

UNIDADE 2 – FORMAS DE FINANCIAMENTO

MÓDULO 1 – TIPOS DE EMPRÉSTIMOS

01

1 - FORMAS DE OBTENÇÃO DE FUNDOS

Analisando a estrutura do mercado financeiro, percebemos a importância dos bancos como intermediários no processo de tornar o dinheiro excedente de quem tem e emprestar para quem precisa. As empresas que precisam de financiamento podem optar por tomar recursos emprestados nos bancos ou vender parte do seu capital para acionistas interessados em investir nestas empresas.

Neste módulo, vamos examinar os tipos de empréstimos que as instituições financeiras oferecem, ressaltando que os bancos também prestam e cobram por variados serviços que contribuem para expandir o sistema financeiro. O módulo II é continuação deste, no qual retomaremos tipos de empréstimos inicialmente abordados, além de estudarmos outras modalidades de empréstimo. Considerando que as instituições financeiras alteram regularmente as regras e orientações dos tipos de empréstimos, os exemplos citados a seguir são válidos e as informações mais atualizadas podem ser obtidas nos sites da Caixa Econômica Federal, do Banco do Brasil ou nos sites das demais instituições financeiras. Conhecer ou não em detalhe as informações não comprometem as perguntas das avaliações de aprendizagem..

Existe uma variedade enorme de produtos disponíveis que se diferenciam em prazos, taxas, formas de pagamento e garantias, com o limite sendo a criatividade do banco diante das limitações impostas pelo Banco Central, como, por exemplo, algumas vedações legais, previstas no artigo 34 da lei nº. 4.595, a que estão sujeitas as instituições financeiras.



Artigo 34 da lei nº 4.595: “é vedado às instituições financeiras conceder empréstimos ou adiantamentos: I - a seus diretores e membros dos conselhos consultivos, administrativos, fiscais e semelhantes, bem como aos respectivos cônjuges e parentes até o 2º (segundo) grau; II - às pessoas físicas ou jurídicas que participem de seu capital com mais de 10%; III - às pessoas jurídicas de cujo capital participem ou qualquer diretor ou administrador com mais de 10%”.

02

Uma firma ou um indivíduo pode obter fundos em um mercado financeiro de duas formas:

1) Emissão de instrumento de dívida – esse é o método mais comum: emitir um instrumento de dívida - como um título ou uma hipoteca -, que é um acordo contratual pelo emprestador para pagar, ao portador do instrumento, quantias fixas, a intervalos regulares (pagamentos de juros e do principal), até uma data específica (data do vencimento), quando um pagamento final é efetuado. Um instrumento de dívida pode ser de curto prazo, médio prazo e longo prazo;

2) Emissão de títulos de propriedade - esse segundo método levanta fundos mediante emissão de **títulos de propriedade** - como ações normais da Bolsa -, que são direitos a uma parcela da receita líquida e dos ativos de uma empresa. Se você possui uma ação ordinária na Bolsa, de uma companhia que emitiu um milhão de ações, você tem direito a um milionésimo dos ativos da firma. As ações geralmente pagam dividendos e são considerados títulos de longo prazo porque não têm data de vencimento.



Vencimento de um instrumento de dívida é o tempo de vencimento daquele instrumento.

Curto prazo é o vencimento de um instrumento de dívida em menos de 1 (um) ano.

Médio prazo é um instrumento de dívida tem seu vencimento entre 1 (um) e 10 anos.

Longo prazo é o vencimento de um instrumento de dívida em 10 anos ou mais.

Receita líquida é a receita após despesas e impostos.

Dividendos são pagamentos periódicos aos seus portadores, proporcionais às ações emitidas.

03

2 - PRINCIPAIS TIPOS DE OPERAÇÕES DE CRÉDITO

As operações de crédito estão entre as operações mais rentáveis e também problemáticas que os Bancos podem fazer. Uma das funções básicas dos bancos é, sem dúvida, emprestar, porém o alto nível de risco envolvido em tais operações leva as instituições financeiras a serem muito cautelosas na decisão de concessão de crédito.

I - Operações de “Hot Money”: caracterizam-se pelo seu **curtíssimo** prazo de vencimento, chegando ao máximo de 10 dias, sendo o prazo mais comum de 1 (um) dia. Esse tipo de crédito permite a cobertura de caixa para os clientes da instituição que necessitam de recursos por um período bem curto. Muitas empresas tomam os recursos em **“Hot”** enquanto aguardam uma mudança, para baixo, na taxa dos juros das operações de prazo um pouco maior, evitando, assim, pagar uma taxa de juros elevada por muito tempo. Os ganhos para as empresas estão diretamente relacionados à capacidade de planejamento das necessidades de caixa.

Para simplificar os procedimentos operacionais aos clientes tradicionais deste produto, é comum criar-se um contrato fixo de “hot”. Essas operações são garantidas por uma Nota promissória previamente assinada, o que evita o fluxo corrido de papéis para cada operação. A definição das taxas para o “hot money” normalmente se baseia na taxa dos certificados de depósito interbancário.



O Contrato fixo de “hot” estabelece as regras deste empréstimo permitindo a transferência de recursos ao cliente, a partir de um simples telex, telefonema, fax ou e-mail.

Taxa dos Certificados de depósito interbancário é a taxa que os bancos pagam para tomar recursos entre si, ao final do dia.

04

II - Cheques especiais e contas garantidas: são um tipo de crédito decorrente da assinatura de um contrato de abertura de limite de crédito em conta corrente. É uma modalidade de crédito que serve para ser utilizada em uma situação de falta de liquidez inesperada; por isso, é um crédito contingencial. Os clientes da instituição podem sacar a descoberto para cobrir uma necessidade de fluxo de caixa, dentro do limite de crédito concedido por meio da emissão de cheques.

O custo deste tipo de operação é bastante elevado para os clientes porque as instituições financeiras devem deixar um volume expressivo de recursos sem nenhuma aplicação, portanto, sem rendimento, para ter a liquidez necessária à cobertura dos saques - que podem ocorrer dentro dos limites preestabelecidos para os clientes. Os bancos cobram valores pelo uso dos cheques especiais. Normalmente, o cálculo do valor cobrado é feito sobre a média de utilização do limite de crédito, também conhecido como método hamburguês de juros.

As operações de **crédito rotativo** são variações dos cheques especiais e contas garantidas, em que os clientes possuem limite de crédito pré-aprovado que lhe permite sacar, caso necessário, valores acima dos disponíveis em sua conta corrente. A maior diferença está na exigência, feita pela maioria das

instituições bancárias, da necessidade de existência de garantias adicionais em duplicatas. Seu custo também é calculado pela média de saldos devedores.



05

III - Desconto de títulos como duplicatas e notas promissórias: é uma das modalidades de operações ativas mais comuns no mercado financeiro. Os clientes que possuem títulos recebíveis, representados por duplicatas, no caso de desconto de duplicatas, antecipam seu recebimento, mediante desconto do valor dos juros referentes ao prazo de antecipação, junto ao banco. Nessas operações, o banco tem direito de regresso.

Atualmente também muitas instituições aceitam antecipar recursos de cheques pré-datados recebidos por comerciantes, bem como de relações de vendas realizadas com cartões de crédito, a espera de recebimento pelas empresas administradoras de cartões de crédito, conhecidos com RV – “resumo de vendas”. Nessas operações de desconto os juros são cobrados antecipadamente, no ato da liberação dos recursos o que aumenta a taxa efetiva de juros.



O direito de regresso ocorre no caso de a duplicata não ser paga, ficando o cedente (emissor do título) com a responsabilidade de arcar com o valor devido.

06

IV - Empréstimos para capital de giro: são recursos destinados à cobertura da necessidade de capital de giro sazonal das empresas. Estas operações têm prazos e condições bastante variáveis que mudam conforme as necessidades de cada cliente com relação às características do negócio, tamanho da empresa, capital da empresa etc. Normalmente, são negociadas a taxas efetivas de juros anuais ou mensais. Essas operações de capital de giro se realizam por meio da assinatura de contrato, que define as condições de realização do negócio. As garantias podem ser por aval, notas promissórias ou duplicatas, podendo em casos mais raros existir a exigência de garantias reais como imóveis ou veículos.

V - Pagamento de tributos e tarifas: nem sempre as empresas recebem suas receitas no prazo suficiente para recolher os impostos em datas específicas. Este descasamento no fluxo de recursos precisa ser financiado. Para suprir o caixa das empresas, nesses momentos, as instituições financeiras

também fazem operações de adiantamento de recursos para o pagamento dessas despesas. Na prática funciona como um “hot money”. Essas operações trazem boas possibilidades, tanto para o cliente quanto para o banco, como podemos ver no quadro a seguir.

Pagamento de tributos e tarifas	
Clientes	Bancos
em função dos volumes a serem recolhidos em impostos, o cliente tem a possibilidade de reduzir o custo desses valores e seu impacto sobre eventuais desequilíbrios no seu fluxo de caixa.	oportunidade de ancorar o cliente através de uma operação que periodicamente se repete; oportunidade adicional de receita, desde que o estudo do valor a financeirar seja feito através de cuidadoso modelo que leve em conta não só o impacto do recolhimento do cliente sobre suas reservas bancárias e, portanto, sobre o depósito compulsório e o crédito rural, mas também o ganho do float.

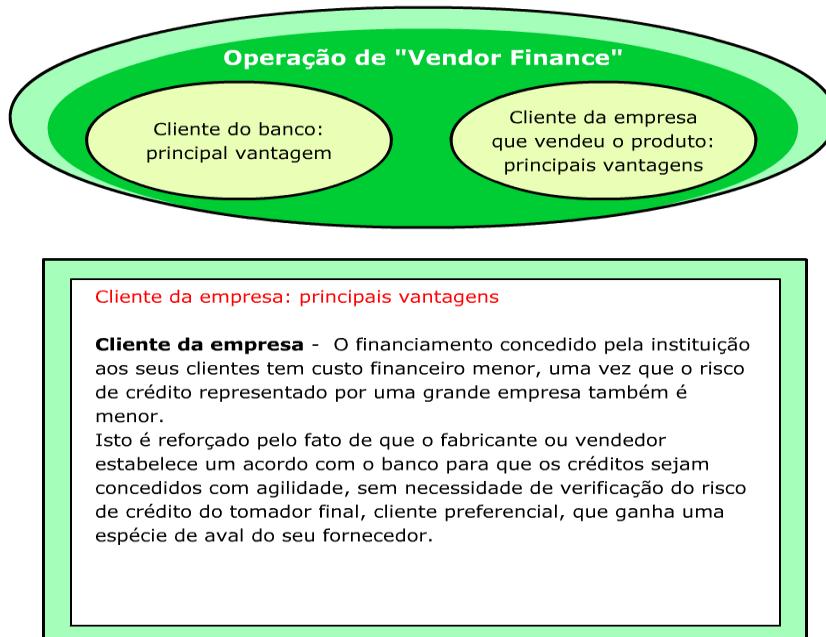
07

VI - “Vendor Finance”: é uma operação na qual o banco financia as vendas “à prazo” de seus clientes. As empresas vendem à prazo e o banco assume o financiamento da operação. Essa operação pressupõe que a empresa compradora seja cliente tradicional da vendedora, pois a empresa vendedora transfere seu crédito ao banco que, em troca de uma taxa de intermediação, paga o vendedor à vista e financia o comprador. Vejamos o diagrama abaixo que apresenta as principais vantagens dessa operação, tanto para o cliente do banco como para o cliente da empresa:



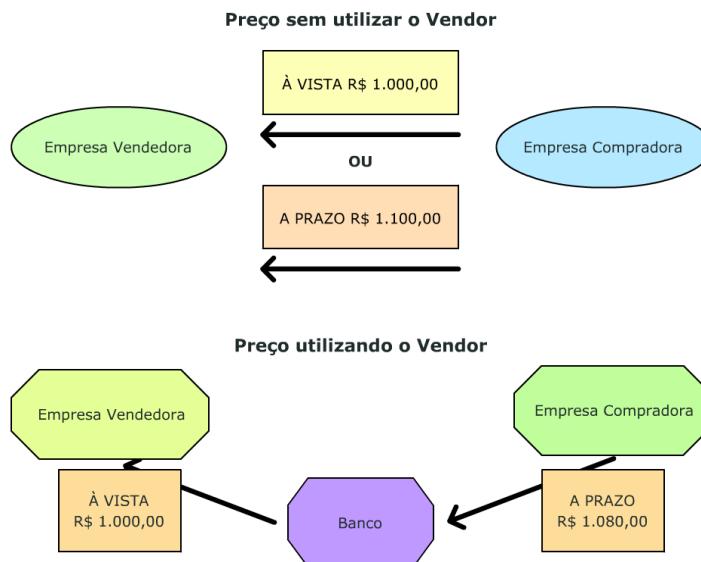
Cliente do banco: principal vantagem

Cliente do banco - A principal vantagem desta modalidade de empréstimo em relação a outras modalidades de crédito é que o cliente do banco pode vender seus produtos sem embutir o custo do financiamento da mercadoria, barateando os impostos, comissões de venda e custos de licença de fabricação (royalties). Se a própria empresa estivesse financiando a venda, ela embutiria no preço os custos financeiros, o que aumentaria o valor dos impostos a pagar. Assim, é possível vender por um preço mais competitivo e receber à vista, o que significa um imediato reforço no caixa da empresa.



08

Vejamos, agora, os diagramas que comparam os preços sem a utilização do “Vendor” com os preços utilizando o “Vendor”:



VII – “Comprar”: é uma modalidade semelhante ao “Vendor”, só que com a diferença de que, no caso do “Comprar”, o financiado é o comprador da mercadoria e não o vendedor. Esta operação é realizada para atender grandes compradores comerciais como, por exemplo, uma cadeia de supermercados que tem, em seu ciclo de fornecimento, diversos pequenos produtores com dificuldade de acesso ao crédito. O comprador é o garantidor final da operação.

09

VIII - Cessão de crédito: modalidade de operação de crédito na qual as instituições financeiras vendem parte (ou toda) da sua carteira de crédito a outra instituição congênere, repassando também parte do seu *spread* (lucro). Normalmente existe corresponsabilidade sobre o crédito cedido. Caso não exista, o spread é repassado em sua totalidade, pelo restante do prazo de vencimento.

XIX - Assunção de Dívida: modalidade que envolve uma operação onde o tomador do crédito quer comprar suas dívidas, mediante desconto. Confira o [exemplo](#).



Vejamos o caso de uma empresa que a pagar R\$ 100.000,00, daqui a 30 dias, e que consiga um desconto equivalente a uma taxa efetiva de 5% ao mês, caso pague a dívida hoje. Se essa empresa fizer uma operação de assunção de dívida, ela pode receber os recursos equivalentes ao pagamento da dívida com desconto hoje e pagar uma taxa de juros de 4,5 % ao mês à instituição financeira. Essa instituição cede os recursos pelos mesmos 30 dias. Esta operação traria um ganho aproximado de 0,5 % sobre o valor da dívida.

10

X - Financiamentos vinculados às exportações

O mercado de exportação também oferece oportunidades de financiamento vinculado às exportações, conhecidas como adiantamento sobre contratos de câmbio (ACC) ou “**Export Notes**”.

a) ACC ou “export notes” é uma cessão de crédito feita por uma empresa exportadora por conta do embarque que realizará no futuro. Com base nesta receita futura, a empresa emite uma nota comprada por um investidor. Na prática, a empresa levanta um crédito em reais, mas paga, ao investidor, o principal corrigido pela variação cambial. Quando o título é repassado a uma empresa não exportadora a taxa sobe de um a dois pontos percentuais. Neste caso, o banco compra a nota a prazo, do exportador, e também a vende a prazo para uma empresa que coloca o título no mercado, captando recursos à vista;

b) O aluguel de “export notes” é um recurso de crédito utilizado por empresas não exportadoras como alternativa para obter crédito de curto prazo, em moeda nacional, indexada à variação cambial. Esta modalidade é originalmente uma cessão de crédito feita por uma empresa exportadora por conta de embarque futuro. A empresa que não exporta recorre ao aluguel. O interesse por esta operação é

proporcional à diferença entre o custo do crédito em reais, avaliado pela taxa do CDI, e a correção cambial.

A Empresa não exportadora não é a emissora original do papel.

11

A **Resolução 63 do Banco Central** é uma lei que regulamenta os empréstimos do credor internacional a um banco estabelecido no Brasil e complementa a Lei 4.131. Por essa Lei, os empréstimos são oferecidos pelas instituições financeiras no mercado interno, a partir de captação de moeda estrangeira no exterior, em seu próprio nome, seja por empréstimo tomado lá fora, ou pelo lançamento de bônus ou eurobônus. A conversão em reais, dos dólares captados no exterior, gera os fundos necessários para os empréstimos nos moldes das operações 63. Evidentemente que os empréstimos deverão ser casados, em prazo e composição de taxas, com as condições de captação internacional e, assim, garantir a segurança de retorno ao banco. Quando os recursos lá fora são captados em nome de uma instituição jurídica não financeira, apenas com a intermediação de uma instituição financeira, caracteriza-se uma operação pela Lei 4.131.

Existem restrições a este tipo de empréstimo, dentre elas:

- as empresas devem se comprometer a utilizar os recursos exclusivamente em suas atividades sociais previstas em estatuto;
- prestar esclarecimentos quanto à responsabilidade do cliente, inclusive risco de variação cambial;
- manter atualizado o valor das garantias apresentadas; e
- emprestar pelo prazo mínimo de 90 dias.

Lei 4.131: regulamentou os empréstimos diretos do credor internacional ao tomador brasileiro.

12

XI - Créditos Rurais

O crédito rural também é bastante utilizado no mercado financeiro e suas principais modalidades são o custeio agrícola e o custeio pecuário, cuja legislação pode ser alterada por resolução do Banco Central. Vejamos cada uma delas com base na Resolução 3240 do BACEN:

- a) **Custeio agrícola:** este crédito é destinado ao financiamento do capital necessário ao custeio das atividades – insumos, mão de obra, manutenção, etc – com prazo máximo de 24 meses;
- b) **Custeio pecuário:** possui as mesmas características básicas para o financiamento de rações, vacinas etc, mas com prazo de até 12 meses. Os recursos para este tipo de financiamento também podem ser de origem externa, pela resolução 63, a “63 caipira”;
- c) **Oferta de recursos para financiar a comercialização da safra agrícola e pecuária:** o dinheiro é destinado para financiar o beneficiamento, industrialização e comercialização dos produtos durante o período de safra, com prazo de até 24 meses. Além de financiar o custeio, há crédito para investimento

agrícola e pecuário, que se destina a financiar investimento em ativos fixos com prazo máximo de 6 anos.

Em função da sazonalidade existente e o impacto que os bens primários podem ter na inflação, o Governo Federal intervém na oferta de recursos e realiza modalidades de empréstimo para irrigar este setor da economia. Para tanto, utiliza os bancos oficiais, como o Banco do Brasil – BB – e o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES - como veremos na apresentação das próximas unidades.



13

RESUMO

Para obter fundos, uma firma ou um indivíduo pode emitir um **instrumento de dívida**, como um título ou uma hipoteca. Outra forma de levantar recursos é mediante a emissão de **títulos de propriedade**, como ações normais da Bolsa.

Os produtos de empréstimos que os bancos oferecem variam em prazos, taxas, formas de pagamento e garantias. Os vencimentos (prazos) podem ser a:

- **Curto Prazo** – pagamento em menos de 1 ano;
- **Médio Prazo** – pagamento entre 1 e 10 anos;
- **Longo Prazo** – pagamento de 10 anos ou mais.

As modalidades de operações de crédito variam das de curtíssimo prazo até as operações de mais longo prazo.

Operações de Crédito:

- **Hot Money** – tida como uma operação de curtíssimo prazo, visto oferecer recursos para serem pagos em até 10 dias;
- **Cheques especiais e contas garantidas**;
- **Desconto de títulos como duplicatas e notas promissórias** – é uma das operações mais comuns no mercado financeiro, onde o banco emprestador tem o direito de regresso (quando a duplicata não é paga, o emissor do título é responsável pelo valor devido);
 - **Empréstimos para capital de giro**;
 - **Pagamento de tributos e tarifas**;
 - **Vendor Finance**;
 - **Compor Finance**;
 - **Cessão de crédito**;

- **Assunção de Dívida;**
- **Financiamentos vinculados às exportações** (cessões de crédito realizadas dentro do mercado de exportação):
 - a) ACC ou “Export Notes”;
 - b) Aluguel de “Export Notes”.
- **Créditos Rurais** (podem ser a curto, médio e longo prazos):
 - a) Custo agrícola - financiamento de insumos em até 24 meses;
 - b) Custo pecuário - financiamento de rações, vacinas etc, com prazo de até 12 meses;
 - c) Oferta de recursos para financiar a comercialização da safra agrícola e pecuária – financiamento de industrialização e comercialização dos produtos durante o período de safra, com prazo de até 24 meses. Também financia o investimento agrícola e pecuário, com prazo máximo de 6 anos.

UNIDADE 2 – FORMAS DE FINANCIAMENTO MÓDULO 2 – OUTRAS MODALIDADES DE EMPRÉSTIMO

01

1 - OPERAÇÕES DE CRÉDITOS

A partir de agora, veremos outras modalidades de empréstimos, além de nos aprofundarmos em alguns tipos já vistos anteriormente.

As companhias de crédito, financiamento e investimento oferecem produtos de empréstimos como o CDC – Crédito Direto ao Consumidor.

Os bens adquiridos por CDC ficam como garantia da operação – alienação fiduciária – no qual o cliente transfere à financeira a propriedade do bem adquirido até o pagamento final da dívida. As operações de CDC são realizadas à taxas pré ou pós fixadas e com prazo de até 60 meses.

As operações de CDC com interveniência - CDCI - possuem as mesmas características básicas do CDC, mas com a interveniência do comerciante, como podemos ver na figura:



Normalmente, a forma de cálculo do valor das parcelas se dá pela multiplicação do valor financiado por um fator de prestação calculado com base na taxa de juros estimada e no prazo da operação para refletir o valor do dinheiro no tempo. Vejamos a fórmula do fator de prestação, em que:

$$\left. \begin{array}{l} F_p = \text{fator de prestação} \\ i = \text{taxa de juros} \\ n = \text{períodos} \end{array} \right\}$$

$$F_p = i \times (1+i)^n / (1+i)^n - 1$$

Descrevendo a fórmula:

Fp = taxa de juros (i) MULTIPLICADA por (1 + taxa de juros (i)) ELEVADO ao período (n), DIVIDIDO (/) por (1 + i) ELEVADO ao período menos 1 (n-1).

