

o mercado
financeiro
de **A à Z**

Índice

1. Estrutura do SFN

1.1 História da moeda

1.2 Funções básicas do SFN

1.3 Os principais participantes do mercado

1.3.1 Órgãos reguladores e fiscalizadores

1.3.2 Intermediários financeiros e demais entidades de apoio

2. Políticas econômicas

2.1 Política monetária

2.1.1 Controle da reserva bancária

2.1.2 Compra e venda de títulos públicos

2.1.3 Controle da taxa de juros

2.2 Política fiscal

2.3 Política cambial

2.4 Formação da taxa de juros

3. Características dos mercados financeiros e produtos de investimento

3.1 Mercado monetário

3.1.1 Mercado aberto

3.1.2 CDI

3.1.3 CDB

3.2 Mercado de câmbio

3.3 Mercado de crédito

3.4 Mercado de capitais

3.5 Mercado de dívida privada

3.5.1 Debênture

3.5.2 Commercial paper

3.5.3 CRI

3.5.4 Emissões no mercado externo

3.6 Mercado de ações

3.6.1 Conceitos e definições

3.6.2 Valor das ações

3.6.3 Análise de ações

3.6.4 Índices do mercado acionário

3.6.5 Modalidades Operacionais

3.6.6 O Novo Mercado

3.6.7 Desempenho

3.7 Mercado de Derivativos

3.7.1 Mercado de opções

3.7.2 Mercado futuro

3.7.3 Swap

3.8 Fundos de investimento

3.8.1 Principais conceitos

3.8.2 Os principais players do mercado de fundos

4. Principais riscos do mercado financeiro

4.1 Tipos de riscos

4.1.1 Riscos de mercado

4.1.2 Riscos de crédito

4.1.3 Riscos de liquidez

4.1.4 Riscos operacionais

4.1.5 Riscos legais

4.2 SPB

4.3 O sistema financeiro e o Acordo da Basileia

4.3.1 Os princípios gerais da Basileia

5. O Brasil e a globalização

5.1 Mercados financeiros globais

5.2 Instituições financeiras internacionais

5.3 Títulos da dívida externa brasileira

5.4 O mercado de DR

Bibliografia



1

Estrutura do Sistema Financeiro Nacional

Neste capítulo, você vai aprender sobre as funções do **Sistema Financeiro Nacional (SFN)** e saber quem são os principais players do mercado, os órgãos fiscalizadores e os regularizadores.

1.1 História da moeda

No início não havia moeda. Sua existência é fruto de uma longa evolução.

Tudo começou com o **escambo**. As pessoas trocavam o excesso de mercadorias por mercadorias escassas. Trocava-se milho por peixe, e assim por diante. Não era atribuído um valor a cada mercadoria trocada, e elas geralmente apresentavam-se em estado natural.



Pela sua utilidade, algumas mercadorias eram mais procuradas do que outras. Essas mercadorias – tais como o gado, principalmente o bovino, e o sal – tornaram-se **moeda-mercadoria**.

Esta é a origem de palavras como

pecúlio

"dinheiro acumulado", vem de pecus – "gado" em latim



pecúnia

"dinheiro", mesmo radical



capital

vem de capita, "cabeça", em latim



salário

vem de sal



Com o passar do tempo, as mercadorias se tornaram inconvenientes às transações comerciais devido aos seguintes fatores:

- (a) seu valor é oscilante;
- (b) não são fracionáveis;
- (c) são perecíveis, não permitem acúmulo de riquezas.

Com a **descoberta do metal**, o problema da perecibilidade estava resolvido. O metal podia ser entesourado, era divisível, raro, belo e de fácil transporte. A princípio, era utilizado em seu estado natural, mas, com o tempo, passou a ser utilizado em barras e, ainda, sob a forma de objetos, como joias.

Para evitar a aferição de peso e avaliação de seu grau de pureza a cada troca, o metal ganhou forma definida e peso determinado, recebendo marca indicativa de valor, que também apontava o responsável pela emissão. Objetos de metal em forma de utensílios eram muito apreciados.

As primeiras moedas – até então de metal raro – surgiram no século VII a.C. Foram cunhadas na Grécia em prata; na Lídia, em eletro, uma liga de ouro e prata. De modo geral, as moedas até hoje refletem a mentalidade de um povo e de sua época. Nelas podem ser observados aspectos políticos, econômicos, tecnológicos e culturais.



Foto: Reprodução/Wikipedia

Exemplo de moeda datada entre 345 a 310 a.C.

A cunhagem de moedas em ouro e prata manteve-se durante muitos séculos. As peças eram garantidas pelo valor comercial do metal utilizado na confecção, conhecido como **valor intrínseco**.

Diferente de como era outrora, a moeda como conhecemos hoje vale por seu **valor extrínseco**, que é o valor gravado em sua face, independentemente do metal nela contido.

Hoje em dia, a moeda ficou restrita a valores menores, necessários para troco. A durabilidade trouxe a qualidade. Utilizam-se ligas modernas, que buscam durabilidade para suportar a alta rotatividade do numerário de troco.

O **papel-moeda** tem origem nos recibos entregues pelos ourives, que serviam como garantia quando seus clientes depositavam valores. No Brasil, os primeiros bilhetes de banco, precursores das cédulas atuais, foram lançados pelo **Banco do Brasil**, em 1810, e seus valores eram preenchidos a mão, como fazemos com cheques hoje em dia.

Com o passar dos anos, o dinheiro cada vez mais se desmaterializa, assumindo formas abstratas, tais como cheque.

A sofisticação vem assumindo tal envergadura que muitas operações, hoje em dia, já são realizadas sem a utilização de formas concretas como cheque ou dinheiro. Cada vez mais o sistema financeiro busca maneiras eletrônicas de transferência de recursos. Não há dúvidas de que a forma eletrônica de pagamento permite uma segurança muito maior do que outros meios, o que veio a se confirmar com a nova configuração do **Sistema de Pagamentos Brasileiro (SBP)**, adotado a partir de abril de 2002.

1.2 Funções básicas do SFN

O sistema financeiro nacional é formado por diversos participantes. De um lado, há as **instituições normativas e fiscalizadoras** e, do outro, os **intermediadores financeiros**. Este conjunto de instituições orchestra um sistema que oferece uma gama de serviços e produtos a seus usuários, que podem ser tanto indivíduos quanto empresas e instituições com ou sem fins lucrativos.

De acordo com o artigo 17 da Lei de Reforma Bancária (4.595/64),

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.

O mesmo artigo, em seu parágrafo primeiro, equipara as pessoas físicas que exerçam quaisquer das atividades referidas no artigo 17 de forma permanente ou eventual às instituições financeiras.

Essas instituições podem ser divididas em dois grupos: **intermediários financeiros** e **instituições auxiliares**.

A diferença entre as duas formas é que os intermediários financeiros emitem seus próprios passivos, captando poupança diretamente do público por sua própria iniciativa e responsabilidade; posteriormente, aplicam esses recursos às empresas, por meio de empréstimos e financiamentos. Já a função das instituições auxiliares é estabelecer contato entre poupadores e investidores, como as bolsas de valores, por exemplo.



1.3 Os principais participantes do mercado

O mercado financeiro pode ser dividido em dois grandes grupos. De um lado, há os **órgãos reguladores e fiscalizadores**; de outro, os **intermediários financeiros** e as **entidades de apoio**.

1.3.1 Órgãos reguladores e fiscalizadores

Diferentemente de outros segmentos da economia, o mercado financeiro exige total confiança para que se possa operá-lo. Os clientes de um banco precisam saber da segurança da instituição em que estão fazendo seus depósitos de forma a permanecerem com seus recursos ali depositados. Para garantir tranquilidade aos usuários do sistema, o mercado financeiro é altamente regulamentado e fiscalizado.

Veja os principais órgãos que buscam garantir a harmonia no sistema.

ESTRUTURA DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL				
Órgãos informativos	Conselho Monetário Internacional (CMN)		Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP)	Conselho de Gestão da Previdência Complementar (CGPC)
Entidades supervisoras	Banco Central do Brasil (BC)	Comissão de Valores Mobiliários (CVM)	Superintendência de Seguros Privados (Susep)	Superintendência Nacional de Previdência Complementar (Previc)
Operadores	Instituições financeiras captadoras de depósitos à vista	Bolsa de valores e de mercadorias e futuros	Entidades abertas de previdência complementar	Entidades fechadas de previdência complementar (fundos de pensão)
	Demais instituições financeiras		Sociedades de capitalização	
	Outros intermediários financeiros e administradores de recursos de terceiros		Sociedades seguradoras	
			Resseguradoras	

Fonte: <https://www.bcb.gov.br/pre/composicao/composicao.asp>

Conselho Monetário Internacional

É o maestro de todo o SFN. Tem funções normativas, sendo responsável pela fixação das diretrizes das políticas monetária, creditícia e cambial. É composto pelo ministro da Fazenda, que atua como presidente do órgão; pelo ministro de Planejamento, Orçamento e Gestão; e pelo presidente do BC, repassando as funções executivas para os seguintes órgãos: BC, CVM, Susep e SPC.

Banco Central do Brasil (BCB)

Além de responsável pela política monetária do país, o BC é o órgão executivo central do SFN, responsável pela fiscalização e pelo cumprimento das disposições que regulam o funcionamento do sistema, de acordo com as normas expedidas pelo CMN. É o banco dos bancos e, entre outras atribuições, é de sua competência privativa:

- (i) emitir papel-moeda;
- (ii) executar os serviços do meio circulante;
- (iii) receber os recolhimentos de depósito compulsório dos bancos e realizar operações de redesconto e empréstimo às instituições financeiras;
- (iv) regular a execução da compensação de cheques;
- (v) comprar e vender títulos públicos federais;
- (vi) exercer o controle de crédito;
- (vii) fiscalizar as instituições financeiras;
- (viii) controlar o fluxo de capitais estrangeiros.

Comissão de Valores Mobiliários (CVM)

Autarquia normativa, que tem como objetivos:

- (i) assegurar o funcionamento eficiente e regular dos mercados de bolsa e de balcão;
- (ii) proteger os acionistas ou debenturistas contra irregularidades de controladores das companhias abertas;
- (iii) evitar ou coibir fraude de manipulação de preço de valores mobiliários;
- (iv) assegurar o acesso do público a informações sobre valores mobiliários emitidos;
- (v) estimular a formação de poupança e sua aplicação em valores mobiliários;
- (vi) promover e expandir o mercado acionário.

Superintendência de Seguros Privados (Susep)

Autarquia responsável pela execução da política traçada pelo Conselho Nacional de Seguros Privados e pelo cumprimento das normas estabelecidas por parte das seguradoras e corretores pessoa jurídica e independentes. A Susep regula e fiscaliza:

- (i) entidades abertas de previdência privada;
- (ii) sociedades seguradoras;
- (iii) sociedades de capitalização;
- (iv) sociedades administradoras de seguros-saúde.

Superintendência Nacional de Previdência Complementar (Previc)

Órgão executivo do Ministério da Previdência e Assistência Social, responsável pelo controle e pela fiscalização dos planos e benefícios de previdência complementar e das atividades das entidades de previdência privada fechada. Além das instituições mencionadas, outras instituições especiais participantes do subsistema normativo merecem destaque, a saber:

Banco do Brasil

Banco múltiplo que opera também como agente financeiro do governo federal, principalmente na execução da política oficial de crédito rural. É também responsável pela Câmara de Compensação de Cheques e Outros Papéis.

Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES)

É a instituição responsável pela política de investimentos de longo prazo do governo federal e principal instituição financeira de fomento do país, por meio de fundos e programas especiais de fomento direcionados a compras de máquinas e equipamentos, bem como exportação.

Caixa Econômica Federal (Caixa)

Além de se equiparar aos bancos comerciais em vários aspectos, pois capta e empresta recursos, a Caixa concede empréstimos e financiamentos a programas e projetos nas áreas de habitação, assistência social, saúde, educação, trabalho, transportes urbanos e esportes. Detentora dos direitos de administração dos recursos do FGTS, tem também a competência de vender bilhetes de loteria.



1.3.2 Intermediários financeiros e demais entidades de apoio

Sob as asas dos órgãos fiscalizadores e normatizadores estão os intermediários financeiros e as demais entidades de apoio ao funcionamento do sistema, conforme esquema do BC a seguir:

Instituições financeiras captadoras de depósitos à vista		Órgão fiscalizador
Bancos comerciais	Constituem a base do sistema monetário, proporcionando o suprimento de recursos necessários para financiar, a curto e médio prazos, pessoas físicas e jurídicas.	BC
Caixas econômicas	Faz parte do sistema brasileiro de poupança e empréstimo e do sistema financeiro da habitação, além de administrar os recursos do FGTS.	BC
Bancos múltiplos com carteira comercial	Podem ter simultaneamente carteira comercial, de investimento, de crédito imobiliário, de aceite e de desenvolvimento e leasing.	BC
Cooperativas de crédito	Instituições sem fins lucrativos que oferecem crédito aos seus cooperados.	BC



Demais instituições financeiras		Órgão fiscalizador
Bancos de investimento	Sua principal função é intermediar recursos de médio e longo prazos para financiamento de capital fixo ou de giro das empresas.	BC e CVM
Bancos múltiplos sem carteira comercial	Bancos múltiplos conforme já descritos, porém sem carteira comercial.	BC
Bancos de desenvolvimento	Instituições públicas que visam promover o desenvolvimento econômico e social da região onde atuam.	BC
Sociedades de crédito, financiamento e investimento	Conhecidas como financeiras, sua função é financiar bens de consumo duráveis por meio de crédito direto ao consumidor.	BC
Sociedades de imobiliário	Especializada em operações de financiamento imobiliário.	BC
Companhias hipotecárias	Voltadas ao financiamento destinado a produção, reforma ou comercialização de imóveis.	BC
Associações de poupança e empréstimo	Associações em fins lucrativos para construção ou aquisição da casa própria.	BC
Agências de fomento	Concessão de financiamento de capital fixo e de giro associado a projetos no país.	BC
Sociedades de crédito ao microempreendedor	Instituições que promovem um modelo de financiamento, sem assistencialismo, a indivíduos que não têm acesso ao sistema bancário.	BC

Outros intermediários ou auxiliares financeiros		Órgão fiscalizador
Serviços de bolsa e balcão organizado	Fruto da fusão da BM&FBovespa com a Cetip, a B3 é uma companhia de infraestrutura do mercado financeiro. Consolida sua atuação na negociação e pós-negociação de produtos listados e da Cetip no registro e depósito de operações de balcão e de financiamento.	BC e CVM
Sociedades corretoras de títulos e valores mobiliários	Instituições que efetuam principalmente a intermediação financeira nas bolsas de valores.	BC e CVM
Sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários	Até meados de 2009, apenas as corretoras podiam intermediar ações. Hoje as distribuidoras também podem comprar e vender valores mobiliários para seus clientes na bolsa, desde que estejam preparadas para essas negociações.	BC e CVM
Sociedades de arrendamento mercantil	Sociedades que têm por fim conceder leasing.	BC
Sociedades corretoras de câmbio	Operadoras intermediárias de câmbio.	BC
Representações de instituições financeiras estrangeiras	Representam instituições financeiras estrangeiras no país.	BC
Agentes autônomos de investimento	Pessoa física ou jurídica cujo objetivo é distribuição e mediação de títulos e valores mobiliários, conforme Instrução CVM 434/2006.	BC e CVM

Administração de recursos de terceiros		Órgão fiscalizador
Fundos mútuos	Condomínio de pessoas físicas ou jurídicas que tem por objetivo investir recursos.	CVM
Clubes de investimentos em ações	Condomínio de pessoas com o objetivo específico de investimento em ações.	CVM
Carteiras de investidores estrangeiros	Carteira de investimento de investidores não residentes no país.	BC e CVM
Administradoras de consórcio	Administram consórcios.	BC



Sistemas de liquidação e custódia		Órgão fiscalizador
Selic	O Selic destina-se ao registro de títulos e de depósitos interfinanceiros online, em contas gráficas abertas em nome de seus participantes, bem como ao processamento de operações de movimentação, resgate, ofertas públicas e respectivas liquidações financeiras. Os títulos públicos são aqui liquidados e custodiados.	BC
B3	Desde abril de 2007, B3 = Cetip + BM&FBovespa. A Cetip oferece serviço de registro, depósito, negociação e liquidação de títulos e valores mobiliários de renda fixa, e a BM&FBovespa está integrando suas quatro clearings, que oferecem serviços de gerenciamento de risco, compensação, registro, liquidação e custódia de: (i) ações e renda fixa; (ii) derivativos, commodities, mercado de balcão, mercado à vista de ouro; (iii) títulos públicos federais; e (iv) câmbio. Todas as quatro estão em avançado processo de fusão.	CVM

Entidades ligadas aos sistemas de previdência e seguros		Órgão fiscalizador
Entidades fechadas de previdência privada	Sem fins lucrativos, têm por objetivo administrar planos de previdência complementar para empresas.	Previc
Entidades abertas de previdência privada	Encontram-se abertas a todo indivíduo que deseje obter um complemento de aposentadoria.	Susep
Sociedades seguradoras	Oferecem seguros para pessoas físicas e jurídicas.	Susep
Sociedades de capitalização	Combina compra programada (poupança) com sorteios.	Susep
Sociedades administradoras de seguro-saúde	Oferecem ao público seguro-saúde.	Susep

Essas instituições podem ser também classificadas como:

- i. monetária e não monetária, de acordo com a capacidade de multiplicar a moeda que apresentam;
- ii. instituições auxiliares do mercado, como as bolsas de valores, CTVM e DTVM, por exemplo;
- iii. instituições definidas como não financeiras, tais como as sociedades de fomento comercial – factoring e as companhias seguradoras; e
- iv. as instituições que compõem o Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE), como Caixa Econômica Federal, sociedades de crédito imobiliário e associações de poupança e empréstimo.

Algumas instituições podem pertencer a mais de um grupo, como é o caso da Caixa Econômica Federal, que, além de fazer parte do SBPE, pode ser classificada como instituição monetária, pois capta depósitos à vista e faz operações de empréstimo e financiamento.



2

Políticas econômicas

Este capítulo busca explicar as principais **políticas econômicas**, como elas interagem entre si e seus reflexos no mercado financeiro.

2.1 Política monetária

Foto: Rodrigo Oliveira/Caixa Econômica Federal

A palavra "monetário" é derivada de "moeda". Logo, estamos falando de **políticas que mexem com a moeda**, o dinheiro. E, como já vimos no capítulo anterior, é de competência do BC cuidar do dinheiro, para que ele mantenha seu valor de compra. A política monetária é, então, de responsabilidade deste órgão, que tem como meta principal o controle da inflação, ou seja, a manutenção do poder de compra do real.



Edifício sede do Banco Central em Brasília. A instituição é a responsável por manter o valor de compra do real.

O país trabalha com o regime de **metas inflacionárias** (inflation target em inglês). O BC deve cuidar para que a inflação esteja dentro de uma meta fixada pelo governo, permitindo um erro de dois pontos percentuais para mais ou para menos.

Para poder atingir sua meta, o BC dispõe de três mecanismos:

Reserva bancária

Compra e venda de títulos públicos

Controle da taxa de juros

2.1.1 Controle da reserva bancária

Assim como as pessoas têm conta em banco, todos os bancos têm uma conta no BC. Os recursos provenientes desses depósitos feitos pelos bancos são denominados **reserva bancária**. Esta reserva tem origem nas seguintes fontes:

X%

sobre o volume que os bancos têm em conta corrente de clientes

Y%

sobre o volume da poupança

Z%

sobre o volume em depósito a prazo (CDB)

Dinheiro é também mercadoria. Quando tem muito em circulação, vale menos. Entretanto, existe um nível ótimo. Desta forma, o BC aumenta ou diminui os percentuais desses depósitos compulsórios conforme deseja aumentar o meio circulante ou diminuí-lo. Quando a alíquota a ser recolhida aumenta, diminui o dinheiro disponível para os bancos emprestarem aos clientes. Ocorrendo o inverso, ou seja, quando diminui o percentual, o volume de recursos aumenta na economia.

2.1.2 Compra e venda de títulos públicos

Outro mecanismo de que dispõe o BC para recolher ou aumentar a quantidade de dinheiro na economia é a **compra e venda de títulos públicos**.

Quando se compra algo, estamos dando dinheiro e recebendo mercadoria. O mesmo acontece quando o BC vende títulos públicos. Quando ele compra títulos públicos, está colocando dinheiro na economia e recebendo em troca os títulos. O contrário ocorre quando vende títulos. Neste caso, ele entrega títulos e recebe dinheiro, diminuindo o meio circulante.

2.1.3 Controle da taxa de juros

O controle da taxa de juros é o terceiro mecanismo de que dispõe o BC para fazer política monetária. Assim, quando deseja estimular o consumo, ele diminui a taxa de juros; e, quando deseja frear o consumo, aumenta a taxa. Vejamos como isso funciona.

Suponhamos que estamos fazendo um estudo para trocar de carro. Se, por exemplo, não tivermos todo o dinheiro para pagar à vista, temos que nos financiar. Entretanto, se a taxa de juros encarecer muito o valor do veículo, talvez eu me sinta desestimulada a pagar a prazo e prefira economizar um pouco mais antes de realizar meu desejo. Desta forma, estou aumentando a poupança e inibindo o consumo. O mesmo se dá com as empresas. Se a taxa de juros for muito alta, a companhia pode postergar um projeto de investimento e aguardar um momento mais propício para fazê-lo.

Do outro lado, se a taxa de juros for muito pequena, as pessoas e as empresas vão se sentir estimuladas a tomar dinheiro emprestado para se financiar, aumentando o consumo. Agora, veja o dilema do BC: se baixar muito a taxa de juros, incentivando o consumo, pode ocorrer que o mercado não esteja abastecido de mercadorias suficientes, o que vai acarretar inflação de demanda. Assim, o BC procura ser muito criterioso quando decide baixar, subir ou manter a taxa de juros.

A mudança do patamar de taxa de juros no Brasil ocorre todo mês, na reunião do Comitê de Política Monetária do Banco Central (Copom). No site do BC, pode-se ver a agenda de todas as reuniões passadas e futuras, bem como suas atas, que costumam ser divulgadas oito dias após cada reunião. Esta reunião ocorre em dois dias,



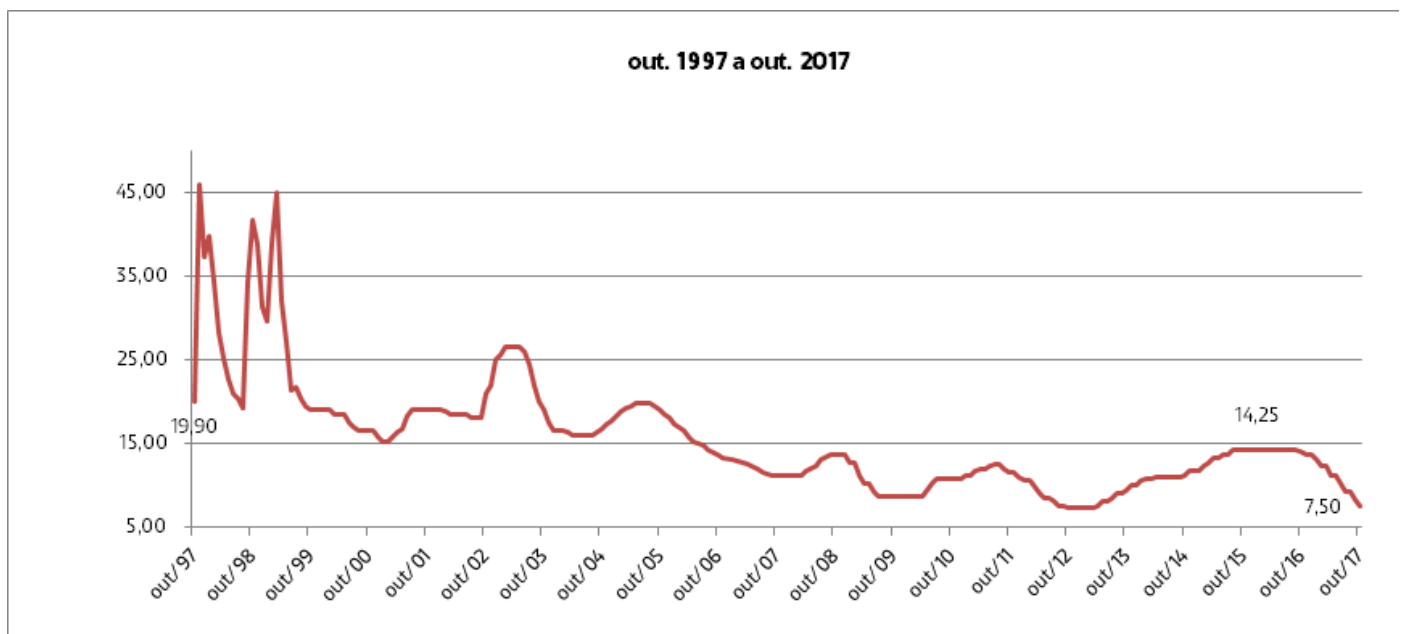
sendo o primeiro para análise e o segundo para tomada de decisão.

Com cada decisão de manutenção ou não de patamar de taxa de juros, o Copom também anuncia se o viés é de baixa, de alta ou neutro. Viés significa a tendência do comportamento da taxa de juros, podendo seu percentual ser alterado pelo presidente do BC, dentro dos limites definidos, sem necessitar de convocação extraordinária do Copom.

Essa taxa anunciada é denominada de **taxa Selic**. A Selic é a taxa básica da economia, que remunera os títulos públicos, bem como os valores da devolução do Imposto de Renda. É nessa taxa que toda a economia se baseia para construir as outras.

