

UNIDADE 4 – FUNCIONAMENTOS DOS MERCADOS

MÓDULO 1 – MERCADO À VISTA

01

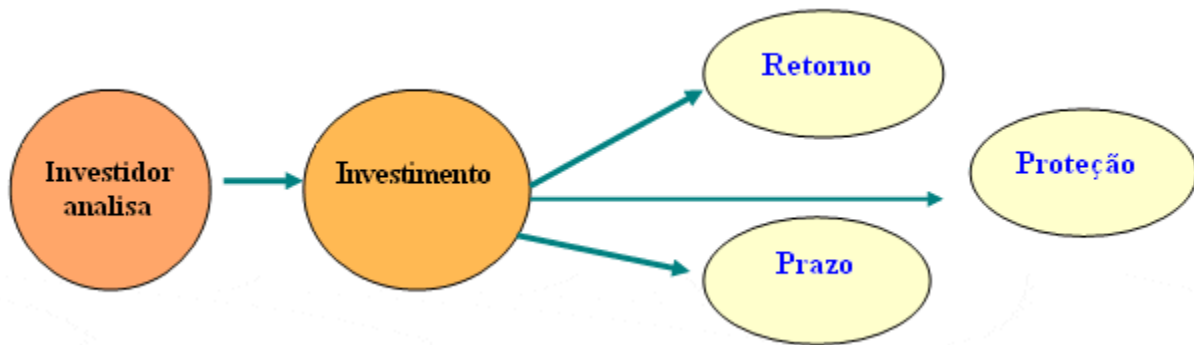
1 - EXPECTATIVAS DO INVESTIDOR

Qualquer pessoa que tenha uma poupança ou uma disponibilidade financeira (por menor que seja seu valor) pode efetuar um investimento, dele esperando obter o seguinte:

- **Segurança** de uma reserva para qualquer despesa imprevista e de ter uma garantia para o futuro;
- **Rentabilidade**, buscando a melhor remuneração por seus recursos;
- **Valorização** na esperança de ver crescer o capital empregado;
- **Proteção**, no sentido de obter uma defesa contra eventual desvalorização do dinheiro;
- **Desenvolvimento econômico**, permitindo a oportunidade de associação com empresas dinâmicas;
- **Liquidez**, para ter rápida disponibilidade do dinheiro aplicado.

Todo investidor busca a otimização de três aspectos básicos em um investimento: retorno; prazo e proteção.

Vejamos o diagrama que indica o que se deve avaliar em um investimento:



Assim, ao avaliar o investimento, o participante do mercado deve estimar sua rentabilidade, liquidez e grau de risco.

Dá-se o nome de poupança aos recursos necessários para uma aplicação, os quais provêm da parcela não consumida da renda.

Retorno: o investidor deve estimar o retorno que significa a rentabilidade do investimento. A rentabilidade é sempre diretamente relacionada ao risco.

Proteção: ao investidor cabe definir o nível de risco que está disposto a correr, em função de obter uma maior ou menor lucratividade.

Prazo: o investidor deve estimar o prazo, que significa a liquidez do investimento.

Lucratividade é o ganho líquido total propiciado por um título. Em bolsa, o lucro líquido proporcionado por uma ação, resultante de sua valorização em bolsa, pregão, em determinado período, e do recebimento de proventos — dividendos, bonificações e/ou direitos de subscrição — distribuídos pela empresa emissora, no mesmo intervalo de tempo.

02

Dentre os vários tipos de investimentos, podemos citar aqueles que envolvem a aquisição de bens imóveis, como terrenos e habitações. Porém, a compra de um imóvel já existente não constitui investimento para a economia como um todo, sendo apenas uma transferência de propriedade. Os objetivos do investidor em imóveis são geralmente distintos daqueles almejados pelos que procuram aplicar em valores mobiliários, sobretudo no que se refere ao fator liquidez entre um e outro investimento.

Por outro lado, os investimentos em títulos abrangem aplicações em ativos diversos, negociados no mercado financeiro (de crédito), que apresentam características básicas com referência a:

Renda – variável ou fixa;

Prazo – variável ou fixo;

Emissão – particular ou pública.



A renda é fixa quando se conhece previamente a forma do rendimento que será conferida ao título. Nesse caso, o rendimento pode ser pós ou prefixado, como ocorre, por exemplo, com o certificado de depósito bancário. A renda variável será definida de acordo com os resultados obtidos pela empresa ou instituição emissora do respectivo título.

Há títulos com prazo de emissão variável ou indeterminado, isto é, não têm data definida para resgate ou vencimento, podendo sua conversão em dinheiro ser feita a qualquer momento. Já os títulos de prazo fixo apresentam data estipulada para vencimento ou resgate, quando seu detentor receberá o valor correspondente à sua aplicação, acrescido da respectiva remuneração.

Os títulos podem ter emissão particular ou pública. É particular quando lançado por sociedades anônimas ou instituições financeiras autorizadas pela CVM ou pelo Banco Central do Brasil, respectivamente, e pública, se emitido pelos governos federal, estadual ou municipal. De forma geral, as emissões de entidades públicas têm o objetivo de propiciar a cobertura de déficits orçamentários, o financiamento de investimentos públicos e a execução da política monetária.

03

2 - MERCADO DE CAPITAIS

Você deve se lembrar que já vimos vários aspectos importantes do Mercado de Capitais. Agora, retomaremos alguns desses aspectos já vistos para conhecermos outras dimensões deste mercado.

No mercado de capitais, os principais títulos negociados são os representativos do capital de empresas — as ações — ou de empréstimos tomados, via mercado, por empresas — debêntures conversíveis em ações, bônus de subscrição e títulos comerciais ou “commercial papers” —, que permitem a circulação de capital para custear o desenvolvimento econômico. O mercado de capitais abrange, ainda, as negociações com direitos e recibos de subscrição de valores mobiliários, certificados de depósitos de ações e demais derivativos autorizados à negociação.

Podemos definir o mercado de capitais como um sistema de distribuição de valores mobiliários com o propósito de proporcionar liquidez aos títulos de emissão de empresas e viabilizar seu processo de capitalização. Este sistema é constituído pelas bolsas de valores, sociedades corretoras e outras instituições financeiras autorizadas.

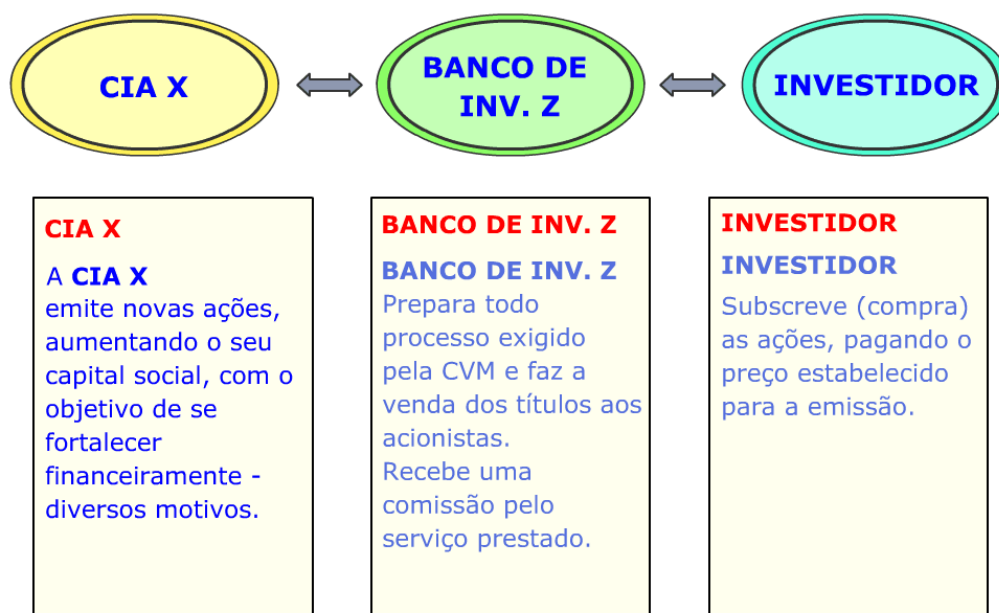
Debêntures conversíveis em ações são os títulos emitidos por uma sociedade anônima para captar recursos, visando investimento ou o financiamento de capital de giro e que, por opção de seu portador, podem ser convertidas em ações, em épocas e condições predeterminadas.