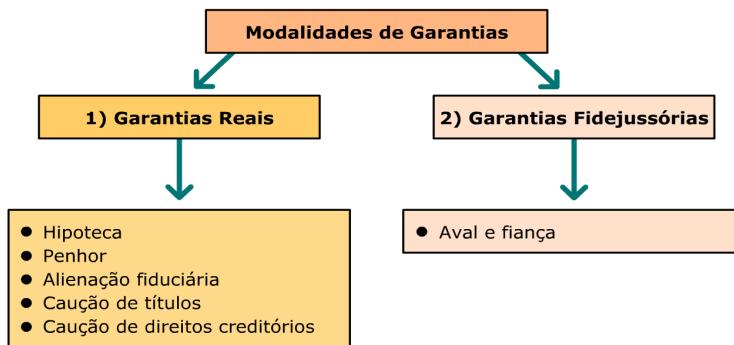
CDC é um tipo de financiamento concedido a pessoas físicas e jurídicas para a aquisição de bens e serviços. Sua maior utilização é normalmente para a aquisição de veículos e eletrodomésticos.

02

2 - OPERAÇÕES DE GARANTIAS

Operações de garantias são operações em que os Bancos de Investimento se solidarizam com o cliente em risco.

As operações de empréstimos feitas pelos bancos, normalmente, exigem garantias que assegurem o reembolso das instituições financeiras em caso de inadimplência dos tomadores de empréstimos. Tais garantias podem ser agrupadas e representadas por uma ou mais das seguintes modalidades:



03

Na modalidade de garantia fidejussória, o aval bancário é uma obrigação que o banco assume para garantir o pagamento de um título de crédito de seu cliente. O aval pode ser pleno (completo ou em preto) ou em branco. O aval pode ser ainda completo ou parcial.

A fiança bancária também é uma operação de garantia, mas, nesse caso, o Banco garante o cumprimento de um contrato específico, em favor de uma pessoa física ou jurídica. A fiança pode ser total ou parcial.

Uma operação de fiança envolve 3 pessoas, como vemos na figura a seguir:



Aval pleno – Aval pleno (completo ou em preto) é o título garantido em que consta o nome do avalizado.

Aval em branco – Aval em branco é o título garantido, mas não consta o nome do avalizado.

04

3 - FINANCIAMENTO PARA O MERCADO IMOBILIÁRIO

Para financiar o mercado imobiliário existem as sociedades de crédito imobiliário, que fazem parte do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo. A aplicação de seus recursos tem como finalidade o financiamento da construção e aquisição de casa própria bem como o financiamento de obras para o saneamento básico.

Os **financiamentos imobiliários** concedidos por estas sociedades são realizados por meio de empréstimos para a aquisição e construção de casa própria. Podem ser financiados até 70 % do valor do imóvel, desde que a prestação não comprometa mais do que 30 % da renda familiar do mutuário. O maior e mais atraente agente financeiro do sistema financeiro de habitação é a Caixa Econômica Federal.

Vejamos os três tipos de planos oferecidos, todos com prazos variando de 12 a 240 meses:

TIPOS DE PLANOS OFERECIDOS		
1) PES - Plano de Equivalência Salarial	2) PCR - Plano de Comprometimento de Renda	3) PES-CP - Plano de Equivalência Salarial por Categoria Profissional
As prestações são reajustadas no mês subsequente ao da vigência do aumento salarial, concedido a qualquer título pela categoria profissional do mutuário, inclusive os concedidos no próprio mês do contrato.	As prestações são reajustadas mensalmente, no dia do aniversário da escritura, pelo índice de correção aplicado ao saldo devedor do contrato.	Idêntico ao PES com variações nos limites máximos dos valores de financiamento de acordo com a categoria profissional.

O cálculo dos encargos sobre os financiamentos pode utilizar a tabela “price”, o método SAC (Sistema de amortizações constantes) ou o SAM (Sistema de amortizações mistas).

05



As sociedades de arrendamento mercantil, ou de “Leasing”, oferecem um tipo de financiamento para utilização de um bem mediante o pagamento de um aluguel, que poderá reverter para a aquisição do bem ao final do contrato. O arrendador concede ao arrendatário o direito de uso do bem. Ao final do contrato, o arrendatário normalmente tem a opção de adquirir o bem (opção de compra), por um valor chamado de VRG - Valor Residual Garantido.

Para as pessoas jurídicas tributadas com base no lucro real, o leasing possui uma vantagem tributária. Esta vantagem consiste em lançar como despesa o valor pago como contraprestação, diminuindo o lucro tributável e consequentemente o valor de imposto de renda a pagar.

Arrendador é o dono de um ativo.

Arrendatário é quem recebe a concessão.

Leasing é uma forma de ter sem comprar, dentro do princípio de que o lucro vem da utilização do bem e não da sua propriedade.

06

Vejamos as principais vantagens do leasing, além da vantagem tributária:

PRINCIPAIS VANTAGENS DO LEASING	
1. Financiamento total do bem;	6. Liberação de capital de giro;
2. Melhoria dos índices financeiros;	7. Aceleração da depreciação, gerando maior eficiência fiscal;
3. Possibilidade de atualização dos equipamentos durante a vigência dos contratos;	8. Flexibilidade nos prazos de vencimento
4. Prazo da operação compatível com a amortização econômica do bem;	9. Dupla economia de imposto de renda - despesa de aluguel e não i mobilização de equipamento;
5. Simplificação contábil.	

O leasing apresenta modalidades, representadas no diagrama abaixo:



Leasing operacional - O **Leasing operacional** se dá diretamente entre o produtor do bem e o arrendatário, podendo a manutenção e qualquer outro tipo de assistência técnica que seja necessária para o perfeito funcionamento do bem ficarem a cargo do arrendador. O contrato é feito por período de tempo inferior à vida útil do bem arrendado e o arrendatário pode rescindir o contrato, a qualquer tempo, mediante pré-aviso contratualmente especificado.



Leasing financeiro - Pelo **Leasing financeiro** o arrendador adquire o bem de um produtor e o arrenda ao arrendatário. Nesta modalidade, o arrendatário pode adquirir o bem, ao final do contrato, por um valor que pode ser o previamente contratado, ou pelo Valor Residual Garantido - VRG -, ou inclusive pelo valor de mercado. Ao final, pode renovar o contrato por mais um período, geralmente por taxas mais baixas, tendo como principal o valor residual. Pode também optar por devolver o bem ao arrendador, sem possibilidade de rescindir o contrato. O prazo mínimo de arrendamento é de dois anos, para bens com vida útil de até cinco anos, e de três anos para os demais.

07

Uma variação do *leasing financeiro* é o “**sale and lease back**”, em que uma empresa vende um bem do seu ativo à empresa de arrendamento e faz uma operação de *leasing* sobre o mesmo bem. Propicia a geração de caixa sem que o arrendatário tenha que deixar de utilizar o bem. Trata-se de alternativa adequada para empresas cujo imobilizado excessivo impede a otimização dos recursos disponíveis.

Também existem variações nas formas de *Leasing Imobiliário*, como podemos ver pelo diagrama abaixo:



Leasing Imobiliário Normal - Leasing Imobiliário Normal: é aquele cujo bem, objeto do arrendamento, é um imóvel inteiro, pronto e acabado. A arrendadora adquire, a vista, o imóvel especificado pelo arrendatário e o arrienda por um prazo contratado, em média de oito anos, pagando o principal mais juros. Ao final do contrato, restará um valor residual que pode oscilar de 1 % a 30 %.



Leasing para construção de imóveis - O **Leasing para construção de imóveis** pode ter início na compra do terreno e financiar a obra. A partir do término da obra, começa a contar o leasing propriamente dito.



'Lease Back' - O "**'Lease Back'**" é utilizado por empresas que têm imóveis e desejam sanear o perfil do passivo, obtendo capital de giro e vantagem tributária com a operação.

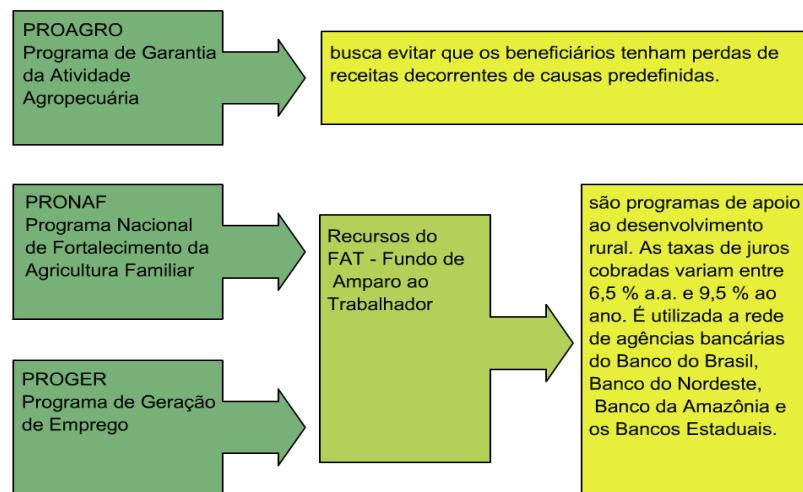
4 - FINANCIAMENTOS RURAIS

Dentre as modalidades de operações de crédito rural, o Governo Federal realiza uma modalidade de empréstimos conhecida como EGF - Empréstimos do Governo Federal. Os EGFs são viabilizados pelo Banco do Brasil S/A e visam proporcionar, aos tomadores, condições mais favoráveis para a comercialização da sua produção, em épocas de preços mais favoráveis.

As formas e exigências para receber recursos do Credito Rural são definidas pela Resolução número 2.164 do Banco Central. São elas:

- **Mini Produtor** – Renda agropecuária bruta anual inferior a R\$ 7.500,00
- **Pequeno Produtor** – Renda agropecuária bruta entre R\$ 7.500 e R\$ 22.000
- **Demais Produtores** – Renda superior a R\$ 22.000,00

A cada novo governo são criados programas de incentivo às atividades agropecuárias, como por exemplo:



Crédito rural é o suprimento de recursos financeiros para aplicação exclusiva nas atividades agropecuárias.

EGF: busca diminuir as flutuações de preços das commodities agropecuárias decorrentes da sazonalidade na produção.

5 - O BNDES

Na unidade anterior, vimos alguns aspectos iniciais do BNDES. Agora, estudaremos, de forma mais aprofundada, outras características desse Banco.

Além dos Organismos Internacionais que financiam investimentos para melhorar o desenvolvimento no mundo, o Brasil tem o BNDES - Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, um dos maiores bancos de desenvolvimento do mundo. Ele oferece diversas modalidades de crédito destinado ao investimento em ativos fixos e expansão da capacidade técnica de empresas.

O sistema BNDES hoje é formado pelo Banco de Investimento e suas subsidiárias e tem como objetivo prestar colaboração às empresas sediadas no país, cujos projetos sejam considerados prioritários no âmbito das Políticas operacionais do Governo.