Veja, a seguir, como vem se comportando a taxa de juros nos últimos anos:

Valores mais atualizados da **taxa Selic** podem ser obtidos em:
<https://goo.gl/UKpJK4>

Fonte: Banco Central

Resumo

Podemos resumir as ferramentas de política monetária no quadro a seguir:

Sumário de ferramentas de política monetária do BC		
Política	Expansionista	Restritiva
Reserva	Reduz	Eleva
Operações com títulos públicos	Compra	Vende
Taxa de Juros	Reduz	Eleva

O quadro nos mostra que, para **expandir a economia**, o BC dispõe das seguintes ferramentas: reduzir o nível das reservas bancárias, comprar títulos públicos ou reduzir a taxa de juros. Caso deseje **restringir o nível econômico**, ele pode elevar as reservas bancárias, vender títulos públicos ou elevar a taxa de juros.

2.2 Política fiscal

Quando falamos de política fiscal, estamos nos referindo a **arrecadações e gastos do governo**. Enquanto a política monetária é de competência do BC, o responsável pela política fiscal é o **Congresso Nacional**, que aprova os orçamentos do governo.

Para entendermos alguma coisa de política fiscal, alguns conceitos devem estar assimilados, a saber:

Resultado primário (déficit/superávit)

Número que revela se os gastos administrados pelo presidente, pelos governadores e pelos prefeitos estão de fato dentro do limite das suas receitas. Nesta conta, não entram o pagamento de juros da dívida. Na realidade, o resultado primário é a diferença entre tudo o que o governo arrecada e o que gasta.

Resultado primário + encargos dos juros da dívida nos três níveis.

Resultado nominal (déficit/superávit)

Dívida líquida do setor público

Soma dos compromissos menos os recursos que prefeitura, estados, União e suas estatais têm a receber de bancos, organismos internacionais e outras entidades. A dívida líquida reflete tudo o que os três níveis de governo devem menos o que têm a receber.

Façamos agora uma junção de política monetária com política fiscal. O que ocorre com a dívida do governo se o BC subir a taxa de juros? Ela vai aumentar, pois o governo é um grande tomador de recursos.

Por este e outros motivos é que o controle da taxa de juros deve ser feito muito de perto, pois, na prática, uma alteração reflete em vários aspectos da vida econômica de pessoas e empresas.

Veja, a seguir, o resultado das contas públicas com relação à política fiscal:

	1997	2000	2005	2008	2010	2011	2014	2015	2016
Resultado primário	-0,95	3,46	4,8	3,68	2,7	3,11	-0,63	-1,85	-2,49
Resultado nominal	-6,1	-3,61	-3,3	-1,98	-2,48	-2,61	-6,70	-10,22	-8,98
Dívida líquida do setor público	34,3	48,8	51,5	42,6	39,1	36,5	36,7	36,2	46,2

Fonte: Banco Central

O quadro 3 nos leva a concluir que a relação entre gasto do governo e pagamento de juros melhorou ao longo dos anos, tendo piorado nos últimos dois anos da tabela, o que levou o governo, no início de 2015, a pleitear um forte ajuste fiscal, criticado tanto pela oposição quanto por políticos da própria base aliada da presidente Dilma.

2.3 Política cambial

Muitos acreditam que o controle do câmbio é competência do BC. Na realidade, depois que o país adotou o regime de câmbio flutuante, o BC apenas interfere no mercado de câmbio quando vê danos na economia do país, caso a taxa de câmbio se mantenha num patamar considerado muito fora da curva.

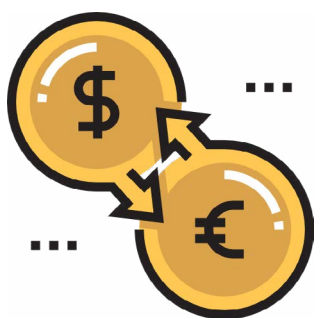


GLOSSÁRIO

Cupom: taxa adicional à variação do câmbio. Um papel com cupom cambial pode render, por exemplo, dólar + 4% a.a.

Uma das maneiras de o BC interferir no preço da moeda é por meio de **compra ou venda de dólares**. Pelas leis de mercado, quando há maior oferta de moeda, há de se esperar queda no preço. Outra forma de intervenção é por meio da venda de títulos públicos que rendem dólar mais um **cupom**. Estes títulos permitem que indivíduos e empresas com dívidas em dólar se protejam (façam hedge) de oscilações bruscas na cotação do real frente ao dólar. Se o real se desvalorizar, sendo o dólar o indexador do papel, sua rentabilidade irá compensar a perda.

Mas que motivos tem o BC para intervir no mercado de câmbio? Sendo sua atribuição manter o poder de compra do real, e dado que hoje em dia vários produtos que consumimos são importados ou têm peças importadas, uma subida na taxa de câmbio eleva, também, o preço final do produto, o que traz consequências inflacionárias para o país. Sendo atribuição do BC controlar a inflação, e como a variável câmbio é importante para atingir essa meta, o órgão está sempre atento a este mercado e em busca de mecanismos de intervenção, quando ele atinge níveis considerados danosos para nossa economia.



O BC está preocupado, também, com a **entrada e a saída de dólares no país**. Toda vez que acontece uma conversão de dólares para reais, ocorre a expansão da emissão da moeda, com efeito inflacionário futuro. Entretanto, precisamos de dólares para pagar nossas dívidas externas governamentais e privadas. Desta forma, a manutenção de um nível ótimo de reservas cambiais é desejada. Se elevamos demais as reservas, compramos o problema de remunerar os dólares no exterior a uma taxa mais baixa do que em reais. Afinal, para financiar a compra de dólares, o governo emite títulos públicos. Desta forma, é fundamental uma constante análise dos ganhos obtidos com altas reservas e a credibilidade do país no exterior.

A política de câmbio flutuante, adotada por nosso país no início de 1999, tem sido muito criticada por uns e elogiada por outros. No todo, tem se mostrado eficaz para fazer frente às últimas turbulências do mercado financeiro globalizado. Tal regime é, ainda, um empecilho à entrada do capital de curto prazo, apenas devido à perda que ocorre na desvalorização da moeda entre a entrada e a saída do país.

2.4 Formação da taxa de juros

Antes de estudarmos a formação da taxa de juros no país, devemos compreender o significado da palavra "juro". Juro significa o **preço que estamos dispostos a receber por postergarmos a utilização do dinheiro**. Assim, se preferimos receber \$ 120 daqui a um ano em vez de \$ 100 hoje, podemos concluir que a taxa de juros de nossa preferência é de 20%. A esta taxa damos o nome de **taxa preferencial temporal**. Ela é formada – na hipótese de um mercado livre, regulado por suas próprias forças – com base nas taxas de preferências temporais dos agentes econômicos doadores de recursos e no retorno esperado dos **tomadores**, exprimindo a confiabilidade dos agentes com relação ao desempenho da economia. Por isso, em momentos de alta instabilidade, é de se esperar a elevação da taxa de juros, refletindo as incertezas associadas às decisões de seus agentes.

A taxa de juros básica da economia brasileira é determinada pelo **Copom**. Conforme vimos, este comitê se reúne mensalmente e avalia diversas variáveis antes de decidir pela alteração ou não da taxa de juros. São avaliados itens como atividade econômica, ambiente externo, preços, mercado monetário e operações do mercado aberto, bem como tendências da inflação. Embasado no cenário desenvolvido na reunião, o Copom toma sua decisão, que é comunicada verbalmente ao mercado no final do segundo dia da reunião. Oito dias depois, divulga-se uma ata, que é muito esperada pelo mercado.

Você verá o que é levado em consideração para tomar a decisão sobre a taxa Selic. São avaliados os seguintes itens:

Avaliação prospectiva das tendências da inflação

Evolução recente da economia

Implementação da política monetária

A decisão é sempre complexa, pois envolve uma série de variáveis econômicas. Se por um lado se deve diminuir a taxa de juros, por outro sua manutenção é recomendada.

A taxa de juros fixada pelo Copom é a taxa base da economia. Em outras palavras, ela precifica os ativos do governo no mercado. É também conhecida como taxa livre de risco, pois nela está contida somente a remuneração pelo sacrifício da poupança. É, portanto, uma taxa mínima para um tomador de recursos e deve estar sempre abaixo dos retornos oferecidos pelos ativos privados.



GLOSSÁRIO

Os termos **doador** e **tomador de recurso** são amplamente utilizados em mercado financeiro. O doador é aquele agente que empresta recursos; o tomador, o que toma dinheiro emprestado.

Para conhecer as **atas das reuniões do Copom**,
acesse o link:
<https://goo.gl/PoYbnW>



No que se refere à formação das taxas de juros de mercado, praticadas por bancos e financeiras, alguns fatores são levados em consideração, a saber:

Liquidez

Refere-se à velocidade que um ativo se transforma em dinheiro; assim, é de se esperar que um investidor racional prefira, por uma mesma taxa de juros, adquirir um ativo mais líquido. Por consequência, quanto maior o prazo, maior deve ser a remuneração exigida pelo doador dos recursos.

Quanto maior o risco de o tomador não honrar seus compromissos, maior deve ser a remuneração exigida pelo doador dos recursos. Desta forma, já que bancos e financeiras trabalham com dados estatísticos, quanto maior for a inadimplência, maior deve ser a taxa de juros.

Risco do tomador

Outros

Fatores como impostos, despesas administrativas e margem de lucro exigida compõem também o preço final dos empréstimos.

O custo final para o tomador dos recursos é, portanto, uma soma de diversos fatores, que, juntos, formam o **spread bancário**. Veja a seguir dados sobre taxas e spreads praticados no mercado.

GLOSSÁRIO

Spread bancário é a diferença entre o custo de captação dos recursos e o preço final cobrado do tomador.

	dez/2004	dez/2007	dez/2010	dez/2015	dez/2017
Taxa de aplicação	53,11	40,18	39,70	29,80	28,50
Taxa de captação	17,55	11,78	11,83	11,20	7,20
Spread total	35,56	28,40	27,87	18,60	21,30

Fonte: Banco Central

Para atualizações,
consulte o site do **Banco
Central**:
<https://goo.gl/diCgH3>



3

Características dos mercados financeiros e produtos de investimento

O mercado financeiro se divide em quatro grandes mercados: **monetário**; **de câmbio**; **de crédito**; e **de capitais**. Neste capítulo, veremos as principais características de cada um deles.

3.1 Mercado monetário

O mercado monetário visa ao controle da liquidez monetária da economia, sendo os títulos públicos os papéis mais negociados neste mercado. É também aqui que ocorrem as negociações de **Certificados de Depósitos Interfinanceiros (CDI)** e **Certificados de Depósitos Bancários (CDB)**.

3.1.1 Mercado aberto

A **venda primária de títulos públicos** é feita por intermédio de leilão. Trata-se de instrumento de política monetária do governo, como forma de captar recursos. Esse leilão se dá por meio do recebimento de propostas feitas por instituições financeiras aos **dealers**, instituições representantes do BC no mercado. Dependendo da oferta, eles podem aceitá-la ou não. Depende da taxa e da necessidade de captação dos recursos.

Existe um **mercado secundário de títulos públicos**. Enquanto no mercado primário há a emissão do título, no secundário se negociam títulos já emitidos e vendidos previamente. Esses títulos são negociados no **mercado aberto**, também conhecido como open market. Muitas vezes as instituições utilizam-no para se financiar, vendendo os títulos com o compromisso de recomprá-los no futuro. Quando o financiamento ocorre somente por um dia, a operação é conhecida como overnight.

Está funcionando, há relativamente pouco tempo, a modalidade de **compra de títulos públicos federais** (LTN, LFT, NTN-B e NTN-B Principal) pela internet. Tal procedimento foi liberado para pessoas físicas, que devem cumprir o seguinte procedimento, caso desejem adquirir os títulos pela internet:

1. Entrar na página do **Tesouro**: www.tesouro.fazenda.gov.br
2. Indicar uma **instituição financeira** para concluir a operação.
3. Dar a **ordem de compra**.
4. Esperar a emissão de um **recibo eletrônico** indicando que a operação foi concluída com sucesso e esperar o débito da compra na conta corrente indicada na operação.

GLOSSÁRIO

Mercado aberto ou **open market** tem esse nome por não ter um local físico específico para as negociações; quando há local físico, são classificados como bolsas de valores.

The screenshot shows the Tesouro Direto website interface. At the top, there's a navigation bar with 'TESOURO NACIONAL', 'RESPONSABILIDADE FISCAL', 'DÍVIDA PÚBLICA FEDERAL', and 'TESOURO NACIONAL'. Below that is the 'TESOURO DIRETO' logo and a search bar. The main banner features a large graphic with 'D + 0', 'D + 1', and 'D + 2' labels, and the text 'Novo Fluxo de Liquidação Investimento em Títulos Públicos'. Below the banner are three buttons: 'Primeira vez no Tesouro Direto? Comece aqui', 'Já conhece o Tesouro Direto? Mais detalhes aqui', and 'Já é investidor? Acesse aqui'. The page is divided into three columns: 'CONHEÇA O TESOURO DIRETO' with a question mark icon, 'CONHEÇA AS VANTAGENS' with a word cloud containing 'Segurança', 'Rentabilidade', 'Conveniência', 'Liquidez', 'Diferenciação', and 'Previsibilidade', and 'GALERIA DE VÍDEOS' with a video player icon. At the bottom, there are three sections: 'COMO INVESTIR', 'TÍTULOS À VENDA', and 'SIMULADOR FINANCEIRO', each with a 'Saiba Mais' button.

Se o investidor quiser resgatar o investimento antes do prazo do vencimento, ele pode vender os títulos de volta ao governo, que terá um mecanismo de recompra específico para os papéis vendidos pela internet ao pequeno investidor. Nesse caso, os papéis serão comprados pelo governo por um **valor de mercado**, podendo ser menor que o contratado no início da operação.

Os títulos públicos são controlados e liquidados no **Sistema Especial de Liquidação e Custódia (Selic)**. Cabe a este sistema controlar e liquidar financeiramente as operações de compra e venda de títulos públicos e manter sua custódia.

Títulos públicos federais

O governo federal emite títulos por meio do Tesouro Nacional e do BC. Os títulos emitidos pelo Tesouro têm por finalidade a execução de sua política fiscal. Em outras palavras, buscam financiar o governo. Já os títulos emitidos pelo BC são de curto prazo e buscam a implementação e execução da política monetária. Veja a seguir os títulos sob responsabilidade da União.

Títulos do Tesouro Nacional		
LTN	Letras do Tesouro Nacional	Negociadas com deságio . Prazo mínimo 28 dias.
LFT	Letras Financeiras do Tesouro	Rendimentos garantidos pela média da Selic (overnight). Prazos definidos pelo Tesouro.
NTN	Notas do Tesouro Nacional	Pós-fixados. Juros periódicos. Prazo mínimo de 90 dias.

Esses títulos são muitas vezes emitidos em séries. Cada série tem uma finalidade específica e pode ter indexadores diferentes. A NTN-D, por exemplo, é uma Nota do Tesouro Nacional série D, cuja remuneração é atrelada ao dólar, e sua emissão é feita para cobrir o deficit público. Confira, a seguir, os principais títulos públicos do mercado brasileiro.

Títulos públicos federais: séries		
Título	Série	Remuneração
NTN	B	IPCA + juros
NTN	F	Prefixado

GLOSSÁRIO

Deságio: ocorre o deságio de um título quando seu valor de mercado está abaixo do seu valor de face. Isso se deve ao fato de a taxa do cupom do título estar abaixo da taxa de juros de mercado requerida, pelo investidor, para o título.



Para fins informativos, conheça a participação dos títulos públicos federais, por indexador, apresentada no quadro que se segue.

Títulos públicos federais participação percentual por indexador									
Fim de Período		Dívida fora do BC R\$ milhões	Índice de correção						Total
Ano	Mês		Câmbio	TR	Índice de preços	Over/Selic	Pre-fixado	Outros	
2005	Dez	979 662	2,7	2,1	15,5	51,8	27,9	0	100
2006	Dez	1 093 495	1,3	2,2	22,5	37,8	36,1	-	100
2007	Dez	1 224 871	0,9	2,1	26,3	33,4	37,3	-	100
2008	Dez	1 264 823	1,1	1,6	29,3	35,8	32,2	-	100
2009	Dez	1 398 415	0,7	1,2	28,6	35,8	33,7	-	100
2010	Dez	1 603 940	0,6	0,8	28,1	32,5	37,9	-	100
2011	Dez	1 783 061	0,6	0,8	29,6	30,8	38,3	-	100
2012	Dez	1 916 709	0,6	0,6	35,5	22,2	41,2	-	100
2013	Dez	2 028 126	0,6	0,5	36,1	19,5	43,3	-	100
2014	Dez	2 183 611	0,6	0,5	36,7	19,2	43,1	-	100
2015	Dez	2 650 165	0,7	0,4	34,3	23,6	41	-	100
2016	Dez	2 986 415	0,5	0,4	33,2	29,1	36,9	-	100
2017	Ago	3 286 428	0,4	0,3	30,7	32,8	35,8	-	100

Fonte: <http://www.bcb.gov.br/pec/Indeco/Port/ie4-17.xls>. Acessado em 9 out. 2017.

O quadro acima permite-nos notar uma mudança significativa na maneira como o governo se financia, dependendo do momento político e macroeconômico do país. Para atualizações, entre no site do BC, em Economia e Finanças / Indicadores de conjuntura / Finanças públicas / Títulos públicos federais – Participação por indexador.

3.1.2 CDI

O **Certificado de Depósito Interbancário (CDI)** é um título de emissão de instituições financeiras utilizado no mercado interbancário. A esse mercado, somente instituições financeiras monetárias e não monetárias têm acesso. O produto existe para cobrir deficiências temporárias e pontuais nos caixas dos bancos.

Durante o dia, os bancos tomam dinheiro, via CDB, poupança, conta corrente e captações externas e emprestam esses recursos a terceiros. Ao ser fechado o caixa, podem sobrar ou faltar recursos. De acordo com as novas regras do SPB, os bancos têm 30 minutos para fechar seu caixa, ou seja, zerar uma posição de falta de recursos. Antes do novo sistema, que entrou em operação em abril de 2002, essa operação se dava no final do dia e valia até o dia seguinte. Caso haja falta, o banco que tem dinheiro faltando toma emprestado de quem tem sobra, por meio do CDI, que, na maioria das vezes, é negociado por um só dia. É um mecanismo rápido e seguro, sem a interferência do BC.

Nesse mercado não há incidência de impostos, então o custo do dinheiro é muito próximo ao custo de troca das reservas bancárias disponíveis, lastreadas em títulos federais que ocorrem no mercado aberto. As transações são fechadas por meio eletrônico e registradas na B3 (antiga Cetip).

3.1.3 CDB

O **Certificado de Depósito Bancário (CDB)** é um título de captação de recursos emitido pelos bancos que gera funding para eles. Isso quer dizer que os recursos captados via CDB ficam disponíveis no caixa do banco – menos o valor do depósito compulsório – para serem emprestados aos clientes.

Os CDBs podem ser emitidos:

Pré-fixados

Nesta modalidade, o valor dos juros a serem pagos pelo banco são conhecidos no momento da contratação da operação. Por exemplo: um CDB no valor de \$ 100.000, a uma taxa pré de 15% a.a., vai pagar no dia do vencimento \$ 15.000 de juros.

Quando o valor absoluto dos juros é conhecido no dia do vencimento. No momento da contratação da operação, fica combinado apenas o percentual e o indexador que vão remunerar o título. Os CDBs pós-fixados podem ser emitidos: (i) como um valor percentual do CDI; (ii) indexados à TR; ou (iii) indexados ao IGP-M.

Pós-fixados

Suponhamos que, ao aplicar R\$ 100.000 em CDB por um ano, tenhamos as opções a seguir e não saibamos em qual modalidade aplicar:

CDB prefixado a 15% a.a.

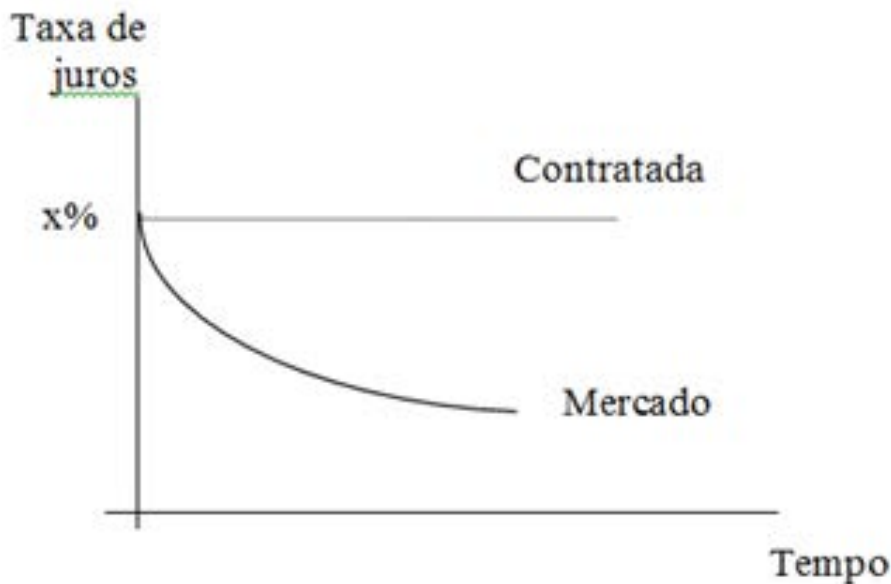
CDB pós-fixado em 95% ao CDI

CDB pós-fixado em TR + 8% a.a.

CDB pós-fixado em IGP-M + 9% a.a.

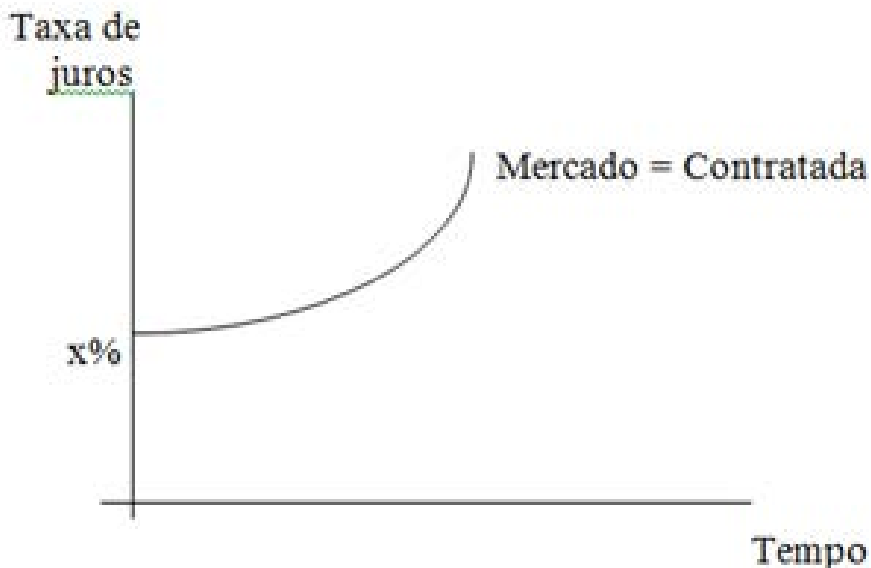
Decidimos por uma taxa prefixada quando acreditamos na queda da taxa de juros. Desta forma, garantiremos a manutenção de uma taxa mais alta durante todo o período da queda dela.

Taxa contratada pré x taxa de mercado declinante



Decidimos por uma aplicação pós-fixada quando visualizamos a subida na taxa de juros. Assim, acompanharemos a subida da taxa de juros, conforme a figura 4.

Taxa contratada pós x taxa de mercado ascendente



Mas como decidir por pós em DI, TR ou IGP-M? A decisão do indexador depende de outras variáveis, como:

Liquidez de cada modalidade

Normalmente os CDBs em TR têm uma data mensal para que o investidor solicitante da recompra não perca os rendimentos até o momento. Os CDBs em IGP-M algumas vezes só têm a opção de recompra pelo banco emitente com o pagamento dos juros integrais na data de vencimento. Os CDBs pós em CDI têm, normalmente, liquidez diária.

Suponhamos que o investidor tenha uma dívida que é reajustada pela TR. De forma a acompanhar a variação do indexador, pode ser interessante que os recursos sejam aplicados pelo mesmo indexador. Tal procedimento protege o investidor contra variações para menos em outros indexadores.

Passivo do investidor

Cabe aqui uma menção à recompra fora do prazo de vencimento do título. Ocorrendo o desejo do investidor de assim proceder, cabe lembrar que o título é recomprado, via de regra, pelo seu **valor de mercado**. Por isso pode acontecer de o aplicador ter pactuado 15% num CDB pré, mas, devido a fatores de mercado como variações na taxa de juros, o mesmo título ser recomprado a uma taxa menor, gerando rentabilidade também menor para o investidor.



3.2 Mercado de câmbio

O mercado de câmbio é o maior mercado do mundo, movimentando mais de **US\$ 1,2 trilhão diariamente**. É onde vendedores e compradores de moedas se encontram com a finalidade de converter moedas nacionais em estrangeiras e vice-versa. É um mercado muito utilizado por importadores, exportadores, investidores internacionais, empresas multinacionais e devedores que tenham compromissos a pagar no exterior.

Todo operador de câmbio em nosso país deve obter licença no BC como corretor de câmbio. O corretor de câmbio aproxima vendedores e compradores da moeda e recebe, por seu trabalho, o **spread** entre o preço de compra e venda, spread este que é muito pequeno, estando muitas vezes na terceira casa decimal. Isso se dá devido ao enorme volume de negócios processados. De modo geral, **eles ganham no volume e não na margem**. Entretanto, em momentos de grande incerteza, quando há bruscas oscilações no valor da taxa de câmbio, é de se esperar que o spread aumente, dado que o corretor não tem balizador de tendência do preço da moeda.

Londres é hoje o principal mercado cambial do mundo. O mercado americano vem em segundo lugar. Do total de transações mundiais de divisas, o dólar americano representa grande parcela, sendo a principal moeda utilizada nos pagamentos internacionais.