Derivativos são os valores mobiliários cujos valores e características de negociação estão amarrados aos ativos que lhes servem de referência.

04

Com os recursos necessários, as empresas têm condições de investir em novos equipamentos ou no desenvolvimento de pesquisas, melhorando seu processo produtivo, tornando-o mais eficiente e beneficiando toda a comunidade.

No mercado primário, conforme demonstrado na figura a seguir, o investidor em ações contribui para financiar a produção de bens, dos quais ele também é consumidor. Como acionista, ele é sócio da empresa e se beneficia da distribuição de dividendos sempre que a empresa obtiver lucros.

**05**

Essa mecânica da democratização do capital de uma empresa e da participação em seus lucros permite ao investidor adquirir ações de emissão nova, ou seja, no mercado primário. Para tanto, deverá procurar um banco, uma corretora ou uma distribuidora de valores mobiliários, que participem do lançamento das ações pretendidas.

Para operar no mercado secundário de ações, é necessário que o investidor se dirija a uma sociedade corretora membro de uma bolsa de valores, na qual funcionários especializados poderão fornecer os mais diversos esclarecimentos e orientação na seleção do investimento, de acordo com os objetivos definidos pelo aplicador.



06

3 - NEGOCIAÇÃO DAS AÇÕES

As **ações** são classificadas como títulos de renda variável, emitidos por sociedades anônimas, que representam a menor fração do capital da empresa emitente.

O investidor em ações é um coproprietário da sociedade anônima da qual é acionista, participando dos seus resultados. As ações são conversíveis em dinheiro, a qualquer tempo, pela negociação em bolsas de valores ou no mercado de balcão. Podem ser escriturais ou representadas por cautelas ou certificados.

Existem dois tipos de ações: as **ordinárias** e as **preferenciais**, como vemos no quadro abaixo.

TIPOS DE AÇÕES	
Ações Ordinárias	Ações Preferenciais
- proporcionam participação nos resultados da empresa e conferem ao acionista o direito de voto em assembleias gerais	- garantem ao acionista a prioridade no recebimento de dividendos (geralmente em percentual mais elevado do que o atribuído às ações ordinárias) e no reembolso de capital, no caso de dissolução da sociedade.

As cautelas são certificados que materializam a existência de um determinado número de ações; também chamado título múltiplo.

07



Estes ativos podem ser emitidos na forma nominativa, por meio 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 sociedade emitente, identificando novo acionista.

Quando uma ação nominativa é emitida no formato escritural, as ações não são representadas por cautelas ou certificados, e funcionam como uma conta corrente, na qual os valores são lançados a débito ou a crédito dos acionistas, não havendo movimentação física dos documentos.

Formato escritural é uma ação nominativa sem a emissão de certificados, mantida em conta de depósito de seu titular, na instituição depositária que for designada.

4 - DIVIDENDOS E BONIFICAÇÕES

A rentabilidade destes títulos é variável e parte dela é composta de dividendos (ou participação nos resultados) e benefícios concedidos pela empresa, sendo que uma parte advém da posse da ação e a outra parte eventual ganho de capital na venda da ação.



Representando a participação nos resultados de uma sociedade, os dividendos são distribuídos em dinheiro, em percentual a ser definido pela empresa, de acordo com os seus resultados, referentes ao período correspondente ao direito. Porém, nem sempre há estabelecimento do valor dos dividendos no estatuto da empresa. Quando uma empresa obtém lucro, em geral é feito um rateio, que destina parte deste lucro para reinvestimentos, parte para reservas e parte para pagamento de dividendos.

Quando o valor dos dividendos não for estabelecido no estatuto da empresa ele deverá ser de no mínimo 25 % do lucro líquido ajustado da seguinte forma:

<u>Lucro líquido do exercício</u>	\$XXX.XXX,00
Menos: Parcela dos lucros destinada à reserva legal	\$(XXX.XXX,00)
Menos: Valor destinado à formação da reserva para contingências	\$(XXX.XXX,00)

Mais: Reversão da reserva para contingências formada em exercícios anteriores \$ XXX.XXX,00

Menos: Valor transferido para a conta reserva de lucros a realiza \$ XXX.XXX,00

Mais: Lucros constantes da reserva de lucros a realizar formada em exercícios anteriores e que se realizaram no exercício \$ XXX.XXX,00

Lucro Ajustado (base de cálculo dos dividendos – 25% ou o valor que constar do estatuto) \$ XXX.XXX,00

09

Além disso, as empresas, na distribuição de resultados aos seus acionistas, podem optar por remunerá-los por meio do pagamento de juros sobre o capital próprio, em vez de distribuir dividendos, desde que sejam atendidas determinadas condições estabelecidas em regulamentação específica.



A modalidade de bonificação em ações advém do aumento de capital de uma sociedade, mediante a incorporação de reservas e lucros, quando são distribuídas gratuitamente novas ações a seus acionistas, em número proporcional às já possuídas. Excepcionalmente, além dos dividendos, uma empresa poderá conceder a seus acionistas uma participação adicional nos lucros, por meio de uma bonificação em dinheiro. Vejamos as tabelas comparando um patrimônio de empresa antes e depois da bonificação.

10

Patrimônio antes da bonificação		
Patrimônio Líquido	Período T	Período T + 1
Capital Social	\$ 100.000,00	\$ 150.000,00
Reservas de Capital	\$ 50.000,00	\$ 80.000,00
Outras Reservas	\$ 200.000,00	\$ 150.000,00
Reservas de Lucros	\$ 30.000,00	\$ 15.000,00
Lucros Acumulados	\$ 15.000,00	\$ 0,00
Total do Patrimônio	\$ 395.000,00	\$ 395.000,00
Quantidade de Ações Emitidas	1.000 ações	= 1.000 ações
Valor Nominal ou Unitário da Ação	\$ 100,00	> \$ 150,00

Patrimônio após a bonificação		
Patrimônio Líquido	Período T	Período T + 1
Capital Social	\$ 100.000,00	\$ 150.000,00
Reservas de Capital	\$ 50.000,00	\$ 80.000,00
Outras Reservas	\$ 200.000,00	\$ 150.000,00
Reservas de Lucros	\$ 30.000,00	\$ 15.000,00
Lucros Acumulados	\$ 15.000,00	\$ 0,00
Total do Patrimônio	\$ 395.000,00	\$ 395.000,00
Quantidade de Ações Emitidas	1.000 ações	> 1.500 ações
Valor Nominal ou Unitário da Ação	\$ 100,00	= \$ 100,00

11

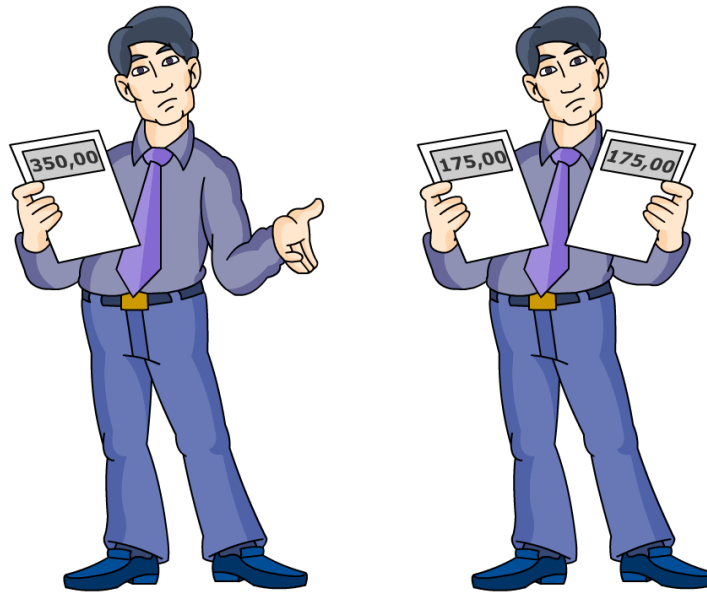
O valor unitário das ações negociadas no mercado pode ser alterado em função dos dividendos, dos *splits*, desdobramentos, filhotes e bonificações. O preço com – direito e ex–direito de bonificação é dado pela fórmula:

$$P_{\text{ex-bonificação}} = P_{\text{com-bonificação}} / (1 + \% \text{ bonif.})$$

