AÇÕES

O mercado futuro de ações é aquele no qual se negociam lotes-padrão de ações com data de liquidação futura, escolhida dentre aquelas fixadas periodicamente pela Bolsa de Valores. O mercado futuro representa um aperfeiçoamento do mercado à termo, permitindo a ambos os participantes de uma transação reverter sua posição, antes da data de vencimento. As obrigações de compra e venda são estabelecidas com as Caixas de Liquidação das Bolsas, e não com os parceiros originais da operação. Isto permite que ambos os investidores tenham o direito de liquidar antecipadamente sua posição. ^(5,7,9)

Se o investidor desejar levar sua posição até o vencimento, a operação à futuro deverá ser liquidada pela entrega das ações-objeto e pelo pagamento do respectivo preço contratado. Já o encerramento antecipado de posição consiste na realização de uma outra operação à futuro com ações e data de liquidação idênticas as da primeira, assumindo posição contrária à anterior. Por sua vez, a reversão da posição só é viável se houver liquidez no mercado. ^(5,9)

Nas operações à futuro são admitidas vendas cobertas (quando as ações-objeto são entregues à custódia) e descobertas (quando não se entregam as ações-objeto). Para assegurar o cumprimento dos compromissos, são depositadas margens de garantia pelos detentores de posições de compra ou de venda, as quais oscilam com a variação dos preços no mercado à vista. ^(5,9)

O mercado futuro de ações não se confunde com um mercado de entrega futura de ações. É um mercado de preços futuros das ações negociadas, no qual comprar e vender futuro representa abrir uma posição em ações para um mês futuro. Vendedores e compradores não necessitam manter suas posições em aberto até o vencimento, a qualquer momento, eles podem fechar suas posições assumindo uma posição igual e inversa à que possuem. É o que se chama liquidar por diferença, liquidar por compensação. ⁽⁹⁾

As estratégias de aplicação no mercado futuro de ações são semelhantes às do mercado à termo, com algumas particularidades. O mercado futuro de ações foi muito popular no Brasil entre 1979 e 1985, mas hoje praticamente não tem negócios. ⁽⁵⁾

4 • MERCADO DE OPÇÕES

O mercado de opções foi introduzido como modalidade operacional no mercado bursátil pela Bolsa de Valores de São Paulo, nos termos do regulamento nº 145/CA de 30 de julho de 1979. Opções são ativos que conferem ao seu possuidor (o titular) o direito de comprar ou vender as ações -objeto a um preço (preço de exercício) previamente determinado, até uma determinada data, pagando-se de uma só vez o valor da opção. No caso de opções de compra (“call”) esse direito pode ser exercido a qualquer momento, durante seu período de vigência. Já as opções de venda (“put”), o direito do titular é de poder vender as ações ao lançador sob condições também preestabelecidas e somente podem ser exercidas na data de seu vencimento.

Exercer opção é o ato de comprar ou vender as ações-objeto, que são as ações as quais se refere a opção. O titular tem sempre os direitos e o lançador sempre as obrigações. O mercado de opções negocia esses direitos de compra ou de venda, mas não as ações diretamente.

Por ser o mais sofisticado, o mercado de opções possui jargão próprio. São eles: ^(1,6,9)

- **Titular** - é quem compra a opção adquirindo os direitos a ela vinculados;
- **Lançador** - é quem vende a opção assumindo a obrigação de vender ou comprar certa quantidade da ação-objeto, a um preço fixado, até o vencimento da opção, ou em data determinada;
- **Ação-Objeto** - ação a ser comprada ou vendida no dia de vencimento da opção;
- **Data de Exercício** - é o dia de vencimento da opção no qual os titulares devem ficar atentos para exercer ou não a opção em tempo hábil;
- **Day-Trade** - compra e venda de opções da mesma série, numa mesma sessão de pregão;
- **No Preço** - é uma opção de compra ou de venda, cujo preço de exercício seja igual ao preço à vista da ação-objeto;
- **Dentro do Preço** - opção de venda cujo preço de exercício é maior do que o preço à vista da ação-objeto, ou uma opção de compra cujo preço de exercício é menor do que o preço à vista da ação-objeto;
- **Fora do Preço** - opção de venda cujo preço de exercício é menor do que o preço à vista da ação-objeto, ou uma opção de compra cujo preço de exercício é maior do que o preço à vista da ação-objeto;
- **Preço de Exercício** - preço pelo qual a opção será exercida;

- **Lançamento** - operação que origina as opções negociadas;
- **Fechamento** - operação no qual o lançador reduz ou encerra suas obrigações, consistindo na compra e envio à Caixa de Liquidação das opções da mesma série que as inicialmente lançadas;
- **Opção de Compra** - instrumento que dá a seu titular o direito de comprar do lançador determinada quantidade de ações-objeto, ao preço de exercício, até o dia de vencimento da compra e venda de opções da mesma série, numa mesma sessão de pregão;
- **Prazo** - período entre a data de lançamento e a data de vencimento da opção;
- **Prêmio** - preço da opção e varia durante o prazo de acordo com o resultado das forças de oferta e procura e da variação do preço da ação no mercado à vista;
- **Série** - opções envolvendo a mesma ação-objeto com o mesmo preço de exercício e mesma data de vencimento previamente fixado;
- **Posição Travada** - diz-se quando o investidor está comprando uma posição de exercício com valor mais baixo e vendendo a descoberto numa posição de exercício mais alto;
- **Posição Financiada** - diz-se quando o investidor compra ações à vista e vende opções das mesmas ações para ganhar uma taxa de financiamento caso seja exercido;
- **Rolar Posição** - diz-se quando o investidor que está vendido numa opção, compra esta opção (faz uma reversão) e, imediatamente, vende o mesmo volume para outro preço de exercício na mesma ou em outra data de vencimento;
- **Virar Pó** - quando uma opção adquirida pelo investidor não é exercida e o investidor perde o valor pago pelo prêmio.

As Bolsas de Valores estabeleceram, para a negociação com opções, quantidades de ações por opção, lote-padrão, que é de 1.000 ações; datas de vencimento das opções que, segundo as normas vigentes, devem ocorrer na terceira segunda-feira do mês de vencimento que, por sua vez, deve ser um mês par (fevereiro, abril, junho, agosto, outubro e dezembro); e o preço de exercício das opções a serem lançadas. A Bolsa admite negociação com três vencimentos simultaneamente.