Londres detém, também, a maior parte dos **eurodólares** do mundo devido a vários fatores, entre eles:

- Seguidos deficits do Balanço de Pagamentos nos Estados Unidos, o que gerou um fundo de US\$ 17 bilhões no final da década de 1950.
- Crise da libra esterlina em 1957, o que obrigou as autoridades britânicas a restringir o uso de libras no comércio internacional, levando os bancos britânicos a buscar depósitos em dólares para atender à necessidade.
- Regulamento Q do banco central americano restringindo o nível de taxa de juros que os bancos americanos podiam pagar sobre os depósitos internos.
- Tensões da Guerra Fria, levando os países comunistas a preferirem depositar seus dólares em Londres em detrimento de Nova York, temendo que um governo hostil os congelasse.

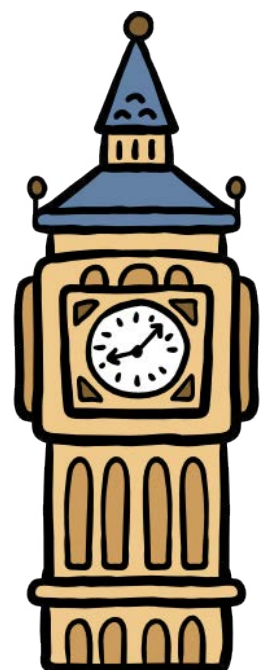
GLOSSÁRIO

Spread é a diferença entre preços.



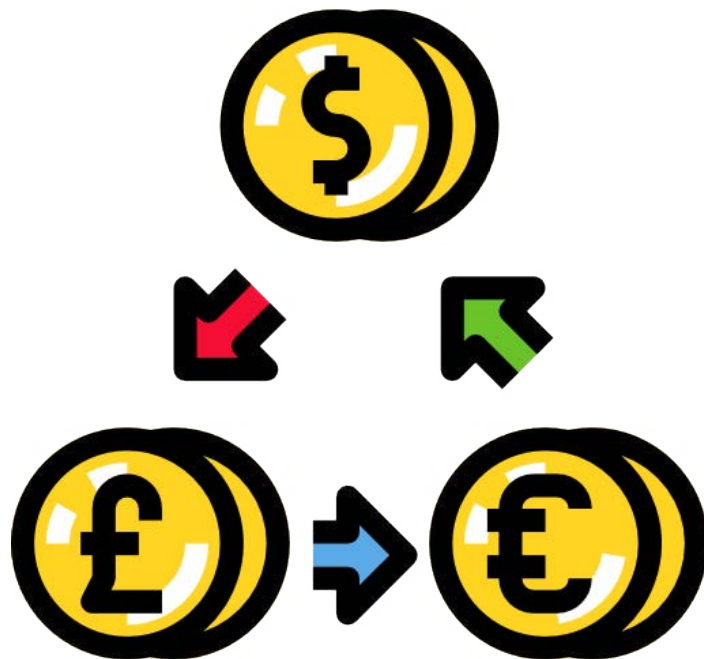
GLOSSÁRIO

Eurodólares são os dólares transacionados fora dos Estados Unidos.



No Brasil, foi movimentado em câmbio, em 2014, um total de mais de **US\$ 3,037 trilhão de dólares** entre operações comerciais e financeiras, segundo dados do BC.

Atualmente, a compra de moedas no Brasil é livre. Quando se deseja viajar, pode-se dirigir a uma corretora de câmbio e comprar livremente a moeda, sem limites de valor. O mesmo ocorre quando desejamos pagar uma compra feita no exterior com cartão de crédito. Nosso limite, neste caso, é o definido pela administradora do cartão.



O câmbio no Brasil foi unificado, desde o início de 1999, passando a existir apenas uma taxa, a qual flutua no mercado conforme o mecanismo de oferta e demanda da moeda. Não há mais a diferença entre taxa comercial e flutuante. Hoje em dia, **a taxa de câmbio é dada pelo mercado**, e não mais fixada pelo BC.

3.3 Mercado de crédito

O mercado de crédito visa suprir as necessidades de caixa de curto e médio prazos dos agentes econômicos. Fazem parte desse mercado, de um lado, os **compradores de crédito**, pessoas físicas e jurídicas, e, de outro, **instituições bancárias e sociedades financeiras**.

As principais informações divulgadas sobre as operações de crédito são:

Taxa média de juros

Média das taxas de juros das concessões, ponderada pelos respectivos valores desembolsados. As taxas médias dos segmentos agregados (total, pessoa jurídica e pessoa física, livre e direcionado) são apuradas pelas taxas médias das modalidades, ponderadas pelos saldos médios das respectivas modalidades. São computadas nesse cálculo as operações pactuadas com taxas prefixadas, com taxas referenciadas em juros flutuantes, com taxas referenciadas em moeda estrangeira, com taxas referenciadas na Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP) e com taxas referenciadas na Taxa Referencial (TR).

Refere-se à diferença entre a taxa média de juros e o custo de captação estimado para cada modalidade. A estimativa do custo de captação dos recursos aplicados em cada modalidade considera a taxa de juros correspondente ao prazo da operação, assim como os valores dos indexadores para as modalidades pactuadas com taxas indexadas.

Spread médio

Saldo

Corresponde ao somatório do saldo devedor dos contratos de crédito em final de mês. Inclui as novas concessões liberadas no mês de referência e a apropriação de juros pró-rata dos empréstimos e financiamentos.

Desembolsos referentes a empréstimos e financiamentos efetivamente creditados ao tomador do crédito. Os valores informados correspondem às concessões ocorridas no mês de referência.

Concessões

Percentual da carteira com atraso entre 15 e 90 dias

Somatório do saldo das operações de crédito com atraso de 15 a 90 dias, inclusive, dividido pelo saldo total de crédito da carteira.

Somatório do saldo das operações de crédito com atraso acima de 90 dias e não baixados para prejuízo dividido pelo saldo total de crédito da carteira.

Percentual de inadimplência da carteira

Prazo médio das concessões

Média dos prazos a decorrer (número de dias corridos existentes entre a data da concessão do crédito e a data da última parcela, dividido por 30) ponderada pelo valor das concessões. Os prazos médios dos segmentos agregados são apurados ponderando-se o prazo médio de cada modalidade pelo saldo médio da respectiva carteira.

Prazo médio da carteira

Média dos prazos de cada pagamento (número de dias corridos entre o último dia útil de cada mês e a data de vencimento da parcela, dividido por 30) previstos nos contratos ponderada pelo valor da respectiva parcela. No caso de operações em atraso, são consideradas somente as carteiras com atraso até 90 dias, cujo prazo considerado na apuração é de um dia.

Representa a relação percentual do saldo das operações de crédito, dividido pelo valor do Produto Interno Bruto (PIB) acumulado nos últimos 12 meses em valores correntes.

Crédito / PIB

Os dados são classificados por **origem dos recursos emprestados**, por **modalidade de crédito** e por **tipo de cliente**.

Esses dados podem envolver as seguintes operações:

Desconto bancário de título

Operação em que a instituição financeira concede um empréstimo mediante a garantia do recebimento futuro de um título, normalmente uma duplicata ou nota promissória. Neste caso, o banco desconta (dá um valor menor que o final) do título.

Semelhante às contas garantidas, diferindo-se destas por ser operado normalmente com garantias de duplicatas.

Crédito rotativo

Operações de hot money

Empréstimo de curtíssimo prazo, entre um a sete dias.

Conta com limite de crédito.

Conta garantida

Empréstimo para capital de giro e pagamento de tributos

Empréstimos contratados muitas vezes com garantias.

Repasse de recursos captados por instituições financeiras no exterior a empresas brasileiras.

Repasse de recursos externos - resolução 63

Operações de vendedor

Operação em que o vendedor concede crédito ao banco, passando este a atuar como financiador do comprador.

Crédito Direto ao Consumidor (CDC)

Operação destinada a financiar aquisições de bens e serviços por consumidores ou usuários finais.

Operação em que a empresa utiliza seus recursos em caixa para quitação de uma dívida futura.

Assunção de dívidas

Adiantamento de Contrato de Câmbio (ACC)

Operação em que as instituições financeiras autorizadas a operar com câmbio adiantam aos exportadores recursos lastreados nos contratos de câmbio firmados com importadores estrangeiros.



3.4 Mercado de capitais

O mercado de capitais surgiu para cobrir uma lacuna deixada pelo mercado creditício. Ele existe para atender às necessidades de **financiamento de longo prazo** das empresas, emitindo **títulos de crédito (debêntures e commercial papers)** e de **propriedade (ações)**. Assume um papel dos mais relevantes no processo de desenvolvimento econômico do país, atuando como propulsor de capitais para os investimentos de empresa e estimulando a formação da poupança privada.

O mercado de capitais brasileiro sofreu importantes mudanças na década de 1990 com a entrada dos investidores estrangeiros pela regulamentação conhecida na ocasião como Anexo IV, pelas mudanças no ambiente macroeconômico do país e privatizações. O quadro pode parecer animador, porém houve concentração da liquidez em poucas empresas, restringindo o desenvolvimento do mercado acionário.

Adicionalmente, o mercado de capitais interno foi afetado negativamente pelos seguintes fatores:

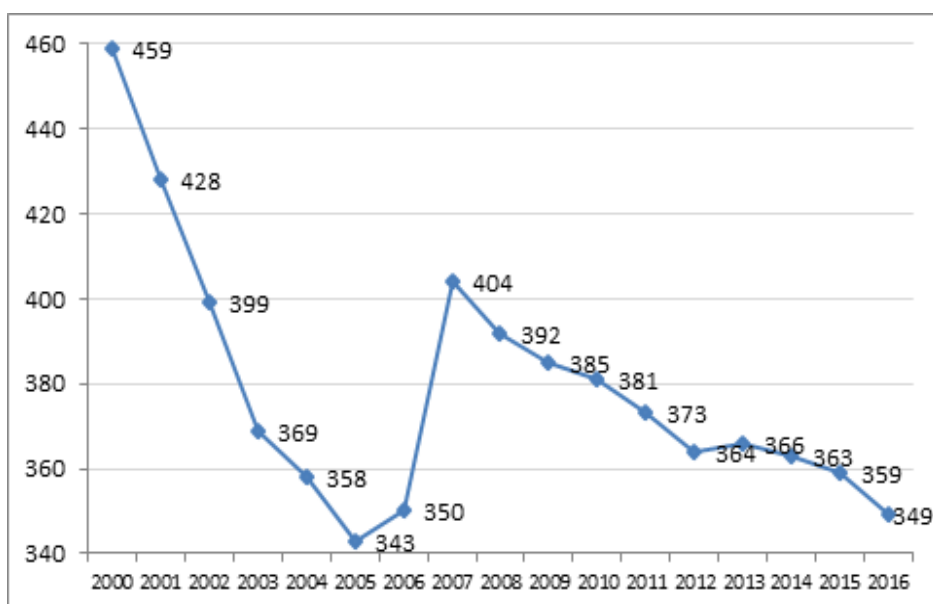
- **CPMF**, que elevou o custo para o investidor.
- Migração dos investidores estrangeiros para outras bolsas internacionais.
- Investidores estrangeiros dando preferência a negociação das ADRs brasileiras na Bolsa de Nova York e preterindo as mesmas ações no mercado doméstico brasileiro.
- Elevadas taxas de juros que desestimulavam investidores a comprar ações.
- Pouca atenção aos acionistas minoritários, afastando potenciais investidores internacionais.
- Ausência de cultura de aplicação em bolsa.
- Fechamento branco de capital das empresas, devido às incertezas quanto à nova Lei das S.A., conforme mostra a figura a seguir.

GLOSSÁRIO

A **CPMF** foi abolida em janeiro de 2008.



Brasil – Companhias abertas listadas na B3



Fonte: World Federation of Exchanges

Esses fatores geraram baixa liquidez nos mercados locais. Por outro lado, o mercado de emissões de títulos de renda fixa pelas empresas apresentou importante crescimento, tendo em vista:

- O processo de consolidação dos setores produtivos.
- Investimentos em expansão e produtividade
- Atuação dos fundos de pensão com investidores ativos.
- Crescimento da indústria de fundos de investimento.

O futuro do mercado de capitais tomou formas e proporções que nos permitem afirmar que ele vem assumindo sua verdadeira vocação de participar do desenvolvimento do país. Este mercado foi beneficiado por estes fatores:

- Criação do Novo Mercado, exigindo que as empresas se moldem às novas práticas de governança corporativa, de forma a atrair os pequenos investidores e os investidores institucionais estrangeiros.
- Empenho do governo e das instituições participantes do mercado em promover e difundir a cultura de investimento no mercado de capitais, como, por exemplo, permitir a utilização de parte do FGTS para compra de ações.
- Certa estabilidade econômica.
- Definição da nova Lei das S.A., permitindo estabilidade das regras.

No papel de mercado onde as empresas buscam financiamento para projetos de longo prazo, o mercado de capitais dispõe de três produtos básicos:

Ações

Investidor se torna proprietário da empresa juntamente com outros investidores.

Título de curto prazo (até 360 dias). Investidor torna-se credor da empresa.

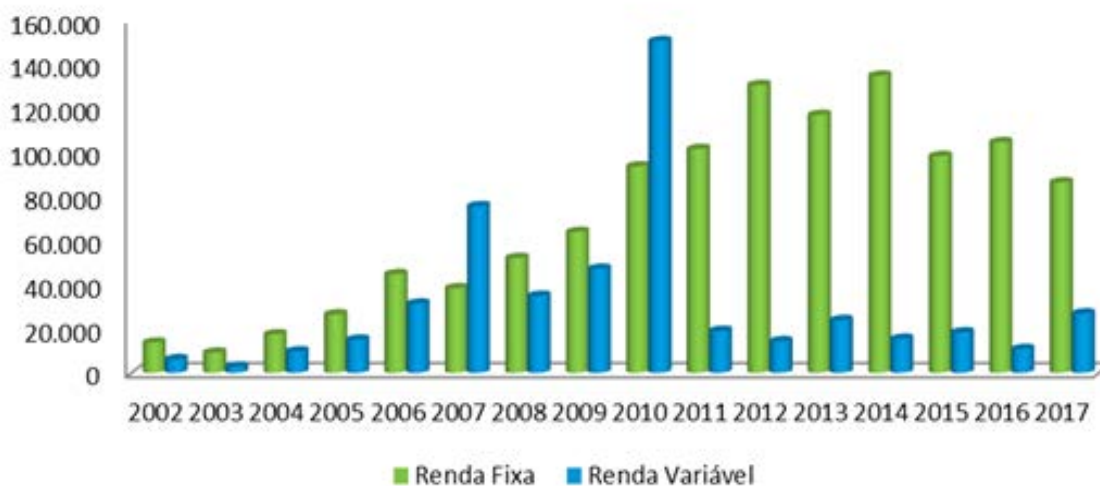
Commercial paper

Debênture

Título de renda fixa de longo prazo, emissão de empresas. Investidor torna-se credor da empresa.

A figura a seguir mostra a evolução do mercado de capitais brasileiro em números:

Mercado de capitais em números



Fonte: CVM
Organização: ANBIMA
Renda fixa: Debêntures, Notas Promissórias, CRA, CRI, FIDC
Renda variável: ações IPOs e ações follow-on
*2017 = até setembro

3.5 Mercado de dívida privada

Nesta seção, você vai aprender o que é dívida privada.

Temos grande potencial de crescimento neste mercado que vem impulsionado pela queda das taxas de juros, o que gera mais oportunidade para as empresas se capitalizarem dessa forma.

Sem sombra de dúvidas, o mercado de dívida privada vem se mostrando muito forte.

Vimos, no capítulo anterior, que o mercado de capitais é uma forma de capitalizar as empresas para realização de seus projetos de crescimento. As companhias buscam, por meio de instrumentos de renda fixa (ou variável), uma forma de alavancar a empresa a custos reduzidos. Essa alavancagem pode ser buscada tanto no mercado interno como no externo, dependendo do custo do financiamento no momento da captação de recursos.

No mercado interno, o principal instrumento de captação são as debêntures para o longo prazo, ou os commercial papers para o curto prazo.

3.5.1 Debênture

Debênture é um título emitido por sociedades anônimas, representativo de parcela de empréstimo contraído pela empresa emitente com o investidor, a médio ou longo prazo, garantido pelo ativo da empresa.

Características principais de uma emissão de debênture					
Data de emissão e vencimento	Quantidade de emissão, valor unitário e valor total	Forma de conversão (debêntures conversíveis)	Formas de remuneração (taxas e prêmios)	Agente fiduciário	Divisão em séries
	Diz respeito a quanto vale cada debênture e à quantidade de debêntures emitidas.	Datas e critérios de conversão – quando conversíveis em ações, devem especificar a regra de conversibilidade.			As debêntures podem ser emitidas em várias séries.
Banco mandatário	Forma	Tipos e garantias	Cronograma e condições de eventos (pagamentos de juros, prêmios, repactuação e amortizações)		Índice de atualização monetária
	Nominativas, escriturais.	Se quirografárias, sem garantia; tipos de garantias.			Se corrigidas pelo IGP-M, Taxa DI , IPCA ou outro índice.

As debêntures podem ser classificadas quanto a forma, classe e espécie.



GLOSSÁRIO

A **Taxa DI Over Extragrupo** é a taxa média ponderada por volume financeiro, dos depósitos interfinanceiros, calculada e divulgada diariamente pela B3 (antiga Cetip), expurgadas as taxas dos CDIs fechados entre as instituições financeiras que pertencem ao mesmo grupo financeiro.

Formas de debêntures	
Nominativas	Escriturais
Com emissão de certificado em que consta expressamente o nome do titular das debêntures.	Também nominativas, sem emissão de certificados. São mantidas em contas de depósito, em nome de seus titulares, em instituição financeira designada pela emissora (custodiante).

Classes de debêntures		
Simple	Conversíveis	Permutáveis
Remuneração definida na escritura de emissão e resgate no vencimento; não é permitida a conversão em ações.	A escritura de emissão prevê a possibilidade de conversão em ações da empresa, definindo critérios.	Escritura de emissão prevê a troca das debêntures por ações de propriedade da emissora.



Espécies de debêntures			
Garantia real	Garantia flutuante	Sem preferência ou quirografária	Subordinadas
Assegurada por bens da empresa por hipoteca, penhor ou anticrese, devidamente registrados para esse fim. Este tipo de emissão está limitado ao capital social mais 80% do valor dos bens gravados.	Asseguram privilégio geral sobre o ativo da companhia, sendo preferidas em caso de liquidação da emissora. Sua emissão está limitada ao capital social mais 70% do valor contábil do ativo da companhia, menos dívidas garantidas por direitos reais.	Não oferecem aos títulos nenhuma garantia real do ativo da companhia ou de terceiros, bem como nenhum privilégio geral ou especial sobre o ativo da emissora ou da empresa de sociedade a que pertence, concorrendo em igualdade de condições com os demais credores quirografários da emissora, em caso de liquidação. Sua emissão está limitada ao valor do capital social.	Não há garantia e, em caso de liquidação da companhia, o debenturista preterirá apenas os acionistas no ativo remanescente. Não há limites para emissão.

As debêntures podem ser emitidas por um prazo mínimo de um ano para as não conversíveis e de três anos para as conversíveis em ações. Quanto ao prazo máximo, não há fixação, exceto quando se destinarem a financiamento de capital de giro. Neste caso, o prazo máximo é de cinco anos.

Toda emissão de debênture é precedida de autorização da CVM, confecção de um prospecto e, quando ocorre uma emissão pública, publicação de um tombstone em jornal, documento informativo e publicitário em que constam todas as características da emissão, os bancos participantes e o coordenador da operação.

O **agente fiduciário** pode ser um indivíduo, uma empresa ou o departamento de crédito de um banco. Sua função é zelar pelos direitos dos debenturistas. Nesse sentido, atua:

Fazendo cumprir as obrigações do emitente

Elaborando relatórios

Convocando assembleias

Notificando eventuais inadimplências da empresa emitente, entre outros

Os debenturistas podem contratar o agente fiduciário e exonerá-lo. Ele é nomeado na escritura de emissão das debêntures, sendo a terceira parte envolvida numa emissão. O agente recebe uma quantia fixa por seus serviços. Nas emissões com garantia real, a presença do agente fiduciário é obrigatória.

A debênture poderá assegurar ao seu titular a remuneração em forma de:

Juros

Fixos ou variáveis.

A emissora poderá oferecer vantagens monetárias quando houver repactuação ou resgate.

Prêmios

Participação nos lucros

Remuneração proporcional aos lucros que a emissora venha a auferir.

Embora não previsto em lei como forma de remuneração, a emissora, no ato da subscrição, poderá oferecer ao investidor um deságio em relação ao valor nominal do título, aumentando a remuneração constante na escritura e tornando a debênture mais atrativa.

Deságio

O banco mandatário é a figura responsável:

Pela confirmação financeira de todos os pagamentos e as movimentações efetuados pelo emissor.

Por efetuar lançamentos como pedidos e/ou desistências fora do prazo predeterminado pelo emissor de depósito e retirada no mercado secundário de conversões, de permutas e de não repactuação e/ou opção de venda.

Somente **bancos comerciais** ou **bancos múltiplos com carteira comercial** podem ser bancos mandatários. Vale lembrar, ainda, que somente podem dar garantia firme e adquirir valores mobiliários os bancos de investimento e os bancos múltiplos com carteira de investimento. As debêntures podem ser emitidas de forma privada ou pública. Uma emissão privada pode ser utilizada tanto pelas companhias abertas como pelas fechadas. Os títulos têm compradores definidos, sendo a colocação feita pela própria emissora. Não há mercado secundário para ela.

As emissões públicas são efetuadas apenas por companhias abertas devidamente registradas na CVM, com necessidade de um intermediário financeiro que coordena a colocação das debêntures junto ao público no **mercado primário**. Poderá trabalhar o **mercado secundário** para garantir a liquidez do papel.



GLOSSÁRIO

Mercado primário:

no mercado primário as empresas vendem seus títulos e captam recursos.

Mercado secundário:

no mercado secundário ocorre a negociação entre terceiros, não havendo, portanto, ingresso de recursos na companhia.

3.5.2 Commercial paper

Commercial papers, ou **notas promissórias**, são títulos de dívida privada, emitidos por grandes empresas, com prazo entre 30 e 360 dias para as sociedades anônimas (S.A.) de capital aberto e de 180 para as de capital fechado. Assim como as debêntures, são emitidas sem necessidade de autorização prévia da CVM e podem ser vendidas com ágio ou deságio.

3.5.3 CRI

De acordo com o artigo 6 da Lei 9.514, de 20 de novembro 1997, o Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI) é um título de crédito nominativo de livre negociação, lastreado em créditos imobiliários, e constitui promessa de pagamento em dinheiro. O CRI é de emissão exclusiva das companhias securitizadoras.

A companhia securitizadora é especializada nisso e coordena os processos de securitização, que é um processo estruturado através do qual os créditos imobiliários descontados pelo originador são transformados em CRIs.

Esses certificados, registrados e negociados na B3 (antiga Cetip), podem apresentar garantia flutuante, que lhe assegura privilégio geral sobre o ativo da companhia securitizadora, mas não impede a negociação dos bens que compõem esse ativo.

O CRI deve ter como lastro créditos imobiliários e somente pode ser emitido com esta única finalidade. Por se tratar de um valor mobiliário, para emissão de um CRI é necessária prévia autorização da CVM.

Podem ser emitidos nas formas simples ou com **regime fiduciário**, mas implicam constituição de patrimônio separado, administrado pela companhia securitizadora e composto pela totalidade dos créditos submetidos ao regime fiduciário que lastreiem a emissão, além da nomeação de agente fiduciário. Neste caso, ele também deve ser registrado no Cartório de Registro de Imóveis.



GLOSSÁRIO

Pelo contrato de **Alienação Fiduciária**, o devedor transfere, temporariamente, a propriedade do bem imóvel ao credor em garantia ao respectivo financiamento. Até a liquidação total do financiamento, o credor permanece na condição de proprietário e o devedor na condição de possuidor direto, a exemplo do que ocorre na aquisição de um automóvel com Alienação Fiduciária em favor da financeira. Quando da quitação do empréstimo, o possuidor de direito do bem passa também a ter a propriedade de direito.

Por oferecer segurança quanto a uma eficiente e ágil execução da garantia, o contrato de Alienação Fiduciária representa poderoso estímulo à concessão do crédito imobiliário e, ao mesmo tempo, liquidez ao investimento nos CRIs lastreados em créditos pactuados com tal garantia.

O CRI não conta com a garantia do FGC. Ao comprá-lo, o investidor está adquirindo o fluxo de recebimento de crédito concedido para a efetivação do empreendimento imobiliário. Seus termos e suas condições (taxas, prazos e amortizações), porém, são variáveis conforme cada emissão específica, podendo ser negociados pós ou prefixados.

Vale notar que os CRIs pagam uma espécie de cupons mensais, que representam pagamento de juros mais parte do principal.

A liquidez do CRI ocorre somente no vencimento. Entretanto, alguns CRIs são negociados na bolsa.



Observação

Existe CRI e CRA. Enquanto o CRI é voltado para títulos do segmento imobiliário, CRA é do segmento do agronegócio. Contudo, a metodologia de ambos são idênticas.