Onde: $P_{\text{ex-bonificação}}$ = Preço antes da bonificação
 $P_{\text{com-bonificação}}$ = Preço depois da bonificação
 $\% \text{ bonif.}$ = Percentual de bonificação

Vejamos um exemplo:

- Suponhamos que um investidor tenha uma ação cuja empresa deliberou uma bonificação de 100 %;
- As ações antes da bonificação estavam sendo negociadas a R\$ 350,00;
- Assim que a empresa distribuir efetivamente a bonificação, o novo preço da ação será de R\$ 350,00 / (1+1) = R\$ 175,00 e o investidor terá duas ações (a original e a bonificada);
- Notamos que o patrimônio total do investidor não se alterou, pois ao invés de possuir 1 ação que vale R\$ 350,00, ele terá duas ações no valor de R\$ 175,00 cada.



12

Os direitos de subscrição permitem aos acionistas adquirirem novo lote de ações — com preferência na subscrição — em quantidade proporcional às possuídas, em contrapartida à estratégia de aumento de capital da empresa. Como não é obrigatório o exercício de preferência na subscrição de novas ações, o acionista poderá vender a terceiros, em bolsa, os direitos que detém.

Como ocorreu com os proventos anteriores, quando uma empresa lança novas ações, a um preço diferente do que o de cotação das ações antigas, a resultante será uma alteração de preços. O preço ex-subscrição é dado por:

$$P_{\text{ex-sub}} = P_{\text{com-sub}} + (V \times \% S) / (1 + \% S)$$

Onde: $P_{\text{ex-sub}}$ = Preço da ação após a subscrição

$P_{\text{com-sub}}$ = Preço da ação antes da subscrição

V = Valor da ação a ser subscrita

$\% S$ = Percentual de subscrição

Vejamos outro exemplo:

Direito de subscrição é o direito de subscrever preferencialmente novas ações de uma sociedade anônima quando houver aumento de seu capital.

13

Uma empresa possui ações cotadas a R\$ 70,00 e resolve realizar uma operação de aumento de capital através do lançamento de novas ações na proporção de 30% a um preço R\$ 65,00.

O menor preço tem a função de incentivar os investidores atuais da empresa a comprarem as novas ações.

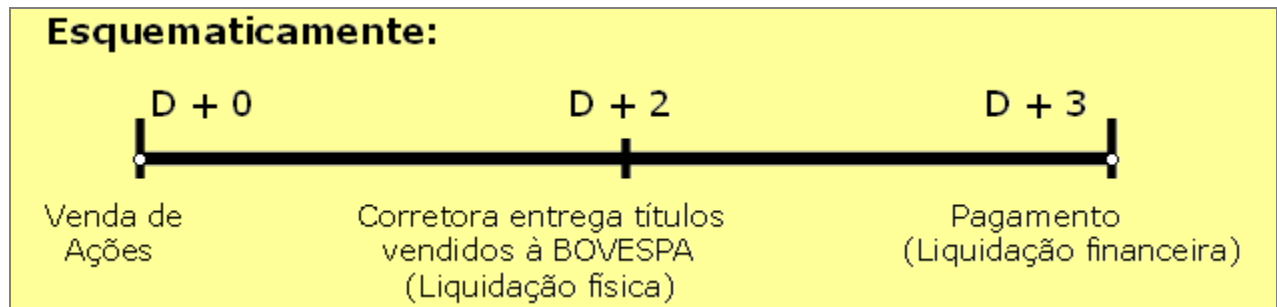
O preço final das ações, logo após a realização da subscrição será de:

$$P_{\text{ex-sub}} = R\$ 70,00 + (R\$ 65,00 \times 0,30) / (1 + 0,30) = R\$ 68,85$$

14

A negociação no mercado à vista de ações e os mercados das bolsas

Nos mercados das bolsas, a negociação no mercado à vista de ações é feita para pagamento (quase) à vista. As operações de compra e de venda no mercado à vista de ações são pagas e recebidas em 3 dias úteis após a realização do negócio.



O valor a ser pago em uma compra de ações é calculado com base na quantidade de títulos X cotação (preço de compra) = valor negociado. Ao valor negociado é acrescida a corretagem (de 0,5 a 2 %) mais a taxa ANA (aviso de negociação de ações) que totaliza o valor a ser pago na liquidação.

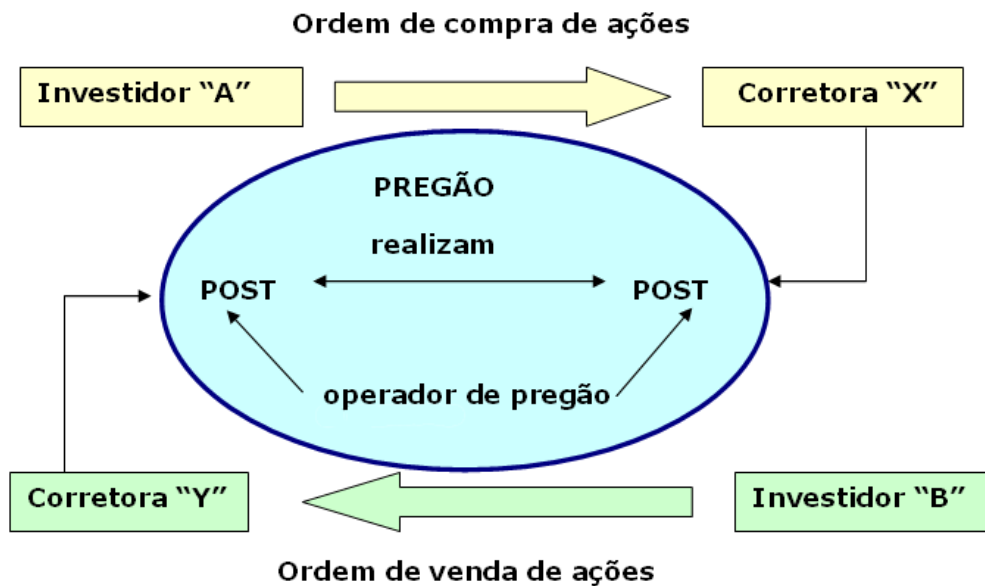
O valor a ser pago em uma venda de ações é calculado com base na quantidade de títulos X cotação (**preço de venda**) = valor negociado.

Do valor negociado é **deduzida** a corretagem (de 0,5 a 2 %) mais a taxa ANA (aviso de negociação de ações) que totaliza o valor a ser recebido na liquidação.

ANA (aviso de negociação de ações) é o comprovante de operação enviado pela Bolsa de Valores ao comitente (investidor).

15

O funcionamento do mercado na bolsa envolve os investidores, as corretoras e os operadores de pregão conforme representa o diagrama a seguir.



16

RESUMO

Vimos como funciona o mercado a vista, procurando entender as expectativas dos participantes do mercado que buscam segurança, rentabilidade, valorização, proteção, desenvolvimento econômico e liquidez.

Os investidores, por sua vez, focam sua análise na obtenção de retorno, prazo adequado e proteção contra perdas. Estes conceitos estão associados às diversas formas de emissão dos títulos, que podem ser públicos ou privados, e de curto médio ou longo prazo. Estas formas vão permitir a avaliação da relação risco e retorno de cada título.