Os projetos financiados pelo BNDES devem ter um dos seguintes objetivos, como vemos no quadro abaixo:

Objetivos dos projetos financiados pelo BNDES	
Implantação / expansão de plantas	Relocalização
Modernização	Capacitação Tecnológica
Exportação de Máquinas e Equipamentos	Melhoria de qualidade / produtividade
Reestruturação e racionalização de empresas	Conservação do meio-ambiente
Conservação de energia	Gastos com infra-estrutura
Participação de capitais privados em Investimentos de Infra-estrutura	

As subsidiárias são a Agência Especial de Financiamento Industrial – FINAME - e BNDES Participações – BNDESPAR.

10

Como se dá a disponibilização de produtos para cada setor de atividades? Analisemos a figura abaixo:



Pela figura, podemos compreender que para cada setor de atividade está disponibilizado um conjunto de produtos, com valores predeterminados, condições e participações, de acordo com a caracterização jurídica, o porte e a localização regional no País da empresa demandadora de recursos. Para todos estes produtos será necessária a constituição de garantias nas operações de financiamento.

6 - MODALIDADES DE FINANCIAMENTOS ÀS EXPORTAÇÕES

As operações de câmbio decorrem da existência de transações com o exterior e afetam o Balanço de Pagamentos do País. O mercado de câmbio reúne empresas, pessoas físicas e instituições financeiras interessadas em negociar com moedas estrangeiras, e também oferece produtos de empréstimo para os envolvidos no processo. Nesse cenário, temos, de um lado, atores que produzem divisas, e, do outro, aqueles que consomem divisas, conforme vemos no diagrama abaixo:



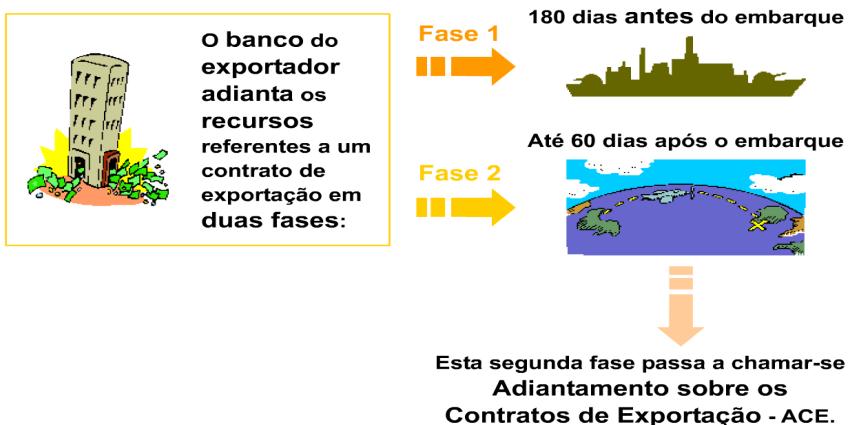
Vamos relembrar, agora, um aspecto importante: a legislação básica que regula o capital de empréstimo estrangeiro no Brasil. Lembra-se dela? Essa legislação toma por base, primordialmente, a Lei 4.131 e na Resolução 63 do BACEN. A partir desta legislação os capitais estrangeiros se movimentam por meio de empréstimos, investimentos ou financiamentos de mercadorias, equipamentos, etc. vinculados à importação ou exportação.

Lei 4.131: regulamenta os empréstimos diretos do credor internacional ao tomador brasileiro de empréstimos em moeda estrangeira.

Resolução 63 do BACEN: regulamenta os empréstimos do credor internacional a um banco estabelecido no Brasil que, por sua vez, repassa os recursos às empresas brasileiras.

As operações de **financiamento às exportações** se diferenciam na forma e no prazo, mas basicamente tratam de financiar as mercadorias, antes ou após o embarque, o desconto de títulos emitidos no mercado e as operações de financiamento com títulos de emissão do exportador.

Lembra-se das noções iniciais do Adiantamento dos Contratos de Cambio – ACC? Ele é o mais comum no mercado. É um adiantamento feito para financiar a compra de matéria prima e a produção da mercadoria exportada. Vejamos como essas operações se realizam:



O ACC é uma modalidade pré-embarque da mercadoria.

13

O exportador também pode contratar o câmbio por antecipação, ou seja, antes de embarcar a mercadoria, ele fixa a taxa cambial que vai prevalecer na operação, travando o câmbio para entrega futura e transferindo o risco da flutuação cambial para a instituição financeira.

Uma forma alternativa ao ACC é a de utilizar as opções de pré-pagamento, onde o exportador não contrai uma dívida financeira e sim comercial. No pré-pagamento, o importador paga antecipadamente pelas mercadorias e o exportador assume uma dívida de caráter comercial (deve as mercadorias).

Outra modalidade oferece o *pró-commodities*, com qual bancos estrangeiros financiam a produção rural destinada à exportação.

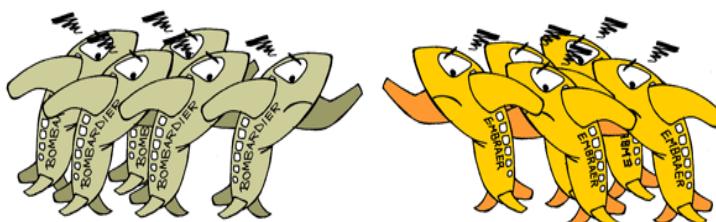
Além dessas modalidades, o BNDES (*Exim Bank*) oferece o FINAMEX pré-embarque, para financiar a produção de bens destinados à exportação. O Governo Federal oferece o Programa de apoio à exportação de calçados, têxteis, autopeças, móveis, mármores, revestimentos cerâmicos, eletroeletrônicos, cutelaria e plásticos.

14

Também o Programa de Financiamento às Exportações - PROEX - financia produtos na fase pós-embarque. O PROEX financia produtos ou serviços por prazos que variam de 12 meses a 10 anos, de acordo com os valores das operações de exportação.

O PROEX Equalização surgiu do fato que as instituições financeiras, no exterior, financiam os importadores que querem comprar produtos brasileiros, cobrando juros de mercado que são menores do que os juros existentes no Brasil. Para tornar as exportações brasileiras mais competitivas, o Tesouro Nacional cobre a diferença entre a taxa cobrada pelo Banco no Brasil, até determinado teto, e o juro indicado pela Organização para a Cooperação ao Desenvolvimento Econômico - OCDE. O custo dos recursos oferecidos pelos bancos nacionais passa a ser mais competitivo em relação aos padrões internacionais, oferecendo taxas de financiamento atrativas aos compradores de produtos nacionais.

Esta modalidade foi a que gerou a contestação administrativa do Canadá em relação aos produtos vendidos pela EMBRAER, nas concorrências com a BOMBARDIER, empresa do Canadá. A BOMBARDIER alegou que o PROEX do Banco do Brasil tornava as taxas de financiamento das aeronaves menores que a melhor taxa do mercado internacional, a “Libor prime rate”.



15

RESUMO

Além dos produtos de empréstimo oferecidos na sua maioria para empresas, as instituições financeiras também oferecem, para pessoas físicas e jurídicas, financiamentos para a aquisição de veículos e eletrodomésticos que ficam alienados até o pagamento final.

As **garantias** protegem as instituições financeiras dos casos de inadimplência e podem ser agrupadas em garantias reais como hipoteca, alienação fiduciária etc, e garantias fidejussórias como aval e fiança.

Outras formas de empréstimos garantidos e de longo prazo são os **financiamentos imobiliários** para a aquisição e construção de casa própria e obras de saneamento básico, os **arrendamentos mercantis**, que permitem a utilização de um bem mediante o pagamento de um aluguel com opção de compra e o **crédito rural** que é limitado às atividades agropecuárias e tem incentivos do governo.

O governo irriga os setores da economia de acordo com suas políticas operacionais, oferecendo financiamento atraente por meio de bancos de desenvolvimento como o BNDES.

Finalmente, o **mercado de câmbio** oferece inúmeras oportunidades de financiamento, tanto para os que produzem divisas como para os que as consomem, afetando a balança de pagamentos do país e demandando regulamentação para a movimentação de capitais.

O programa de **financiamento às exportações** brasileiro permitiu incrementar as vendas ao exterior e foi objeto da disputa entre a Embraer e a Bombardier do Canadá junto à Organização Mundial do Comércio – OMC.



UNIDADE 2 – FORMAS DE FINANCIAMENTO

MÓDULO 3 – ABERTURA DE CAPITAL

01

1 - MERCADO DE CAPITAIS

Diante da variedade de produtos de empréstimos, a dinâmica atual do mercado exige que os gerentes financeiros permaneçam em constante processo de atualização diante da enorme oferta de oportunidades de financiamento, lembrando que o limite será sempre a criatividade dos bancos frente às limitações impostas pelo Banco Central.

Diante do que foi visto até aqui, podemos dizer que há diferença entre o mercado monetário e o mercado de capitais?

Sim. É uma maneira de se distinguir, dentro do mercado financeiro, o **mercado monetário** do **mercado de capitais** está baseada no vencimento dos títulos negociados em cada mercado.

Vejamos as principais diferenças entre esses dois mercados e a forma de utilização dos títulos de cada um deles:

PRINCIPAIS DIFERENÇAS	
Mercado Monetário	Mercado de Capitais
<ul style="list-style-type: none"> • É um mercado financeiro no qual somente títulos de dívida de curto prazo (prazo de menos de um ano) são negociados; • Títulos de mercado monetário são em geral mais amplamente negociados do que títulos de longo prazo e, portanto, tendem a ter maior liquidez. 	<ul style="list-style-type: none"> • É um mercado no qual dívidas de longo prazo (vencimento de um ano ou mais) e títulos de propriedade, como ações, por exemplo, são negociados.

02

UTILIZAÇÃO DOS TÍTULOS DE CADA MERCADO	
Mercado Monetário	Mercado de Capitais
<ul style="list-style-type: none"> • Os títulos de curto prazo têm flutuações menores de preços do que os títulos de longo prazo, o que os torna mais seguros para investimentos (conforme veremos na Unidade sobre Análise de Investimentos). Em consequência, as empresas e os bancos utilizam ativamente esse mercado para ganhar juros sobre os excedentes de fundos que eles esperam ter apenas temporariamente. 	<ul style="list-style-type: none"> • Os títulos de mercado de capital, como ações e títulos de dívida de longo prazo, são frequentemente de propriedade de intermediários financeiros, como companhias de seguros e fundos de pensão, os quais têm pouca incerteza sobre a disponibilidade da quantidade de fundos no futuro.

O Mercado de Capitais surgiu para contribuir com o desenvolvimento econômico do país:

- Direcionando os capitais para os investimentos;
- Estimulando a formação da poupança privada; e
- Criando uma sociedade baseada na economia de mercado que permitisse a participação coletiva na riqueza e nos resultados da economia.

Este mercado pode ainda ser dividido em dois segmentos, como podemos ver no diagrama abaixo:



Sem Intermediários financeiros: é o segmento em que a negociação é realizada de forma direta entre as empresas e os investidores, sem a participação dos intermediários financeiros. Geralmente, as negociações desse mercado ocorrem no mercado de balcão e não estão sujeitas à regulamentação e controle das autoridades sendo suas disputas normalmente resolvidas na esfera judicial.



Com Intermediários financeiros: como o próprio título indica, é o segmento em que as negociações dependem de intermediação financeira.