Os investidores em opções pagam à Bolsa de Valores uma taxa de registro e corretagem às sociedades corretoras incidentes sobre o valor do prêmio (não sobre o valor de exercício da opção), além da tributação vigente. Cada investidor se relaciona com a Caixa de Liquidação da Bolsa e não com seu parceiro original e, portanto, existe um mercado secundário de opções. Dessa forma, quando se faz uma operação inversa à anteriormente realizada envolvendo a mesma quantidade de ações da mesma série, a posição está encerrada. Se o titular de uma opção de compra de um milhão de ações da série em vigor lança uma opção de compra da mesma série, ele zera a posição anterior. ^(5,9)

As obrigações assumidas pelo lançador podem ser extintas de três formas: pelo exercício da opção pelo titular; pelo seu vencimento sem que tenha havido o exercício; pelo encerramento (reversão) da posição. Os lançadores são obrigados a depositar garantias de forma a que se dê o

cumprimento das obrigações assumidas. O valor da garantia corresponde ao dobro do valor do prêmio médio do mercado ou do seu valor arbitrado pela Bolsa, sendo que essas posições margeadas terão que manter o nível até o vencimento, com os ajustes sendo calculados diariamente. O lançador coberto poderá depositar as ações-objeto como margem. A substituição de margem por cobertura é feita a critério do lançador, a qualquer momento. Já a substituição de cobertura por margem depende de autorização da Bolsa. No que se refere aos titulares, como eles só têm direitos, não há nada a exigir deles. ^(1,6,7)

Em relação ao exercício das opções, uma opção de compra só deverá ser exercida quando o preço de mercado for superior ao preço de exercício de opção. Neste caso, diz-se que a opção tem um valor intrínseco. Apenas o valor intrínseco não justifica o exercício, pois deve-se lembrar o valor do prêmio pago quando da aquisição da opção. Só quando a soma desses dois valores for superior ao preço de exercício é que o investidor estará ganhando. O mais comum, entretanto, é a reversão da posição no próprio mercado de opções, quando o prêmio justifica essa operação do titular, e o lucro seria a diferença entre o prêmio recebido e o que foi pago. O mesmo vale para o lançador. ^(5,7)

Em geral, o titular de uma opção de compra sempre acredita que o preço da ação irá subir, enquanto o lançador a descoberto acha que vai cair. Analogamente, o titular de uma opção de venda sempre acredita que o preço de uma ação irá cair, enquanto o lançador espera que as cotações subam de forma a não ser exercido. O titular de uma opção perde no máximo o valor investido no prêmio (perda determinada) e, se levar a posição até o vencimento, ganha o diferencial entre o preço de mercado e o preço de exercício, menos o valor do prêmio (ganho ilimitado). Se reverter a posição, ganha a diferença entre os valores dos prêmios de compra e de venda (ganho ilimitado). Já o lançador de uma opção de compra ganha um prêmio e assume a possibilidade de vender a ação ao titular da opção (troca um ganho limitado por uma perda ilimitada). ^(5,7)

As principais estratégias operacionais a serem utilizadas no mercado de opções são as seguintes: ^(6,7)

- **Quando houver uma expectativa de alta do preço de uma ação:**

- **Como Titular** - compra uma opção de compra pagando um prêmio “x” para revertê-la por um prêmio “x + y”, ou então, leva-se a opção até o exercício ficando com ação como investimento no vencimento (já que na época da aquisição da opção só dispunha dos recursos do prêmio);

- **Como Lançador** - compra as ações à vista e lança a opção de compra ganhando o prêmio agora e o valor do exercício no vencimento. A outra alternativa seria lançar uma opção de venda;

- **Quando houver uma expectativa de baixa do preço de uma ação:**

- **Como Titular** - compra de uma opção de venda com um valor de exercício que pressupõe não seja alcançado pelo valor à vista quando da data de exercício da opção, podendo vendê-la ao lançador e lucrar a diferença;

- **Como Lançador** - lançar uma opção de compra a descoberto ou coberta, já que, como lançador, recebe o prêmio e supõe que não será exercido;

- **Operações de Arbitragem:**

A negociação de séries de opções de uma mesma ação-objeto com vencimentos diferentes ou com preços de exercício diferentes pode gerar "spreads" anormalmente altos ou baixos.

Exemplo: O prêmio das opções de compra de uma dada ação-objeto está anormalmente alto para um vencimento com relação a outro. O investidor compra o vencimento subavaliado e lança o superavaliado. Ganhará se sua expectativa se confirmar, ou seja, se houver redução do "spread". Caso contrário, perderá.

5. OUTRAS MODALIDADES OPERACIONAIS

5.1. Operações da Conta-Margem

No mercado acionário as operações a prazo podem ser realizadas através da conta-margem que é um mecanismo utilizado pelas corretoras e distribuidoras para concederem crédito a seus clientes. Em verdade a "conta-margem" é uma operação extra-Bolsa.

Um investidor considerando que o preço de uma ação irá subir pode obter um empréstimo com a corretora com qual opera e assim comprar ações no mercado à vista. A conta-margem permite também que o investidor obtenha ações por empréstimo, as venda em Bolsa e posteriormente as reponha junto à corretora. ^(5,9)

As ações emprestadas podem ser tanto do agente intermediário (corretora ou distribuidora), como também de outros clientes que autorizaram a operação. Os empréstimos em dinheiro ou em ações são formalizados entre o intermediário e o investidor. Como garantia, o tomador do empréstimo deverá depositar na corretora interveniente valores correspondentes a 140% do total financiado, de forma a garantir o cumprimento de suas obrigações.

As ações adquiridas ou o produto da venda de ações tomadas por empréstimo são mantidos custodiados, como garantia da operação, até a sua liquidação final, quando o cliente paga a corretora seu débito ou restitui as ações emprestadas. As operações de conta-margem se dão no mercado à vista e só podem ter como objeto ações de grande liquidez a critério das Bolsas. ^(7,9)

5.2. Operações com ADR/IDR

Com o objetivo de alavancar o mercado de ações, o Governo autorizou as empresas a lançar os ADR e IDR no exterior (Resolução 1.927 de 18 de maio de 1992). O ADR (“American Depositary Receipt” ou Recibo Depositário Americano) e o IDR (“International Depositary Receipt” ou Recibo Depositário Internacional) são papéis emitidos e negociados no mercado exterior (ADR só nos EUA), com lastro em ações de outros países. ⁽⁵⁾

Para lançar ADR ou IDR, a empresa deve emitir ações ou comprá-las no mercado secundário, depositando os papéis em um banco local, que atuará como custodiante. Com lastro nessas ações, um banco estrangeiro, o depositário, emite os ADR ou IDR. Todos os direitos adquiridos pelos acionistas do país de origem (dividendos, direitos de subscrição e desdobramentos) também são oferecidos pelo ADR/IDR.

Os ADR/IDR podem ser negociados de três formas: entre investidores institucionais no exterior; por Bolsas estrangeiras e; nos mercados de balcão no exterior. O investidor poderá, também, transformar seus ADR/IDR em ações e negociá-los no país de origem, operação conhecida como “inflow”. Os ADR/IDR são isentos de ganhos de capital e só pagam 15% de imposto de renda sobre os dividendos recebidos. ⁽⁵⁾

Em resumo, quando por exemplo um investidor americano, em função das oportunidades de mercado, pede ao seu corretor que compre um ADR, o corretor pode adquirir este ADR em Bolsa ou solicitar a um banco depositário que procure uma nova emissão. Para emitir um novo ADR, o banco americano contrata um corretor no Brasil e compra ações ordinárias de uma empresa não-americana, na Bolsa de Valores no Brasil, e as deposita em um banco custodiante no Brasil que instrui o banco depositário americano a emitir os ADR que representam as ações ordinárias recebidas. O banco depositante emite os ADR e os entrega ao corretor, que inicia a comercialização. O corretor entrega os ADR ao investidor americano. ⁽⁵⁾

5.3. Operações no Mercado Futuro de Índice

O mercado futuro de índice negocia contratos baseados no índice de lucratividade da Bolsa, que corresponde a uma carteira de ações. Operar com índice vem a ser operar com a