Os títulos são negociados no mercado de capitais. Os principais títulos representativos do capital de empresas são: as ações; as debêntures conversíveis em ações; os bônus de subscrição os títulos comerciais ou "commercial papers".

O mercado de capitais também contempla as negociações com direitos e recibos de subscrição de valores mobiliários, certificados de depósitos de ações e demais derivativos autorizados para serem negociados. Abarca o mercado primário e o secundário. No mercado primário, o investidor, ao comprar ações, torna-se um acionista sócio da empresa e recebe o benefício dos dividendos quando a empresa obtiver lucros.

As ações (títulos de renda variável que representam a menor fração do capital da empresa emitente) podem ser nominais ou preferenciais.

A rentabilidade das ações varia, sendo ela composta de dividendos (ou participação nos resultados) e de benefícios concedidos pela empresa. Os dividendos são distribuídos em dinheiro, em percentual a ser definido pela empresa, conforme os resultados obtidos. Quando uma empresa obtém lucro, em geral é feito um rateio. As empresas também podem optar pelo pagamento de juros sobre o capital próprio, em vez de distribuir dividendos.

Além dos dividendos, uma empresa poderá conceder a seus acionistas uma participação adicional nos lucros, por meio de uma bonificação em dinheiro.

A evolução da tecnologia tem alterado a forma de funcionar do mercado, fato que o torna cada vez mais dinâmico, com maior oferta de possibilidades e de acesso. Estas mudanças requerem que os analistas tenham clareza para calcular a taxa de retorno dos seus investimentos e comparar as diferentes oportunidades.

UNIDADE 4 – FUNCIONAMENTOS DOS MERCADOS

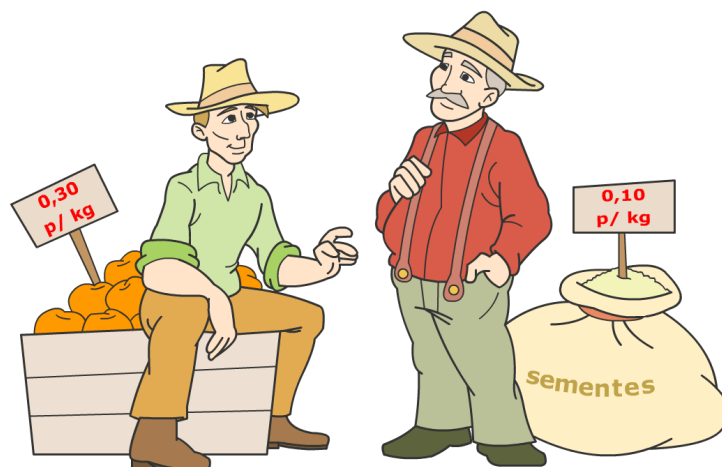
MÓDULO 2 – MERCADO DE OPÇÕES

01

1 - TÍTULOS DERIVATIVOS

Vamos agora tratar de Opções que são contratos derivados de ações, portanto são derivativos. Esta modalidade envolve direitos de compra ou de venda de um lote de ações (opções sobre o preço de ações), a um preço determinado ou preço de exercício, durante um prazo estabelecido (vencimento). Uma opção dá direito ao seu comprador de comprar ou vender ações por um preço previamente estabelecido e dentro de certo prazo.

Derivativos são contratos derivados de ativos reais ou financeiros e sua história remonta à Idade Média, embora acontecimentos mais marcantes tenham acontecido no século XVII. Seu objetivo sempre foi de oferecer mecanismos de proteção contra a oscilação de preços para aqueles que atuam nos mercados à vista. Naquela época, os principais agentes eram produtores e comerciantes de produtos agropecuários.



Preço de exercício da opção é o preço por ação pelo qual um titular terá direito de comprar ou vender a totalidade das ações objeto da opção.

No Japão, já no século XVII, houve a formação da Bolsa de Arroz de Osaka, na qual eram negociados derivativos (contratos futuros e de opções) de arroz. Na Holanda, também no mesmo período, havia um mercado derivativo muito dinâmico de tulipas (flores). A liquidez do mercado chegou a ser tamanha que uma grande oscilação em tal mercado acarretou uma profunda crise financeira na Holanda à época, já que o mercado de tulipas era muito importante para a economia holandesa. Essa crise foi relembrada, em épocas passadas, com o “crash” dos mercados financeiros no mundo. Afinal, tal crise das tulipas foi a primeira grande crise de um mercado financeiro importante no mundo.

Opções são contratos que envolvem o estabelecimento de direitos e obrigações sobre determinados títulos, com prazo e condições preestabelecidos.

02

Os títulos derivativos, ou simplesmente derivativos, são os contratos financeiros cujos valores derivam dos valores de ativos financeiros subjacentes (como títulos). Exemplos de títulos derivativos incluem opções de ações e contratos financeiros futuros discutidos a seguir em maior detalhe.

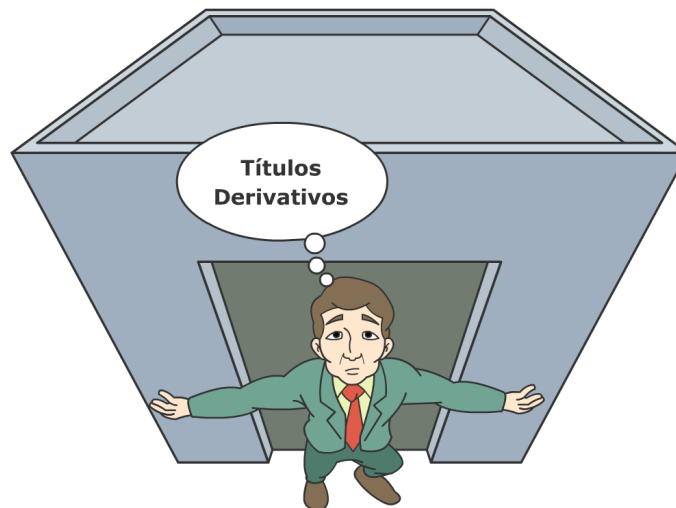
O valor de cada título derivativo tende a se relacionar com o valor do título subjacente, de modo que seja entendido pelas empresas e pelos investidores. Em consequência, os títulos derivativos permitem às empresas e aos investidores assumir posições com base em suas expectativas de movimentos nos ativos financeiros subjacentes.



03

Em particular, os investidores costumam especular quanto aos movimentos esperados no valor do ativo financeiro subjacente sem ter de comprar o ativo financeiro. Em muitos casos, um investimento especulativo na posição derivativa pode gerar um retorno muito superior ao do mesmo investimento no ativo financeiro subjacente. Entretanto, tal investimento também resultará em um nível muito maior de risco para os investidores.

Os títulos derivativos são usados não só para assumir posições especulativas, mas também para proteção ou para reduzir a exposição a riscos. Por exemplo, as empresas afetadas adversamente pelos movimentos das taxas de juros podem assumir determinada posição nos títulos derivativos para compensar os efeitos dos movimentos das taxas de juros. Ao reduzir a exposição de uma empresa a certa força externa, os títulos derivativos podem ter seu risco reduzido.



Alguns investidores usam títulos derivativos para reduzir o risco de sua carteira de investimentos. Por exemplo, eles podem assumir uma determinada posição em derivativos para se protegerem de um declínio temporário esperado nos títulos ou nas ações que possuem.

Os títulos derivativos são negociados em trocas especiais e por meio de sistemas de telecomunicação. Instituições financeiras como bancos comerciais e corretoras de valores facilitam a negociação de títulos derivativos, encontrando compradores e vendedores.

Nos últimos anos, os títulos derivativos, tais como opções de compra e venda de ações e contratos de futuros financeiros, têm se tornado muito popular entre os investidores. Os títulos derivativos não representam dívida nem capital próprio, mas derivam suas características de outros ativos financeiros. São usados pelos investidores para capitalizar as mudanças esperadas nos valores de ativos subjacentes.