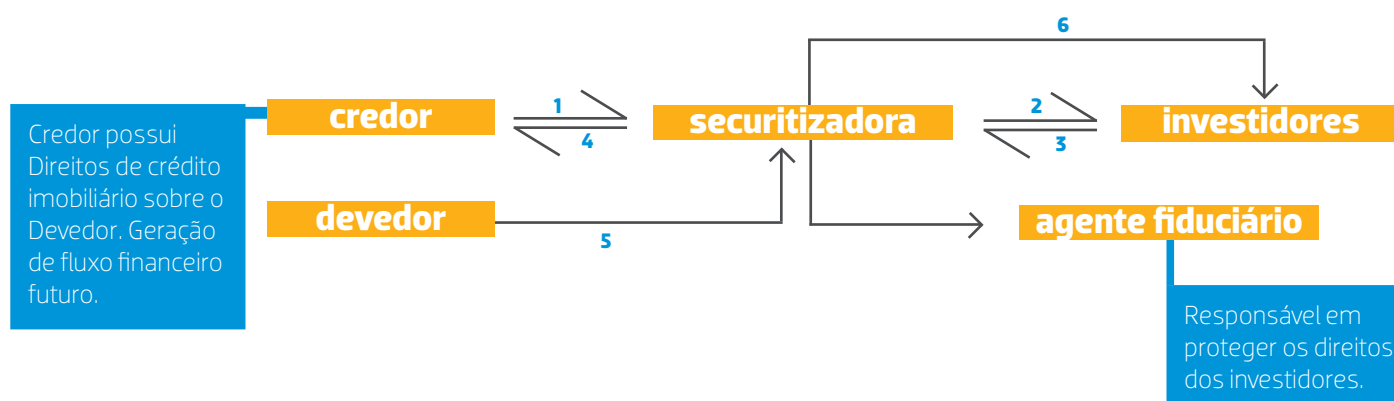
GLOSSÁRIO

O **FGC** é uma entidade privada, sem fins lucrativos, que administra um mecanismo de proteção aos correntistas, poupadores e investidores, que permite recuperar os depósitos ou créditos mantidos em instituição financeira em caso de falência ou liquidação. São as instituições financeiras que contribuem com uma porcentagem dos depósitos para a manutenção do FGC.

São garantidos pelo FGC: depósitos à vista ou sacáveis mediante aviso prévio; depósitos em caderneta de poupança; depósitos a prazo, com ou sem emissão de certificado (CDB/RDB); letras de câmbio; letras imobiliárias; letras hipotecárias; letras de crédito imobiliário (LCI) e letras de crédito do agronegócio (LCA); operações compromissadas que têm como objeto títulos emitidos após 8 de março de 2012 por empresa ligada; depósitos mantidos em contas não movimentáveis por cheques destinadas ao registro e controle do fluxo de recursos referentes à prestação de serviços de pagamento de salários, vencimentos, aposentadorias, pensões e similares.

O valor máximo garantido por instituição, em janeiro de 2015, é de R\$ 250.000,00 por depositante ou aplicador, independentemente do valor total e da distribuição em diferentes formas de depósito e aplicação. No caso de os titulares do crédito serem cônjuges, eles são considerados pessoas distintas, seja qual for o regime de bens do casamento, ou seja, cada um receberá até o valor máximo de R\$ 250.000,00.

Diagrama de emissão da CRI



1. Cessão dos direitos de crédito / fluxo financeiro
2. Emissão CRI's lastreados recebíveis / Colocação no mercado
3. Captação de recursos
4. Pagamento pela cessão dos direitos de crédito
5. Pagamento de fluxo financeiro dos direitos de crédito
6. Remuneração aos investidores de acordo com o estabelecido no Termo de Securitização

Fonte: <http://queroficarrico.com/blog/2010/11/04/cri-certificado-de-recebiveis-imobiliarios>. Acessado em 10 fev. 2015.

3.5.4 Emissões no mercado externo

Quando o custo é favorável, a **captação de recursos no mercado externo** pode ser interessante. Captações neste mercado são normalmente feitas em forma de **Euronotes** ou **Eurobonds**.

A denominação notes ou bonds é em função do prazo da emissão. Os notes são emissões de até dez anos e os bonds são títulos mais longos.

Eurobonds ou Euronotes são títulos de renda fixa denominados em dólares americanos ou em outra moeda e vendidos a investidores fora do país, cuja moeda é usada. Os bonds são normalmente emitidos por grandes grupos de **underwriting**, composto por bancos de vários países. Um exemplo de uma transação de Eurobonds pode ser uma debênture denominada em dólar, emitida por uma empresa brasileira por meio de um grupo de underwriting composto de um banco de investimento com filiais em Nova York, um banco no Brasil e um consórcio de bancos ingleses. Uma parte da emissão é vendida para investidores franceses por meio de contas de investimento suíças. O mercado de Eurobond é uma fonte importante de capital para empresas multinacionais e governos estrangeiros, incluindo Brasil e outros países emergentes, sendo Londres o maior mercado de eurobonds do mundo.

GLOSSÁRIO

Underwriting:

departamento de instituição financeira que faz a subscrição de títulos.



3.6 Mercado de ações

Conheça um pouco mais sobre ações e saiba como muitos investidores tomam a decisão de compra de papéis.

3.6.1 Conceitos e definições

Ações são títulos de renda variável, emitidos por sociedades anônimas, que representam a menor fração do capital da empresa emitente.

Uma ação está para uma sociedade anônima assim como uma cota para uma empresa limitada. Desta forma, quando um empresário monta uma loja em um shopping center, ele normalmente o faz na forma de uma empresa sob cotas de responsabilidade limitada. Ele é o dono da empresa, detendo X% do capital da loja. O mesmo se dá com ações. Quando um investidor decide comprar ações de uma empresa, ele se torna acionista desta empresa, ou seja, passa a ser dono de um pedaço da companhia, mesmo que esse pedaço seja pequeno. Assim, um acionista não é um credor da companhia, mas um coproprietário com direito aos lucros e com responsabilidade em relação aos prejuízos.

As S.A. podem ter capital fechado ou aberto. Diz-se que uma empresa tem capital aberto quando suas ações são negociadas publicamente, quase sempre na bolsa de valores.

Conforme sua estrutura, o mercado acionário pode ser dividido em duas etapas:

Mercado primário

Utilizado pelas empresas para capitalização por meio de emissão de novas ações. Para alcançar novas ações no mercado, as empresas fazem emissões públicas de ações, conhecidas como operações de underwriting, ou subscrição.

Quando o detentor de uma ação de uma empresa deseja se desfazer de sua posição, ele busca no mercado secundário, por intermédio de um corretor, um outro investidor que deseje comprar suas ações. Essa transferência dos títulos entre investidores se dá nas bolsas de valores ou do mercado de balcão.

Mercado secundário

As ações podem ser:

Preferenciais

As preferências ou vantagens das ações preferenciais podem consistir em: (i) prioridade na distribuição de dividendo, fixo ou mínimo; (ii) prioridade no reembolso do capital; ou (iii) acumulação das preferências e vantagens citadas em (i) e (ii).

Conferem ao acionista o direito de voto em assembleias gerais.

Ordinárias

De acordo com a **Lei das S.A.**, uma empresa precisa emitir um mínimo de 50% do seu capital social em ações ordinárias. Conforme veremos mais adiante, as exigências do investidor e as boas práticas de governança corporativa têm levado as empresas a cada vez mais aumentarem seu percentual de ações ordinárias.

É curioso o fato de as ações preferenciais nos Estados Unidos terem lugar nos livros americanos no capítulo sobre renda fixa. Essa peculiaridade tem por base o fato de as ações preferenciais naquele país pagarem dividendos fixos, transformando o título numa anuidade, característica de um papel de renda fixa. Uma ação preferencial nesses moldes pode pagar, por exemplo, US\$ 5 por ação, em dividendo por ano ou 2% do valor de subscrição. Esse procedimento, é verdade, transforma o título de renda variável num papel com total característica de renda fixa, o que nos leva à inserção do assunto no capítulo sobre renda fixa.

As ações podem ser, ainda:

Nominativas

Nesse caso, há a emissão de cautelas ou certificados que apresentam o nome do acionista, cuja transferência é feita com a entrega da cautela e a averbação de termo em livro próprio da empresa emitente, identificando o novo acionista.

Não há emissão de cautelas ou movimentação física dos documentos. É como se fosse uma conta corrente. Hoje em dia, quase a totalidade das ações é do tipo escritural, controlada por meios eletrônicos, o que não significa a inexistência de controle por parte dos proprietários das ações.

Escriturais

Se uma ação é um título de propriedade de uma empresa, ela deve conter alguns direitos. Vejamos, a seguir, quais os direitos e proventos de uma ação:

Dividendos

Quando a empresa gera lucro, parte desse lucro é distribuída para seus acionistas na forma de dividendos. O restante é utilizado para reinvestimentos e constituição de reservas. A distribuição de dividendos, como percentual a ser distribuído, e as datas de pagamento são definidas em assembleia dos acionistas após o fechamento dos demonstrativos financeiros anuais.

As bonificações ocorrem normalmente em ações. A bonificação na forma de ações é resultado do aumento de capital de uma empresa, mediante a incorporação de reservas e lucros, ocasionando a distribuição gratuita e proporcional à quantidade que cada um detém de novas ações a seus acionistas. Uma empresa pode, também, distribuir bonificações em dinheiro. Isso ocorre excepcionalmente, quando a empresa concede a seus acionistas uma participação adicional nos lucros.

Bonificações

Juros sobre capital próprio

Esse tipo de direito do acionista se baseia na reserva de lucros da empresa, não estando diretamente relacionado ao lucro do período, e sim ao lucro de períodos anteriores que ficaram retidos no caixa da empresa. O pagamento desse provento traz benefícios fiscais para a empresa que o distribui, pois pode ser classificado no balanço como despesa financeira.

Split ou desdobramento

Ocorre um split quando uma ação se divide em outras ações. Suponhamos, por exemplo, que o preço de uma ação da empresa X seja R\$ 50,00, e a empresa decida fazer um split de um para cinco. Desta forma, o detentor dessa ação passaria a ter cinco vezes a mesma quantidade de ações, com o preço de 1/5 por ação – R\$ 10,00 – do valor original. Num primeiro momento, seu resultado financeiro é nulo.

Ao emitir novas ações para o aumento do capital da empresa, os acionistas têm preferência na aquisição dessas novas ações, de forma a manter a mesma proporção na participação que detêm na empresa.

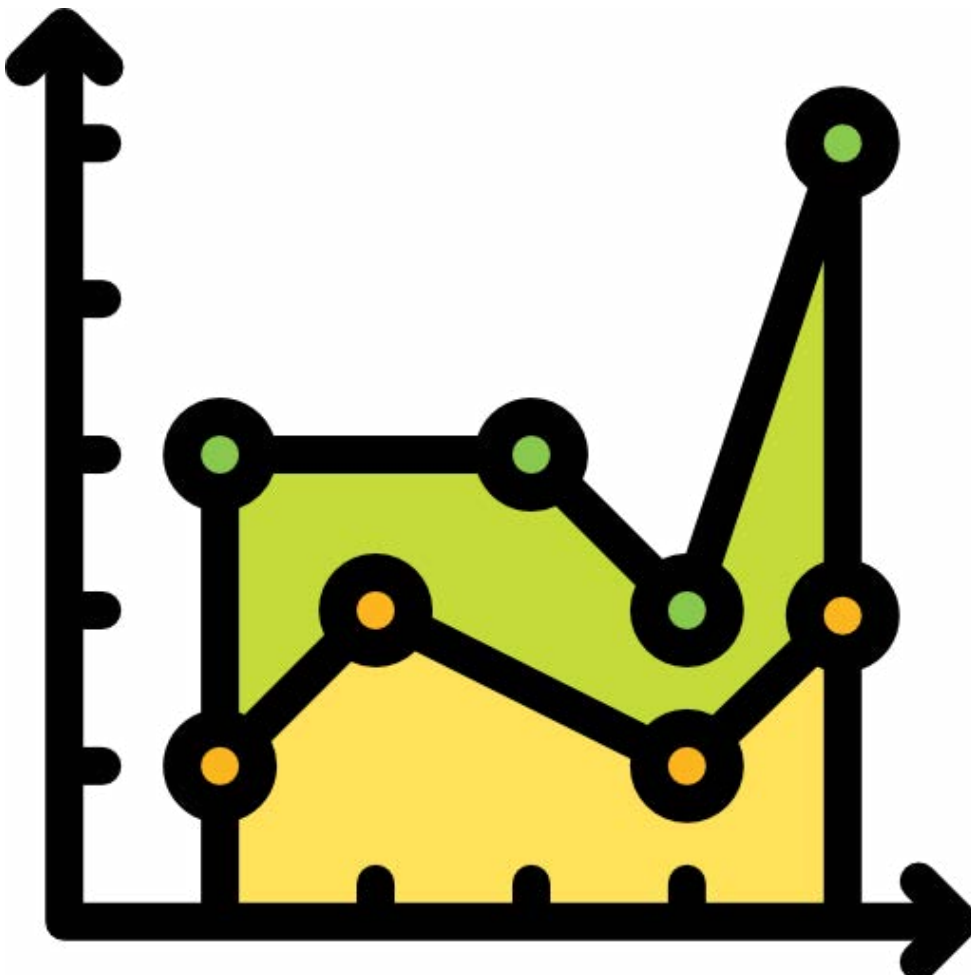
Direitos de subscrição

Vendas de direitos de subscrição

Caso não haja interesse por parte do acionista em adquirir as novas ações oriundas da subscrição, ele poderá vender a terceiros, em bolsa, este direito.

O inplit é o contrário do split. Neste caso, há o agrupamento de uma quantidade de ações para formar uma nova ação. Assim como no split, o resultado financeiro da operação é nulo no primeiro momento.

Grupamento ou inplit



3.6.2 Valor das ações

Uma ação pode ter vários valores, a saber:

Valor de livro

Estabelecido pelos estatutos da companhia, conforme a contabilidade da empresa.

Tem por base o valor global do patrimônio líquido da empresa dividido pelo número de ações.

Valor patrimonial

Valor intrínseco

Valor estabelecido baseado na análise fundamentalista, que considera, entre outros itens, a saúde da empresa e seu fluxo de caixa futuro descontado.

Determinado no encerramento das atividades da companhia.

Valor de liquidação

Valor de subscrição

Preço definido nas subscrições para aumento de capital.

É o valor pago no mercado por compradores e depende de uma série de variáveis, tais como o desempenho econômico-financeiro da empresa, seu setor de atuação, sua administração, fatores macroeconômicos, seu fluxo de caixa futuro descontado e condições de mercado, tais como oferta e demanda.

Valor de mercado

3.6.3 Análise de ações

Para muitos, a escolha de ações para compra e venda é uma arte. Entretanto, a profissionalização do mercado de ações não dá mais lugar para pessoas inexperientes. Trata-se de um **mercado altamente qualificado**, com profissionais muito bem preparados para atender às demandas dos investidores. Existem algumas técnicas de análise, como a técnica, a fundamentalista e a de múltiplos.

Análise técnica

A análise técnica, ou análise gráfica, baseia suas orientações de decisão no **exame de dados de preço e volume passados**. A partir das tendências do mercado, os analistas predizem seu comportamento futuro como um todo e para seus ativos específicos. Os analistas que apoiam essa ideia o fazem baseados nas seguintes premissas:

- O valor de mercado de qualquer produto ou serviço está baseado somente pela interação entre oferta e demanda.
- A oferta e a demanda são governadas por inúmeros fatores, tanto racionais como irracionais, tais como variáveis econômicas defendidas por analistas fundamentalistas, além de opiniões, humor e suposições. O mercado pesa todos esses fatores continuamente e automaticamente. Não há somente investidores racionais, no sentido econômico da palavra.
- Desprezo a flutuações menores; os preços para ativos individuais e o valor total do mercado tende a se mover de acordo com tendências, que persistem por períodos consideráveis de tempo.
- Tendências predominantes mudam em reação a mudanças no relacionamento entre oferta e demanda. Essas mudanças, não importa por que ocorram, podem ser detectadas mais cedo ou mais tarde pela ação do próprio mercado.

Apesar de serem controversas essas premissas, principalmente por se acreditar que o futuro vai repetir o padrão do passado, a análise técnica é muito utilizada. Os defensores desse tipo de análise dizem que o método não é dependente de leituras complicadas de demonstrativos financeiros, como na análise fundamentalista. Além disso, muitos fatores psicológicos e outras variáveis não quantificáveis também não aparecem nos demonstrativos financeiros, como, por exemplo, treinamento e lealdade dos funcionários, boa vontade dos clientes e atitudes gerais dos investidores com relação à empresa. As atitudes dos investidores podem ser importantes quando estes ficam preocupados com o risco das restrições ou dos impostos sobre os produtos, ou quando as empresas negociam com países cujo risco político é significativo.

Na realidade, os que defendem a análise técnica desconfiam da utilidade dos demonstrativos financeiros e acreditam em certos padrões de comportamento do mercado.

Desta forma, eles analisam gráficos, buscando determinar pontos de compra e de venda de papéis, como demonstra a figura a seguir.



Disponível em <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/servicos/market-data/cotacoes/>.

Análise fundamentalista

A base das análises fundamentalistas são os **fundamentos do mercado, segmento ou empresa que se deseje analisar**. Em outras palavras, uma análise fundamentalista vai buscar explicação para suas recomendações nos fundamentos macro e microeconômicos do objeto em análise, adotando a hipótese da existência de um valor intrínseco para cada ação, com base nos resultados apurados pela empresa emitente.

Uma análise fundamentalista contempla os seguintes itens sobre a empresa:

- análise do impacto das variáveis macroeconômicas;
- análise econômico-financeira;
- análise competitiva;
- análise do fluxo de caixa;
- análise evolutiva;
- análise prospectiva;
- análise da gestão estratégica;
- determinação do valor da empresa e de suas ações.

Essas informações culminam numa **recomendação de comprar, vender ou manter as ações da empresa**. Pode-se ler a seguir o resumo da análise de uma empresa real, aqui com nome fictício, do ramo de energia.

ENERGEL | Setor: Energia

O racionamento de energia e a alta do dólar serão os principais direcionadores do resultado da Energel em 2001. Neste relatório, realizamos simulações demonstrando os possíveis impactos da variação cambial sobre os resultados da companhia. Além disso, já estão contemplados os efeitos do racionamento de energia – projetamos uma queda de 20,0% no volume vendido, enquanto o plano estiver em vigor. No longo prazo, a empresa segue como uma das melhores opções de investimento do setor elétrico. A Energel permanece sem uma data definida para sua privatização, o que vem determinando sucessivos descontos nos preços de suas ações. Em nossa avaliação, incluímos o risco implícito de Energel, aumentando a taxa de desconto no cálculo do valor justo pelo DCF. Reforçamos nossa recomendação de compra com um preço justo de R\$ 37,1 determinando um potencial de apreciação de 39,7%.

Esta breve análise mostra que a análise fundamentalista está muito mais preocupada com o **futuro da empresa** do que com o passado. A decisão do analista de recomendar a compra da Energel se baseou em projeções futuras de geração de caixa e na capacidade de reestruturação estratégica da empresa.

Talvez um analista que apenas considerasse gráficos não tivesse a oportunidade de vislumbrar a capacidade de recuperação da empresa, o que apenas uma análise mais criteriosa permite enxergar. A análise fundamentalista é utilizada, hoje em dia, por nove entre dez **asset managers** do mercado.



GLOSSÁRIO

Asset manager:

empresa gestora de recursos de terceiros.

Análise de múltiplos

A análise de múltiplos envolve combinar uma série de dados sobre a empresa, de forma a **analisar crescimento, margem, rentabilidade e criação de valor**, bem como **comparar seu desempenho com o do mercado**. A análise fundamentalista já contempla algumas análises deste tipo. Dado que sua análise se baseia em dados econômico-financeiros da empresa, é comum, no mercado, considerar a análise de múltiplos como parte integrante da análise fundamentalista. Entretanto, os departamentos técnicos de bancos costumam emitir um relatório elaborado em planilha eletrônica, que separam as empresas por segmento econômico e as analisam com relação a diversos itens.

Os principais múltiplos que merecem destaque são:

- Cot/VPA – mede a relação entre preço de mercado da ação e seu valor patrimonial.
- Ebitda – mede o lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização. Analisa a rentabilidade do negócio em si, pois elimina os efeitos das decisões contábeis e financeiras.

- P/L – resultado da cotação da ação dividido pelo lucro por ação. Esse índice é medido em anos e indica o tempo que o investidor terá para retorno do investimento sob a forma de lucros além da valorização da ação. Por exemplo, se uma ação tem índice PL de 3,50, significa que o prazo previsto para retorno do investimento é de 3,5 anos. É importante verificar se a empresa costuma distribuir o lucro sob a forma de dividendos. Se ela não distribuir, esse índice é apenas teórico.
- Dividend yield – representa o rendimento gerado ao proprietário de uma ação com o pagamento de dividendo. Calcula-se esse múltiplo por meio da divisão do dividendo pago por ação de uma empresa, pelo preço da ação. Quanto maior o dividend yield, maior está sendo o resultado da empresa, ou sua política de distribuição de lucros. Mas atenção: como o dividend yield é o resultado de uma fração, é preciso cuidado na hora de avaliar esse indicador. Como o preço da ação está no denominador, o dividend yield pode parecer alto se o preço do papel for muito baixo. O que na realidade pode estar se refletindo é algum tipo de problema com a empresa, e não uma boa política de pagamento de dividendos.

O exemplo a seguir dá a ideia de um relatório stock guide de um banco (também conhecido como guia de ações), onde se pode ver, entre outras informações de mercado, dados da liquidez e dos demonstrativos financeiros, além dos índices já mencionados.

SETORES/EMPRESAS	CÓDIGO BOVESPA	REC.	PREÇO ALVO R\$ - dez/18	LPSIDE	P/L			EV/EBITDA			MARGEM EBITDA			ROE			NOVE	DÍVIDA LÍQUIDA/EBITDA			DIV. YIELD
					16	17E	18E	16	17E	18E	16	17E	18E	16	17E	18E		16	17E	18E	
açúcar e álcool																					
Cosan	CSAN3	COMPRA	40,00	8,1%	14,7	14,8	18,5	5,8	5,5	6,0	9,6%	10,1%	8,5%	9,4%	18,6%	-	-	2,1	-	1,9	4,0%
São Martinho	SMT03	COMPRA	20,00	7,7%	23,6	10,8	11,5	6,2	5,1	5,4	48,1%	50,1%	48,4%	9,4%	17,0%	14,2%	55,8%	1,8	-	1,2	0,0%
AGRONEGÓCIO																					
BrasilAgro *	AGRO3	COMPRA	16,00	25,9%	34,5	-	-	120,7	-	-	3,7%	-	-	2,8%	-	-	-	10,7	-	-	-
Ourofino Saúde	OFSA3	NEUTRO	30,00	14,9%	-	39,4	24,0	39,6	16,5	12,3	9,0%	20,2%	22,4%	0,5%	9,2%	13,9%	50,1%	6,0	-	1,3	0,6%
SLC Agrícola	SLCE3	NEUTRO	24,00	11,7%	-	9,7	22,2	12,6	6,9	8,0	15,0%	20,7%	18,9%	1,3%	8,8%	3,6%	28,8%	3,4	-	2,0	2,5%
Terra Santa*	TESA3	NEUTRO	16,00	-1,1%	neg	26,1	-	14,9	7,0	-	8,4%	17,0%	-	-	1,1%	-	75,5%	11,3	-	-	0,0%
ALIMENTOS E BEBIDAS																					
Ambev	ABEV3	COMPRA	24,00	15,7%	26,2	37,0	23,5	16,8	16,2	14,0	42,7%	42,3%	44,1%	26,9%	19,8%	30,5%	-5,9%	-	0,1	-	2,7%
BRF	BRFS3	COMPRA	55,00	26,3%	neg	-	14,1	14,8	14,0	8,3	10,0%	10,7%	16,4%	-	1,3%	20,1%	114,9%	-	0,5	-	0,2%
IBS*	IBSS3	COMPRA	17,00	128,5%	-	7,7	6,1	5,4	4,8	4,1	6,6%	7,4%	7,7%	1,5%	10,6%	12,3%	146,9%	4,2	-	2,5	3,2%
Marfrig*	MRFG3	COMPRA	10,00	58,7%	neg	neg	12,5	5,3	4,7	4,0	7,8%	8,4%	9,2%	-	-	10,7%	133,7%	3,8	-	1,8	-
Minerva	BEF3	NEUTRO	14,00	21,0%	13,6	19,4	7,3	7,3	6,6	5,4	10,2%	10,0%	9,7%	284,7%	23,1%	44,2%	695,7%	3,5	-	3,4	0,0%
M. Dias Branco	MDIA3	COMPRA	60,00	25,7%	20,8	16,9	15,2	17,1	13,3	12,0	17,2%	20,4%	20,6%	19,5%	20,7%	19,9%	-11,7%	3,5	-	2,1	2,1%
AVIAÇÃO																					
Embraer	EMBR3	VENDA	14,00	-9,6%	21,4	28,5	20,4	8,9	7,3	7,0	19,3%	22,0%	21,9%	-7,1%	3,0%	-	-	4,6	-	3,3	0,2%
Gol	GOLL4	COMPRA	18,00	29,9%	-	-	-	7,9	7,2	6,4	21,7%	22,8%	23,7%	-18,5%	-1,7%	-	-	5,8	-	4,1	0,0%
Azul	AZUL4	COMPRA	35,00	27,9%	neg	44,9	19,6	10,3	8,1	6,8	27,1%	29,7%	30,1%	-	-	-	-	6,4	-	4,1	0,6%
BANCOS E SEGUROS																					
Bradesco*	BDO34	RÉSTRITO	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ABC Brasil	ABCB4	COMPRA	22,00	25,1%	7,6	7,3	6,9	-	-	-	-	-	-	15,2%	14,2%	13,8%	-	-	-	-	6,2%
Banco do Brasil	BBA33	COMPRA	41,00	20,6%	13,8	9,4	7,6	-	-	-	-	-	-	8,8%	12,0%	13,5%	-	-	-	-	3,2%
Banrisul*	BRSR6	NEUTRO	18,00	19,2%	9,7	8,1	6,7	-	-	-	-	-	-	10,3%	11,7%	13,5%	-	-	-	-	6,2%
BB Seguridade	BBSE3	NEUTRO	31,00	13,1%	13,7	14,0	13,5	-	-	-	-	-	-	50,9%	46,4%	44,8%	-	-	-	-	5,6%
IRB	IRBR3	COMPRA	39,00	17,3%	12,0	12,0	11,0	-	-	-	-	-	-	26,1%	24,8%	25,1%	-	-	-	-	6,3%
Itaú Unibanco	ITUB4	NEUTRO	44,00	6,5%	11,9	10,8	10,4	-	-	-	-	-	-	20,0%	20,4%	19,3%	-	-	-	-	3,7%
Wiz	WIZ53	COMPRA	23,00	42,9%	18,1	14,5	11,4	-	-	-	-	-	-	123,8%	151,6%	-	-	-	-	-	0,0%
Porto Seguro	PSSA3	VENDA	34,00	-4,2%	12,5	12,0	11,0	-	-	-	-	-	-	15,5%	15,1%	15,2%	-	-	-	-	3,8%
Santander	SANB11	VENDA	24,00	-17,4%	14,7	10,7	11,6	-	-	-	-	-	-	13,0%	17,3%	15,8%	-	-	-	-	4,7%
Sul América	SULA11	NEUTRO	20,00	11,8%	10,2	10,6	9,3	-	-	-	-	-	-	14,7%	12,5%	13,0%	-	-	-	-	2,8%
CONSTRUÇÃO CIVIL E IMOBILIÁRIO																					
Brasil Brokers	BBRK3	NEUTRO	1,50	41,5%	neg	neg	neg	neg	-7,9	-14,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cyrela	CYRE3	VENDA	12,00	-6,2%	33,8	neg	20,3	12,4	24,3	11,5	16,9%	9,7%	16,4%	2,5%	-	4,7%	20,8%	3,2	4,3	0,7	-
Direcional	DIRR3	COMPRA	8,00	34,9%	neg	neg	12,8	17,6	93,7	8,2	5,5%	1,9%	16,2%	-	-	4,6%	19,5%	4,5	21,2	1,1	-
Even	EVEN3	VENDA	5,00	-3,8%	-	neg	15,7	14,5	-249,4	13,2	10,4%	-	11,4%	0,1%	-	3,9%	59,1%	7,6	-	4,2	-
EZTec	EZTC3	NEUTRO	25,00	12,2%	15,4	9,7	15,3	13,3	7,5	16,9	33,9%	34,6%	24,9%	8,3%	13,2%	8,6%	-36,7%	-	-	-	5,1%
Gafisa	GFA33	NEUTRO	13,00	-13,0%	neg	neg	neg	neg	-30,2	14,1	-	-	15,7%	-	-	-	96,9%	-	-	9,0	-
Helbor	HBOR3	NEUTRO	2,70	34,3%	neg	neg	neg	37,4	-131,1	28,6	8,7%	-	14,2%	-	-	-	104,7%	24,4	-	11,0	-
Lopes	LPSB3	VENDA	6,00	6,8%	neg	neg	neg	neg	-12,2	-64,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
MRV	MRVE3	COMPRA	17,00	29,8%	10,1	9,6	7,9	9,3	7,6	6,4	15,0%	17,6%	19,0%	11,2%	11,6%	14,9%	1,7%	0,5	0,1	0,2	2,5%
Tecnisa	TCSA3	NEUTRO	3,00	28,2%	-	-	-	neg	-8,5	15,5	-	-	21,7%	-	-	50,1%	-	-	-	6,3	-
Tenda	TEND3	COMPRA	22,00	23,7%	16,3	8,7	7,3	5,6	4,6	4,2	12,2%	11,4%	-	5,3%	10,1%	12,1%	-21,0%	-	-	-	0,0%

Exemplo de um guia de ações (stock guide) – 01/11/2017 – Fonte: Agora

3.6.4 Índices do mercado acionário

Os índices do mercado acionário são indicadores que **avaliam a performance do mercado durante determinado período**. Os principais índices da bolsa de valores brasileira são **Ibovespa** e **IBrX-50**.