“carteira de mercado”. Os negócios nesse mercado são realizados na Bolsa Mercantil & Futuros tendo como índice-base o IBOVESPA, índice da Bolsa de Valores de São Paulo. ⁽⁷⁾

O índice de Bolsa mede a lucratividade das ações negociadas naquela Bolsa. Como qualquer índice, é um número que representa uma média ponderada dos preços de diversas ações. Em um momento inicial, o valor do índice foi referenciado a 100 e à medida que as cotações sobem, o valor do índice também sobe. O valor de um contrato é igual ao número de pontos do IBOVESPA futuro multiplicado por R\$ 0,30. Assim, alterando-se a cotação do índice, altera-se o valor do contrato. ⁽⁷⁾

A apregoação se faz em termos de pontos do índice com variação mínima de cinco pontos e se faz com número de pontos que seja múltiplo de cinco. A oscilação da cotação do índice em um determinado pregão foi limitada a 5%, acima disto, o pregão é suspenso por quinze minutos. Outra norma deste mercado é que a oscilação durante um pregão não pode superar a 7,5% do índice de ajuste do dia anterior. Atingido esse novo limite, os negócios são suspensos. Isto existe devido ao alto grau de alavancagem do mercado, no qual pequenas variações podem representar perdas e ganhos acentuados. O limite de oscilação, porém, tem que ser colocado em nível tal que só obrigue a suspensão dos negócios em raras ocasiões, de forma a preservar a liquidez dos contratos. ⁽⁷⁾

O vencimento se dá nos meses pares (fevereiro, abril, junho, agosto, outubro e dezembro), na quarta-feira mais próxima dia 15 do mês. Estão abertos para negociação quatro vencimentos, além do próprio mês, quando este for par. O último dia de negociação é o próprio dia do vencimento. ⁽⁷⁾

Para garantir a liquidação dos contratos, os investidores são obrigados a depositar margem de garantia que pode ser em dinheiro, em títulos públicos federais, ou por meio de carta de fiança bancária. A margem inicial é a mesma para cada par de vencimentos, e é fixada em um valor correspondente a 15% da cotação do índice para o primeiro vencimento. À medida que o valor do índice futuro vai se modificando, alguns investidoras realizam lucro e outros, prejuízo, em suas posições. Os ajustes são diários, baseados no valor do índice futuro médio dos últimos 30 minutos do pregão. A liquidação financeira ocorre em D + 1, ou seja, no dia seguinte de sua ocorrência. ⁽⁷⁾

A grande maioria dos contratos é liquidada por diferença. Quem possuir uma posição compradora, vende o mesmo número de contratos que tem para o mesmo vencimento. Analogamente, quem possuir uma posição vendedora, compra. Admite-se a liquidação por diferença das operações realizadas no mesmo dia, conhecidas por "day-trade". A taxa de corretagem comum é de 0,25%, calculada com base na cotação do índice do dia anterior para o segundo mês do vencimento em aberto. Operações de "day-trade" pagam comissão de 0,15%. ⁽⁷⁾

O mercado futuro de índice é bastante utilizado por grandes investidoras e investidoras institucionais como forma de “hedge” (proteção) de suas carteiras de ações. Por exemplo, a

expectativa de queda nas cotações para quem já tenha a carteira e dela, por alguma razão, não queira se desfazer, pode ser neutralizada por meio de uma venda no mercado futuro de índice. Confirmando-se a queda, a perda com a carteira será aproximadamente compensada com o ganho na posição futura.

Como já foi dito, os negócios no mercado futuro de índice possuem como índice-base o IBOVESPA. Índice de ações são indicadores de variação de preços de mercado utilizados para a avaliação comparada da performance dos preços das ações para administradores e investidores. Cada índice possui sua própria carteira de ações como base de cálculo. Os principais índices brasileiros de ações são:

- **Índice BOVESPA (IBOVESPA)** - calculado pela Bolsa de Valores de São Paulo (a mais movimentada Bolsa do país);
- **IBV** - calculado pela Bolsa de Valores do Rio de Janeiro;
- **ISENN** - calculado pelo Sistema Eletrônico de Negociação Nacional;
- **IBA** - calculado pela Comissão Nacional de Bolsa de Valores;
- **FGV-100** - calculado pela Fundação Getúlio Vargas.

O índice BOVESPA é composto pelas 55 ações de maior liquidez na Bolsa de Valores de São Paulo, sendo que as ações das empresas estatais representam um peso de 75% do índice. A carteira iniciou-se em janeiro de 1968, com valor 100. Até 1993, o valor nominal do índice foi dividido por 1 bilhão em virtude das sucessivas desvalorizações das moedas brasileiras. Nos últimos anos, seu valor foi dividido por 10, com essa finalidade.^(5,9)

O IBV é um índice de lucratividade calculado pela Bolsa de Valores do Rio de Janeiro, com base 100 em 29 de dezembro de 1983. A carteira do IBV é composta pelas ações de maior liquidez. O peso de cada ação no índice depende do valor de mercado de cada ação, fazendo com que as variações no IBV reflitam o movimento de preço do mercado com um todo. Já o ISENN é o índice de lucratividade do Sistema Eletrônico de Negociação Nacional, e compõe-se das 50 ações mais negociados no Sistema.⁽⁹⁾

O IBA - Índice Brasileiro de Ações é gerado e divulgado pela CNBV (Comissão Nacional de Bolsa de Valores), e foi desenvolvido para oferecer maior representatividade do comportamento global do mercado de capitais. A data-base para negociação do IBA = 100 é de 29 de agosto de 1986.⁽⁹⁾

O índice FGV-100 exclui as ações de estatais e bancos, sendo composto por ações de empresas privadas, levando em consideração, para sua composição, os critérios de qualidade da empresa (peso de 60%) e de liquidez ou volume financeiro negociado em Bolsa (peso de 40%).⁽⁵⁾

Após o conhecimento e a familiarização dos diversos ^{TT.P95} mercados, um dos maiores problemas com que o investidor principiante irá se deparar, quando se dirigir ao mercado de ações, é o da multiplicidade de alternativas em que poderá aplicar seus recursos disponíveis. Cada alternativa apresenta características distintas, ajustadas ou não às expectativas de quem investe. Além disso, mesmo que se tenha escolhido quais ações aplicar, ainda permanece o problema de como compor a carteira, isto é, de como distribuir adequadamente o capital a ser investido.