04

Tipos de Títulos Derivativos

Dois dos tipos mais comuns de títulos derivativos são as **opções** e os **futuros financeiros**. As opções serão abordadas a seguir, mais detalhadamente, e os futuros financeiros como referência. Por enquanto, vejamos o quadro abaixo comparando ambos:

Tipos de Títulos Derivativos	
Opções	Futuros financeiros
São contratos que dão aos portadores a oportunidade de comprar ou vender um ativo específico (em geral ações) em condições específicas. São classificadas como opções de compra e opções de venda, descritas mais detalhadamente adiante. As opções são negociadas em bolsas, como a de São Paulo e a de Chicago, onde cada bolsa facilita a negociação de opções, assegurando que os compradores e vendedores de opções cumpram suas obrigações, mas não assumem posições nas opções.	São acordos entre duas partes, em que uma vende e a outra compra um instrumento financeiro específico em uma data futura especificada.

05

2 - OPÇÕES DE COMPRA E VENDA

Antes de entrarmos no estudo do funcionamento das Opções de compra e venda, vejamos, abaixo, a nomenclatura do mercado de opções:

Titular	→	é o comprador de uma opção
Lançador	→	é o vendedor de uma opção
Preço de Exercício	→	é o preço pelo qual o titular pode exercer seu direito
Vencimento	→	é a data na qual cessa o direito
Prêmio	→	é o preço pago pelo titular ao lançador para ter o direito
Série da Opção	→	é um direito determinado com um preço de exercício específico
Ação Objeto	→	é a ação a qual se refere a opção

06

Para se adquirir uma opção sobre ações paga-se ao vendedor um prêmio. Os prêmios das opções são negociados em Bolsa. Sob a forma escritural, sua negociação é realizada em bolsa de valores. A rentabilidade é dada em função da relação preço/prêmio, existente entre os momentos de compra e venda das opções.

Vejamos no quadro, abaixo, as especificidades da opção de compra e da opção de venda.

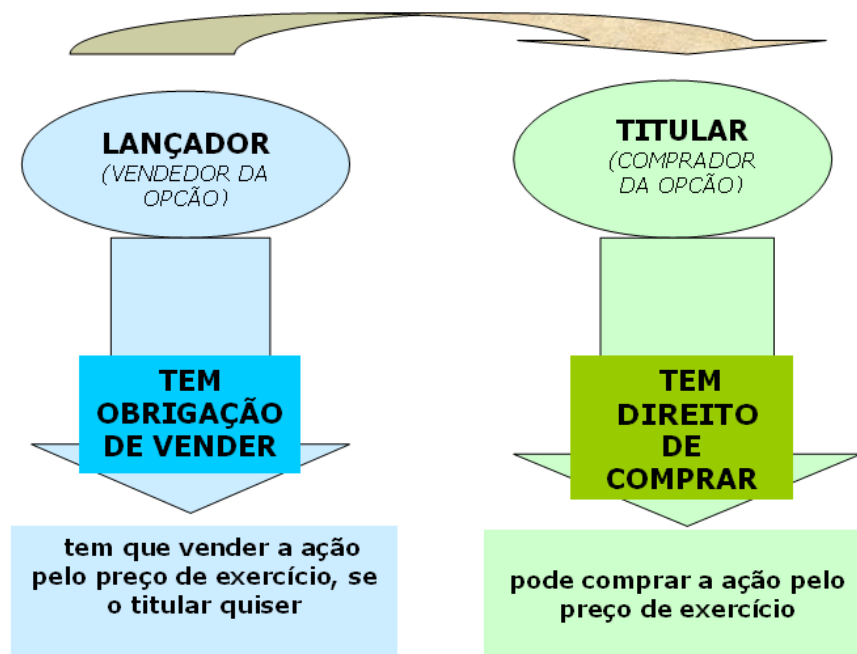
Especificidades da Opção de Compra e Venda	
Opções de Compra	Opções de venda
<ul style="list-style-type: none"> - São aquelas que garantem a seu titular o direito de comprar do lançador (o vendedor) um lote determinado de ações, ao preço de exercício, a qualquer tempo até a data de vencimento da opção; - O comprador da opção de compra, até a data do vencimento, poderá exercê-la comprando o lote de ações ou revendendo a opção no mercado; - O lançador de uma opção de compra poderá cobrir (depositar na <u>Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia</u> - CBLC os ativos objeto da operação) ou margear sua posição. 	<ul style="list-style-type: none"> - Já as opções de venda são aquelas que garantem a seu titular o direito de vender ao lançador (vendedor da opção) um lote determinado de ações, ao preço de exercício, na data de vencimento da opção; - O comprador da opção de venda, por sua vez, somente poderá exercê-la na data do vencimento da opção, quando então poderá vender as ações objeto da opção ao lançador; - O lançador de uma opção de venda deverá margear sua posição por meio do depósito de valores na CBLC.

Prêmio é o preço de negociação, por ação-objeto, de uma opção de compra ou venda.

A Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia é uma sociedade anônima com capital fechado, com sede na capital do estado de São Paulo, que provê serviços de compensação, liquidação e controle de risco das operações. A CBLC também presta o Serviço de Custódia Fungível de ativos e administra o Banco de Títulos CBLC - BTC. É uma organização autorreguladora, supervisionada pela Comissão de Valores Mobiliários - CVM.

07

Explicando melhor uma opção de compra:



Em uma opção de venda o lançador tem obrigação de comprar (tem de comprar a ação pelo preço de exercício se o titular quiser) e o titular tem direito de vender (pode vender a ação pelo preço de exercício).

08

Como é possível ter diferentes posições, tanto titulares como lançadoras em opções de compra e/ou opções de venda podem formar diversas estratégias neste mercado, segundo a maior ou menor

propensão do investidor ao risco. Também tanto o titular quanto o lançador, sempre, poderão negociar suas opções no mercado a qualquer tempo, até a data do vencimento.

Quanto ao vencimento das opções, o mercado pode utilizar dois estilos: o norte-americano; e o europeu.

- opções de compra estilo norte americano - permitem o exercício durante toda a vida da opção, o que permite aos investidores exercerem a opção a qualquer momento até o prazo final;
- estilo europeu - somente permite o exercício da opção na data do vencimento.



Os investidores podem obter opções de compra estilo norte americano ou europeu de bolsas norte americanas, embora as opções estilo norte americano sejam mais comuns, inclusive no mercado brasileiro.

Lembramos, porém, que tanto os titulares como os lançadores de opções (de compra ou de venda) podem, a qualquer instante, sair do mercado, pela realização de uma operação de natureza oposta.

09

Vamos, agora, simular um exemplo de operações básicas com opções, começando com a compra de uma opção de compra – garantia de preço.

Ação Objeto	Petrobras Pn
cotação da ação objeto	R\$ 120,00
preço de exercício	Rr\$ 140,00
vencimento	21/06/2004
prêmio	Rr\$ 12,00
valor a ser pago em uma compra de opções:	

+quantidade de opções
x prêmio
= valor negociado
+ corretagem (de 2% a 0,5 %)
+ taxa de registro (0,04%)
= valor a ser pago na liquidação