As negociações que **dependem de intermediação financeira** são regulamentadas, fiscalizadas e assessoradas por três principais organismos reguladores que controlam as atividades do sistema distribuidor de títulos e valores mobiliários. São eles:

1. O Conselho Monetário Nacional – CMN;
2. O Banco Central – BACEN; e
3. A Comissão de Valores Mobiliários – CVM.,

03

Além dos controles realizados por estes órgãos, sobretudo pela CVM, no que tange às negociações e ao rastreamento de operações que não se enquadram nos limites previamente estabelecidos, temos os controles exercidos pelas:

- **Próprias bolsas de valores** - garantem e protegem os clientes, acompanhando o mercado e evitando as oscilações muito bruscas nos preços das ações;
- **Câmaras de compensação** - controlam os mecanismos de garantias para evitar a inadimplência dos investidores e do sistema.

Estes mecanismos são fundamentais para que o mercado de capitais contribua com o desenvolvimento.



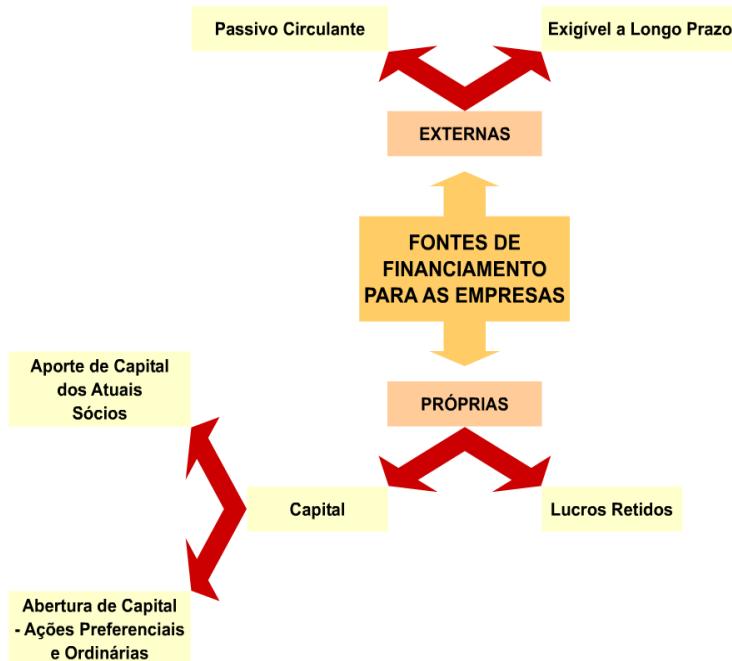
A teoria econômica que preconiza taxas de juros elevadas em tempos de crise esquece que reduzir despesas, despedindo pessoas, só para garantir sua sobrevivência, termina por gerar a recessão. Se todas as empresas e famílias cortarem seus gastos, a cada previsão de crise, criaremos crises de fato, com mais desemprego e mais recessão. A solução para crises é formar reservas e poupança

previamente acumulada e não despedir pessoas nem reduzir gastos no meio da crise.

Bolsa de valores com ou sem fins lucrativos.

04

Como vimos as empresas em fase de crescimento necessitam de recursos financeiros para financiar seus projetos de expansão. Os dois extremos das formas de financiamento são os empréstimos externos, obtidos diretamente junto às instituições financeiras e o financiamento por meio de recursos próprios, obtidos via abertura de capital da empresa. Estas fontes de financiamento estão ilustradas a seguir:



05

O equilíbrio ou balanceamento entre nível de capital de terceiros e de capital próprio utilizado envolve diversos fatores de natureza objetiva e subjetiva que permitirão uma análise financeira para tentar definir qual o melhor modelo para cada empresa especificamente.

Portanto, a decisão sobre abertura de capital depende de aspectos que vão desde a situação jurídica e societária da empresa, passando por análise dos custos do processo de abertura de capital até a capacidade da empresa em atrair novos sócios.

Podemos, então, fazer as seguintes afirmações:



06

2 - O PROCESSO DE ABERTURA DE CAPITAIS

Antes de a empresa decidir sobre a abertura ou não do seu capital é necessário:

1. Definir o motivo da captação de novos recursos – geralmente para financiar projetos de expansão como ampliação da produção, modernização, criação de novos produtos etc, mas que também pode ser para reestruturação financeira (ativos e passivos); engenharia jurídica (reestruturação societária); profissionalização da gestão; melhoria da imagem institucional; outros motivos;
2. Esclarecer a sua situação jurídica e societária e os ajustes necessários que envolvem a adaptação dos estatutos sociais; reorganização da estrutura societária; criação do Conselho de Administração; designação do Diretor de Relações com o Mercado; contratação de Auditoria Independente; e acerto de pendências fiscais;
3. Definir o tipo de ação a ser lançada, montante e preço;
4. Planejar o fluxo dos investimentos previstos, inclusive o capital de giro necessário.
5. Evidenciar o montante de recursos a serem aplicados; cronograma de desembolso; preço de lançamento de cada ação e o tipo de cada ação, se preferencial ou ordinária e em que proporção.
6. Considerar os custos envolvidos no processo de abertura de capital em que somente as taxas cobradas pelas instituições financeiras para coordenar a operação, liderar a operação, vender os valores mobiliários e, eventualmente garantir a subscrição, podem chegar a 10 % do valor da operação.

07

Os custos envolvidos no processo de abertura de capital, além das taxas citadas acima, podem ser significativos e começam com a contratação de consultoria externa ou formação de grupo de estudos para fazer a análise preliminar, contratação de auditoria externa e da instituição financeira para montagem da operação com custos de publicação dos editais de convocação e das atas das assembleias, pagamento das taxas de registro e de fiscalização da Comissão de Valores Mobiliários CVM e despesas

de publicidade de marketing com material informativo, visitas à empresa, apresentações aos investidores e outras despesas eventuais. Vejamos o processo de custos com as ações necessárias para a abertura de capital:



08

Agora que sabemos desses custos, resta ter ciência das vantagens e desvantagens da abertura de capital para, depois, decidirmos se esse procedimento é conveniente ou não. Vejamos o quadro abaixo, que destaca as principais vantagens e desvantagens desse processo para a empresa:

PRINCIPAIS VANTAGENS E DESVANTAGENS DA ABERTURA DE CAPITAL	
Vantagens	Desvantagens
<ul style="list-style-type: none"> Maior flexibilidade nas decisões estratégicas sobre a estrutura de capitais - tomada de decisão sobre capitais próprios e de terceiros. 	<ul style="list-style-type: none"> Necessidade de distribuir dividendos.
<ul style="list-style-type: none"> Ampliação da base de captação de recursos financeiros e de seu potencial de crescimento. 	<ul style="list-style-type: none"> Interferência dos novos acionistas na gestão da empresa.
<ul style="list-style-type: none"> Melhora da imagem institucional da empresa em função da sua profissionalização. 	<ul style="list-style-type: none"> Obrigatoriedade de divulgação de informações aos diversos públicos.
<ul style="list-style-type: none"> Melhora das relações institucionais com a criação do diretor de relações com o mercado. 	
<ul style="list-style-type: none"> Liquidez para o patrimônio dos acionistas. 	
<ul style="list-style-type: none"> Profissionalização da gestão. 	
<ul style="list-style-type: none"> Reestruturação societária. 	
<ul style="list-style-type: none"> Melhor solução para problemas de sucessão nas empresas familiares. 	<ul style="list-style-type: none"> Elevação dos custos operacionais como consequência das alterações estruturais.

09

Para abrir o capital de uma empresa, ter novos sócios, emitir ações para o público em geral, é necessário que a empresa obtenha a aprovação da CVM. Esta aprovação não implica que o lançamento proposto

seja um investimento financeiramente conveniente. Por outro lado, significa que as informações relevantes foram realizadas de maneira adequada para o comprador em potencial.

A empresa, uma vez aprovada pela CVM, poderá emitir títulos de propriedade como ações, bônus de subscrição, debêntures, partes beneficiárias e notas promissórias para distribuição pública. No entanto, o mercado somente considera como abertura de capital o lançamento público de ações.



10

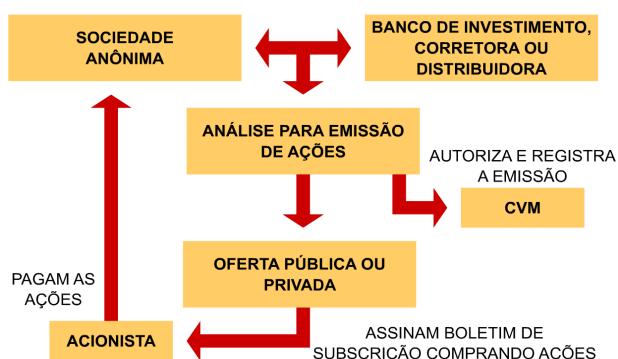
- **Modalidades de Abertura de Capital**

O processo de abertura de capital pode se realizar em duas modalidades:

- 1) por meio do mercado primário; e
- 2) por meio do mercado secundário.

O mercado primário para títulos de dívida não é muito conhecido do público porque a venda de títulos para compradores iniciais se dá a portas fechadas. As instituições financeiras que promovem a venda inicial de títulos de dívida, no mercado primário, são os **bancos de investimento**. Eles o fazem mediante processo de subscrição ou >underwriting, garantindo um preço para os títulos de uma empresa e depois os vendendo para o público.

Ilustramos a seguir o fluxo do mercado primário de ações:



Mercado Primário é um mercado financeiro no qual novas emissões de um título, que pode ser um título de dívida ou uma ação, são vendidas aos compradores iniciais pela empresa ou órgão do governo que está solicitando empréstimo de fundos.

Mercado secundário é um mercado financeiro no qual os títulos de dívida que tenham sido

previamente emitidos (são "de segunda mão") podem ser revendidos.

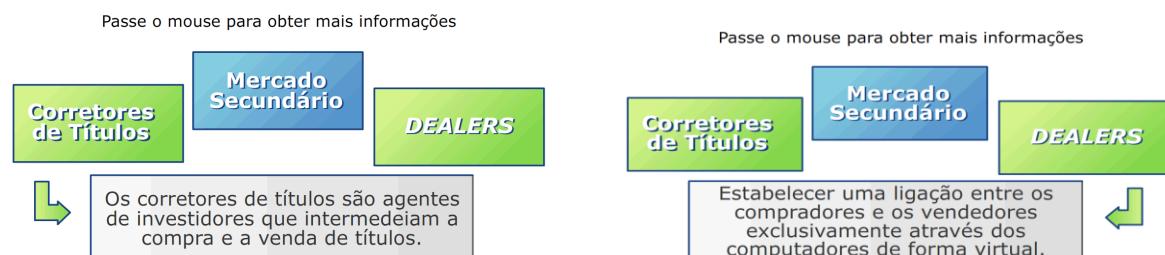
Subscrição, emissão de papéis para captar novos recursos de acionistas; direito que o acionista possui de comprar novas ações emitidas pela Cia., quando ela realiza um aumento de capital por meio de novas ações.

11

Vejamos alguns exemplos de mercados secundários:

- As bolsas de valores, nas quais as ações previamente emitidas são negociadas, são os melhores exemplos conhecidos, apesar de os mercados de títulos de dívida terem um volume maior de negociações;
- Mercados de câmbio;
- Mercados de futuros; e
- Mercados de opções.

Dois elementos são cruciais para o bom funcionamento do mercado secundário, conforme mostra o diagrama abaixo:



Para realizar uma emissão pública, as empresas são obrigadas, por determinação da CVM, a recorrer às instituições financeiras para realizar operação de *underwriting*. Esta operação poderá ser executada por apenas um intermediário financeiro ou por um consórcio formado por várias instituições financeiras.