Há diversos outros. Cada um tem sua metodologia de cálculo e todos são formados por uma carteira teórica de ações, agrupada segundo algum critério específico. Muitos índices são agrupados, por exemplo, de acordo com o setor econômico e assim por diante.

Ibovespa

O Índice Bovespa é o mais importante indicador do desempenho médio das cotações do mercado de ações brasileiro. Além de retratar o comportamento dos principais papéis negociados na B3, é um índice com tradição, que reflete liquidez, transparência, segurança, confiabilidade e independência.

Em termos de **capitalização bursátil**, as empresas emissoras das ações integrantes da carteira teórica do Índice Bovespa representam um total percentual muito relevante de todas as empresas com ações negociáveis na B3.

Para uma ação ser incluída no índice, ela tem de atender cumulativamente aos seguintes critérios:

Estar entre os ativos elegíveis que, no período de vigência das três carteiras anteriores, em ordem decrescente de Índice de Negociabilidade (IN), representem em conjunto 85% do somatório total desses indicadores.

Ter presença em pregão de 95% no período de vigência das três carteiras anteriores.

Ter participação em termos de volume financeiro maior ou igual a 0,1%, no mercado à vista (lote-padrão), no período de vigência das três carteiras anteriores.

Não ser classificada como penny stock, ou seja, sua cotação não pode ser inferior a R\$ 1,00.

Para manter sua representatividade ao longo do tempo, a carteira do Ibovespa é reavaliada ao final de cada quadrimestre utilizando-se os critérios e procedimentos de sua metodologia. Dessa forma, as alterações necessárias são feitas no início de janeiro, maio e setembro.



GLOSSÁRIO

Capitalização bursátil

– capitalização total de mercado de cada companhia. A capitalização de mercado da companhia é resultado da multiplicação da quantidade de ações emitidas pela companhia pelo seu valor de mercado.

Participação da ação na carteira teórica

A participação de cada ação na carteira tem relação direta com a representatividade desse título no mercado à vista – em termos de número de negócios e volume financeiro – ajustada ao tamanho da amostra.

Conheça a carteira vigente do Ibovespa para o período indicado:

Carteira teórica Ibovespa - válida entre setembro e dezembro/2017				
Código	Ação	Tipo	Quantidade teórica	Participação (%)
ABEV3	AMBEV S/A	ON	4.218.493.554	7,103
BBAS3	BRASIL	ON NM	1.226.268.476	3,626
BBDC3	BRADESCO	ON EJ N1	542.845.692	1,512
BBDC4	BRADESCO	PN EJ N1	2.932.656.271	8,51
BBSE3	BBSEGURIDADE	ON NM	671.580.824	1,559
BRAP4	BRAESPAR	PN N1	221.524.907	0,431
BRFS3	BRF SA	ON NM	799.005.245	2,952
BRKM5	BRASKEM	PNA N1	264.585.722	0,968
BRML3	BR MALLS PAR	ON NM	838.218.545	0,924
BVMF3	BMFBOVESPA	ON NM	2.035.474.854	3,864
CCRO3	CCR SA	ON NM	1.115.695.556	1,562
CIEL3	CIELO	ON NM	1.117.071.941	1,94
CMIG4	CEMIG	PN N1	832.479.513	0,55
CPFE3	CPFL ENERGIA	ON NM	461.726.179	1,009
CPLE6	COPEL	PNB N1	101.013.662	0,233
CSAN3	COSAN	ON NM	153.658.655	0,465
CSNA3	SID NACIONAL	ON	601.219.554	0,492
CYRE3	CYRELA REALT	ON NM	243.978.474	0,273
ECOR3	ECORODOVIAS	ON NM	186.126.859	0,176
EGIE3	ENGIE BRASIL	ON NM	203.865.231	0,602
ELET3	ELETROBRAS	ON N1	269.694.241	0,448
ELET6	ELETROBRAS	PNB N1	225.964.766	0,436
EMBR3	EMBRAER	ON NM	733.530.687	1,049
ENBR3	ENERGIAS BR	ON NM	295.233.783	0,362
EQTL3	EQUATORIAL	ON NM	198.078.980	0,973
ESTC3	ESTACIO PART	ON NM	308.360.074	0,8
FIBR3	FIBRIA	ON NM	229.520.397	0,853
GGBR4	GERDAU	PN N1	995.089.468	0,856
GOAU4	GERDAU MET	PN N1	571.971.811	0,244
HYPE3	HYPERMARCAS	ON NM	397.066.972	1,076

Carteira teórica Ibovespa - válida entre setembro e dezembro/2017

Código	Ação	Tipo	Quantidade teórica	Participação (%)
ITSA4	ITAUSA	PN N1	3.860.753.592	3,496
ITUB4	ITAUUNIBANCO	PN ED N1	3.119.093.161	11,138
JBSS3	JBS	ON NM	1.530.902.471	1,049
KLBN11	KLABIN S/A	UNT N2	513.709.337	0,799
KROT3	KROTON	ON NM	1.459.253.798	2,37
LAME4	LOJAS AMERIC	PN N1	669.275.886	1,07
LREN3	LOJAS RENNER	ON NM	703.493.232	2,081
MRFG3	MARFRIG	ON NM	402.499.145	0,216
MRVE3	MRV	ON NM	283.144.726	0,316
MULT3	MULTIPLAN	ON N2	89.361.034	0,527
NATU3	NATURA	ON NM	172.202.209	0,428
PCAR4	P.ACUCAR-CBD	PN N1	155.296.870	0,973
PETR3	PETROBRAS	ON	2.708.734.721	3,544
PETR4	PETROBRAS	PN	4.124.795.738	5,172
QUAL3	QUALICORP	ON NM	239.871.495	0,721
RADL3	RAIADROGASIL	ON EJ NM	211.231.473	1,33
RAIL3	RUMO S.A.	ON NM	851.388.595	0,826
RENT3	LOCALIZA	ON NM	164.613.085	0,774
SANB11	SANTANDER BR	UNT EJ	382.239.645	0,876
SBSP3	SABESP	ON NM	339.985.584	0,919
SMLE3	SMILES	ON EJ NM	57.290.428	0,389
SUZB5	SUZANO PAPEL	PNA N1	465.209.171	0,734
TAE11	TAESA	UNT N2	184.568.250	0,336
TIMP3	TIM PART S/A	ON NM	808.311.315	0,756
UGPA3	ULTRAPAR	ON NM	406.055.793	2,522
USIM5	USIMINAS	PNA N1	510.965.930	0,382
VALE3	VALE	ON N1	3.001.189.620	7,709
VIVT4	TELEF BRASIL	PN EJ	415.110.664	1,69
WEGE3	WEG	ON EJ NM	569.478.874	1,009
Quantidade teórica total			51.392.026.735	100
Redutor			16.452.268,89	

1) Quantidade teórica válida para o período de vigência da carteira e sujeita a alterações somente no caso de distribuição de proventos (dividendo, bonificação e subscrição) pelas empresas.

2) Participação relativa das ações da carteira, divulgada para a abertura dos negócios do dia 3 de setembro de 2012, sujeita a alterações em função das evoluções dos preços desses papéis.

3) As carteiras teóricas de todos os índices de ações podem ser obtidas no site da B3 (www.b3.com.br).

IBrX

O IBrX – Índice Brasil – é um **índice de preços** criado no final de dezembro de 1995 que começou a ser divulgado no início de janeiro de 1997.

Ele procura avaliar o retorno de uma carteira teórica, composta por 100 ações negociadas na B3 e selecionadas de acordo com o critério de capitalização de mercado. Para fazer parte da carteira do IBrX, as ações devem atender cumulativamente a um conjunto de critérios:

Estar entre as 100 melhores ações classificadas quanto ao índice de negociabilidade, apurado nos 12 meses anteriores à reavaliação.

Ter presença em pregão de 95% no período de vigência das três carteiras anteriores.

Não ser classificada como penny stock.

Assim como o Ibovespa, este índice de preços tem sua carteira reavaliada a cada quatro meses.

Além do IBrX, a partir de 2003, a Bovespa passou a divulgar o IBrX-50, que tem a mesma metodologia do IBrX, porém contempla apenas as primeiras 50 companhias em valor de mercado.

Demais índices

Além do Ibovespa, do IBrX-50 e do IBrX, existem outros índices que procuram estimar a performance do mercado acionário sob óticas diferentes.

Existem índices, como o **Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE)**, que têm em sua carteira teórica ações de empresas que prezam pelo estilo de gestão preocupado com questões de sustentabilidade.

O **Índice de Governança Corporativa (IGC)** só tem como participantes empresas do Nível I, do Nível II e do Novo Mercado da B3.

Existem, ainda, outros índices, como os setoriais, que buscam representar o **comportamento de ações de determinados segmentos econômicos**, como os índices de telecomunicações, financeiros, industriais e outros.

Vale a pena navegar no site da bolsa para aprender mais sobre os índices disponíveis (www.b3.com.br) e buscar por "índices".



Sugestão ao leitor

Entre no site da B3 (www.b3.com.br), vá em Ações, Índices, selecione a carteira do Ibovespa e do IBrX-50. Procure comparar o percentual de cada papel na carteira do índice. Faça, então, uma reflexão sobre liquidez comparada ao tamanho de mercado da companhia.

3.6.5 Modalidades operacionais

Mercado à vista

A compra ou venda de ações no mercado à vista exige a intermediação de uma instituição credenciada pela bolsa. Até o primeiro trimestre de 2009, apenas as corretoras tinham acesso à bolsa. Entretanto, com a **desmutualização**, ele foi permitido também às distribuidoras, antes restritas ao mercado primário.

Na B3 esses papéis são negociados em um sistema eletrônico para tal fim. O sistema eletrônico de pregão funciona sem interrupções. O horário da bolsa varia algumas vezes por ano, em função de alterações de horário de verão nos Estados Unidos. Assim, as negociações podem ser acompanhadas tanto no Brasil como no pregão norte-americano.

Ao dar uma ordem de compra ou venda para o corretor, o investidor pode fazê-lo de diversas formas:

Ordem a mercado

O investidor especifica somente a quantidade e as características dos valores mobiliários ou direitos que deseja comprar ou vender. A corretora deverá executar a ordem quando recebê-la.

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

Ordem administrada

Ordem discricionária

Pessoa física ou jurídica que administra carteira de títulos e valores mobiliários ou representante de mais de um cliente estabelecem as condições de execução da ordem.

A operação será executada por preço igual ou melhor que o indicado pelo investidor.

Ordem limitada

Ordem casada

O investidor define a ordem de venda de um valor mobiliário ou direito de compra de outro, escolhendo qual operação deseja ver executada em primeiro lugar. Os negócios somente serão efetivados se executadas as duas ordens.

O investidor determina uma ordem de compra ou venda de um valor mobiliário ou direito em determinado mercado e, simultaneamente, a venda ou compra do mesmo valor mobiliário ou direito no mesmo ou em outro mercado, com prazo de vencimento distinto.

Ordem de financiamento

GLOSSÁRIO

Desmutualização

é o processo de transformação de uma associação sem fins lucrativos para uma companhia aberta. A BM&FBovespa é uma companhia resultante da fusão de duas bolsas: BM&F e Bovespa. Em 2017, a BM&FBovespa fundiu-se com a Cetip, dando origem à B3.



Ordem on-stop

O investidor determina o preço mínimo pelo qual a ordem deve ser executada.

A liquidação dos títulos, ou o processo de transferência da propriedade dos títulos e do pagamento e recebimento do valor financeiro envolvido na transação de compra e venda de ações, abrange duas etapas:

Liquidação física

É a entrega dos títulos à bolsa pela corretora intermediária do vendedor e ocorre no terceiro dia útil (D+3) após a realização do negócio em pregão (D+0).

Pelas regras vigentes em outubro de 2017, o pagamento e recebimento de valores que envolvem a transação ocorre no terceiro dia útil (D+3) após a realização do negócio em pregão. A B3 estuda alterar esse prazo para D+2.

Liquidação financeira

3.6.6 O Novo Mercado

Novo Mercado é um segmento de listagem destinado à negociação de ações emitidas por empresas que se comprometem, voluntariamente, com a adoção de **práticas de governança corporativa** e **níveis de transparência adicionais** em relação ao que é exigido pela legislação brasileira.

A premissa básica do Novo Mercado é que a valorização e a liquidez das ações de um mercado são influenciadas positivamente pelo grau de segurança que os direitos concedidos aos acionistas oferecem e pela qualidade das informações prestadas pelas empresas.

Ao entrar no Novo Mercado, a empresa adere a um conjunto de regras societárias, conhecidas como boas práticas de governança corporativa, mais rígidas do que as presentes na legislação brasileira. Essas regras melhoram a qualidade das informações usualmente prestadas pelas companhias, oferecendo transparência aos investidores.

Seguem algumas regras do Regulamento de Listagem, segundo a B3:

O capital deve ser composto exclusivamente por ações ordinárias com direito a voto.

No caso de venda do controle, todos os acionistas têm direito a vender suas ações pelo mesmo preço (tag along de 100%).

Em caso de listagem ou cancelamento do contrato com a B3, a empresa deverá fazer oferta pública para recomprar as ações de todos os acionistas no mínimo pelo valor econômico.

O conselho de administração deve ser composto por no mínimo cinco membros; 20% dos conselheiros devem ser independentes e o mandato máximo deve ser de dois anos.

A companhia também se compromete a manter no mínimo 25% das ações em circulação (free float).

Divulgação de dados financeiros mais completos, incluindo relatórios trimestrais com demonstração de fluxo de caixa e relatórios consolidados revisados por um auditor independente.

A empresa deverá disponibilizar relatórios financeiros anuais em padrão internacionalmente aceito.

Divulgação mensal das negociações com valores mobiliários da companhia pelos diretores, executivos e acionistas controladores.

Alguns desses compromissos devem também ser aprovados em assembleias gerais e incluídos no estatuto social da companhia.

A B3 definiu também dois níveis diferenciados de governança corporativa. Dependendo do grau de compromisso assumido pela empresa, a companhia pode ser considerada Nível 1 ou Nível 2.

Para ser uma companhia listada no Nível 1, a empresa deve apresentar melhorias nas informações prestadas ao mercado e na sua dispersão acionária. Uma empresa classificada como Nível 2 segue, além das obrigações contidas no Nível 1, regras de equilíbrio de direitos entre controladores e minoritários.

Uma rápida interpretação sobre o Novo Mercado pode nos levar à conclusão errônea de que os níveis 1 e 2 de governança corporativa fazem parte do Novo Mercado. Na realidade, são três os segmentos especiais de listagem: Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado. As empresas podem ser listadas no mercado tradicional, no Nível 1, no Nível 2 ou no Novo Mercado, bem como podem adotar as práticas de Governança Corporativa Nível 2 e fazer parte do Novo Mercado. Entretanto, não há como fazer parte do Novo Mercado e ser Nível 1, pois para fazer parte deste, as empresas devem, além de atender a todos os requisitos do Nível 2, ter apenas ações ordinárias. Garantindo o direito ao voto às ações, todos os acionistas têm, proporcionalmente, os mesmos direitos.



GLOSSÁRIO

Controlador – um controlador é quem detém o controle da companhia, normalmente quem tem 50% dos votos +1.

Se você deseja conhecer as companhias que fazem parte do Novo Mercado e dos níveis 1 e 2 da B3, entre em: <https://goo.gl/6y23Gj>



3.6.7 Desempenho

Investir em bolsa é **opção de longo prazo**, afinal não temos certeza do cenário futuro e do real desempenho da empresa. Assim, podemos ser obrigados a aguardar um tempo maior do que imaginávamos inicialmente para obtermos o retorno desejado. Entretanto, no longo prazo, o desempenho em bolsa deve se provar mais vantajoso.

Observe o quadro que se segue. Ele sugere que, no longo prazo, o investidor obteve um retorno de 15,25% ao ano, o que pode ser considerado elevado, mesmo tendo como parâmetro o deflator utilizado, o dólar. Entretanto, se o investidor tiver aplicado no início de 2000, ao final de 2002 ele terá amargado um grande prejuízo caso tenha resgatado sua aplicação.

Variação do Ibovespa em dólares de 1968 a 2016			
Ano	Variação % anual USD	Ano	Variação % anual USD
1968	47,23	1993	111,24
1969	133,02	1994	59,59
1970	35,90	1995	-13,91
1971	87,12	1996	53,23
1972	-49,60	1997	34,85
1973	4,72	1998	-38,53
1974	14,3	1999	70,15
1975	10,51	2000	-17,97
1976	-8,87	2001	-25,34
1977	8,42	2002	-45,53
1978	-19,85	2003	141,30
1979	-22,97	2004	28,23
1980	-4,50	2005	44,83
1981	7,43	2006	45,54
1982	-17,1	2007	73,39
1983	120,63	2008	-55,45
1984	67,37	2009	145,16
1985	52,23	2010	5,59
1986	-0,52	2011	-27,26
1987	-71,99	2012	-1,42
1988	151,14	2013	-26,29
1989	24,06	2014	-14,37
1990	-72,73	2015	-41,03
1991	288,63	2016	66,46
1992	-3,66		

Variação do Ibovespa em dólares de 1968 a 2016	
Variação média aritmética	27,6%
Variação acumulada	18128,5%
Variação anualizada	11,2%

Fonte: B3

Para obter dados mais atualizados, acesse o site da **B3** e vá em Produtos > Índices Amplos > Estatísticas Históricas: www.b3.com.br



3.7 Mercado de derivativos

Derivativo é um instrumento financeiro cujo preço depende diretamente do valor do preço no mercado de ativos primários, como ações, commodities etc. Nesta seção, abordaremos os mercados de derivativos: opções, futuro e swap.

3.7.1 Mercado de opções

Opção é um direito de optar por comprar ou vender algum ativo em determinada data, por um preço preestabelecido. Existem dois tipos de opções:

Opções de compra (call)

É o direito de comprar o ativo, por um determinado preço, se assim desejar o investidor.

É o direito de vender o ativo, por um determinado preço, se assim desejar o investidor.

Opções de venda (put)

Pode-se:

- comprar opção de compra;
- comprar opção de venda;
- vender opção de compra;
- vender opção de venda;
- combinar opções de compra com opções de venda.

Dado que derivativo é um instrumento financeiro cujo preço depende diretamente do valor do preço no mercado de ativos primários, o preço de uma opção de Vale do Rio Doce depende (deriva) do preço desse ativo no mercado à vista, ou seja, como veremos adiante, depende da probabilidade de exercício desse direito adquirido, cujo preço à vista é um dos fatores determinantes.

É importante ressaltar que, quando se detém uma opção de compra, detém-se o direito, se quisermos, de comprar aquele ativo numa determinada data, a um determinado preço preestabelecido, se assim for desejado. Entretanto, o lado vendedor é obrigado a vender o ativo caso o comprador assim o deseje. Chama-se dia de vencimento, o dia em que o detentor da opção deve exercer ou não sua opção.

Há dois tipos de opções, quanto ao dia do exercício:

Opção americana

Permite o exercício do direito em qualquer dia, até o dia do vencimento.

O direito somente pode ser exercido no dia do vencimento.

Opção europeia

As opções de ação na B3 são do tipo europeias, vencem toda terceira segunda-feira do mês de vencimento. Para lançar uma opção, deve-se pedir autorização à bolsa. O lançamento de opções pode oferecer lucros ao aplicador que acredita numa determinada variação no nível de preços. Ganha o lançador de opções de compra quando o preço do ativo variar para cima, por exemplo, ocorrendo o inverso com uma opção de venda.

Uma opção é considerada descoberta quando o lançador não efetua o depósito da totalidade das ações-objeto. Nesses casos, o lançador descoberto deve atender à exigência de margem por meio do depósito de ativos aceitos em garantia pela bolsa (antiga CBLC). A exigência de margem é reavaliada diariamente. O lançamento descoberto é mais aconselhável para aplicadores acostumados a riscos maiores e com capacidade financeira suficiente para atender a chamadas de recomposição de margem e/ou comprar as ações-objeto para cobertura de posição ou entrega definitiva, caso ocorra o exercício.

O lançador descoberto que julgar conveniente pode, à semelhança do coberto, fechar sua posição para encerrar suas obrigações e apurar o lucro ou prejuízo até então acumulado. Pode, também, cobrir sua posição, depositando as ações-objeto da opção.

Denominação das Opções na B3

As séries de opção autorizadas pela bolsa são identificadas pelo símbolo do ativo-objeto associado a uma letra e a um número. A letra identifica se é uma opção de compra ou de venda e o mês de vencimento (veja quadro a seguir), e o número indica um determinado preço de exercício:

Denominação de opções na bolsa brasileira		
Opção		Vencimento
Compra	Venda	
A	M	Janeiro
B	N	Fevereiro
C	O	Março
D	P	Abril
E	Q	Maio
F	R	Junho
G	S	Julho
H	T	Agosto
I	U	Setembro
J	V	Outubro
K	W	Novembro
L	X	Dezembro

EXEMPLOS

PETR H18 – opção de compra sobre Petrobrás PN com vencimento em agosto e preço de exercício de \$ 180,00 por lote de mil ações*.

VALE V23 – opção de venda sobre Vale do Rio Doce PNA com vencimento em outubro e preço de exercício de \$ 30,00 por ação*.

(*) A identificação das séries autorizadas e seus respectivos preços de exercício são divulgadas diariamente pela B3 (antiga BM&FBovespa).

De forma a obter melhor compreensão sobre o funcionamento do mercado de opções, vejamos alguns exemplos.

Exemplo 1

Um investidor pagou R\$ 3,00 de prêmio por uma opção de compra a R\$ 34,50. No dia do exercício, o valor da mesma ação no mercado à vista era R\$ 38,00. A opção deve ser exercida?

A resposta correta é sim, pois ele pode comprar (tem a opção de comprar) a R\$ 34,50, abaixo do preço no mercado à vista.

E qual é o ganho com a operação, dado que ele vendeu as ações?

Preço de venda da ação	R\$ 38,00
(-) Preço de exercício	(R\$ 34,50)
(-) Preço pago anteriormente quando da aquisição da opção	(R\$ 3,00)
Resultado da operação	R\$ 0,50

Exemplo 2

Um investidor pagou R\$ 3,00 de prêmio por uma opção de compra a R\$ 34,50. No dia do exercício, o valor da mesma ação no mercado à vista era R\$ 35,00. A opção deve ser exercida?