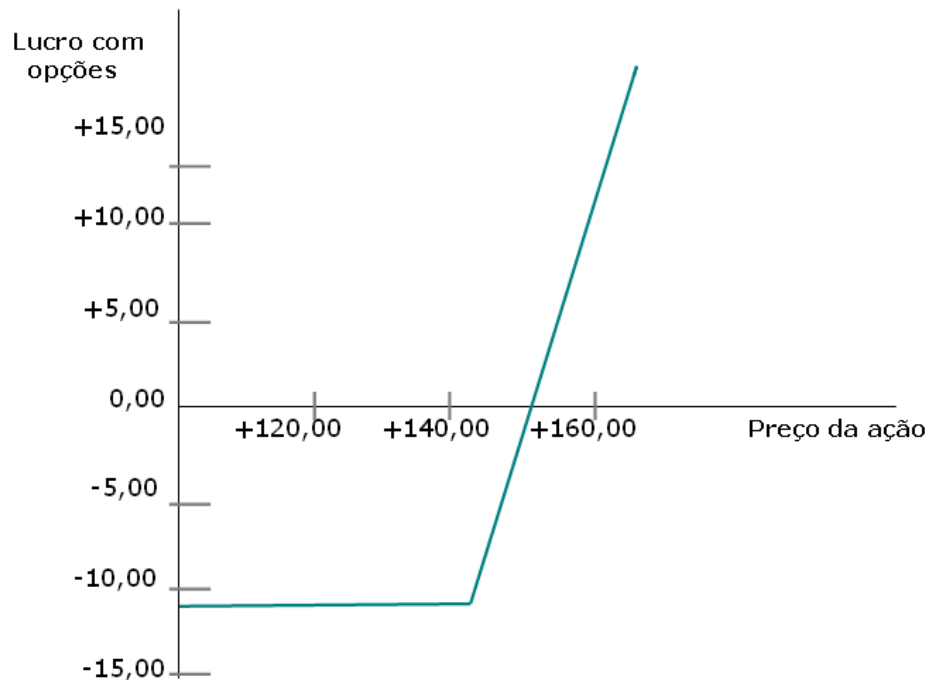
Investimento inicial = 1.000 opções X R\$ 12,00 = R\$ 12.000,00 + (R\$ 12.000,00 X 2%) + (R\$ 12.000,00 X 0,04%) = R\$ 12.244,80.

O comprador pagou R\$ 12.244,80 para ter a opção de comprar 1.000 ações da Petrobras PN no dia 21/06/2004, ao preço de R\$ 140,00. No dia 21/06/04, o comprador exercerá seu direito de comprar as ações se o preço a vista das ações estiver maior que R\$ 152,00.

10

Portanto, o lucro ou prejuízo potencial do titular está representado no gráfico a seguir.

Gráfico do Lucro/Prejuízo potencial do titular



PINHEIRO, J. L. *Mercado de Capitais*. Editora Atlas, SP.

11

Conceitualmente, a taxa de retorno mede a velocidade com que o investidor terá um aumento (ou diminuição) na sua riqueza. Então o retorno – R – de um período é o percentual que a riqueza do investidor cresceu ou diminuiu.

Vejamos o exemplo de uma taxa de retorno se o preço da ação no mercado a vista estiver a R\$ 160,00, vinculado ao exemplo anterior:

$$\text{Valor da opção no vencimento} = (\text{R\$ } 160,00 - \text{R\$ } 140,00) \times 1.000 - (\text{R\$ } 20.000,00 \times 2\%) - (\text{R\$ } 20.000,00 \times 0,04\%) = \text{R\$ } 20.000,00 - \text{R\$ } 400,00 - \text{R\$ } 8,00 = \text{R\$ } 19.592,00.$$

$$R = \text{R\$ } 19.592,00 - \text{R\$ } 12.244,80 / \text{R\$ } 12.244,80 = 60 \, \%.$$

Por outro lado, se o preço da ação no mercado a vista estiver a R\$ 146,00 o comprador terá um prejuízo de:

$$\text{Valor da opção no vencimento} = (\text{R\$ } 146,00 - \text{R\$ } 140,00) \times 1.000 - (\text{R\$ } 6.000,00 \times 2\%) - (\text{R\$ } 6.000,00 \times 0,04\%) = \text{R\$ } 6.000,00 - \text{R\$ } 120,00 - \text{R\$ } 2,40 = \text{R\$ } 5.877,60.$$

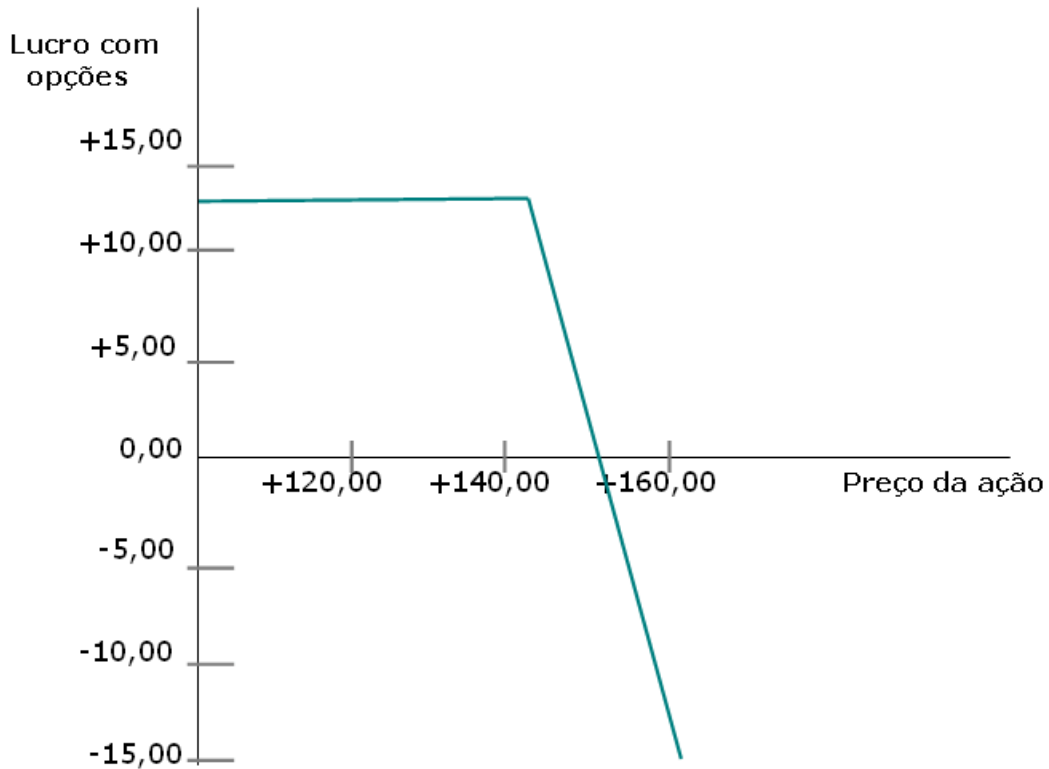
$$R = \text{R\$ } 5.877,60 - \text{R\$ } 12.244,80 / \text{R\$ } 12.244,80 = -52 \, \%.$$

Retorno – R = riqueza ao final de um período – riqueza inicial / riqueza inicial.

12

Neste exemplo podemos observar que o lançador da opção transferiu para o comprador o risco do preço da ação flutuar para mais ou menos, garantindo o seu preço de venda a R\$ 152,00. Esta garantia só é válida para os lançadores de opções que tiverem as ações e quiserem vendê-las naquela data. Como muitos investidores especulam com opções, ou seja, lançam opções sem ter as ações (lançador descoberto), estes sim, correm o risco de flutuação no preço. Vejamos o gráfico a seguir:

Gráfico do Lucro/Prejuízo potencial do lançador (*descoberto*)



PINHEIRO, J. L. *Mercado de Capitais*. Editora Atlas, S.P.

13

3 - ESTRATÉGIAS DE MODALIDADES OPERACIONAIS

Considerando que a partir deste ponto, o universo de possibilidade para negociar com opções se expande exponencialmente, vamos citar os principais exemplos de operações com derivativos, cientes de que estes não esgotam as inúmeras possibilidades que surgem no mercado a cada dia.



As operações em margem são modalidades operacionais em bolsas de valores, no mercado a vista, pela qual o investidor pode **vender ações** emprestadas por uma corretora, venda em margem, ou **tomar dinheiro emprestado** numa corretora para a compra de ações.

Temos também o **financiamento com opções de compra**, que consiste na compra de ações no mercado a vista e venda de opções de compra com preço de exercício maior. Esta estratégia pode ter o objetivo de fazer fluxo de caixa para ganhar juros ou de reduzir o custo de uma carteira de ações.