Mercados nos quais os títulos previamente emitidos de empresas importantes e dos governos são comprados e vendidos.

12

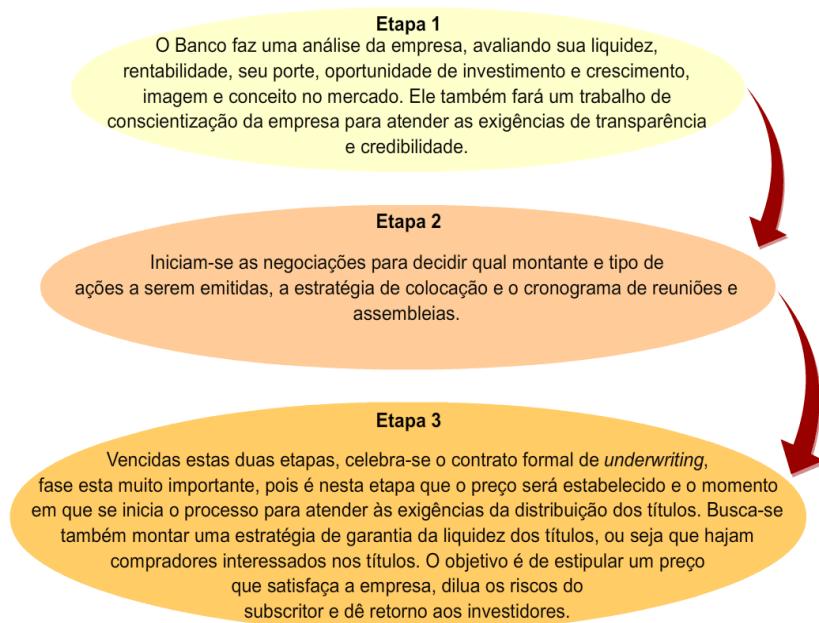
Considere que o emissor deseja obter o preço mais alto possível pela venda de suas ações e que o subscritor deseja comprar os títulos pelo menor preço possível. Percebemos um pequeno conflito de interesses? Para minimizar tais conflitos, existem três tipos de contrato de *underwriting*, como podemos observar no quadro abaixo:



TIPOS DE CONTRATO DE <i>UNDERWRITING</i>		
A) Contrato Firme	B) Residual ou com Garantias de sobras Standby	C) Melhores Esforços (<i>Best efforts</i>)
<ul style="list-style-type: none"> Nesse caso, as instituições financeiras subscrevem integralmente a emissão de ações para tentar vendê-las posteriormente ao público. 	<ul style="list-style-type: none"> Significa que o intermediário compromete-se a subscrever as sobras da oferta pública depois de decorrido determinado prazo. Poderá também limitar a quantidade de ações objeto da garantia. 	<ul style="list-style-type: none"> Significa que o intermediário irá promover seu melhor esforço para colocar as ações ao público, mas não assume qualquer obrigação de comprar, ele mesmo, os títulos não vendidos.

13

Para que o trabalho de emissão das ações seja bem sucedido, o seu processo passa por algumas etapas:



14

Enfim, o que são negociados no mercado de capitais? São negociados ações e derivativos. As definições básicas para entender este mercado envolvem o que é uma ação, uma ação ordinária, uma ação preferencial, um dividendo e outros conceitos, conforme veremos a seguir:

- **Ação** – lembre-se: é a menor parte do capital de uma empresa sociedade anônima;
- **Ação ordinária** – dá direito a voto nas assembleias de acionistas;
- **Ação preferencial** – tem preferência no recebimento de proventos.
- **Dividendos** – parte do lucro que uma Sociedade Anônima distribui aos acionistas, em dinheiro ou ações;
- **Bonificações** – são ações distribuídas gratuitamente aos acionistas quando existe um aumento no capital social da empresa, em virtude da capitalização das reservas de capital.

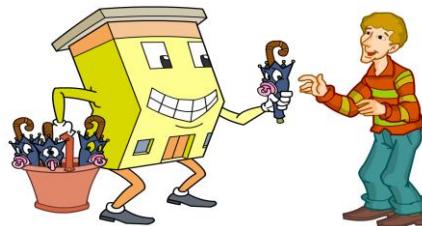
De forma mais detalhada, ações são títulos de participação negociáveis, que representam parte do capital social de uma sociedade econômica que confere ao seu possuidor o direito de participação nos resultados desta sociedade.

São contratos derivados de ativos reais ou financeiros.

São direitos ou benefícios que os acionistas possuem em decorrência do seu investimento.

15

- **Split, Desdobramento ou Filhotes** – distribuição gratuita de ações aos acionistas da empresa. A Cia. emite novas ações, sem aumentar o capital, que posteriormente são distribuídas aos acionistas na proporção da participação de cada um;

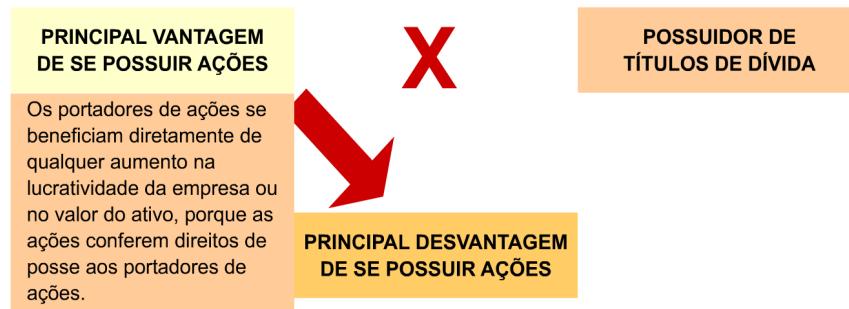


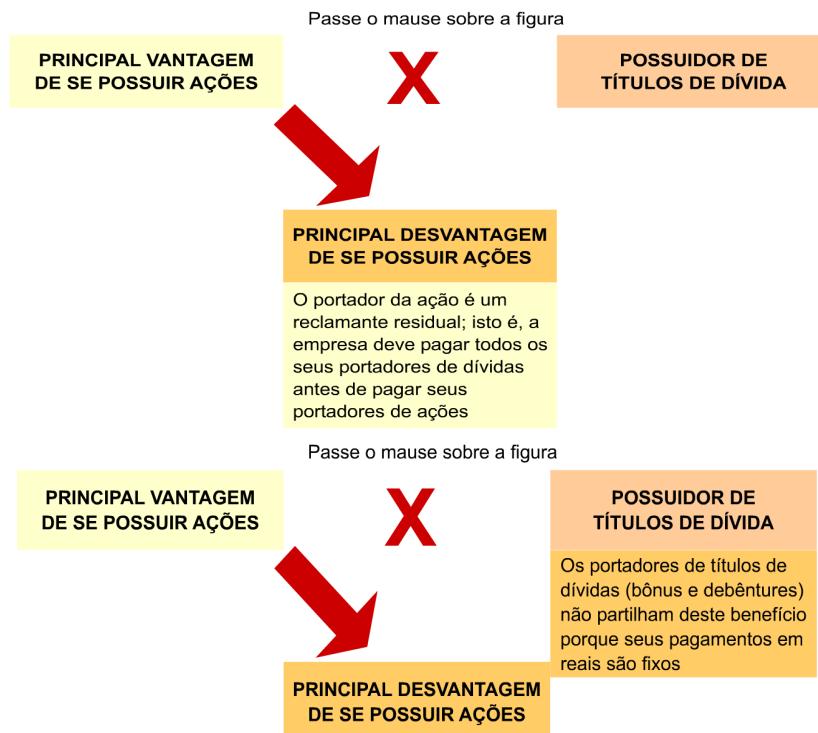
- **Agrupamento ou Inplit** – é um provento inverso ao desdobramento, ou seja, a empresa diminui a quantidade de ações existente no mercado e os acionistas ficam com uma fração da quantidade de ações que possuíam. Quando isso ocorre, o valor unitário da ação cresce;
- **Subscrição ou Underwriting** – é o direito que o acionista possui de comprar novas ações emitidas pela Cia., quando esta realiza um aumento de capital por meio da emissão de novas ações;

16

E quais são as principais vantagens e desvantagens de se possuir ações de uma empresa, em vez de suas dívidas?

Passe o mouse sobre a figura





Para citar o exemplo de grandeza deste mercado nos Estados Unidos sabemos que o valor total do estoque de ações tem geralmente flutuado entre US\$1 trilhão e US\$10 trilhões, desde o início dos anos 70, dependendo do preço das ações. Apesar de o indivíduo médio nos EUA ter mais noção do mercado de ações do que qualquer outro mercado financeiro, o tamanho do mercado da dívida excede em muito o do mercado de ações, pois, ao final de 1996, o valor dos títulos de dívida era de US\$15 trilhões o que equivalia a 150% do valor do mercado de ações que era de US\$10 trilhões, ao final do mesmo ano.



17

RESUMO

As oportunidades de financiamento são distinguidas entre as de curto prazo – títulos de dívida – e de longo prazo – títulos de propriedade. A negociação dos títulos de propriedade contribui para o desenvolvimento econômico do país.

Essa negociação pode ser realizada no mercado de balcão, sem a participação dos intermediários financeiros (menor regulamentação) ou com intermediários (maior regulamentação), sendo essas operações regulamentadas, fiscalizadas e assessoradas pelo CMN, BACEN e CVM, órgãos responsáveis pela política econômica.

A decisão de abertura ou não do capital de uma empresa passa por aspectos importantes, partindo de como definir o motivo da captação de novos recursos, passando pelo planejamento do fluxo dos investimentos e custos previstos.

Além desses aspectos, a decisão sobre abertura de capital também passa pela análise da situação jurídica e societária da empresa, dos custos do processo de abertura de capital chegando à capacidade da empresa para atrair novos sócios.

Ao decidir abrir o seu capital, a empresa obterá a vantagem de permitir o seu crescimento de forma profissional e transparente, situação esta que tem a desvantagem de ter o mercado e os sócios examinando a empresa e influenciando a tomada de decisões.

A participação dos intermediários para empresas realizarem emissões ao público é obrigatória e busca compatibilizar os desejos do emissor – querem o preço mais alto possível pela venda de suas ações - e do subscritor – que querem comprar os títulos pelo menor preço possível.

Ações conferem direito de participação nos resultados de uma empresa e representam parte do capital social de uma sociedade econômica. Já os contratos derivados de ativos reais ou financeiros são chamados derivativos. Para entender o mercado há que se entender as definições básicas do que é uma ação, uma ação ordinária, uma ação preferencial, um dividendo e outros conceitos.

- **Principal vantagem de se possuir ações** – quando há aumento na lucratividade da empresa ou no valor do ativo, os portadores de ações se beneficiam diretamente porque as ações conferem direitos de posse aos seus portadores;
- **Principal Desvantagem de se possuir Ações** - a empresa tem a obrigação de pagar todos os seus portadores de dívidas antes de pagar seus portadores de ações; portanto, o portador da ação é um *reclamante residual*;
- **Possuidor de Títulos de Dívida (bônus e debêntures)** – quando uma empresa tem aumento na sua lucratividade ou no seu valor ativo, os portadores de títulos de dívida não partilham deste benefício porque seus pagamentos em reais são fixos.