Depende. Deve-se exercer caso o investidor aposte na alta do mercado, pois tem a opção de comprá-la por R\$ 34,50, mais barato que os R\$ 35,00. Também, como já havia pago R\$ 3,00 por ação para garantir o preço de R\$ 34,50, o preço final da ação passou a ser R\$ 37,50 ($34,50 + 3,00$).

Exemplo 3

Um investidor pagou R\$ 3,00 de prêmio por uma opção de compra a R\$ 34,50. No dia do exercício, o valor da mesma ação no mercado à vista era R\$ 32,00. A opção deve ser exercida?

A resposta é não, pois o investidor tem a opção de comprá-la por R\$ 32,00, mais barato que os R\$ 34,50. Não exercendo seu direito, o investidor estará minimizando seu prejuízo, que monta a R\$ 3,00, equivalente ao prêmio pago na aquisição da opção.

Opção é um instrumento de alavancagem, pois, com um pequeno investimento – no caso, acima R\$ 3,00 por opção –, o investidor pode obter enormes ganhos.

Vários fatores contribuem para a determinação do preço do prêmio a ser pago pela opção, que será fornecido pelo mercado. Itens como preço de mercado e volatilidade do ativo-referência do contrato de opção e prazo de vencimento são determinantes na precificação do prêmio. De outro modo, podemos dizer que todos esses fatores nada mais são que variáveis que afetam a probabilidade de exercício da opção e de ganho com a operação. Quanto maior for a probabilidade de exercício e maior a possibilidade de ganho com a operação, maior será o prêmio exigido pelo mercado.

O mercado de opções é muito vasto e complexo. Investidores e gestores muitas vezes buscam hedge ao operar com opções, travando prejuízos ou ganhos em várias pontas e, muitas vezes, transformando investimento na renda variável em renda fixa.

Para garantir a integridade do sistema, as bolsas exigem de todos os detentores de posições lançadoras um depósito de margem em dinheiro. Entretanto, os titulares não são obrigados a prestar garantias, dado que, após o pagamento do prêmio, eles não representam nenhum risco para o sistema, pois têm apenas direitos, e não obrigações.

Não é exigida dos lançadores de opções de compra nenhuma margem, porém eles precisam depositar a totalidade dos títulos a que se refere sua posição na custódia. A esse depósito se dá o nome de cobertura.

3.7.2 Mercado futuro

No mercado futuro, são negociadas as **expectativas de variação de preços de diversas commodities e índices ao longo de determinado período de tempo**. Na B3 são negociados vários contratos futuros. Conheça os contratos negociados na bolsa brasileira no site da B3 (www.b3.com.br), usando o caminho Produtos > Commodities, Juros e Moedas.

Para se operar na B3 (ex-BM&F), é necessário estar representado por uma corretora devidamente autorizada pela bolsa.

Diferentemente do mercado de opções, em que há o direito de exercício ou não da opção adquirida, no mercado futuro há a obrigação de cumprimento do contrato, na data combinada, ao preço contratado.

Pode-se classificar os participantes do mercado futuro em dois: (i) hedgers e (ii) especuladores. Enquanto os hedgers procuram proteção quanto à oscilação de preços futuros, os especuladores compram ou vendem um determinado ativo com o único objetivo de lucrar. O especulador é importante, pois dá liquidez aos mercados e os tornam mais eficientes devido à sua atuação nos preços.

O mercado futuro opera por intermédio de contratos futuros. Contrato futuro é um conjunto de cláusulas elaboradas pela bolsa, no qual se define o que, como e quando se negocia um produto. O contrato futuro padroniza o objeto de negociação, a quantidade negociada, os meses de vencimento, os locais e procedimentos de entrega e os custos envolvidos na operação, sendo seu preço definido na bolsa pelo mercado.

Para cada tipo de contrato é definida uma quantidade de produto, bem como os meses de vencimento dos contratos futuros, a saber:

Produto	Quantidade por contrato futuro	Meses de vencimento dos contratos futuros
Café	100 sacas de 60 quilos	Março, maio, julho, setembro e dezembro
Açúcar	270 sacas de 50 quilos	Março, maio, agosto, outubro e dezembro
Álcool	30 metros cúbicos	Março, maio, agosto, outubro e dezembro
Milho	450 sacas de 60 quilos	Fevereiro, março, maio, julho, setembro e novembro
Boi gordo	330 arrobas	Todos os meses

Fonte: B3

A negociação de contratos futuros normalmente não prevê a entrega da mercadoria no dia do vencimento. A explicação se deve ao fato de os preços futuro e físico se tornarem muito próximos na data de vencimento do contrato.

Para garantir perfeito funcionamento, a bolsa exige que os investidores depositem uma **margem de garantia**. Essa margem é a principal garantia do sistema de mercados futuros. Constitui-se de um valor que deve ser depositado em favor da bolsa no início de cada operação, com objetivo de garantir que os ajustes diários devidos sejam pagos. Ela será usada somente na hipótese de o cliente deixar de pagar os ajustes diários. Caso não haja problemas com isso, a margem de garantia será devolvida no final da operação.

A B3 (ex-BM&F) aceita ativos de alta liquidez como garantia, ou seja: títulos públicos federais, ouro e, somente mediante autorização prévia da bolsa, fundos de investimento, títulos privados, cartas de fiança e ações.

O ajuste mencionado é **diário**. Ele é um acerto entre a variação do preço futuro da mercadoria de fechamento daquele dia e o do dia anterior. Isso evita grandes diferenças entre o preço negociado e o preço à vista no vencimento do contrato.

Ao se negociar contratos para um mês futuro, e caso no pregão subsequente o preço do vencimento em questão varie, vendedores e compradores deverão ajustar suas posições de acordo com a nova realidade, pagando ou recebendo um valor financeiro referente à variação do preço futuro. Vendedores: (a) recebem ajuste diário se o preço futuro for negociado abaixo de sua posição anterior, pois a mercadoria física deverá estar se desvalorizando; (b) pagam ajuste diário se o preço futuro subir além da posição anterior, pois a mercadoria física está se valorizando. Por analogia, compradores: (a) recebem ajuste se os preços futuros subirem acima da posição anterior, pois o comprador deverá pagar mais pela mercadoria; (b) pagam ajuste à medida que os preços futuros caem além da posição anterior, pois a mercadoria física valerá menos.

Caso um cliente não pague ajuste diário, a bolsa o considera inadimplente e executa suas garantias. Se isso ocorrer, ele não tem mais o direito de operar no pregão e seu nome passa a constar em uma "lista negra" de inadimplentes distribuída para todos os corretores.

Os contratos das commodities agropecuárias são cotados em dólares americanos, com exceção do contrato de álcool anidro, que é um produto destinado ao mercado interno cuja negociação se dá em reais. Os demais produtos têm alta participação nas exportações, o que explica a cotação em dólares, que também permite a participação de investidores estrangeiros. Os contratos agropecuários da B3 (ex-BM&F) são internacionalizados.



Para a conversão dos contratos em dólares, a B3 (ex-BM&F) diariamente utiliza uma Taxa de Câmbio Referencial apurada sob o seguinte critério: (a) relaciona as 14 instituições, entre as mais bem posicionadas no ranking do mercado interbancário de câmbio, junto às quais será realizada coleta diária de cotações de compra e venda de dólar dos Estados Unidos; (b) apura o preço médio entre as cotações de compra e venda de cada banco informante; (c) exclui os dois maiores e os dois menores preços médios individuais e calcula a média aritmética simples dos restantes.

O mercado futuro é muito utilizado para fazer **hedge de posições**. Suponhamos que você seja um agricultor de milho e queira garantir o preço da próxima safra. Você pode vender contratos futuros de milho, garantindo, assim o preço futuro. O mesmo se dá com um importador, que tem de pagar dólares no futuro por sua mercadoria importada. Ele pode utilizar o mecanismo de compra de contratos de dólares futuros para garantir o preço do câmbio na data de seu desembolso.



3.7.3 Swap

"Swap" significa **troca**. É a troca de um valor mobiliário por outro para, por exemplo, mudar datas de vencimento ou títulos que estão na carteira do investidor. O swap, ou troca de indexador, é uma das formas de mercado derivativo mais conhecidas.

Suponhamos que um investidor tenha uma dívida em dólares e uma aplicação em DI. Ele pode ir ao banco e solicitar que seja feito swap de indexador, de DI para dólares. Nesse caso, ele está apostando que o dólar vai valorizar mais do que a taxa de juros DI, e o banco estará na posição inversa. Fazer swap é uma forma de se hedgear (proteger) contra movimentos inesperados.

Os contratos de swap devem ser lidos com cautela, pois trazem consigo o risco de perdas inesperadas com Imposto de Renda. Veja o exemplo que se segue, no qual foi feito swap de taxa pré para DI.

Swap pré x DI com ajuste negativo		
Valor aplicado	R\$ 100.000	
Taxa pré	21% a.a.	
Valor no resgate	R\$ 121.000	$100.000 + (100.000 \times 21\%)$
Rendimento	R\$ 21.000	$121.000 - 100.000$
Alíquota IR*	20%	
(-) Valor IR recolhido	R\$ 4.200	$21.000 \times 20\%$
Valor a receber bruto	R\$ 116.800	$121.000 - 4.200$
Rentabilidade DI	15% a.a.	
(+) Ajuste	(R\$ 6.000)	$(100.000 \times 15\%) - (100.000 \times 21\%)$
Líquido a receber	R\$ 110.800	

* Alíquota suposta. Para pesquisa: <http://normas.receita.fazenda.gov.br/sijut2consulta/consulta.action>

Se olharmos com cuidado a demonstração anterior, vamos notar que o investidor desavisado esperava receber:

Valor reajustado DI	R\$ 115.000	$100.000 + (100.000 \times 15\%)$
Ganho hipotético	R\$ 15.000	$115.000 - 100.000$
IR a recolher hipotético	R\$ 3.000	$15.000 \times 20\%$
Liq. a receber hipotético	R\$ 112.000	$115.000 - 3.000$
Valor líquido recebido	R\$ 110.800	Conforme cálculo acima
Perda no IR	R\$ 1.200	$4.200 - 3.000$

Os cálculos anteriores nos levam a concluir que, ao se fazer uma operação de swap, o investidor deve ter muita cautela e procurar se informar sobre a possibilidade de haver swap negativo na operação que gere perdas como as demonstradas. No caso de swap com ajuste positivo, não há perda com o IR, pois haverá cobrança desse imposto sobre o ganho da primeira operação e sobre a diferença no ajuste, que vem para agregar aos ganhos, havendo, portanto, tributação sobre a totalidade do ganho com a operação.

Mercado a termo

Uma operação a termo é a **compra ou venda**, em mercado, de uma determinada quantidade de ações, a preço fixado, para liquidação em prazo determinado, a contar da data de sua realização em pregão, resultando em um contrato entre as partes.

Os prazos permitidos pela B3 para negociação a termo são de 30, 60, 90, 120, 150 e 180 dias.

Todas as ações negociáveis na B3 podem ser objeto de um contrato a termo.

A precificação a termo de uma ação é função das seguintes variáveis:

$$\text{valor cotado no mercado à vista} + \text{parcela correspondente aos juros do mercado para o prazo até o vencimento}$$

Uma vez que o investidor, ao comprar uma ação a termo, está contraindo uma obrigação, toda transação neste mercado requer depósito de garantia na bolsa.

As garantias podem ser dadas de duas formas:

Cobertura

A garantia é dada em títulos-objeto, dispensando o vendedor de oferecer garantias adicionais.

Exige-se um depósito em dinheiro, a ser calculado pela bolsa, igual à diferença entre o preço à vista e o preço a termo do papel, mais o montante que representa a diferença entre o preço à vista e o menor preço à vista possível no pregão seguinte, estimado pela B3 (antiga BM&FBovespa), com base na volatilidade histórica do título.

Margem

Caso haja oscilação acentuada na cotação dos títulos depositados como margem, bem como dos títulos-objeto da negociação, a bolsa solicitará o depósito de garantia adicional.

3.8 Fundos de investimento

Esta seção discorre sobre fundos de investimento, ou fundos mútuos. Aqui você vai ficar conhecendo o que é um fundo, como estão classificados e quais os principais players do mercado.

3.8.1 Principais conceitos

Os fundos constituem um dos produtos de investimento mais negociados no mundo. Formam um condomínio em que vários investidores participam e elegem um administrador para gerir os recursos de todos, em conjunto. Há várias vantagens nessa modalidade de investimento, conforme podemos notar:

"A união faz a força"

Ao fazermos parte de um grande bolo, temos acesso a investimentos e mercados a que, com menos recursos, não teríamos.

A administração dos recursos é entregue a um profissional do mercado com formação específica e dedicado em tempo integral à análise e às decisões de investimento.

Gestão profissional

Diversificação

Devido à grande massa de recursos, é possível diversificar a carteira de ativos do fundo, de forma a minimizar riscos.

Não importa quanto você tenha aplicado no fundo, todos os cotistas do mesmo fundo recebem a mesma rentabilidade.

Isonomia no tratamento dos cotistas

Facilidade no acompanhamento da performance

As cotas e a sua rentabilidade podem ser acompanhadas diariamente, por meio dos sites das instituições gestoras ou administradoras.

Cada fundo é composto por:

Ativo

papéis que compõem a carteira do fundo

Passivo

obrigações (custos a pagar)

Patrimônio líquido

diferença entre ativo e passivo

Ao aplicar num fundo, o **investidor compra cotas desse fundo**. Seu dinheiro não vai "gerar funding" para o banco. Ou seja, não vai para o caixa do banco para ser emprestado. O fundo aplica de acordo com normas estabelecidas no seu regulamento.

Ao aplicar em um fundo, o investidor deve ser avisado, por escrito, de todos os riscos que está correndo. Isso deve ser feito por intermédio da entrega do regulamento do fundo para o investidor.

Os fundos podem ser classificados:

Quanto à emissão de cotas

Fundos fechados

Os fundos fechados emitem certa quantidade previamente especificada de cotas ao serem lançados. Para compra das quotas desses fundos após seu lançamento, há de se recorrer ao mercado secundário, ficando o preço determinado pela oferta e demanda.

Fundos abertos

Emitem cotas indefinidamente, como os fundos em que normalmente investimos nos bancos.

Quanto à regulamentação

De acordo com a natureza e o objetivo do investidor, os fundos podem ser classificados em:

Fundos de Investimento

Para investidores com objetivos genéricos de investimento.

Fundos Imobiliários

Os fundos imobiliários estão voltados para empreendimentos nesse ramo, tais como construção de imóveis, aquisição de imóveis prontos, ou investimentos em projetos visando viabilizar o acesso a habitação e serviços urbanos, inclusive em áreas rurais, para posterior alienação, locação ou arrendamento.

Além dos investimentos imobiliários, esses fundos podem ter um máximo de 25% de seus patrimônios em cotas de FI ou FIC de renda fixa e/ou títulos de renda fixa, mas em caráter temporário. Essa parcela pode ser maior se o fundo for expressamente autorizado pela CVM, mediante justificativa do administrador do fundo. Estão vedadas operações em mercados futuros ou de opções.

Outras observações:

São comercializados na forma de fundos fechados, com duração determinada ou não.

É obrigatória a distribuição de, no mínimo, 95% do lucro auferido, apurado segundo o regime de caixa.

Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC)

Para investidores que buscam ganhos acima da renda fixa por meio do investimento em direitos creditórios. Os FIDCs, ou fundos de recebíveis, têm por finalidade capitalizar a instituição que vendeu os **direitos creditórios**, pois, quando um banco, ou uma indústria, cede (vende) seus créditos aos fundos de recebíveis, libera espaço para novas operações, aumentando a liquidez desse mercado.

As empresas e instituições que cedem os créditos ao fundo têm que colocar como garantia ativos adicionais de forma a criar um "colchão" de segurança para cobrir algum problema no recebimento de certos créditos.

De acordo com a regulamentação, as carteiras desses fundos têm que ser compostas por, pelo menos, 50% do patrimônio líquido em direitos creditórios, podendo esse enquadramento ocorrer em até 90 dias do início das atividades do fundo e, no máximo, 50% em operações compromissadas, títulos públicos, CDBs e RDBs, cotas de FI e FIC de renda fixa, e demais ativos de renda fixa, com exceção de cotas do fundo de desenvolvimento social.

Além disso, a regulamentação permite apenas o máximo de 10% de concentração em um mesmo emissor pessoa jurídica, sejam direitos creditórios, seja de outros ativos da carteira, e de 20% no caso de emissor instituição financeira.

No caso dos FIC-FIDC, é exigido um mínimo de 95% do patrimônio líquido em cotas de FIDC e um máximo de 5% em títulos públicos federais, títulos de renda fixa de emissão de instituições financeiras e operações compromissadas.

Outras informações:

Podem ser abertos ou fechados.

Tipos de cotas:

Cota sênior – não se subordina às demais para efeito de amortização e resgate. São as compradas pelos investidores.

Cota subordinada – subordina-se à cota sênior ou a outras cotas subordinadas para efeito de amortização e resgate. Em outras palavras, seu resgate só pode ser feito depois de resgatadas as cotas seniores. Elas destinam-se normalmente aos cedentes dos créditos.



GLOSSÁRIO

Direitos creditórios

– são títulos de crédito originários de operações realizadas nas instituições financeiras, na indústria, arrendamento mercantil, hipotecas, prestação de serviços e outros títulos que possam ser admitidos como direito de crédito.

Fundos em Participação

Investem em empresas menores, e os gestores do fundo participam da gestão das empresas investidas. Apresentam-se na forma de fundo fechado.

Exchange Traded Fund (ETF)

Ou Fundo de Índice, é um fundo que tem suas cotas negociadas em bolsa, como se fosse uma ação. Sua carteira é passiva em algum índice, como o Ibovespa, por exemplo. A vantagem desses fundos sobre os de ações normais é que o investidor já sabe a cota que está negociando ao aplicar ou resgatar do fundo.

Fundos de Previdência

Para investidores com objetivo de formação de poupança de longo prazo, visando à complementação da aposentadoria oficial. Eles se apresentam de duas formas:

Plano Gerador de Benefício Livre (PGBL): foca nos indivíduos que preenchem a Declaração do Imposto de Renda pelo modelo completo, pois permite que os aportes ao fundo sejam abatidos até o limite de 12% da renda bruta. O IR deste produto incide sobre o valor total resgatado.

Vida Gerador de Benefício Livre (VGBL): dirigido a indivíduos que preenchem a Declaração do Imposto de Renda no modelo simples. O valor do IR deste produto incide sobre o rendimento recebido e resgatado.

O IR dos PGBL e VGBL podem seguir a tabela regressiva ou progressiva. A escolha deve ser feita no ato da compra do produto. A tabela progressiva é a mesma para o cálculo do IR dos salários. Já a tabela regressiva vai diminuindo a alíquota incidente à medida que os recursos ficam aplicados, variando conforme o quadro a seguir.



GLOSSÁRIO

Em termos legais, o **VGBL** é um seguro. Porém, devido às suas características práticas, é considerado fundo de previdência.

Tabela regressiva de IR – previdência privada	
Prazo de permanência	Alíquota
Até 2 anos	35%
2 a 4 anos	30%
4 a 6 anos	25%
6 a 8 anos	20%
8 a 10 anos	15%
10 anos ou mais	10%

Quanto ao tipo de ativo que compõe a carteira

Os fundos podem ser de dois tipos:

Fundo de Investimento (FI)

Compra títulos e valores mobiliários negociados no mercado financeiro e de capitais. Não compra cotas de outros fundos do mercado.

Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento (FICFI ou FIC)

Compra cotas de Fundos de Investimentos.

Quanto ao tipo de gestão

Fundo passivo

Os fundos passivos são aqueles que se propõem a seguir um índice de mercado. Quando você investe num fundo passivo, espera que ele acompanhe o índice de referência. Por isso, avaliamos os fundos pela sua proximidade com o índice. Exemplos de fundo passivo: Fundo DI, Fundo Ibovespa.

Fundo ativo

Os fundos ativos são os que se propõem a superar os índices. Quem investe num fundo ativo espera que o retorno supere o do índice de referência. Os fundos multimercados são, via de regra, fundos ativos, assim como os fundos de dividendos.

Classificação pela Instrução 555

A Instrução CVM 555, e demais atualizações, contempla os seguintes tipos de fundos, classificados de acordo com a composição de suas carteiras:

Fundos renda fixa

Principal fator de risco de sua carteira: variação da taxa de juros, de índice de preços, ou ambos.

Deve ter, no mínimo, 80% da carteira em ativos relacionados diretamente, ou sintetizados via derivativos, ao fator de risco que dá nome à classe, ou em cotas de fundos de renda fixa.

Pode utilizar a cota de abertura para conversão de cotas em aplicações e resgates. Porém, os fundos classificados como longo prazo devem utilizar a cota de fechamento.

Só pode cobrar taxa de performance quando for destinado a investidor qualificado, ou for de longo prazo ou de dívida externa, o que será apresentado mais adiante.

Os fundos de renda fixa podem ser de quatro tipos:

Curto prazo: aplica em títulos públicos federais ou privados com baixo risco de crédito e utiliza derivativos só para proteção da carteira.

Referenciado: a política de investimento assegura que ao menos 95% do seu patrimônio líquido esteja investido em ativos que acompanham, direta ou indiretamente, determinado índice de referência.

Simples: a carteira deve ter no mínimo 95% de título público federal ou privado de emissão ou coobrigação de instituições financeiras que tenham classificação de risco atribuída pelo gestor como equivalente aos títulos públicos federais, utilizando como comparação a taxa Selic e tendo como estratégia proteger o fundo de riscos de perdas e volatilidade. Além disso, investe somente no Brasil, sendo vedada a cobrança de taxa de performance. Dispensa a assinatura do termo de adesão.

Dívida externa: aplica, no mínimo, 80% em títulos da dívida externa da União, sendo permitida a aplicação de até 20% do patrimônio líquido em outros títulos de crédito transacionados no mercado internacional.

Principal fator de risco de sua carteira é a variação de preços de moeda estrangeira, ou a variação do cupom cambial.

Mínimo de 80% da carteira deverá ser composta por ativos relacionados diretamente, ou sintetizados via derivativos, ao fator de risco que dá nome à classe.

Trabalha com cota de fechamento.

No mínimo 67% de seu patrimônio líquido deverão ser compostos pelos seguintes ativos:

Ações admitidas à negociação em bolsa de valores ou entidade do mercado de balcão organizado;

Bônus ou recibos de subscrição e certificados de depósito de ações admitidas à negociação;

Cotas de fundos de ações e cotas dos fundos de índice de ações;

BDRs classificados como nível II e III.

Não está sujeito a limites de concentração por emissor, desde que o regulamento, o prospecto e o material de venda do fundo, bem como os extratos enviados aos clientes, contenham, com destaque, alerta de que o fundo pode estar exposto a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes.

Trabalham com cota de fechamento de D+1. Liquidação financeira no resgate dos principais fundos de varejo é em D+4.

Devem seguir políticas de investimento que envolvam vários fatores de risco, sem o compromisso de concentração em nenhum fator em especial ou em fatores diferentes das demais classes previstas.

Não há limites de concentração por emissor, desde que todo o material do fundo tenha em destaque um alerta de que o fundo pode estar exposto a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes.

Trabalham com cota de fechamento.

Quando o patrimônio líquido do fundo ultrapassar 50% em créditos privados, a expressão "crédito privado" deverá constar na denominação do fundo.

O regulamento, o prospecto e o material de venda do fundo deverão conter, com destaque, alerta de que ele está sujeito a risco de perda substancial de seu patrimônio líquido em caso de eventos que acarretem o não pagamento dos ativos integrantes de sua carteira, inclusive por força de intervenção, liquidação, regime de administração temporária, falência, recuperação judicial ou extrajudicial dos emissores responsáveis pelos ativos do fundo.

A assinatura de termo de ciência de risco é obrigatória, sendo vedada a utilização de sistemas eletrônicos para esse fim.

Normas relativas à concentração em créditos privados

É permitido que os fundos invistam no exterior parte ou o total de sua carteira. Para tanto, os ativos a serem adquiridos devem ser registrados em sistema de registro, ser objeto de escrituração de ativos, objeto de custódia ou objeto de depósito central, em todos os casos, por instituições devidamente autorizadas em seus países de origem e supervisionados por autoridade local reconhecida, ou ter sua existência diligentemente verificada pelo administrador ou pelo custodiante do fundo, e desde que tais ativos sejam escriturados ou custodiados, em ambos os casos, por entidade devidamente autorizada para o exercício da atividade por autoridade de países signatários do Tratado de Assunção (Mercosul) ou em outras jurisdições, desde que, neste último caso, seja supervisionada por autoridade local reconhecida.

Ressalta-se que os ativos financeiros negociados em países que fazem parte do Mercosul equiparam-se aos ativos financeiros negociados no mercado nacional.

Confira o percentual que cada modalidade de fundo pode aplicar em ativos no exterior:

Até 100%	<ul style="list-style-type: none">· Renda fixa – dívida externa.· Fundos exclusivamente destinados a investidores profissionais que incluam em sua denominação o sufixo "investimento no exterior".· Fundos exclusivamente destinados a investidores qualificados desde que:<ul style="list-style-type: none">· Sua política de investimento determine que, no mínimo, 67% de seu patrimônio líquido (PL) seja composto por ativos financeiros no exterior.· Seja de renda fixa, ações, multimercado ou cambial.· O gestor e o administrador assegurem que condições de conflito de interesse foram atendidas.· Disponha pormenorizadamente, em seu regulamento, sobre os diferentes ativos que pretende adquirir no exterior, indicando a região geográfica em que foram emitidos; se a sua gestão é ativa ou passiva; se é permitida compra de cotas de fundos e veículos de investimento no exterior; o risco a que estão sujeitos e qualquer outra informação que julgue relevante.
Até 40%	Fundos exclusivamente destinados a investidores qualificados não citados no item anterior.
Até 20%	Fundos destinados ao público em geral.