Margem é o montante, fixado pelas bolsas de valores ou caixa de registro e liquidação, a ser depositado em dinheiro, títulos ou valores mobiliários, pelo cliente que efetua uma compra ou uma venda a termo ou a futuro, ou um lançamento a descoberto de opções.

Venda em margem é a venda, a vista, de ações obtidas por empréstimo, pelo investidor, em uma sociedade corretora que opere em bolsa. É uma modalidade de operação da conta margem.

14

Podemos citar ainda as Opções de Compra Não padronizadas, que é uma opção de Warrant de compra não padronizada, em geral de longo prazo, emitida por instituições detentoras de posições expressivas de valores mobiliários como debêntures, commercial paper etc.

Além destas estratégias temos a compra em margem, da Conta Margem, que consiste na aquisição de ações no mercado a vista com recursos financiados por uma sociedade corretora. Uma venda em margem representa uma operação de empréstimo de ações em uma sociedade corretora, para sua venda subsequente pelo investidor.

O mercado oferece ainda Opções Referenciadas em Dólar. Nessa modalidade, o preço de exercício é expresso em pontos, sendo que cada ponto equivale a um centésimo da taxa de câmbio real por dólar norte-americano, divulgada pelo Banco Central do Brasil.

Semelhante às opções referenciadas em dólar o mercado oferece as Opções sobre o Índice Bovespa que proporcionam a seus possuidores o direito de comprar ou vender um Índice Bovespa até (ou em) determinada data. Tanto o prêmio como o preço de exercício dessas opções são expressos em pontos do índice, cujo valor econômico é determinado pela BOVESPA (atualmente R\$ 1,00).

Outras estratégias são a de trava ou spread de alta com opções de compra ou trava ou spread de baixa com opções de venda. Ambas estratégias têm por objetivo produzir um fluxo de caixa para ganhar juros.

A partir do mercado de opções, portanto, verificamos que outras estratégias são possíveis e na maioria das vezes buscam auferir ganhos ou proteger contra perdas. As inúmeras possibilidades de negociação não se esgotam nas apresentadas e variam conforme a criatividade e capacidade de suportar riscos dos investidores.

Warrant de compra é um título que dá ao seu possuidor o direito (opção) de comprar um ativo financeiro que lastreia esse título, a um preço predeterminado (preço de exercício), em um prazo também predeterminado (data de vencimento). O emissor da Warrant pode ser a própria empresa emissora do ativo subjacente à Warrant ou qualquer instituição que detenha em sua carteira de investimentos uma grande quantidade de ações emitidas por outra instituição.

A compra em margem é a aquisição de ações a vista, com recursos obtidos pelo investidor por meio de um financiamento com uma sociedade corretora que opere em Bolsa. É uma modalidade de operação da conta margem.

Conta margem é a forma de negociação de ações que possibilita ao investidor obter, em uma sociedade corretora, financiamento para compra dos títulos e/ou empréstimo dos papéis para venda. Essas operações são feitas no mercado a vista de bolsa. O custo e liquidação do financiamento, bem como a remuneração do empréstimo dos títulos e sua devolução, são pactuados diretamente entre o investidor e a corretora.

Trava ou spread de alta é a compra de uma opção de compra e venda de uma 2ª opção de compra, da mesma ação objeto. Mesmo vencimento e preço de exercício superior.

Trava ou spread de baixa é a Compra de uma opção de venda e venda de uma 2ª opção de venda, da mesma ação objeto. Mesmo vencimento e preço de exercício inferior.

15

RESUMO

Os contratos financeiros cujos valores derivam dos valores de ativos financeiros subjacentes são chamados de derivativos. O valor de cada título derivativo tende a se relacionar com o valor do título subjacente.

Os investidores optam por esta modalidade visando especular sobre o comportamento do preço daquele ativo sem ter que comprá-lo. Este tipo de investimento especulativo pode gerar tanto um retorno muito superior ao do mesmo investimento no ativo financeiro subjacente quanto uma perda correspondente.

Por outro lado, estes títulos derivativos podem ser usados para proteção ou para reduzir a exposição a riscos. Por exemplo, as empresas afetadas adversamente por movimentos nas taxas de juros podem assumir uma determinada posição nos títulos derivativos, que compense os efeitos dos movimentos das taxas de juros. Ao reduzir a exposição de uma empresa a certa força externa, os títulos derivativos podem ter seu risco reduzido.

Os tipos mais comuns de títulos derivativos são as opções e os futuros financeiros. Opções são contratos que dão aos portadores a oportunidade de comprar ou vender um ativo específico (em geral ações) em condições específicas e são classificadas como opções de compra e opções de venda. Os contratos de futuros financeiros são acordos entre duas partes, em que uma vende e a outra compra um instrumento financeiro específico em uma data futura especificada.

Percebemos que as possibilidades para os investidores especularem ou se protegerem contra riscos aumentam conforme o mercado se especializa e exigem informações mais precisas e na hora certa. Neste ponto, o investidor pode se arriscar investindo por conta própria no mercado ou selecionar um fundo e somente acompanhar o retorno dos seus investimentos, sem ter que vivenciar os sobressaltos diários dos movimentos dos preços dos ativos financeiros.

UNIDADE 4 – FUNCIONAMENTOS DOS MERCADOS

MÓDULO 3 – FORMAS ALTERNATIVAS DE INVESTIMENTO

01

1 - ALTERNATIVAS DE INVESTIMENTO

Neste módulo, aprofundaremos o estudo sobre o CBLC, iniciado no módulo anterior, além de apresentarmos outros ainda não estudados que são importantes fontes de informações.

Atualmente, muitos investidores não dispõem do tempo e expertise necessários para atuar como home broker, tomando decisões de compra e venda e efetuando as análises financeiras, técnicas e fundamentalistas de cada empresa que compõem a sua carteira de ações.

Para tanto, os fundos de investimentos surgem como alternativa mais viável para os investidores. Da mesma forma como medimos o retorno dos investimentos em ações específicas, temos também a possibilidade de acompanhar o desempenho dos fundos, medindo e comparando rentabilidades.



Como exemplo, os clubes de investimentos surgem como instrumentos de participação dos pequenos e médios investidores no mercado de ações, que podem ser administrados por uma sociedade corretora, distribuidora, banco de investimento ou banco múltiplo com carteira de investimento. A participação é feita pela aquisição de quotas iguais, representativas de uma parcela do patrimônio do clube e sua rentabilidade depende do desempenho dos títulos componentes de sua carteira.



O clube de investimentos difere dos fundos mútuos pelo limite de participantes — máximo de 150 —, sendo que é assegurado a cada membro o direito de aumentar o número de suas quotas, por novos investimentos, até o limite máximo de 40% das quotas existentes — e pela possibilidade de participação na gestão dos recursos da carteira do clube.

Carteira de ações é o conjunto de ações de diferentes empresas, de propriedade de pessoas físicas ou jurídicas.

Clubes de investimentos são grupos de pessoas físicas (máximo de 150), que aplicam recursos de uma carteira diversificada de ações administrada por uma instituição financeira autorizada.

***Home broker* é um moderno canal de relacionamento entre os investidores e as sociedades corretoras que torna ainda mais ágil e simples as negociações no mercado acionário, permitindo o envio de ordens de compra e venda de ações pela Internet, e possibilitando o acesso às cotações, o acompanhamento de carteiras de ações, entre vários outros recursos.**

02

Outro clube de investimento, o Fundo de Garantia do Tempo de Serviço – FGTS –, caracteriza-se pelo condomínio constituído exclusivamente por pessoas físicas, que o utilizem para aplicar parcela de seu FGTS na aquisição de cotas de Fundos Mútuos de Privatização-FGTS. As cotas do Clube de Investimento-FGTS correspondem a frações ideais em que se divide o seu patrimônio, assumindo a forma escritural e assegurando a seus detentores direitos iguais.