UNIDADE 2 – FORMAS DE FINANCIAMENTO

MÓDULO 4 – OS MERCADOS DE OFERTA PÚBLICA DE AÇÕES E DEBÊNTURES

01

1 - MERCADOS PRIMÁRIO E SECUNDÁRIO

No módulo III estudamos os principais mercados financeiros e o processo de abertura de capital, onde se inserem o mercado primário e o secundário. Agora, veremos, de forma mais aprofundada, as modalidades de mercados que ofertam ações e debêntures, iniciando pela retomada dos mercados primário e secundário.

Primeiramente, vamos relembrar, de forma ampla, as diferenças entre o mercado primário e o secundário, conforme quadro abaixo:

DIFERENÇAS ENTRE MERCADO PRIMÁRIO E SECUNDÁRIO	
Mercado Primário	Mercado Secundário
Ocorrência da primeira colocação pública dos títulos de uma sociedade anônima, pela operação de underwriting. É no mercado primário que há a captação de recursos para financiamento das empresas. Os bancos de investimento, sociedades corretoras e sociedades distribuidoras são as instituições que conduzem tais operações.	Onde ocorrem as negociações das ações das sociedades anônimas de capital aberto, adquiridas pelo público, no mercado primário. As operações nesse tipo de mercado não transferem recursos para as empresas emissoras, ficando o acionista com a possibilidade do risco de preço.

Quando um indivíduo compra um título em um mercado secundário, a pessoa que vendeu o título recebe dinheiro em troca do título, mas a empresa que emitiu o título não adquire novos fundos. A empresa só recebe recursos novos quando seus títulos são vendidos pela primeira vez no mercado primário.

02

Os mercados secundários têm duas funções importantes:

- 1º Tornam os instrumentos financeiros mais líquidos, ou seja, tornam mais fácil a venda desses instrumentos financeiros para levantar dinheiro. A liquidez aumentada desses instrumentos os torna mais desejáveis e, portanto, mais fáceis para que a firma emissora os venda no mercado primário;
- 2º Determinam o preço do título que a firma emissora do título vende no mercado primário.



As firmas que compram títulos no mercado primário não pagarão à empresa emissora mais do que o preço que elas pensam que o mercado secundário fixará por esse título. Quanto mais alto o preço do título no mercado secundário, mais alto será o preço que a firma emissora irá receber por um novo título no mercado primário e, portanto, maior a quantidade de capital que ela pode levantar. As condições no mercado secundário são as mais relevantes para as empresas emissoras de títulos e isto explica a maior ênfase que é dada no estudo deste mercado em relação ao mercado primário.

03

2 - ORGANIZAÇÃO DOS MERCADOS SECUNDÁRIOS

Os mercados secundários podem ser organizados por meio de dois métodos, como veremos no quadro abaixo:

MÉTODOS DE ORGANIZAÇÕES DOS MERCADOS SECUNDÁRIOS	
A) Organizar Transações	B) Mercado de Balcão (MDB)
<p>compradores e vendedores de títulos (ou seus agentes ou corretores) se encontram em um local central para realizar os negócios. Confira os exemplos de câmbios organizados.</p> <p>São exemplos de câmbios organizados: as bolsas de valores de São Paulo, Rio de Janeiro, Nova York e outras para negociar ações, a Bolsa Mercantil e de Futuros, de São Paulo, e a <i>Chicago Board of Trade</i> para commodities(trigo, milho, prata e outras matérias-primas) são bons exemplos.</p>  	<p>os <i>dealers</i> em diferentes locais, têm um inventário dos títulos e ficam a postos para comprar e vender títulos "no balcão" para qualquer um que venha a eles e esteja disposto a aceitar seus preços. Como os <i>dealers</i> "de balcão" estão em contato por computador e conhecem os preços fixados pelos outros, o MDB é muito diferente de um mercado organizado de ativos.</p>

04

O Mercado de Ações dentro do Mercado Secundário – O mercado de ações, no mercado secundário, pode negociar seus títulos à vista ou a termo, como veremos a seguir. Este mercado oferece diversas modalidades de financiamento para atender tanto aos anseios das empresas quanto dos investidores. Lembra-se que na unidade anterior iniciamos o estudo de alguns conceitos fundamentais deste mercado? Agora, voltaremos a eles, para aprofundar alguns aspectos e explorar outros ainda não abordados.

Uma **ação** é um título que implica um direito sobre os ganhos e os ativos de uma empresa e representa a menor parcela do capital social de uma sociedade por ações. As ações podem ser ordinárias ou preferenciais. Após o Plano Collor, todas são nominativas ou escriturais. Vejamos a sequência do seguinte caso:

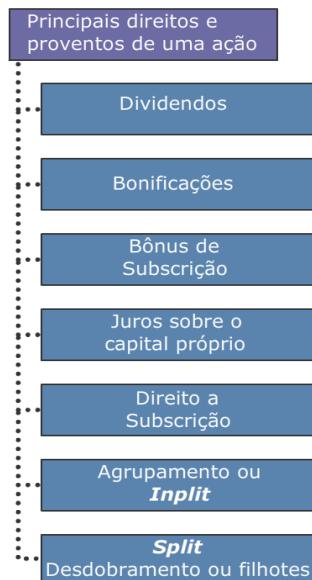


Ações Ordinárias: aquele que as possui tem direito ao voto nas assembleias de acionistas.

Ações Preferenciais: aquele que as possui tem direito de preferência sobre os dividendos a serem distribuídos e no recebimento de proventos.

05

O diagrama abaixo apresenta os principais direitos e proventos de uma ação:



Os **dividendos** representam a distribuição de parte dos lucros de uma empresa, em moeda, aos seus acionistas. O valor dos dividendos pode ser baseado no lucro do exercício, nos lucros acumulados ou na reserva de lucros. Este valor pode ser estabelecido como sendo um percentual dos lucros, do capital, do patrimônio líquido ou qualquer outro critério, podendo inclusive ser fixo. Porém, por lei, quando o valor dos dividendos não for estabelecido no estatuto da empresa ele deverá ser de no mínimo 25% do lucro líquido do exercício ajustado para mais menos conforme o permitido na legislação.

As **bonificações** envolvem a distribuição gratuita de novas ações aos acionistas, em função de aumento do capital por incorporação de reservas.

O **bônus de subscrição** oferece ao portador o direito de subscrever uma nova ação dentro de um prazo determinado, por um preço complementar, corrigido monetariamente ou não. A quantidade de bônus a ser subscrita pode ser proporcional ao número de ações já possuídas. Esta opção eventualmente pode ser utilizada pelas empresas para motivar seus gerentes que trabalharão no sentido de maximizar a riqueza da empresa e aumentar o valor de mercado das ações acima do preço complementar estipulado no bônus.

O **benefício de pagamento de juros** sobre o capital próprio, foi criado, em 1996, para compensar o fim da correção monetária dos balanços das empresas. Por meio desse instrumento a empresa remunera o capital dos acionistas pela Taxa de Juros de Longo Prazo TJLP que passa a ser um rendimento comparável às operações de renda fixa. O valor desembolsado é considerado como despesa e, portanto, descontado do lucro tributável, diminuindo o IR a ser pago pela empresa. Esta forma de remuneração do acionista constitui-se numa vantagem para as empresas sobre o pagamento de dividendos considerando que os dividendos não são dedutíveis.

O **direito a subscrição** é o direito concedido aos acionistas para aquisição de ações por aumento de capital, com preço e prazo determinado.

Split, desdobramento ou filhotes - distribuição gratuita de novas ações aos acionistas, pela diluição do capital em maior número de ações, com o objetivo de dar liquidez aos títulos no mercado. As novas ações são distribuídas aos acionistas na proporção da participação de cada um.

O **agrupamento ou inplit** é um provento inverso ao desdobramento que envolve a condensação do capital em um menor número de ações com consequente aumento do valor patrimonial da ação. Os acionistas ficam com uma fração da quantidade de ações que possuíam.

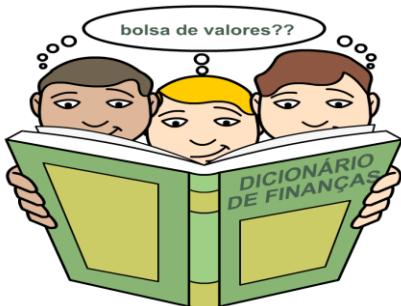
No caso da **subscrição**, é bom lembrar que o **acionista que não efetuar a subscrição no período estipulado perderá seu direito e não terá restituição** do valor pago antecipadamente. Dessa forma, o bônus dá ao acionista que acredita no futuro de sua empresa a garantia de subscrever ações no futuro, por um preço determinado. As **novas regras do mercado de capitais** estabelecem que, no dia seguinte à assembleia de acionistas, que tenha deliberado a concessão de um direito, a ação já será negociada "ex" (vazia) em relação ao dia anterior à assembleia em que era negociada "com" (cheia).

Sobre as operações realizadas no mercado à vista, os clientes pagam às corretoras uma taxa de corretagem, calculada em cascata por faixas, em função do volume transacionado mais uma taxa ANA (Aviso de Negociação de Ações).

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

3 - O PAPEL DAS BOLSAS DE VALORES

Considerando que o mercado de ações pode ser dividido em duas etapas: o **mercado primário** (*underwriting*) e o **mercado secundário**, no qual as ações são comercializadas por meio das bolsas de valores, vamos, agora, estudar um pouco do papel das bolsas de valores.



No módulo anterior, apresentamos uma definição inicial de **bolsas de valores**, não como instituições financeiras e sim como associações civis, com ou sem fins lucrativos (vide abertura de capital da BM&F). Além disso, são constituídas pelas corretoras de valores para fornecer a infraestrutura do mercado de ações. Embora autônomas, operam sob supervisão da CVM, de quem são órgãos auxiliares, fiscalizando os respectivos membros e as operações nelas realizadas.

Em síntese, a bolsa de valores é o local especialmente criado e mantido para negociação de valores mobiliários em mercado livre e aberto, organizado pelas corretoras e autoridades.

Como as ações são títulos representativos do capital social de uma companhia aberta, esta tem de se sujeitar a todas as regras de disclosure.

O preço de uma ação em bolsa é fruto das condições de mercado (oferta e demanda) que refletem as condições estruturais e comportamento da economia do País e específicas da empresa, e de seu setor econômico. Normalmente, as ações traduzem as expectativas dos agentes econômicos em relação às perspectivas do País e, por consequência, aos destinos das empresas abertas.

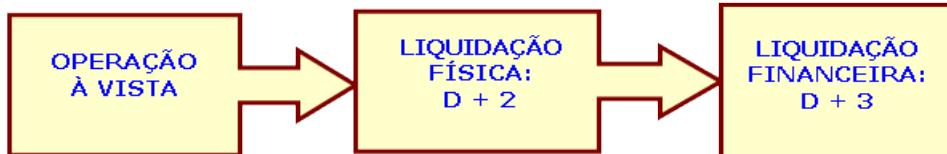
Valores mobiliários são títulos tais como debêntures, ações e outros. Atualmente, no Brasil, negociam-se em bolsas basicamente ações.

Companhia Aberta: tem seus títulos negociados em bolsa de valores e, portanto, está sujeita a uma série de exigências quanto ao fornecimento de informações junto ao público.

Disclosure: trata-se das regras sobre a divulgação de todas as informações importantes, aos acionistas, sobre as operações e investimentos realizados.