O processo de avaliação e seleção de ações exige o conhecimento e o emprego de instrumental técnico, no esforço de formular previsões quanto ao comportamento futuro das ações transacionadas no mercado e de otimizar a rentabilidade da carteira em função de níveis de risco definidos pelos investidores, visto que a ação é um dos títulos que apresenta maior complexidade, no que diz respeito à análise, devido principalmente à grande dificuldade em se prever as constantes variações de preço. Com o objetivo de se detectar estas variações surgiram, basicamente, duas correntes de análise:

- **Análise Gráfica**
- **Análise Fundamentalista**

A análise gráfica, apesar de conhecida e utilizada há várias décadas no centros financeiros mais evoluídos, somente foi introduzida no Brasil durante os anos 70. Como suas teorias tinham por base o mercado americano, foram necessários vários anos para "aclimatação" do produto. A base da teoria é que todas as expectativas dos investidoras, sejam elas boas ou más, a respeito de uma determinada ação, refletem-se no seu comportamento em Bolsa, possibilitando a previsão do movimento futuro dos preços levando-se em consideração as oscilações passadas. As variações de preços tendem a se repetir de forma contínua, regidas pelos "sentimentos" dos investidoras, permitindo aos grafistas extrapolar tendências de alta ou de baixa baseados, unicamente, no desenvolvimento histórico dos preços. (7)

Os grafistas procuram, na realidade, aproveitar as oportunidades de negociação que o mercado propicia em sua permanente evolução sinuosa. Não se preocupam, em termos de análise, com os fatos que provocam as oscilações nos preços, e sim com as próprias oscilações. Observando a natureza totalmente empírica da metodologia empregada por esta corrente de análise, baseada na identificação de características comuns em séries históricas de preços e da definição de probabilidades de ocorrências de determinados fatos após o estudo das mesmas, veremos como os níveis de incerteza estão associados a toda previsão grafista. A experiência internacional mostra que a eficácia da análise gráfica é maior quanto mais imperfeito for o mercado de ações. ⁽⁴⁾

Os tipos de gráficos mais utilizados são os de **barra e ponto-e-figura** cujas peculiaridades são apresentadas a seguir:

• Gráfico de Barras

É o gráfico preferido pelos usuários, não só por apresentar a evolução dos preços (máximo, mínimo, médio e de fechamento), como também permitir a visualização da quantidade negociada diariamente de determinada ação numa determinada Bolsa. Identifica ainda as formações existentes e o traçado de linhas de tendência de alta e baixa dos preços. Permite a inclusão do Gráfico de Médias Móveis e do Gráfico de Força Relativa (gráficos auxiliares), que com ele se associam na análise.

• Gráfico Ponto-e-Figura

Possuem a mesma finalidade dos gráficos de barras, diferem apenas na forma de apresentação das oscilações dos preços. Não levam em consideração o volume negociado, como também não fornecem indicação quanto ao tempo decorrido. Só são assinaladas no gráfico variações de preços consideradas significativas. Por outro lado, é um tipo de gráfico bem mais simples de se analisar, pois suas formações (figuras surgidas no gráfico em momentos de indefinição do mercado) e linhas de tendência são rigidamente interpretadas e aparecem sempre da mesma maneira. O gráfico ponto-e-figura é mais preciso que os demais, pois retrata todos os preços aos quais a ação foi negociado, sem levar em conta o dia de negociação, identificando com precisão a reversão da tendência de preços.

Nota-se que, ambos os gráficos mencionados, identificam áreas e linhas de preços conhecidas como linhas de tendência. O traçado dessas linhas visa ao acompanhamento dos movimentos de alta (resistência) e baixa (suporte) dos preços. O aumento na quantidade de negócios feitos dentro dessas linhas aumenta sua confiabilidade. Os preços testam essa área buscando rompê-la. Quando isso ocorre, quase sempre muda a tendência da ação analisada.

Outros tipos de gráficos utilizados pelos grafistas são:

- Gráfico de Volumes
- Gráfico de Velas
- Gráfico Preço-Quantidade
- Gráfico de Posições em Aberto
- Indicador Relativo de Força
- Média Móvel
- Análise de Torque
- Indicador de Avanço e Declínio

Atualmente, as instituições financeiras e os investidores institucionais de grande porte, dispõem de serviços completos de análise gráfica “on-line” totalmente monitoráveis por seus analistas.

A análise fundamentalista tem como hipótese básica a existência de um valor natural ou intrínseco para cada ação, valor este correlacionado diretamente com o desempenho da empresa. Desta maneira, fica claramente definido o campo de atuação deste tipo de análise: as empresas, os setores de atuação destas empresas, e a economia como um todo. Na verdade, todo o instrumental fundamentalista está voltado para a análise das variáveis endógenas e exógenas à empresa, que direta ou indiretamente afetam o desempenho destas, e por conseguinte o valor intrínseco das suas respectivas ações. Com a determinação desses valores, os analistas tomam decisões de compra ou venda, comparando-os com os preços de mercado. ⁽⁴⁾

Esta determinação é realizada através do cálculo do valor atual das ações em função do fluxo dos lucros por ação efetivamente distribuídos para um intervalo de tempo adequado. Desta forma, o valor encontrado é resultado não só da política de distribuição da empresa, mas também sua capacidade de gerar lucro. A dificuldade inerente ao processo de aferição está vinculada à projeção realizada sobre lucro futuro que é incorporado ao modelo determinístico. A partir dessa necessidade de avaliação do comportamento futuro da empresa é que se desencadeia o processo fundamentalista. Segundo esta corrente, teoricamente, os valores intrínsecos e os preços de mercado deveriam ser iguais. As diferenças, basicamente, provocariam as oscilações dos preços das ações nos pregões, mas sempre tendem a se movimentar em torno de seus valores teóricos calculados. ⁽⁴⁾

As variáveis exógenas à empresa são estudadas através de análises setoriais. Nestas análises, leva-se em conta, dentre outros, os fatores conjunturais que determinam a evolução da atividade econômica do país, dando-se ênfase à política adotada que influenciará na canalização de poupanças para o mercado de ações. A análise setorial, especificamente, envolve amplas considerações sobre o mercado para os produtos ofertados e sua potencialidade, incentivos fiscais, e níveis de competição interna do setor. A posição da empresa analisada perante as demais também deve ser dimensionada. ⁽⁴⁾

As variáveis internas à empresa, que afetarão diretamente o desempenho da mesma, são analisadas levando-se em consideração aspectos da estrutura econômica e financeira, bem como o perfil da estrutura acionária, técnica e administrativa. ⁽⁴⁾

Basicamente, os parâmetros que norteiam a decisão de investimentos são: **rentabilidade, risco e liquidez**. A rentabilidade é o ganho obtido com o investimento, expresso percentualmente em relação ao valor investido. A rentabilidade tem sempre uma dimensão de tempo e é comum expressar-se em bases anuais, de forma a facilitar a sua comparação. A liquidez mede quão próximo da moeda um determinado ativo é, ou seja, mensura o grau de rapidez de realização de um

ativo (sua conversão em moeda), sem perda expressiva de seu valor. Já o grau de risco está associado à probabilidade de ocorrer a perda do valor investido ou dos seus rendimentos. Quanto maior a probabilidade de a perda ocorrer, maior o risco.

Nenhuma alternativa de investimento oferece a maior rentabilidade, a maior liquidez e o menor grau de risco. Se existisse, esse ativo seria o único e ninguém desejaria nenhum outro. No que se refere ao mercado acionário, cada investidor deve procurar compor uma carteira de ações que atenda a sua necessidade de liquidez e que, dado o grau de risco que esteja disposto a correr, lhe forneça a maior rentabilidade possível. Para isto, é necessário uma análise aprofundada dos últimos balanços de cada empresa e obter os melhores indicadores para qualquer decisão.