Fundos de investimentos domésticos por categoria – agosto de 2017		
Classificação	R\$ milhões	%
Renda fixa	1.915.221,8	48,1%
Ações	173.538,7	4,4%
Multimercado	798.687,9	20,1%
Cambial	3.312,0	0,1%
Previdência	691.937,8	17,4%
ETF	5.536,1	0,1%
FIDC	97.085,1	2,4%
FIP	198.031,5	5,0%
FII	61.646,8	1,5%
Off shore	37.137,4	0,9%
	3.982.134,9	100,0%

Fonte: Anbima

Classificação dos fundos

A ANBIMA, como instituição autorreguladora e visando facilitar o processo de decisão de investimento, contribuindo para aumentar a transparência no mercado e permitindo a adequada comparação entre os fundos de investimento, criou a sua própria classificação de fundos de investimento, adicional àquela da Instrução CVM 555. Enquanto esta se baseia na classe de ativos da carteira do fundo, a lógica da classificação da ANBIMA se baseia no processo de investimento.

Foram criados três níveis:

Reflete a classe de ativos, conforme regulamentação CVM: renda fixa, ações, multimercado e cambial.

1° Nível

2° Nível

Tipo de gestão e riscos: se ativo, indexado (passivo), outras.

Principais estratégias: se soberano, crédito privado, macro, dividendos, outras.

3° Nível

O tipo **ANBIMA** é o resultado da concatenação dos três níveis.

Como explica a entidade, a decisão é em etapas, em cada escolha o investidor é levado para um caminho, reduzindo suas opções.

Quer saber mais sobre a **classificação ANBIMA de fundos**? Acesse os materiais elaborados pela Associação em:



Cartilha da Nova Classificação de Fundos

Baixe aqui:
<https://goo.gl/AEtbz9>

A hand holding a white booklet titled 'Cartilha da Nova Classificação de Fundos'. The cover features a stick figure pointing at a whiteboard with a bar chart. Below the title, there are three colored arrows (blue, yellow, green) pointing right. The ANBIMA logo is visible at the bottom of the booklet.



Bê-á-bá de Fundos

Baixe aqui:
<https://goo.gl/mermGL>

A hand holding a brown booklet titled 'Bê-á-bá de Fundos'. The cover shows a hand placing a coin on a stack of coins. The ANBIMA logo is at the bottom right of the booklet.

É importante frisar que, seja qual for o fundo, não há garantia de rentabilidade, sendo, inclusive, por norma da CVM, proibido dar essa garantia. Vale também lembrar que, como cotista, o investidor pode ser obrigado a colocar dinheiro quando o patrimônio líquido do fundo ficar negativo. Por isso, antes de investir, é importante tomar ciência dos riscos do fundo.

Cota é o **valor mínimo** que se pode adquirir de um fundo. Na maioria dos fundos, ela é calculada diariamente, tendo por base a divisão entre o patrimônio líquido do fundo e sua quantidade de cotas até aquela data. Desta forma, ao investir num fundo de investimento, divide-se o valor aplicado pelo valor da cota do fundo, encontrando-se a quantidade de cotas adquiridas.

Com base no valor da cota diária, o investidor pode calcular, também, seu patrimônio no fundo, bem como a rentabilidade que vem obtendo. Para saber o valor atualizado investido em um fundo, basta multiplicar a quantidade de cotas pelo valor da cota.

É importante mencionar que, teoricamente, a menos que se peça resgate de um fundo, a quantidade de cotas não deve diminuir. Entretanto, na prática, se notarmos em nossos extratos que recebemos do banco, mesmo sem resgate a quantidade de cotas de todos os fundos, exceto os de ações, diminui mensalmente. Isso se deve ao pagamento de IR sobre a renda auferida com a rentabilidade do fundo. É o que se chama de "come-cotas" no mercado. É a maneira encontrada para que o investidor pague automaticamente o IR, sem precisar colocar recursos todo mês. Fica, então, o desconto na fonte.

Como mencionado, a cota é avaliada diariamente na maioria dos fundos. Ela tem que refletir o valor de mercado da carteira do patrimônio líquido do fundo. Em outras palavras, diariamente o administrador deve calcular o valor de mercado de cada papel, como se fosse liquidar toda a carteira naquele dia.

Taxa de administração

A taxa de administração é a **remuneração do gestor**. Ela pode ser de duas formas:

Fixa

GLOSSÁRIO

Base 1/252: de acordo com o Banco Central, o ano tem 252 dias úteis.

Benchmark: padrão de referência.



Calculada e provisionada diariamente, tendo por **base 1/252** de x% sobre o patrimônio líquido do fundo, e paga, normalmente, mensalmente.

Performance

Percentual calculado sobre o que variar acima de 100% de um **benchmark** estabelecido, que pode ser CDI, Ibovespa, IBrX-50 ou outro índice de referência. A taxa de performance é calculada e provisionada diariamente e paga semestralmente, de acordo com um dos três critérios:

Método do ativo: com base no resultado do fundo;

Método do passivo: com base no resultado de cada aplicação efetuada pelo cotista;

Método do ajuste: com base no resultado do fundo, acrescida de ajustes individuais, exclusivamente nas aplicações efetuadas posteriormente à data da última cobrança de taxa de performance, até o primeiro pagamento de taxa de performance como despesa do fundo, promovendo a correta individualização dessa despesa entre os cotistas.

Existem também a taxa de entrada e a de saída. Saiba mais:

Taxa de entrada: é cobrada no momento da aplicação no fundo. Um exemplo de taxa cobrada na aplicação é a de carregamento, cobrada pelos fundos de previdência privada (PGBL e VGBL). Essa taxa é um percentual cobrado sobre o valor de cada aplicação no fundo e serve para constituir um tipo de fundo de resgate ou para remunerar o distribuidor.

Taxa de saída: é devida no momento do resgate do fundo e normalmente é cobrada com a finalidade de ressarcir o prejuízo que o resgate pode causar aos demais cotistas, o que acaba sendo visto pelo mercado como penalidade ao investidor que solicita o resgate antes do prazo de liquidez previsto no regulamento do fundo.

No que tange à cobrança de taxa de administração, vale ainda acrescentar que normalmente:

Quanto maior o risco do fundo, maior a taxa de administração. Isso se baseia no fato de que fundos com maiores riscos requerem mais trabalho de análise dos seus gestores.

Quanto maior o valor mínimo de aplicação aceito por um fundo, menor sua taxa de administração. Tal prática busca incentivar a captação de volumes maiores, bem como não matar produtos concorrentes, como a poupança.

A performance de um fundo DI sofre grande influência da taxa de administração. Em outras palavras, para fundos com carteira de risco idêntico, o que irá definir a rentabilidade de um fundo DI será sua taxa de administração. Quanto maior a taxa, menor a rentabilidade.

Veja, a seguir, a influência da taxa de administração na performance de um fundo. Suponha um fundo DI com taxa de administração de 2% a.a. e analise o quadro que segue.

Variação da taxa de CDI e seu efeito na rentabilidade do fundo		
CDI	15%	11%
(-) Taxa de administração	2	2
Rentabilidade	13%	9%
Rentabilidade percentual do CDI	87% do CDI	82% do CDI

Esse quadro mostra a variação de 87% para 82% do CDI, devido à variação na taxa de juros de 15% para 11%. Fica claro que não há como garantir rentabilidade percentual do CDI de um fundo para o investidor, dado que mudanças no nível da taxa de juros podem ocorrer com certa frequência.

3.8.2 Os principais players do mercado de fundos

Há várias entidades trabalhando para o fundo, todas remuneradas pelo serviço que prestam. Veja quais são:

Administra a carteira do fundo. Decide que papéis comprar ou vender, de acordo com a política de investimento do fundo. Sua remuneração é a taxa de administração.

Gestor

Administrador

Representa o fundo perante órgãos reguladores, cotistas e fornecedores do fundo.

Responsável pela guarda dos títulos do fundo.

Custodiante

Distribuidor

Vende as cotas do fundo. Este é o papel da maioria dos bancos na indústria de fundos.

Cabe aqui uma explicação relevante. Note que **gestor** e **distribuidor** são figuras diferentes. Na realidade, em 1995, o BC instituiu uma norma, conhecida como Chinese Wall, na qual determina que quem cuida de recursos de clientes não pode cuidar da carteira própria do banco. Foram, então, criadas as empresas de asset management. As assets são empresas independentes operacional e fisicamente da **tesouraria** dos bancos. Isso evita possíveis problemas de conflito de interesse entre a administração da carteira do banco e os recursos de clientes, preservando, dessa forma, o investidor.

GLOSSÁRIO

A **tesouraria** cuida da carteira própria do banco.



Vejamos os maiores administradores e gestores de fundos no Brasil.

Principais administradores de fundos mútuos no Brasil Agosto 2017			
Ordem	Administrador	Total	Market share
1	BB DTVM S.A	846.750,7	21,3%
2	ITAU UNIBANCO SA	562.513,8	14,1%
3	BRADESCO	551.870,7	13,9%
4	CAIXA	317.037,7	8,0%
5	BANCO SANTANDER (BRASIL) SA	284.417,7	7,1%
6	BEM	253.892,2	6,4%
7	INTRAG	215.053,1	5,4%
8	CREDIT SUISSE HEDGING-GRIFFO CV	148.730,0	3,7%
9	BNY MELLON SERVICOS FIN. DTVM SA	136.026,0	3,4%
10	BTG PACTUAL	101.403,8	2,5%
	OUTROS	564.439,3	14,2%
	Total	3.982.134,9	100,0%

Fonte: Anbima



Principais gestores de fundos mútuos no Brasil Agosto 2017			
Ordem	Gestor	Total	Market share
1	BB DTVM S.A	843.323,97	21,9%
2	BRADESCO	606.968,02	15,8%
3	ITAU UNIBANCO SA	580.208,14	15,1%
4	CAIXA	266.169,88	6,9%
5	BANCO SANTANDER (BRASIL) SA	263.737,60	6,9%
6	J SAFRA ASSET MANAGEMENT	88.209,60	2,3%
7	CREDIT SUISSE	83.629,11	2,2%
8	BTG PACTUAL	79.939,63	2,1%
9	VOTORANTIM ASSET	48.688,74	1,3%
10	BNP PARIBAS	40.194,57	1,0%
	OUTROS	944.479,57	24,6%
	Total	3.845.548,83	100,0%

Fonte: Anbima

Como é possível notar, apenas três instituições gestoras detêm juntas quase 50% do mercado de fundos de investimento no Brasil. É um mercado que, embora tenha muitas gestoras independentes, ainda é concentrado nos principais bancos.

4

Principais riscos do mercado financeiro

O **risco** é inerente a toda atividade e não seria diferente quando falamos de **mercado financeiro**. Neste segmento o risco ocorre em toda e qualquer operação, seja para o banco ou para o cliente, dando ou tomando recursos emprestado. Por esta razão, o mercado financeiro é muito regulamentado e fiscalizado. Este capítulo trata sobre a questão do risco, apresentando os principais tipos, o novo Sistema de Pagamentos Brasileiro e o Acordo da Basileia.

4.1 Tipos de riscos

Os principais riscos do mercado financeiro encontram-se listados a seguir.

4.1.1 Riscos de mercado

Os riscos de mercado surgem de mudanças nos preços (ou volatilidades) de ativos e passivos financeiros, sendo mensurados pelas mudanças no valor das posições em aberto ou nos ganhos.

Há dois tipos de risco de mercado:

Risco absoluto

Mensurado pela perda potencial em valores monetários. Enfoca a volatilidade dos retornos totais.

Relacionado a um índice de referência. Mede o risco em termos do desvio em relação a este índice.

Risco relativo

Quando se tem uma carteira de títulos, diz-se que o risco de mercado é aquele em que a diversificação não é capaz de diminuir o risco da carteira. É, portanto, o risco não diversificável, que ocorre devido a fatores extrínsecos ao administrador da carteira.

O **Value at Risk (VaR)** é uma medida de risco de mercado. Ele mede a pior perda esperada ao longo de um intervalo, sob condições normais de mercado e dentro de determinado nível de confiança. A regulamentação atual obriga os fundos de pensão a calcular seu VaR diariamente. Asset managers também costumam calcular o VaR dos fundos de investimento com frequência.

Surgido em 1994, depois de uma série de desastres com derivativos, o VaR é um instrumento abrangente de fácil aceitabilidade e compreensão para mensurar o risco de mercado, bem como induz ao conceito de gestão de risco global da carteira, fornecendo aos usuários uma medida concisa do risco de mercado. Mede o risco utilizando a mesma unidade da moeda constante no resultado do portfólio que se deseja medir (carteira de títulos ou banco).

Por exemplo: se o VaR de uma carteira de um banco é de R\$ 35 milhões, a um nível de confiança de 99%, isso significa dizer que há apenas uma oportunidade em 100, sob condições normais de mercado, de ocorrer prejuízo acima de R\$ 35 milhões. Este único valor resume a exposição do banco ao risco de mercado, bem como a probabilidade de oscilação adversa.

O VaR serve para:

Fornecimento de informações gerenciais

Informar aos gestores e acionistas sobre os riscos incorridos em transações e operações de investimento.

Estabelecer limites de posição para traders e para decisão sobre onde alocar recursos.

Alocação de recursos

Avaliação de performance

Pode ser usado para que o desempenho se ajuste ao risco.

4.1.2 Riscos de crédito

Os riscos de crédito surgem quando as contrapartes não desejam ou não são capazes de cumprir suas obrigações contratuais. Seu efeito é medido pelo custo de reposição de fluxos de caixa, caso a outra parte fique inadimplente. Em outras palavras, quando falamos em risco de crédito, estamos nos referindo à possibilidade de aquela pessoa física ou jurídica não honrar os compromissos acertados em contrato.

O risco de crédito inclui também o risco soberano, que é fruto da incerteza causada pela possibilidade de uma grande mudança política ou econômica de um país. Pode-se dizer ainda que, enquanto o risco de inadimplência é especificamente relacionado às empresas, o risco soberano relaciona-se exclusivamente aos países.

O risco de crédito pode assumir a forma de:

Risco de pré-liquidação

Quando uma contraparte fica inadimplente antes da data de liquidação fixada no contrato.

Refere-se à possibilidade de uma contraparte ficar inadimplente em um contrato depois de a outra já haver liquidado sua obrigação, como, por exemplo, no caso de operações cambiais, quando os pagamentos podem ser feitos na Europa, no período da manhã, contra recebimento na América, no período da tarde.

Risco de liquidação

A administração do risco de crédito engloba aspectos qualitativos e quantitativos. A determinação da capacidade de crédito da contraparte é o componente qualitativo.

4.1.3 Riscos de liquidez

Os riscos de liquidez podem ser divididos em:

Risco de liquidez de mercado ou produto

Surge quando uma transação não pode ser conduzida pelos preços de mercado prevalecentes, devido a uma atividade insuficiente de mercado. Sua quantificação pode ser difícil, podendo variar de acordo com as condições do mercado.

Refere-se à impossibilidade de cumprir as obrigações relativas aos fluxos de caixa, o que pode forçar a liquidação antecipada de contratos, transformando perdas escriturais em perdas reais.

Risco de fluxo de caixa ou obtenção de recursos

Condições de mercado podem, também, impedir a liquidação imediata de um investimento, como no caso de um imóvel, por exemplo. Risco de liquidez, na realidade, tem a ver com a rapidez com que o investidor consegue se desfazer daquele ativo, a um preço justo, em condições normais de mercado. É bem verdade que condições especiais de mercado podem interferir na liquidação mais rápida de um ativo, obrigando o investidor a aguardar oportunidades melhores ou a se desfazer do bem a um preço muito abaixo do praticado no mercado.

4.1.4 Riscos operacionais

Os riscos operacionais referem-se às perdas potenciais resultantes de sistemas inadequados, má administração, controles defeituosos ou falha humana, a qual inclui o risco de execução, correspondente a situações em que as operações não são executadas, resultando, às vezes, em atrasos onerosos ou em penalidades. Em termos mais genéricos, o risco de execução relaciona-se a qualquer problema nas operações de back office, pertinentes ao registro de transações e à reconciliação de operações individuais com a posição agregada da instituição.

Podemos citar como risco operacional: fraudes, riscos tecnológicos, falhas de sistemas, prejuízos oriundos de desastres naturais, acidentes envolvendo pessoas importantes ou mesmo o risco de o modelo utilizado na avaliação de posições ser imperfeito. A melhor proteção contra os riscos operacionais consiste na redundância de sistemas, na separação transparente de responsabilidades com controles internos rígidos e no planejamento regular de contingências.

4.1.5 Riscos legais

Os riscos legais surgem quando uma contraparte não tem autoridade legal ou regulatória para se envolver em uma transação. É, por exemplo, o caso de uma pessoa não estar legalmente capacitada para assinar pela instituição, ou haver a necessidade da assinatura de outra pessoa em conjunto. Incluem-se aí, também, o risco de conformidade e o risco de regulamentação, que dizem respeito a atividades que podem violar regulamentações governamentais, como manipulação de mercado e transações realizadas por pessoas com acesso a informações privilegiadas.



4.2 SPB

Um sistema de pagamentos tem por finalidade transferir recursos, processá-los e liquidá-los para todos os agentes de uma economia. Assim, toda vez que se faz um pagamento que não seja em dinheiro é utilizado um sistema de pagamentos.

A remodelação do **Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB)**, posta em prática a partir de 22 de abril de 2002, teve por finalidade reduzir significativamente riscos e manter o SFN entre os mais modernos do mundo, tornando-o, nas palavras do BC, um sistema "seguro, eficiente, ágil e transparente".

O novo SPB veio possibilitar a transferência imediata de dinheiro entre bancos. Isso traz mais segurança e confiabilidade, uma vez que reduz o risco de crédito nos pagamentos, que são irreversíveis, não podendo ser sustados ou devolvidos por falta de fundos.

Sendo imediata a transferência de fundos, o correntista deve ter os recursos efetivamente disponíveis em sua conta corrente. Para os clientes com limite de cheque especial ou conta garantida, é possível efetuar a transferência dentro dos limites e das condições contratadas com o banco.

O novo SPB criou a Transferência Eletrônica Disponível (TED). Diferentemente do DOC, que atualmente só é visualizado na conta do cliente no dia seguinte, na TED o valor está disponível para uso assim que o banco destinatário recebe a mensagem de transferência, eliminando, desta forma, as compensações e confirmações de crédito demoradas de cheques e DOC.

Entretanto, tais modalidades de pagamento – cheque e DOC – continuam existindo, assim como cheque administrativo ou cheque ordem de pagamento, que vêm sendo substituídos gradativamente pela transferência eletrônica.

Como é possível a visualização do crédito e sua liquidação na conta do cliente, valores transferidos via TED podem ser aplicados imediatamente.

Atualmente, o BC está sujeito a dois tipos de riscos associados à estrutura do antigo sistema de pagamentos: o risco de crédito e o risco sistêmico. Como visto no capítulo anterior, o risco de crédito decorre da possibilidade de uma contraparte não honrar seus compromissos. No caso do BC, estamos falando da possibilidade de que um banco não tenha recursos suficientes em sua conta de **reservas bancárias** por ocasião de um lançamento a débito nessa conta. Como o sistema antigo não previa a devolução do lançamento, era comum a ocorrência de



GLOSSÁRIO

Assim como as pessoas físicas e jurídicas mantêm contas em bancos, os bancos mantêm uma conta de reserva no BC.

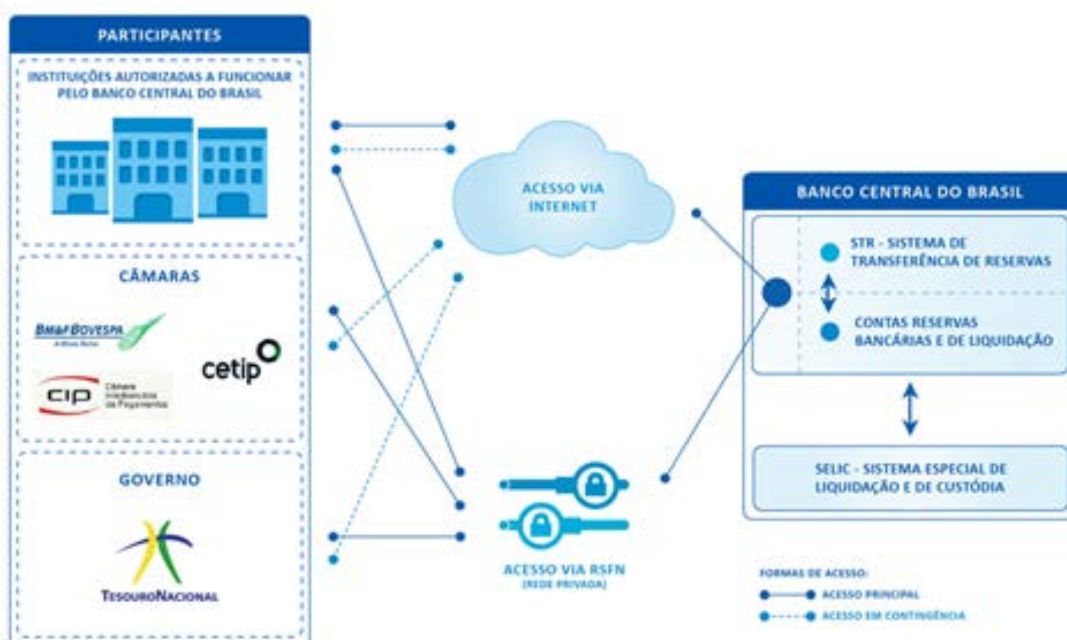
saldo negativo na conta reservas bancárias de alguns bancos ao longo do dia. Esse saldo negativo equivale a um empréstimo temporário do BC à instituição, durante o período em que o saldo permanecer negativo. Não há garantia, limite nem contrato formal para esse crédito. É como se a instituição financeira "entrasse no cheque especial" junto ao BC, até o fim do dia, quando os bancos recorriam ao mercado interbancário para cobrir esses saldos. Com o novo sistema, isso não será mais possível, pois os bancos têm 30 minutos para fechar seu caixa junto ao BC.

Além de evitar o risco de crédito, o sistema atual contribui para a diminuição do risco sistêmico, também conhecido como risco bancário, que diz respeito à possibilidade da interrupção da cadeia de pagamentos. Estamos falando do efeito em cadeia. Suponhamos que a instituição A não pague à instituição B. Não tendo dinheiro, a instituição B não paga à C, e assim sucessivamente. Como o sistema bancário é o principal veículo dos pagamentos entre pessoas físicas e jurídicas não financeiras, uma crise bancária contamina todo o setor real da economia. Por isso, o BC tem muito cuidado no desenho apropriado do sistema de pagamentos, buscando sempre estruturar uma rede de proteção contra riscos que possam afetar o mercado.

Embora a descrição do SPB até aqui tenha mantido o foco na transferência eletrônica, o que nos remete ao pensamento de transferência de uma conta bancária a outra, o SPB é mais do que isso. Ele interliga as diversas câmaras de liquidação que fazem parte do SPB.

Conheça o diagrama do sistema a seguir. Note que as câmaras de liquidação e custódia estudadas no primeiro capítulo integram o SPB, uma vez que existem para fazer a liquidação física e financeira das operações do mercado.

Diagrama de interligação das diversas câmaras de liquidação que fazem parte do SPB



4.3 O sistema financeiro e o Acordo da Basileia

As próximas páginas apresentam os princípios gerais do acordo firmado entre banqueiros, em Basileia, na Suíça, que teve por finalidade **fortalecer os sistemas financeiros mundiais**, por meio da adoção de práticas de controle de riscos.

Este acordo foi ratificado pelo BC. Por isso, todos os bancos participantes do SFN são obrigados a cumprir todas as diretrizes estabelecidas no documento.

O conhecimento das linhas gerais do acordo é fundamental para todos que, de forma direta ou indireta, participam do mercado financeiro. Essa informação permite a compreensão de certos procedimentos adotados pelos bancos.

Visando à saúde do sistema financeiro mundial, em 1988, cem países assinaram um acordo em Basileia, na Suíça. Esse acordo teve como objetivo criar exigências mínimas de capital, que devem ser respeitadas por bancos comerciais, como precaução contra o risco de crédito. Esse acordo ficou conhecido como Basileia I.

Apesar de todo o esforço, ele não foi suficiente para evitar inúmeras falências de instituições financeiras na década de 1990. Buscando corrigir as falhas, em 2004, o mesmo comitê que aprovou o acordo inicial lançou um novo documento, que ficou conhecido como Basileia II, o qual fixou 25 princípios básicos sobre contabilidade e supervisão bancária e três pilares:

Requerimentos de capital

**Revisão pela supervisão do
processo de avaliação da
adequação de capital dos
bancos**

**Transparência e disciplina
de mercado**

As regras prudenciais de Basileia II não foram suficientes para evitar a crise mundial de 2008, iniciada nos Estados Unidos e ficou conhecida como a crise dos sub-primés. Mais uma vez os bancos centrais se reuniram em Basileia e prepararam um conjunto de propostas de reformas sobre a regulamentação bancária vigente, ficando conhecido como Basileia III.

4.3.1 Os princípios gerais da Basileia

Imbuídos do espírito de que a fragilidade do sistema bancário de um país pode ameaçar a estabilidade financeira doméstica e internacional, além da preocupação internacional quanto à necessidade de fortalecer os sistemas financeiros, diversas organizações oficiais, inclusive o Comitê de Supervisão Bancária da Basileia, o Banco de Compensações Internacionais (BIS), o Fundo Monetário Internacional (FMI) e o Banco Mundial, examinaram formas de fortalecer a estabilidade financeira em todo o mundo.

O **Comitê de Supervisão Bancária da Basileia**, estabelecido em 1975 pelos presidentes dos bancos centrais dos países do G-10, que congrega autoridades de supervisão bancária, preparou, em 1997, dois documentos para divulgação: um conjunto abrangente de **princípios essenciais** para a supervisão bancária eficaz (Os Princípios Essenciais da Basileia, a ser apresentado neste material); e um **compêndio** (atualizado periodicamente) das recomendações, orientações e normas do Comitê da Basileia, às quais o documento dos princípios essenciais faz muitas referências.