08

Mercado à Vista de Ações - é o mercado mais tradicional, os títulos vendidos são pagos a vista, descontados os dias necessários para a sua formalização e compensação dos cheques etc. Vejamos, a seguir, o fluxo de uma operação à vista:



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



Operação à vista é a compra ou venda, em pregão, de determinada quantidade de ações para liquidação imediata.

Liquidação física é a entrega dos papéis feita dois dias após o dia da compra ou venda - D + 2 dias.

Liquidação financeira é o pagamento, após três dias do dia da compra ou venda - D + 3 dias.

09

As ordens de compra e venda emitidas podem ser de vários tipos, conforme a vontade e necessidade dos investidores, seguindo o padrão apresentado no quadro abaixo:

TIPOS DE ORDENS DE COMPRA E VENDA			
Ordem a Mercado	Ordem Limitada	Ordem Casada	Ordem de Financiamento
Quando o investidor especifica à corretora apenas a quantidade e as características dos títulos que deseja comprar ou vender.	Quando o investidor estabelece o preço máximo ou mínimo pelo qual ele quer comprar ou vender determinada ação. Ela somente será executada por um preço igual ou melhor do que o indicado.	Quando o investidor determina uma ordem de compra de um título e uma de venda de outro, condicionando sua efetivação ao fato de ambas poderem ser executadas.	Quando o investidor determina uma ordem de compra (ou venda) de um título, em um tipo de mercado, e uma outra concomitante de venda (ou compra) de igual título, no mesmo ou em outro mercado, com prazos de vencimentos distintos.

10

Neste mercado, as empresas também podem emitir títulos de Partes Beneficiárias que dão aos seus titulares um direito de crédito eventual contra a companhia. Esse direito consiste na participação nos lucros anuais não superior a 10% deste lucro. As S/A podem criar estes títulos a qualquer tempo. Seu prazo de duração será fixado pelo estatuto da empresa e, sempre que estipular resgate deve criar reserva para este fim e sua conversão em ações será prevista em estatuto, mediante capitalização de reserva para este fim.

Outra forma das empresas administrarem o equilíbrio entre a parcela do endividamento e do capital próprio nas suas formas de financiamento é por meio da modalidade de **Recompra de Ações pelo Acionista Controlador**. Esta operação de recompra de ações aumenta o poder do controlador, pois aumenta sua participação no capital da empresa por ele controlada.



Partes Beneficiárias são títulos nominativos e endossáveis, negociáveis, sem valores nominais e estranhos ao capital social das S/A.

11

Após a recompra, ele terá duas opções: revendê-las mais tarde, a preços mais altos ou mantê-las em tesouraria. Outra vantagem na aquisição de papéis é o menor desembolso com o pagamento de dividendos, pois a parcela de lucros a ser distribuída aos acionistas minoritários ficará, agora, no caixa da empresa. De acordo com a CVM, as empresas podem recomprar até 10% das ações (por espécie e classe de papéis), descontadas aquelas em mãos do acionista controlador. Até este limite, as companhias abertas não precisam de autorização da CVM, ficando a decisão a cargo de uma deliberação dos conselhos de administração. O prazo para recompra é, normalmente, de 90 dias.

- **Outros Tipos de Mercado - O Mercado a Termo** teve sua origem decorrente da necessidade dos produtores de produtos primários financiarem seus plantios e, portanto, podem negociar previamente suas colheitas. Tal necessidade gerou este mercado, no qual os investidores compram as colheitas futuras dos produtores para, posteriormente, vendê-las aos processadores, cada qual assumindo seu papel.

O Mercado a Termo também deu origem ao **Mercado Futuro de Ações** e ao **Mercado de Opções**. Vejamos as características de cada um desses dois mercados no quadro abaixo:

Mercado Futuro de Ações	Mercado de Opções
• Se negociam lotes padrão de ações,	• Dá a quem compra uma opção um direito, se a opção

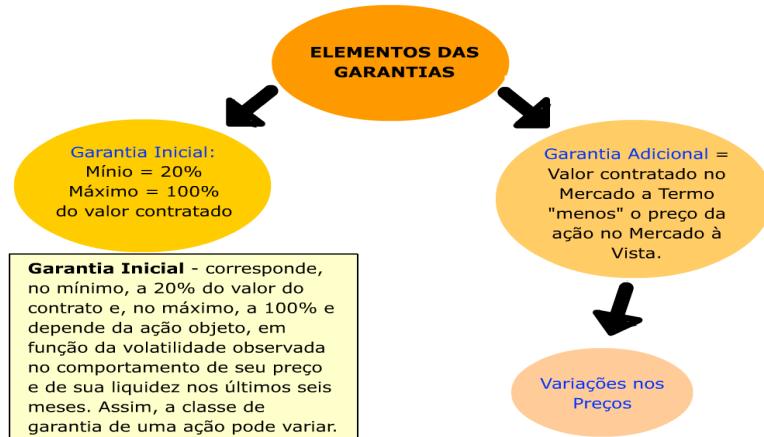
<p>com datas de liquidação futura, escolhidas dentre aquelas fixadas periodicamente pela bolsa;</p> <ul style="list-style-type: none"> • Como garantia para assegurar o cumprimento dos compromissos, são depositadas margens pelos detentores de posições de compra ou de venda, as quais oscilam com a variação dos preços no mercado à vista. 	<p>for de compra (call), o direito de comprar. Se a opção for de venda (put), o direito de vender por um preço em uma data predeterminada;</p> <ul style="list-style-type: none"> • Os lançadores das opções são obrigados a depositar garantias de forma a que se dê o cumprimento das obrigações assumidas. Neste caso o valor da garantia corresponde ao dobro do valor do prêmio médio do mercado ou do seu valor arbitrado pela bolsa, sendo que essas posições margeadas terão que manter o nível até o vencimento, com os ajustes sendo calculados diariamente.
---	---

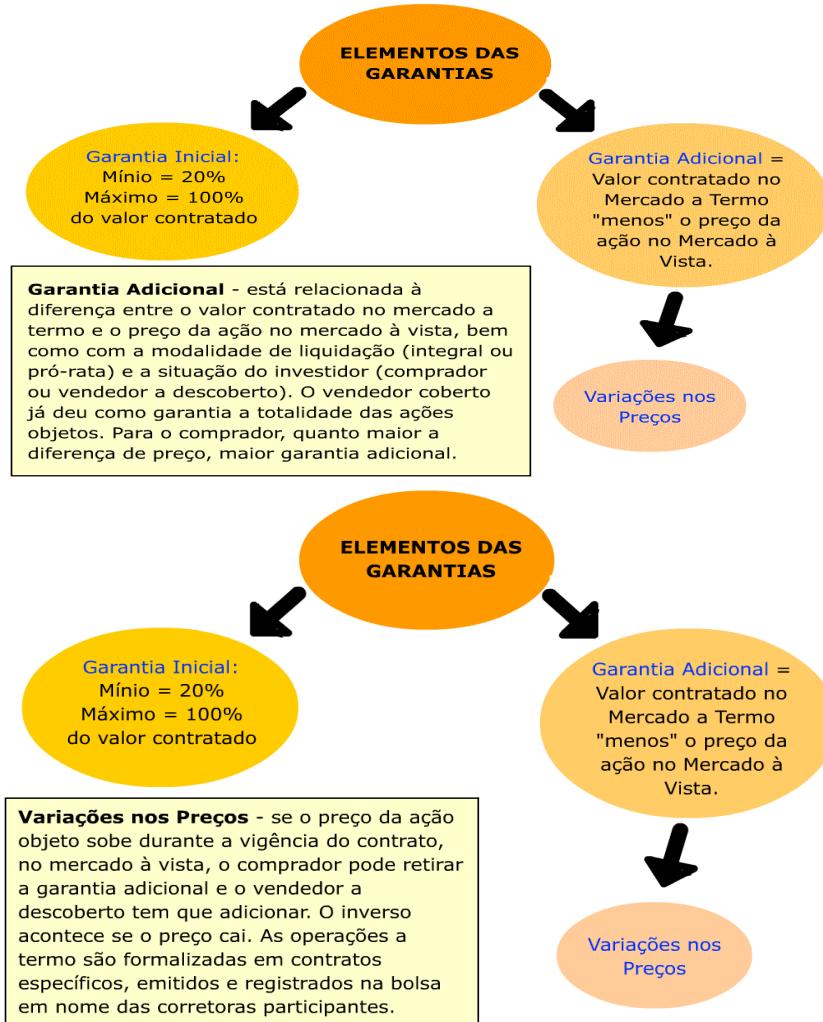
12

No **Mercado a Termo de Ações**, o investidor se compromete a comprar ou vender uma certa quantidade de uma ação (chamada **ação-objeto**), por um preço fixado e dentro de um prazo determinado. A maior parte das operações é realizada no prazo de 30 dias, podendo, entretanto, ser realizada em 60, 90, 120 ou até 180 dias.

As operações contratadas poderão ser liquidadas na data de seu vencimento ou em data antecipada solicitada pelo comprador (VC), pelo vendedor (VV), ou por acordo mútuo das partes (AM). O tipo de antecipação do prazo de liquidação deve ser indicado no momento de realizar a operação, caso contrário prevalecerá o tipo (AM). Os contratos poderão ser realizados com modalidade de liquidação integral (I) ou pró-rata (P).

Para **garantir** o cumprimento do compromisso assumido, o investidor deposita na bolsa uma margem de garantia em ações ou dinheiro. Vejamos o diagrama contendo os dois elementos da composição das garantias:





Liquidação integral (I): será sempre efetuada pelo total do valor contratado.

Liquidação pró-rata (P): será efetuada no vencimento, pelo total do valor do contrato, ou quando da liquidação antecipada pelo valor obtido na aplicação da fórmula.

13

RESUMO

Os mercados de capitais têm o papel de facilitar a negociação dos títulos de propriedade das empresas, dando liquidez e determinando o preço dos títulos. O preço é fundamental para a empresa conhecer o montante que receberá pela emissão dos títulos no mercado primário.

Já no mercado secundário, quem vende o título recebe dinheiro, mas a empresa que emitiu o título não necessariamente obterá recursos para seu financiamento. Como o mercado secundário movimenta

volumes expressivos de ações e recursos de investimento, os analistas de investimentos dedicam a maior parte do seu tempo na avaliação do seu comportamento.

Os mercados de ações e de commodities organizam câmbios num local central – bolsas que são associações civis sem fins lucrativos - para compradores e vendedores realizarem negócios, a vista ou a termo.

O mercado de balcão (MDB) é semelhante aos mercados organizados, porém o local é virtual – balcão - e de negociações mais competitivas.

O mercado mais tradicional, o **Mercado à Vista**, opera com o pagamento a vista dos títulos vendidos, descontados os dias necessários para a sua formalização e compensação dos cheques etc.

O mercado opera com vários tipos de ordens para compra e venda de ações como as “a mercado”, limitada, casada ou de financiamento. Os acionistas controladores podem administrar o equilíbrio entre a parcela do endividamento e do capital próprio das suas empresas por meio da modalidade de recompra de ações.

As compras e vendas de ativos no mercado, a termo ou no mercado futuro de ações, permitem estratégias de investimento, com garantia adicional contra riscos e potencial de lucro alavancado. Os direitos de compra e venda no mercado de opções aumentam ainda mais estas possibilidades de investimento.