Os principais indicadores diretos que influenciam os investidores na decisão de aquisição ou venda de uma ação são:

- O **Beta (β)** com o índice da Bolsa, mede o grau de associação entre a variação no preço de uma determinada ação e a variação no índice de mercado. Quanto maior o Beta de uma ação, maior a sua volatilidade e o seu grau de risco;

- O **preço da ação no mercado**;

- O **lucro por ação**, que seria igual ao lucro líquido subtraído dos dividendos distribuídos e dividido pelo número de ações da empresa;

- O **índice preço/lucro**, que vem a ser o quociente da cotação pelo lucro por ação. A relação preço/lucro pode ser interpretada como significando o número de anos que se tem que esperar para que os lucros gerados pela empresa, por ação, atinjam o valor pago pela mesma ação, supondo-se que os lucros projetados sejam mantidos no futuro. Quanto menor a relação, melhor para o investidor;

- O **índice preço/valor patrimonial da ação (P/VPA)**, o VPA é igual ao quociente do patrimônio líquido pelo número de ações;

- O **índice dividendo/preço** - (“cash-yield”);

- O **índice preço/dividendo** (“pay-out”);

- O **índice preço/fluxo de caixa operacional**, indica quantos anos são necessários para a empresa gerar caixa equivalente ao valor total de suas ações. É o índice privilegiado no mercado internacional.

Algumas empresas têm maior tradição de mercado, inspiram maior confiança nos investidores, suas ações desfrutam de maior grau de liquidez fazendo com que apresentem a maior estabilidade nos lucros. As ações dessas empresas são chamadas de “blue-chips”. O mercado classifica informalmente as empresas, dividindo-as em “blue-chips”, segunda linha e terceira linha. Essa diversificação de empresas colocadas à disposição do investidor, buscando uma redução da margem de incertezas, constitui a questão básica para o investidor que tem como objetivo principal a maximização da rentabilidade e a minimização do risco em sua carteira de ações.

O problema básico de seleção de carteira será então: dado um conjunto de ações, otimizar a carteira por eles formada, tendo em vista o binômio risco-retorno. Daí originar-se-á um conjunto de carteiras denominadas **carteiras eficientes** que maximizam a rentabilidade para diversos níveis de risco. Dentre elas eleger-se-á uma em função do risco que se pretende assumir.

Em resumo, para o investimento em ações deve-se adotar os seguintes procedimentos:

- **Conhecimento profundo do setor em que a empresa atua;**
- **Conhecimento da estrutura operacional das empresas do setor;**
- **Conhecimento do mercado de ações.** Nessa parte, o investidor utilizará a análise gráfica para saber o comportamento da ação no mercado e analisará sua volatilidade para determinar o momento mais propício de comprar ou vender essa ação;
- **Conhecimento em Balanços Contábeis** - É de suma importância saber interpretar o Balanço Patrimonial, porque é dele que se extraem as informações econômico-financeiras da empresa e assim pode-se projetar os resultados futuros.

Vale destacar que o investidor deve estar sempre com as informações atualizadas e analisadas, para que no dia-a-dia do mercado ele possa utilizá-las de forma rápida e precisa.

CAPÍTULO 3

OS INVESTIMENTOS ESTRANGEIROS NAS BOLSAS DE VALORES

A abertura brasileira para a internacionalização dos mercados de investimento em portfólio foi consequência de um processo de modernização e liberalização dos mercados de investimentos dos países centrais, que se seguiu à crise do petróleo de 1973. A partir desse processo, que modificou por completo a realização de investimentos em diferentes países do mundo, as autoridades monetárias brasileiras adotaram procedimentos flexíveis buscando atrair capitais estrangeiros para operações de investimentos no Brasil. Tais procedimentos foram sendo atualizados ao longo do tempo, levando 16 anos entre a primeira iniciativa e as autorizações constantes do que ficou conhecido depois como Anexo IV. São eles: ⁽⁹⁾

- **Decreto-Lei n.º 1.401/75**

Criou as Sociedades de Investimento, Capital Estrangeiro. Estabelecia prazos mínimos de permanência, impunha requisitos de diversificação nas carteiras e dava tratamento tributário pouco competitivo às operações. Seus efeitos foram pouco significativos;

- **Resoluções 1.289 e 1.460 (1987/88) do Conselho Monetário Nacional**

Criou diversas modalidades de investimento para estrangeiros, e regulou a conversão da dívida externa em investimentos. Estabelecia regras mais flexíveis, especialmente em relação ao período mínimo de permanência dos recursos no país, como também dava um tratamento tributário mais competitivo internacionalmente. Capitais externos responderam positivamente às mudanças, e créditos foram em boa medida substituídos por capitais de risco;

- **Regulamento Anexo IV à Resolução 1.289 de 31/05/91**

Permite que investidores estrangeiros realizem investimentos diretos em Bolsas brasileiras, sem serem quotistas de fundos constituídos no Brasil (Anexo II), ou acionistas de sociedades de investimento constituídas no Brasil ou no exterior (Anexo III). Os recursos tornaram-se isentos de tributação sobre os ganhos de capital obtidos em Bolsas de Valores, e não se sujeitam à regras de diversificação de carteira nem prazos mínimos de permanência no país. Tais recursos, somados à demais alternativas de procedimentos de ingresso de capital estrangeiro autorizadas a operar nos mercados de capitais brasileiros, deram excepcional impulso às operações em Bolsas de Valores.

O Anexo IV é um mecanismo que permite o ingresso de capital estrangeiro para investimentos em diversos instrumentos do mercado de capitais e Bolsas de Valores. Ele disciplina a constituição e a administração da carteira de valores mobiliários mantida no país por investidores institucionais estrangeiros, tais como fundos de pensão, carteiras próprias de instituições financeiras, companhias seguradoras e fundos mútuos de investimento constituídos no exterior. Também podem investir, através do Anexo IV, os administradores de heranças e fortunas (“trust companies”); e contas coletivas de investidores institucionais (“omnibus accounts”), devendo incluir um mínimo de 30 participantes, nenhum individualmente com mais de 30% do patrimônio. ⁽⁵⁾

Segundo a Instrução n.º 169 da Comissão de Valores Mobiliários, que regulamenta o funcionamento do Anexo IV, são passíveis de registro frente à CVM como investidores institucionais estrangeiros, as seguintes instituições:

- Bancos comerciais e de investimento, associações de poupança e empréstimo, custodiantes globais e instituições similares, reguladas e fiscalizadas por autoridade governamental competente;
- Companhias seguradoras, reguladas e fiscalizadas por autoridade governamental competente, cujos ativos sejam equivalentes, no mínimo, a US\$ 5.000.000,00 (cinco milhões de dólares);
- Sociedades e/ou entidades que tenham por objetivo distribuir emissão de valores mobiliários, ou atuar como intermediários na negociação de valores mobiliários, agindo por conta própria ou de terceiros, registradas e reguladas por órgão equivalente à Comissão de Valores Mobiliários ou por ela reconhecido;
- Fundos de pensão regulados por autoridades governamental competente, cujos ativos sejam equivalentes, no mínimo, a US\$ 5.000.000,00 (cinco milhões de dólares);
- Instituições sem fins lucrativos desde que reguladas por autoridade fiscal, reconhecida pela CVM, cujos ativos sejam equivalentes, no mínimo, a US\$ 5.000.000,00 (cinco milhões de dólares);
- Qualquer entidade que tenha por objetivo a aplicação de recursos nos mercados financeiro e de capitais, da qual participem pessoas físicas e jurídicas residentes e domiciliadas no exterior, e que não tenha sido constituída ou opere em benefício exclusivo de pessoa física, desde que:

- a) Seja registrada e regulada por órgão equivalente à CVM ou por ela reconhecidos;
- b) Tenha, no mínimo, 30 (trinta) sócios, acionistas, quotistas ou beneficiários e ativos equivalentes, no mínimo, a US\$ 5.000.000,00 (cinco milhões de dólares);
- c) Tenha, no mínimo, 5 (cinco) sócios, acionistas, quotistas ou beneficiários e ativos equivalentes, no mínimo, a US\$ 15.000.000,00 (quinze milhões de dólares);
- d) Tenha ativos equivalentes, no mínimo, a US\$ 5.000.000,00 (cinco milhões de dólares) e a administração da carteira seja feita, de forma discricionária, por administrador profissional, registrado e regulado por autoridade governamental competente, reconhecida pela CVM;
- e) Tenha ativos equivalentes, no mínimo, a US\$ 5.000.000,00 (cinco milhões de dólares), devendo todos os seus sócios, acionistas, quotistas ou beneficiários serem investidores descritos neste artigo ou, sendo pessoas físicas, que detenham, individualmente, patrimônio superior ou equivalente a US\$ 1.000.000,00 (um milhão de dólares);
- f) Todos os seus sócios, acionistas, quotistas ou beneficiários sejam instituições descritas neste artigo.

A Instrução n.º 169, também dispõe que é vedado aos investidores institucionais estrangeiros, com relação ao Anexo IV, o seguinte:

- Utilizar os recursos da carteira para, direta ou indiretamente, adquirir controle ou aumentar a sua participação em companhia controlada ou coligada, ou adquirir valores mobiliários de companhias fechadas;
- Dar os valores mobiliários componentes da carteira ou direitos a eles relativos em locação, empréstimo, penhor ou caução, salvo nos casos expressamente autorizados pela Comissão de Valores Mobiliários;
- Adquirir ou vender, no Brasil, fora do pregão das Bolsas de Valores, ações de companhias abertas registradas para negociação em Bolsa, ressalvadas, quanto à aquisição, as hipóteses de subscrição, bonificação e conversão de debêntures em ações;

- A corretora entrega ao administrador local as cautelas das ações adquiridas ou, se for o caso, faz a transferência da custódia na Bolsa.

Na liquidação do investimento o capital e o ganho de capital estão isentos de tributação e com remessa liberada. O investidor externo pagará apenas, sobre os rendimentos distribuídos, 10% de imposto de renda na fonte (dividendos e bonificações em dinheiro: 15%).⁽⁹⁾

O comportamento dos investimentos estrangeiros nas Bolsas brasileiras, após a criação do Anexo IV, passou a exercer bastante influência nas negociações diárias em nosso mercado acionário. Um fator que influencia os movimentos de entrada e saída dos recursos externos e, conseqüentemente, o pregão diário, é a expectativa quanto às taxas de juros externas (principalmente americanas) e internas.

A lógica é simples. Quando os grandes investidores institucionais acham que as taxas de juros vão subir nos Estados Unidos, as Bolsas caem no mundo todo, pois os fundos estrangeiros realizam lucros onde podem (geralmente nas Bolsas emergentes, como a brasileira) para minimizar perdas ou maximizar ganhos. Quando há calma no mercado em relação aos juros norte-americanos, o movimento é inverso: os analistas vêem as Bolsas que estão mais atrativas e recompõem suas carteiras. Internamente, a queda das taxas de juros domésticas é determinante para a entrada dos investidores estrangeiros nas Bolsas, pois a redução das taxas de juros, aliada à taxação para estrangeiros nos investimentos de renda fixa, acaba favorecendo o mercado de renda variável.

Em nossa análise da influência dos investimentos estrangeiros e das taxas de juros nas negociações das Bolsas de Valores nacionais, utilizaremos como taxa de juros externa a taxa de juros dos “Treasury Bond - 30 anos”. Os “Treasury Bond” são títulos de longo prazo emitidos pelo Tesouro dos Estados Unidos com valor de 1.000 dólares ou mais e normalmente tendo 10 anos ou mais de vencimento. Os juros são pagos semestralmente e o principal no vencimento. Esses títulos ou letras do Tesouro são também conhecidos como “T-Bond” e são considerados como um referencial para os demais títulos de renda fixa e para as taxas de juros de longo prazo utilizadas pela economia americana. A simples possibilidade de mudança das taxas de juros do “T-Bond” é suficiente para alterar o comportamento do mercado de ações.

Em relação à taxa de juros interna utilizaremos a taxa de juros do CDI. Os Certificados de Depósito Interbancário (CDI) são os títulos de emissão dos bancos, que lastreiam as operações do mercado interbancário. Sua negociação é restrita ao mercado interbancário e se realizam fora do âmbito do Banco Central e sua função é, portanto, transferir recursos de uma instituição financeira para outra, ou seja, a taxa de juros do CDI é a taxa de juros utilizada pelos bancos que emprestam dinheiro a outros bancos em dificuldade de “fechar o caixa” diariamente.

Os CDI podem ser negociados por um dia ou por prazos mais longos, opcionalmente 30 dias, e são registrados nos terminais da Central de Custódia e Liquidação de Títulos Privados (Cetip). Os CDI de um dia estabelecem um padrão de taxa média diária, o “CDI-over” e, a partir dele, encontramos a “taxa efetiva do CDI”. É importante, aqui, mostrarmos o conceito desta “taxa efetiva” do CDI. ⁽⁵⁾

Exemplo:

Um CDI de 30 dias prefixado, comercializado à taxa nominal (TN) de 295% a.a. terá uma taxa mensal de:

$$* \text{ taxa mensal} = \left[\left(1 + \frac{\text{tn}}{100} \right)^{1/12} - 1 \right] \times 100 = 12,13\%$$

e supondo mês com 21 dias úteis terá como taxa diária de:

$$* \text{ taxa diária} = \left[\left(1 + \frac{\text{taxa mensal}}{100} \right)^{1/21} - 1 \right] \times 100 = 0,55\%$$

Desta forma, a “taxa efetiva do CDI” no mês será encontrada aplicando a seguinte fórmula:

$$\text{Taxa Efetiva do CDI} = \text{Taxa Diária do Over} \times 30$$

$$\text{Taxa Efetiva do CDI} = 16,40\% \text{ a.m.}$$

Estabelecidos os critérios de adoção das taxas de juros utilizadas, vejamos os dados propriamente ditos:

	Pe- riodo	Ibovespa (pts) *	Ibovespa Variação (%)	Volume Negociação (US\$ MM)	Mov. de Entr. e Saída de Capital via Anexo IV (US\$ MM)	Variação dos Mov. de Capital via Anexo IV (%)	Tx de Juros Externa T-Bond (% aa)	Tx de Juros Interna CDI-efetivo (% am)
1993	jan	1624	6,63	1215	643	-	7,34	28,78
	fev	1945	19,77	1188	510	(20,68)	7,09	28,56
	mar	2099	7,92	2036	831	62,94	6,82	28,54
	abr	2053	(2,19)	1569	1664	100,24	6,85	30,38
	mai	2335	13,74	1738	874	(47,48)	6,92	30,92
	jun	2720	16,49	2929	1643	87,99	6,81	31,80
	jul	2534	(6,84)	1846	1506	(8,34)	6,63	32,79
	ago	2801	10,54	3019	2536	68,39	6,32	34,80
	set	3148	12,39	3572	3175	25,20	6,00	37,43
	out	2914	(7,43)	3376	3300	3,94	5,94	38,39
	nov	3193	9,57	2398	3282	(0,55)	6,21	38,06
	dez	3217	0,75	2848	3786	15,36	6,25	40,64
1994	jan	4440	38,02	3902	2464	(34,92)	6,29	43,25
	fev	4547	2,41	4866	3362	36,44	6,49	41,46
	mar	4563	0,35	5458	3936	17,07	6,91	46,98
	abr	3608	(20,93)	3453	1911	(51,45)	7,27	45,97
	mai	3618	0,28	3225	2238	17,11	7,41	48,12
	jun	3623	0,14	3679	2429	8,53	7,40	48,43
	jul	4469	23,35	3519	2038	(16,10)	7,58	6,67
	ago	5995	34,15	7201	3881	90,43	7,49	4,16
	set	6429	7,24	7657	4036	3,99	7,71	3,84
	out	5671	(11,79)	6074	4602	14,02	7,94	3,65
	nov	5510	(2,84)	4862	2775	(39,70)	8,08	4,11
	dez	5134	(6,82)	6163	3638	31,10	7,87	3,83
1995	jan	4614	(10,13)	4739	3511	(3,49)	7,85	3,47
	fev	3843	(16,71)	3346	1891	(46,14)	7,81	3,23
	mar	3325	(13,48)	3966	3539	87,15	7,45	4,41
	abr	4177	25,62	3522	2203	(37,75)	7,36	4,22
	mai	4107	(1,68)	5084	3750	70,22	6,95	4,27
	jun	3908	(4,85)	4636	3581	(4,51)	6,57	4,05
	jul	4143	6,01	3995	3513	(1,90)	6,72	4,01
	ago	4533	9,41	6054	5669	61,37	6,86	3,81
	set	4895	7,99	4485	3649	(35,63)	6,55	3,25
	out	4292	(12,32)	4362	5428	48,75	6,37	3,06
	nov	4530	5,55	3419	3314	(38,95)	6,26	2,84
	dez	4420	(2,43)	3647	3477	4,92	6,06	2,73
1996	jan	5264	19,10	4889	3196	(8,08)	6,05	2,56
	fev	5037	(4,31)	5414	2965	(7,23)	6,24	2,31
	mar	5015	(0,44)	5754	3733	25,90	6,60	2,20
	abr	5203	3,75	4225	2875	(22,98)	6,79	2,05
	mai	5737	10,26	7185	3788	31,76	6,93	2,00
	jun	6017	4,88	7385	3305	(12,75)	7,06	1,94
	jul	6055	0,63	10411	4380	32,53	7,03	1,91
	ago	6155	1,65	7184	2983	(31,89)	6,84	1,95
	set	6311	2,53	5884	2925	(1,94)	7,03	1,88
	out	6358	0,74	8467	3966	35,59	6,81	1,86
	nov	6452	1,48	6568	3801	(4,16)	6,48	1,79
	dez	6773	4,98	7874	4361	14,73	6,55	1,79
1997	jan	7614	12,42	9644	4467	2,43	6,83	1,74

Fonte: Econômica e Boletins do Banco Central do Brasil

* Valores já atualizados e tendo o dólar como referência.

Analisando cuidadosamente os dados apresentados, verificamos que, estatisticamente, na maioria dos meses (52%) em que há uma variação positiva ou negativa dos movimentos de entrada e saída de capital via Anexo IV, ao compararmos com a variação percentual da Bolsa de Valores de São Paulo (IBOVESPA), encontraremos também os meses com rentabilidades positivas e negativas respectivamente, se confrontarmos com os demais períodos em que a variação via Anexo IV foi inversamente proporcional à variação do IBOVESPA. Ampliando-se a análise para as taxas de juros externa e interna, verificamos também que, à medida que as taxas de juros de reduzem os movimentos de entrada e saída de capital via Anexo IV e a volatilidade do IBOVESPA passam a obter variações positivas, mostrando assim que, a redução das taxas de juros e o conseqüente acréscimo de recursos externos nas Bolsas de Valores são, estatisticamente, dois fatores importantes para uma maior rentabilidade do mercado de ações no Brasil.

No entanto, esse estudo nos leva a questionar se a internacionalização do mercado acionário brasileiro traz realmente benefícios e para quem. De um lado, há os que temem pelo futuro das corretoras nacionais, já que são poucas as corretoras que possuem acesso aos investimentos estrangeiros e, de outro, os que vêem com otimismo o aumento da competitividade com a presença dos investidores externos. Num ponto, porém, todos concordam: quanto mais se progride na rota da internacionalização, mais forte se torna a necessidade de um mercado interno forte como alternativa de capitalização das empresas. Não esqueçamos que a crise do México serviu para ressaltar a necessidade da poupança interna para que não se dependa estruturalmente da poupança externa.

Desta forma, podemos verificar que a perspectiva futura para as Bolsas de Valores nacionais passa por um processo de globalização que pode ser explicado através dos seguintes aspectos:

- Interesse dos investidores institucionais em diversificar suas carteiras nos chamados mercados emergentes, atraídos por maiores expectativas de rentabilidade;
- Custos de capital mais baixos nos mercados internacionais, estimulando as companhias de maior porte e projeção a usá-los para diminuir seu custo de capital e de escala;
- Facilidade na comunicação da informação;
- Intermediários financeiros, principalmente grandes bancos de investimento americanos e europeus, marcando maior presença e fomentando negócios;
- Reformas econômicas precedidas de reformas políticas;

• Forte estímulo à entrada de capitais por parte dos países com déficits estruturais na balança de comércio, como forma de fechar o balanço de pagamentos.

Vejamos agora os prós e os contras desse processo de globalização em nossas Bolsas de Valores:

Aspectos positivos:

1. A melhoria dos padrões técnicos de análise: gráfica e fundamentalista;
2. O aprimoramento da revelação da informação. A consciência de que informar é preciso, e informar bem é ainda mais importante;
3. O acesso a uma escala e volume de capitais que não estão disponíveis nos mercados locais;
4. A melhoria dos padrões éticos de comportamento de intermediários, investidores institucionais e companhias abertas. Parte-se do princípio de que a médio prazo os mais éticos serão recompensados;
5. A possibilidade de parceria entre nacionais e estrangeiros. A globalização permitiu não só a entrada de grandes “players” (investidores agressivos) nos mercados locais, como também está viabilizando associações que, antes, ou não eram interessantes ou não eram viáveis;
6. A criação de novos referenciais para avaliação do comportamento de diferentes mercados e seus protagonistas (intermediários, investidores e companhias).

Aspectos negativos:

1. O excessivo grau de dependência do comportamento dos mercados principais ou mercados líderes, consequência da variação da taxa de juros nos Estados Unidos e sua repercussão nos mercados mundiais, bem como do próprio comportamento da Bolsa de Nova York. Um exemplo claro da dependência foi a crise no México e suas consequências sobre os mercados argentino e brasileiro;
2. A transferência de liquidez dos mercados secundários locais (principalmente nos mercados considerados emergentes) para os mercados centrais através dos programas de ADR (“American Depositary Receipts”) de companhias abertas, desestimulando a intermediação local e seus desdobramentos;

3. O aumento do risco no balanço de pagamentos, em função do comportamento dos capitais financeiros (volatilidade);

4. O aumento do grau de dependência de capitais externos, principalmente no caso da poupança;

5. A diminuição do grau de convivência e, até mesmo, sobrevivência dos mercados que não atingiram alto grau de competência;

6. Mais facilidade no acesso a capitais por parte de companhias de maior porte, favorecendo a concentração. É preciso criar mecanismos que favoreçam o acesso também às empresas de menor porte.