Autoridades de países não membros do G-10 também participaram da preparação desses documentos; o Brasil, por exemplo, mandou um representante seu para compor o grupo de trabalho.

As agências nacionais devem aplicar os princípios na supervisão de todas as organizações bancárias dentro de suas **jurisdições**. Eles são requisitos mínimos e, em muitos casos, poderão requerer suplementação mediante outras medidas definidas para atender a condições e riscos particulares nos sistemas financeiros de cada país, individualmente.

Os Princípios Essenciais da Basileia se apresentam como referência básica para órgãos supervisores e outras autoridades públicas em todos os países e internacionalmente. As autoridades supervisoras, muitas das quais buscam ativamente fortalecer seus atuais sistemas de supervisão, devem usar o documento para revisar seus atuais procedimentos e para iniciar um programa voltado à redução de quaisquer deficiências, com a agilidade



GLOSSÁRIO

O Comitê de Supervisão Bancária da Basileia

é constituído por representantes de autoridades de supervisão bancária e bancos centrais dos seguintes países: Bélgica, Canadá, França, Alemanha, Itália, Japão, Luxemburgo, Holanda, Suécia, Suíça, Reino Unido e Estados Unidos. Normalmente se reúne no Banco de Compensações Internacionais, em Basileia, onde se localiza sua secretaria permanente.

Jurisdições – em países onde instituições financeiras não bancárias prestam serviços semelhantes aos dos bancos, muitos dos princípios definidos neste documento são também passíveis de aplicação para tais instituições.

que a competência formal de cada um permitir. Os Princípios foram concebidos para ser amplamente seguidos por supervisores locais, por grupos regionais de supervisão e pelo mercado. O papel do Comitê da Basileia, juntamente com outras organizações interessadas, é o de monitorar o progresso dos países na implantação dos princípios. Sugere-se que o FMI, o Banco Mundial e outras organizações interessadas usem-nos na assistência individual aos países, para fortalecer seus procedimentos de supervisão, combinando com ações que visem promover, sobretudo, a estabilidade macroeconômica e financeira. A implementação dos princípios foi revista e avaliada na Conferência Internacional de Supervisores Bancários, em outubro de 1998, e, desde então, a cada dois anos.

As autoridades supervisoras de todo o mundo são estimuladas a **endossar** os Princípios Essenciais da Basileia.

O Comitê da Basileia entende que a adequação de todos os países aos princípios essenciais é um passo significativo no processo de fortalecimento da estabilidade, nacional e internacionalmente. A velocidade com que esse objetivo será alcançado depende de vários fatores. Em muitos países serão necessárias substanciais mudanças no ordenamento legal e nos poderes dos órgãos de supervisão, porque muitos desses órgãos não dispõem de autoridade legal para a implementação dos princípios.

LISTA DOS PRINCÍPIOS ESSENCIAIS PARA UMA SUPERVISÃO BANCÁRIA EFICAZ

Precondições para uma supervisão bancária eficaz

1. Um sistema eficaz de supervisão bancária terá claramente definidas as responsabilidades e os objetivos de cada agência envolvida na supervisão de organizações bancárias. Cada uma dessas agências deve ter independência operacional e recursos adequados. Um ordenamento legal apropriado à supervisão bancária também é necessário, incluindo dispositivos relacionados com as autorizações às organizações bancárias e sua supervisão contínua; poderes voltados para a verificação de conformidade legal, bem como para interesses de segurança e solidez; e proteção legal para os supervisores. Também devem ser contemplados dispositivos referentes à troca de informações entre supervisores e à proteção da confidencialidade de tais informações.

Autorizações e estrutura

2. As atividades permitidas às instituições autorizadas a operar como bancos, sujeitas à supervisão, devem ser claramente definidas, e o uso da palavra "banco" nos nomes das instituições deve ser controlado na medida do possível.

3. O órgão autorizador deve ter o direito de estabelecer critérios e de rejeitar pedidos de autorização para operação que não atenda aos padrões exigidos. O processo de autorização deve consistir, no mínimo, de uma avaliação da estrutura de propriedade da organização bancária, seus diretores e principais administradores, seu plano operacional e seus controles internos, bem como suas condições financeiras projetadas, inclusive a estrutura de capital. Quando o proprietário ou controlador da instituição proponente for um banco estrangeiro, deve-se condicionar a autorização a uma prévia anuência do órgão supervisor do país de origem.

4. Os supervisores bancários devem ter autoridade para examinar e rejeitar qualquer proposta de transferência significativa, para terceiros, do controle ou da propriedade de bancos existentes.

5. Os supervisores bancários devem ter autoridade para estabelecer critérios para exame das aquisições e dos investimentos mais relevantes de um banco, assegurando que as estruturas e ramificações corporativas não exponham o banco a riscos indevidos, nem impeçam a supervisão eficaz.

Regulamentos e requisitos prudenciais

6. Os supervisores bancários devem estabelecer, para todos os bancos, requisitos mínimos, prudentes e apropriados, de adequação de capital. Tais requisitos devem refletir os riscos a que os bancos se submetem e devem definir os componentes de capital, levando em conta a capacidade de absorção de perdas de cada um. Pelo menos para os bancos com atuação internacional, esses requisitos não devem ser menos rigorosos do que os estabelecidos no Acordo de Capital da Basileia.

7. Um elemento essencial de qualquer sistema de supervisão é a avaliação das políticas, das práticas e dos procedimentos de um banco, relacionados à concessão de empréstimos e às decisões de investimento, bem como às rotinas de administração de suas carteiras de crédito e de investimento.

8. Os supervisores bancários devem se assegurar de que os bancos estabelecem e cumprem políticas, práticas e procedimentos adequados à avaliação da qualidade de seus ativos e para adequação de suas provisões e de suas reservas para perdas em operações de crédito.

9. Os supervisores bancários devem se assegurar de que os bancos adotam sistemas de informações gerenciais que possibilitam a identificação, pelos administradores, de concentrações dentro de suas

carteiras. Os supervisores devem estabelecer limites que restrinjam a exposição dos bancos a tomadores individuais de crédito ou a grupos de tomadores inter-relacionados.

10. Visando prevenir abusos decorrentes de concessão de crédito a empresas e/ou indivíduos ligados ao banco concedente, os supervisores bancários devem estabelecer critérios que assegurem um rígido controle de tais operações, para que sejam efetivamente monitoradas. Outras medidas apropriadas devem ser adotadas para controlar ou reduzir os riscos inerentes a tais operações.

11. Os supervisores bancários devem se assegurar de que os bancos adotam políticas e procedimentos adequados para identificar, monitorar, controlar riscos de país e riscos de transferência em suas atividades de empréstimo e de investimento internacionais, e manter reservas apropriadas contra tais riscos.

12. Os supervisores bancários devem se assegurar de que os bancos mantêm sistemas que avaliam com precisão, monitoram e controlam adequadamente os riscos de mercado; os supervisores devem ter poderes para impor limites específicos e/ou um encargo específico de capital sobre exposições a riscos de mercado, se necessário.

13. Os supervisores bancários devem se assegurar de que os bancos adotam um processo abrangente de administração de risco (incluindo a supervisão adequada pelo conselho de diretores e pela administração sênior) para identificar, medir, monitorar e controlar todos os demais riscos materiais e, quando necessário, manter capital contra tais riscos.

14. Os supervisores bancários devem determinar que os bancos mantenham controles internos adequados para a natureza e para a escala de seus negócios. Os instrumentos de controle devem incluir disposições claras para a delegação de competência e responsabilidade; a separação de funções que envolvem a assunção de compromissos pelo banco, a utilização de seus recursos financeiros e a responsabilidade por seus ativos e passivos; a reconciliação de tais processos; a proteção de seus ativos; e as funções apropriadas de auditoria e de conformidade independentes, internas ou externas, para verificar a adesão a tais controles, assim como a leis e regulamentos aplicáveis.

15. Os supervisores bancários devem determinar que os bancos adotem políticas, práticas e procedimentos, incluindo regras rígidas do tipo "conheça-seu-cliente", que promovam elevados padrões éticos e profissionais no setor financeiro e previnam a utilização dos bancos, intencionalmente ou não, por elementos criminosos.

Métodos de supervisão bancária contínua

16. Um sistema de supervisão bancária eficaz deve consistir na combinação de atividades de supervisão direta (in loco) e indireta.

17. Os supervisores bancários devem manter contato regular com as administrações dos bancos e conhecer profundamente todas as operações das instituições bancárias.

18. Os supervisores bancários devem dispor de meios para coletar, examinar e analisar relatórios prudenciais e estatísticos dos bancos, em bases individuais e consolidadas.

19. Os supervisores bancários devem dispor de meios para validação independente das informações pertinentes à supervisão, seja por intermédio de inspeções diretas, seja pelo uso de auditores externos.

20. Um elemento essencial da supervisão bancária é a capacidade de supervisionar grupos ou conglomerados bancários em bases consolidadas.

Requisitos de informação

21. Os supervisores bancários devem se assegurar de que cada banco mantém registros adequados, definidos de acordo com políticas e práticas contábeis consistentes, que possibilitem uma avaliação precisa da real

condição financeira do banco e da lucratividade de seu negócio, e de que os bancos publicam regularmente relatórios financeiros que reflitam com fidelidade suas condições.

Poderes formais dos supervisores

22. Os supervisores bancários devem dispor de meios para adotar ações corretivas oportunas quando os bancos deixarem de cumprir requisitos prudenciais (como índices mínimos de adequação de capital), quando houver violação de regulamentos ou quando, de alguma outra forma, houver ameaça para os depositantes. Para circunstâncias extremas, deve-se incluir a competência para revogar a autorização de funcionamento da instituição, ou para recomendar sua revogação.

Atividades bancárias internacionais

23. Os supervisores bancários devem realizar supervisão global consolidada nas instituições que atuam internacionalmente, monitorando adequadamente e aplicando normas prudenciais adequadas em todos os seus negócios de alcance mundial, principalmente em suas filiais estrangeiras, joint-ventures e subsidiárias.

24. Um elemento-chave da supervisão consolidada é o estabelecimento de contatos e o intercâmbio de informações com os vários outros supervisores envolvidos, principalmente as autoridades supervisoras do país hospedeiro.

25. Os supervisores bancários devem demandar que as operações locais de bancos estrangeiros sejam conduzidas com o mesmo padrão de exigência requerido das instituições locais, e devem ter poderes para fornecer informações solicitadas por autoridades supervisoras do país de origem, visando possibilitar-lhes a supervisão consolidada.

Nota

A cada crise econômica mundial, os bancos centrais se reúnem e definem novas regras, cada vez mais rígidas. Já estamos no chamado Acordo de Basileia III.

5

O Brasil e a globalização

Este capítulo aborda a questão da **globalização**. Conheça o tamanho e desempenho de cada mercado, as funções do FMI e do Banco Mundial, os títulos da dívida externa brasileira e o mercado de DR.

5.1 Mercados financeiros globais

O mundo vem sofrendo grandes transformações num ritmo acelerado. O fenômeno da globalização, ou mundialização, tem mudado a forma como indivíduos, empresas e governo operam. Descortinou-se um sem fim de oportunidades e desafios que já não podem mais ser desconsiderados. Todo esse grande avanço da globalização decorreu dos seguintes fatores:

Mutações no desejo dos consumidores de produtos financeiros, que passaram a exigir mais sofisticação e menos custos.

Mercado local que não tem como atender às necessidades em termos de volume, prazos e preços, o que obrigou as empresas a buscarem mercados internacionais maiores e mais desenvolvidos.

Revolução tecnológica e extraordinário avanço dos meios de comunicação ocorridos nos últimos 15 anos, que possibilitou grande desenvolvimento das transações com capitais.

Afrouxamento e, posteriormente, abolição dos controles de câmbio sobre os fluxos de capital das economias. A falta de recursos dos governos e seu crescente endividamento acabou com o sistema "intervencionista" e iniciou o chamado "neoliberalismo", com retorno da visão de mercado.

Se, por um lado, a globalização possibilitou que as empresas ampliassem as opções de captação e investimento e mudassem suas práticas de governança corporativa, de forma a alcançar o novo investidor exigente, por outro lado ocorreu a transferência de liquidez dos pequenos mercados locais para os grandes. Assim, o fluxo de recursos para a bolsa brasileira diminuiu nos últimos tempos, pois, para o investidor estrangeiro, talvez seja mais vantajoso comprar as mesmas ações por intermédio de um corretor americano, que fale seu idioma e se encontre perto dele, não incorrendo em custos de troca de moeda e, até pouco tempo, de contribuições como a CPMF e hoje o IOF na entrada de recursos no país para investimento em bolsa.

A globalização veio para ficar. As bolsas de Nova York, Tóquio, Londres e Frankfurt representam, juntas, 70% do volume total negociado no mundo. Veja, a seguir, o quadro comparativo de diversas bolsas.



Informações sobre as principais bolsas mundiais

Principais bolsas	Dezembro/ 2016			
	Capitalização mercado USD milhões	Companhias listadas		
Americas		Total	Domesticco's	Foreignco's
BM&FBOVESPA S.A	774 133,3	349	338	11
Nasdaq - US	7 779 127,0	2.897	2.509	388
NYSE	19 573 073,7	2.307	1.822	485
TMX Group	2 041 533,8	3.419	3.368	51
Total da região	30 989 868,1	10.032		
Asia - Pacífico		Total	Domesticco's	Foreignco's
Australian Securities Exchange	1 316 796,3	2.095	1.969	126
BSE India Limited	1 561 269,6	320	5.820	1
Hong Kong Exchange and Clearing	3 193 235,5	537	1872	101
Japan Exchange Group Inc.	5 061 537,2	3.541	3.535	6
Korea Exchange	1 282 165,8	2.059	2.039	20
National Stock Exchange of India Limited	1 534 268,2	16	1.839	1
Shanghai Stock Exchange	4 103 990,4	1.182	1.182	NA
Shenzen Stock Exchange	3 216 748,0	1.870	1.870	NA
Singapore Exchange	649 455,9	732	479	278
Taiwan Stock Exchange	861 861,2	656	833	78
Total da região	23 053 791,6	26.900		
Europa - Africa - Oriente Médio		Total	Domesticco's	Foreignco's
BME Spanish Exchanges	705 368,7	3.506	3.480	26
Deutsche Boerse AG	1 718 032,4	592	531	61
Euronext	3 463 888,3	1.051	936	115
LSE Group (London)	3 467 434,0	2.590	2.111	479
Nasdaq Nordic Exchanges	1 249 627,6	938	900	38
SIX Swiss Exchange	1 414 745,8	264	227	37
Total da região	15 955 368,0	14.699		
Total	69 999 027,7	51.631		

Fonte: World Federation of Exchanges Members

O investimento em outros países traz consigo uma vantagem adicional. Dado que as economias dos diversos países passam por momentos diferentes, e tendo em vista a correlação negativa entre o desempenho dos mercados, aplicar internacionalmente é uma opção interessante de diversificação, pela pulverização de riscos.

Vejamos, a seguir, o desempenho da Bolsa brasileira e dos principais mercados, no ano de 2016:

Varição das principais bolsas globais em 2016 (em moeda local)		
País	Índice	Variação
Brasil	Ibovespa	38,9%
Índia	S&P BSE 500	3,8%
China	SZSE Composite	-14,7%
Alemanha	CDAX Price	3,5%
EUA	NYSE Composite	9,0%
EUA	Nasdaq Composite	7,5%
Londres	FTSE 100	12,5%
Japão	Topix	-1,9%

Para conhecer mais os dados dos mercados mundiais, entre no site do **World Federation of Exchanges:**
<https://goo.gl/ESCdc7>



5.2 Instituições financeiras

Existe muita confusão quanto às atribuições de organismos como **FMI**, **Banco Mundial** e o próprio **FED**. Esta seção trata sobre os participantes do mercado financeiro internacional.

O quadro que segue mostra, de forma clara, as diferenças entre FMI e Banco Mundial.

Diferenças entre o FMI e o Banco Mundial		
	FMI	Banco Mundial (Bird)
Objetivos	Instituição monetária	Instituição de desenvolvimento
Atividades	Estabilização do sistema monetário internacional. Financiamento de deficits temporários do balanço de pagamento.	Promoção do crescimento e desenvolvimento econômico nos países em desenvolvimento.
Fonte de recursos	Reservas oficiais e monetárias dos países. Direitos especiais de saque (DES).	Cotas de capital. Emissão de títulos no mercado internacional.
Tomadores potenciais	Todos os membros.	Países em desenvolvimento.
Perspectivas	Curto prazo.	Longo prazo.
Horizonte de crédito	Empréstimos de 3 a 5 anos (máximo de dez anos).	Empréstimos de 15 a 20 anos (máximo 50 anos).

Fonte: Roberts

Como se pode observar, o Banco Mundial é uma instituição que busca promover o desenvolvimento das nações, emprestando recursos de longo prazo para países em desenvolvimento. Já o FMI é uma instituição monetária doadora de recursos de curto prazo para todos os seus membros.

Outra instituição financeira importante é o **Federal Reserve**, mais conhecido como **FED**, que é o banco central americano e tem sua relevância no mercado internacional devido à pujança da economia daquele país. Hoje os Estados Unidos respondem por cerca de 20% do PIB mundial. Por conseguinte, uma diminuição na atividade econômica americana tem reflexos no mundo todo, pois os Estados Unidos é grande importador de produtos, e uma pequena desaceleração percentual na sua economia, cujo **PIB (Produto Interno Bruto)**, que é a soma de tudo que é produzido no país) andou na casa de US\$ 18,6 trilhões em 2016, tem consequências em valores absolutos muito grandes e globais. Dado que o papel de um banco central é manter o poder da moeda, utilizando-se, entre outros, de mecanismos de controle da taxa de juros, os governos acompanham de perto todo o movimento do FED, de forma a projetar os rumos da maior economia do mundo e seu reflexo na economia doméstica.

O quadro a seguir mostra o resumo das principais atribuições dos principais bancos centrais do mundo.

Diferença entre os bancos centrais			
	Banco Central Europeu	Banco da Inglaterra	Federal Reserve System (EUA)
Estrutura	Independência estatutária (determina alvos e taxas)	Independência operacional (determina taxas, mas não alvos)	Totalmente independente, mas responde perante o Congresso
Objetivos/metás	Estabilidade de preços (inflação de 0 a 2%)	Estabilidade de preços (inflação de 2,5%). Apoia políticas de crescimento e emprego do governo	Estabilidade de preços e maximização do emprego
Poderes do governo	Não pode se sobrepor	Pode sobrepor-se em casos de emergência	Não pode se sobrepor sem alterar termos de referência do FED
Supervisiona os bancos?	Não	Não	Sim

Fonte: Por dentro das finanças internacionais. Roberts, Richard. Rio de Janeiro: Jorge Zahar Ed., 2000

Hoje em dia, também não se pode falar sobre globalização dos mercados sem mencionar a **SEC**, ou **Securities and Exchange Commission**. A SEC é a similar americana da nossa CVM. É uma agência federal criada em 1933, composta por cinco comissionados, que são indicados pelo presidente dos Estados Unidos para cinco anos de mandato. O chairman (presidente do conselho de administração) é designado pelo presidente e, para assegurar sua independência, no máximo três membros da comissão podem ser do mesmo partido político. Toda emissão de títulos mobiliários deve ser registrada na SEC. Assim, se uma empresa estrangeira deseja ter seus ADRs negociados nos Estados Unidos, antes de qualquer negociação ela deve obter a autorização da SEC, que exige uma série de informações sobre a companhia. Os estatutos administrados pela SEC são desenhados para promover a transparência e proteger o investidor contra más práticas no mercado de títulos e valores mobiliários.

A SEC tem sido muito visada ultimamente, devido aos escândalos nos balanços das empresas americanas. O próprio então presidente americano, George Bush, acenou em julho de 2002 a boa vontade para injetar mais recursos no órgão, a fim de que possa ser mais rigoroso em sua fiscalização dos demonstrativos financeiros das empresas de capital aberto.

5.3 Títulos da dívida externa brasileira

Para financiar seus deficits, o governo brasileiro, assim como as empresas, toma recursos emprestados não somente no Brasil. Essas dívidas, assumidas pelo governo no exterior, tão em voga hoje em dia, são importantes termômetros do risco que corre nosso país.

Atualmente é comum lermos nos jornais, ou assistirmos no noticiário da TV, quanto subiu ou caiu nosso risco, o famoso risco Brasil. Este risco é a diferença entre a taxa de juros que o investidor exige receber para comprar nossos títulos e o título do governo americano de prazo semelhante. É o prêmio de risco que temos de pagar para colocar nossos títulos lá fora. Esse patamar já variou de 154 b.p. até 2.443 b.p.

Mas o que vem a ser b.p.? A abreviação "b.p." significa basis points, ou pontos-base. Cada 100 b.p. é igual a 1%. Assim, 650 b.p. é igual a 6,5%. Essa notação é muito utilizada no exterior e já vem sendo importada para nosso país há algum tempo.

Se buscarmos no jornal Valor Econômico, na parte de Indicadores, veremos uma tabela com os títulos de países emergentes. Lá, encontram-se listados os papéis da dívida brasileira emitidos pela União, os **Global Bonds**, que é como são conhecidos.

GLOSSÁRIO



Bond – título de renda fixa de longo prazo. Como exemplo, temos a debênture ou a NTN de emissão do Tesouro Nacional.

Para conhecer o tamanho da dívida externa brasileira, acesse o link:
<https://goo.gl/rsPzX6>



5.4 O mercado de DR

Os Depository Receipts (DR) são recibos que representam uma quantidade de ações predeterminada, emitidos fora do país onde a empresa tem suas ações negociadas.

Brazilian Depository Receipts (BDR)

Recibos de empresas estrangeiras que representam uma quantidade x de ações, emitidos no Brasil por empresas estrangeiras. Conheça as empresas que têm programa de BDR's patrocinados em novembro de 2017 na B3: Banco Santander, Biotoscana Investments, Cosan Limited, Dufry, GP Investments, Banco Patagônia, PPLA Participations Wilson Sons Ltd.

Certificado de propriedade (recibo) emitido por um banco americano que representa propriedade indireta de um certo número de ações de uma empresa estrangeira específica que são mantidas em depósito (custódia) no país de origem da empresa. Em outras palavras, cada vez que são emitidas novas ADRs em Nova York, um número correspondente de ações fica bloqueado aqui no Brasil. Isso evita a negociação da mesma ação duas vezes.

American Depository Receipt (ADR)

Brazilian Depository Receipt (GDR)

A diferença de um ADR para um GDR é que o ADR permite apenas a negociação do recibo lastreado por ações nos Estados Unidos e o GDR é lastreado em muitos mercados ao redor do mundo. Tem, portanto, maior abrangência.

Os detentores de ADR têm os mesmos direitos que um acionista. Eles recebem dividendos, têm direito de subscrição de novos ADRs e, quando a empresa faz split, seus ADRs passam a representar o novo número correspondente de ações.

Os ADRs brasileiros são negociados na Nyse (Bolsa de Valores de Nova York) e na Nasdaq, a bolsa eletrônica americana. Para conhecer as empresas que têm programas de DR, consulte o site da CVM, em Dados e Publicações, Informativo CVM.

De acordo com a profundidade das informações que as empresas mandam para a SEC, os ADRs podem ser de nível 1, 2 ou 3. Os ADRs Nível 1 podem ser negociados somente no mercado de balcão. Os de Nível 2 podem ser negociados em bolsa para investidores pessoas físicas ou institucionais. Essa permissão tem por base uma maior transparência da empresa, o que protege o acionista minoritário. ADR Nível 3 refere-se a ADR lastreado por novas subscrições de ações.

Bibliografia

ANBIMA. www.anbima.com.br

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado financeiro**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2001.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. www.bcb.gov.br.

B3. www.b3.com.br

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. www.cvm.gov.br.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado financeiro: produtos e serviços**. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2001.

JORION, Philippe. **Value at Risk: a nova fonte de referência para o controle do risco de mercado**. São Paulo: BM&F, 1999.

GALLAGHER, Lilian M. et al. **Exame de Certificação ANBIMA CPA-20: Teoria**, 2. ed. São Paulo: Atlas, 2016.

PINHEIRO, Juliano L. **Mercado de capitais: fundamentos e técnicas**. São Paulo: Atlas, 2001.

REILLY, Frank K. **Investment analysis and portfolio management**. 5. ed. Fort Worth, TX: The Dryden Press, 1997.

ROBERTS, Richard. **Por dentro das finanças internacionais**. Rio de Janeiro: Jorge Zahar, 2000.

Expediente

Superintendência de Educação e Informações Técnicas

Ana Claudia Leoni

Gerência de Certificação e Educação Continuada

Ricardo Nardini

Apoio técnico

Patrícia Guedes

Autor

Lilian Massena Gallegher

Presidente

Carlos Ambrósio

Vice-presidentes

Carlos André, Flavio Souza, Luiz Sorge, Miguel Ferreira, Pedro Lorenzini, Ricardo Almeida, Sergio Cutolo

Diretores

Alenir Romanello, Carlos Augusto Salamonde, Fernando Rabello, Jan Karsten, José Eduardo Laloni, Julio Capua, Luiz Chrysostomo, Luiz Fernando Figueiredo, Lywal Salles Filho, Pedro Rudge, Reinaldo Lacerda, Saša Markus, Teodoro Lima e Vital Menezes

Comitê Executivo

José Carlos Doherty, Ana Claudia Leoni, Francisco Vidinha, Guilherme Benaderet, Patrícia Herculano, Eliana Marino, Lina Yajima, Marcelo Billi, Soraya Alves e Thiago Baptista

Data da elaboração: 11/12/2017

Data da revisão: 05/02/2018

Vigência a partir de: 31/05/2018

Elaborado por: Certificação ANBIMA

Aprovado por: Gerência de Certificação e Educação Continuada
Copyright © 2018

Todos os direitos reservados. É proibida a reprodução total ou parcial sem autorização da ANBIMA.