A meu ver, a globalização é uma realidade e com ela devemos conviver de uma forma harmoniosa, que atenda aos interesses nacionais. É sempre bom lembrar que, se existem aspectos bastante positivos sobre a inserção internacional do Brasil, não é menos verdade que a internacionalização das Bolsas de Valores não é a solução que muitos esperam com a abertura do mercado.

De grande importância para um país como o nosso, é sempre bom ter em vista que nosso desenvolvimento não poderá ser construído com forte dependência da poupança externa, que deve ser vista como ingrediente complementar e não base do processo.

No passado brasileiro, na dita fase do “Milagre”, e, recentemente os países asiáticos estão claramente demonstrando que o nível interno de poupança é o fator mais importante para o nosso crescimento equitativo. Dessa forma, privilegiar a poupança externa e penalizar fiscalmente a poupança interna não parece ser uma política que devemos incentivar.

A globalização tende a fortalecer as bases institucionais dos mercados. O interesses institucionais passarão a ter peso muito maior do que os interesses individuais. Desde que esses interesses institucionais representem a somatória dos interesses individuais, não teremos conflitos insuperáveis.

No entanto, as empresas não devem ver o mercado externo como solução quando de suas considerações sobre seleção e busca de recursos. Devem sempre, considerar, como fonte básica prioritária para suprir suas necessidades, o mercado local.

Enfim, a globalização dos mercados de renda variável tem que ser bem entendida, nos seus prós e contras, nem vilã nem salvadora da pátria, para gerar mais benefícios do que danos.

CONCLUSÃO

O desenvolvimento econômico é um fim e também um processo em que diversos fatores de ordem cultural, social, institucional e política se interrelacionam de um modo complexo. O mercado de ações pode desempenhar um papel importante neste processo, devido ao fato de atuar no financiamento de médio e longo prazos na economia e paralelamente na divisão da propriedade.

Ao estudarmos o mercado de ações sob a visão de um mercado de capitais, podemos analisar o seu papel como gerador e alocador de poupança. É no aspecto da alocação eficiente desse volume global de poupança que o mercado de ações encontra forte justificativa, pois os efeitos alocativos desse mercado são mais importantes do que os efeitos incentivadores de geração de novas poupanças. Desta forma, o mercado de ações desempenha um importante papel social, pois determina os usos para os quais os recursos mobilizados são alocados, facilita uma melhor distribuição da renda e da riqueza e uma maior diluição do poder econômico na sociedade.

O objetivo central do meu trabalho foi mostrar e destacar uma visão abrangente do mercado de ações: suas funções, suas normas operacionais, suas alternativas (estratégias) de investimento para aquele investidor potencial ou para aquele com pouca experiência neste mercado cujos conhecimentos se fazem necessários. Foi apresentado que, estatisticamente, os movimentos internacionais de capital e as mudanças das taxas de juros interna e externa influenciam diretamente no comportamento diário das Bolsas de Valores nacionais, mostrando assim que, a perspectiva de um mercado de ações globalizado, positivamente ou negativamente, torna-se cada vez mais uma realidade.

GLOSSÁRIO

Este glossário foi elaborado com o intuito de facilitar a compreensão dos termos técnicos utilizados no decorrer desta monografia.

⇒ **AÇÃO** - É o título que dá direito de propriedade sobre parte de uma companhia, proporcional ao número de ações que a companhia emitiu. Se esta emitiu cem ações, quem tem uma ação é dono de um centésimo da companhia.

⇒ **AÇÃO ON** - Significa ordinária nominativa. São as que comumente tem direito a voto.

⇒ **AÇÃO PN** - Significa preferencial nominativa. Tem preferência no recebimento de certos direitos. Se, por exemplo, a companhia tem um lucro pequeno e não pode pagar dividendos para todas as ações, as preferenciais recebem primeiro seus dividendos e só o que restar será para as ordinárias.

⇒ **BOLSA DE VALORES** - É o centro especialmente criado e mantido para negociação de valores mobiliários, em mercado livre e aberto, organizado e fiscalizado pelos corretores e pelas autoridades.

⇒ **VALORES MOBILIÁRIOS** - São títulos como ações, debêntures, etc. Entretanto, nas Bolsas de Valores brasileiras, hoje, negociam-se na maior parte, ações.

⇒ **DIVIDENDOS** - É a parte do lucro de um exercício que é paga em dinheiro aos acionistas.

⇒ **SUBSCRIÇÃO** - É a compra de ações novas. Os recursos aplicados pelo investidor vão para o patrimônio da companhia, aumentando seu capital social.

⇒ **COTAÇÃO** - É o preço das ações em Bolsa, isto é, aquele pelo qual alguém aceita vender e alguém está disposto a pagar por uma ação.

⇒ **VALOR DE MERCADO** - É o valor que os compradores estão aceitando pagar e os vendedores receber para fazer o negócio.

⇒ **VALOR NOMINAL** - É aquele estabelecido pelos estatutos da companhia, corresponde ao capital dividido pelo número de ações.

⇒ **FUNDOS DE AÇÕES** - É um conjunto de recursos provenientes de investimentos feitos por pessoas físicas ou jurídicas, administrados por uma instituição financeira que os aplica em uma carteira diversificada de ações, debêntures conversíveis em ações e títulos federais, procurando valorizar o patrimônio dos investidores, proporcionalmente à sua participação.

BIBLIOGRAFIA

1. BESSADA, Octávio. O Mercado Futuro e de Opções. Rio de Janeiro, Editora Record, 1994.
2. BOLSA DE VALORES, Comissão Nacional - Introdução ao Mercado de Ações. Rio de Janeiro, 1991.
3. BOLSA DE VALORES DO RIO DE JANEIRO - Mercado de Opções. 2ª Edição. Rio de Janeiro, 1984.
4. CASTRO, Hélio O. .Portocarrero de - Introdução ao Mercado de Capitais. 5ª Edição. Rio de Janeiro. IBMEC, 1979.
5. FORTUNA, Eduardo - Mercado Financeiro: Produtos e Serviços. 7ª Edição. Rio de Janeiro, QualityMark Editora, 1995.
6. LEMGRUBER, Eduardo Facó - Avaliação de Contratos de Opções. São Paulo. Bolsa de Mercadorias e Futuros, 1995.
7. MEDEIROS, Paulo de Tarso - O que é o Mercado de Ações. Rio de Janeiro, 1987.
8. MELLAGI FILHO, Armando - Mercado Financeiro e de Capitais: Uma Introdução. 2ª Edição. São Paulo, Ed. Atlas, 1995.
9. RUDGE, Luís Fernando & CAVALCANTE, Francisco. Mercado de Capitais. CNBV, Belo Horizonte, 1996.
10. SANDRONI, Paulo - Novo Dicionário de Economia. São Paulo, Editora Best Seller, 1994.
11. LOPES, João do Carmo & ROSSETTI, José Paschoal. Economia Monetária. 5ª Edição. São Paulo, Editora Atlas, 1991.