Os Fundos Mútuos de Investimento são constituídos em condomínios abertos ou fechados de investidores, para aplicação de recursos em uma carteira diversificada de títulos e valores mobiliários, em forma de quotas. Podem ser administrados por sociedades corretoras, distribuidoras, bancos múltiplos com carteira de investimento e bancos de investimento, e devem dispor em seu regulamento sobre os ativos que poderão compor suas carteiras de aplicações.



As quotas do Fundo Mútuo de Investimento correspondem a frações ideais do seu patrimônio e assumem a forma nominativa ou escritural.

03

Os Fundos Mútuos de Investimento em Ações-Carteira Livre são constituídos sob a forma de condomínio aberto ou fechado. Trata-se de uma comunhão de recursos destinados à aplicação em carteira diversificada de títulos e valores mobiliários. Deverão manter, diariamente, no mínimo 51% do seu patrimônio aplicado em ações e opções sobre índices de ações. O Fundo Mútuo de Ações é uma forma de investimento que aplica, diariamente, no mínimo 51% de seu patrimônio em ações.

Já o Fundo de Investimento Financeiro (FIF) é um fundo de investimento constituído sob a forma de condomínio aberto, cujo patrimônio destina-se à aplicação em carteira diversificada de ativos financeiros e demais modalidades operacionais disponíveis no âmbito do mercado financeiro. Para fins de resgate, suas quotas devem ser atualizadas a intervalos mínimos de 30 dias, contados a partir da data de emissão.

O Fundo de Investimento Financeiro-Curto Prazo tem sua constituição regida pelas mesmas normas do Fundo de Investimento Financeiro (FIF), com a diferença de que este fundo admite o resgate de quotas a qualquer tempo, com rendimento diário.



04

O mercado oferece também um Fundo de Aplicação em Quotas de Fundos de Investimento Financeiro que tem por objetivo exclusivo a aplicação de recursos em quotas de fundos de investimento financeiro e demais fundos de investimento que vierem a ser especificados.

Já o Fundo Imobiliário é um tipo de fundo de investimento constituído sob a forma de condomínio fechado, cujo patrimônio é destinado a aplicações em empreendimentos imobiliários. As quotas desses fundos, que não podem ser resgatadas, são registradas na CVM, podendo ser negociadas em bolsas de valores ou no mercado de balcão.



Outro fundo, o Fundo Mútuo de Investimento em Empresas Emergentes é constituído sob a forma de condomínio fechado, sendo uma comunhão de recursos destinados a aplicação em carteira diversificada de valores mobiliários de emissão de empresas emergentes.

Empresa emergente é a companhia que satisfaz os seguintes parâmetros:

- Tenha faturamento líquido anual inferior ao equivalente a R\$ 60 milhões;
- Não seja integrante de grupo de sociedades com patrimônio líquido consolidado maior ou igual a R\$ 120 milhões.

05

Tal como nos clubes de investimento, a rentabilidade de um fundo mútuo é dada em função do comportamento dos títulos que compõem sua carteira.

O Fundo Mútuo de Privatização–FGTS é constituído sob a forma de condomínio aberto, sendo uma comunhão de recursos destinados à aquisição de valores mobiliários no âmbito do Programa Nacional de Desestatização e de Programas Estaduais de Desestatização. É formado, exclusivamente, por recursos de pessoas físicas participantes do FGTS, diretamente ou por intermédio de clubes de investimento. Suas cotas são integralizadas, exclusivamente, com recursos integrantes da conversão parcial dos saldos do FGTS dos respectivos participantes.

Outra modalidade de investimento diversificado é a que reúne várias ações num Recibo de Carteira Seleccionada de Ações – RCSA, recibo este que representa uma carteira preestabelecida de ações, cujas quantidades são fixadas e perfeitamente conhecida antes de sua constituição. Os papéis integrantes dos RCSAs devem ser depositados em custódia antes de sua emissão e, uma vez constituídos, os recibos são negociados na BOVESPA como se fossem um título qualquer, com seu valor sendo determinado pelo mercado.

A principal característica do RCSA é que ele permite que o investidor compre ou venda um conjunto de ações por meio de uma única operação.

Recibo de Carteira Seleccionada de Ações – RCSA - é um recibo representativo de um conjunto de ações, cujas quantidades são previamente fixadas e conhecidas antes de sua constituição. Uma vez constituídos, os recibos são negociados na BOVESPA como se fosse um único título. Podem ser constituídas carteiras com as mais variadas composições, cada qual direcionada para um determinado perfil de investidor. O RCSA permite que o investidor compre ou venda um portfólio de ações por meio de uma única operação.

06

2 - COMPENSAÇÃO, LIQUIDAÇÃO, CUSTÓDIA E CONTROLE DE RISCO

Percebemos que o mercado persegue o objetivo de tornar mais simples o acesso de pequenos investidores usando da criatividade dos que precisam de recursos para financiar suas atividades. Esta criatividade é limitada pela legislação que regula o mercado. Observamos também que o processo de globalização permite um intenso intercâmbio entre países, o que deu uma crescente importância ao mercado acionário no cenário financeiro internacional.

Seguindo essa tendência mundial, os países em desenvolvimento procuram abrir suas economias para poder receber investimentos externos. Assim, quanto mais desenvolvida é uma economia, mais ativo é o seu mercado de capitais.



Por ser um canal fundamental na captação de recursos que permitem o desenvolvimento das empresas, gerando novos empregos e contribuindo para o progresso do País, o mercado acionário também se constitui em uma importante opção de investimento para pessoas e instituições.

Neste contexto, a credibilidade das bolsas de valores é de fundamental importância para assegurar a liquidez e minimizar o risco das operações. Esta necessidade de dotar o mercado de capitais brasileiro de estrutura moderna e eficiente para a realização das atividades de compensação, liquidação, custódia e controle de risco fez surgir instituições que buscam garantir a liquidação e custódia dos títulos.

CBLC - Como principal exemplo de formas de aumentar a credibilidade do mercado, destacamos o da Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia – CBLC que é responsável pela liquidação e controle de risco das operações realizadas na BOVESPA, seja nos mercados a vista e de liquidação futura.

Esta empresa registra e controla as operações de empréstimo de títulos e é responsável pela sua compensação, por meio do Banco de Títulos CBLC–BTC.

Além disso, a CBLC assumiu o Serviço de Custódia Fungível que era executado pela BOVESPA, tornando-se responsável pela sua prestação aos participantes do mercado.

Custódia Fungível é o serviço de custódia de títulos no qual os valores mobiliários retirados podem não ser os mesmos depositados, embora sejam da mesma espécie, qualidade e quantidade. Deixa de existir a necessidade de se retirar exatamente o mesmo certificado depositado.

Custódia de títulos é o serviço de guarda de títulos e de exercício de direitos, prestado aos investidores.

Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia - CBLC - é sociedade anônima com capital fechado, com sede na capital do estado de São Paulo, que provê serviços de compensação, liquidação e controle de risco das operações. A CBLC também presta o Serviço de Custódia Fungível de ativos e administra o Banco de Títulos CBLC - BTC. É uma organização autorreguladora, supervisionada pela Comissão de Valores Mobiliários - CVM.

A CBLC foi lançada com um capital de aproximadamente R\$ 200 milhões e é responsável pela liquidação de 95% do mercado brasileiro de ações. O Serviço de Custódia CBLC responde pela guarda de mais de 6 trilhões de ações de companhias abertas, debêntures e certificados de investimento. O mercado

participa dos serviços de liquidação oferecidos pela CBLC através de Agentes de Compensação Plenos ou de Agentes de Compensação Próprios.



A Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia é responsável pela administração do Serviço de Custódia Fungível CBLC, que vinha sendo prestado desde 1974 pela Bolsa de Valores de São Paulo.

O Serviço de Custódia Fungível CBLC é um produto dinâmico e em constante expansão, desenvolvimento e aperfeiçoamento. Além de atuar como depositária de ações de companhias abertas, a estrutura dos sistemas utilizados pelo Serviço de Custódia CBLC foi desenvolvida para prover o mesmo tipo de serviço para outros instrumentos financeiros como, por exemplo, certificados de privatização, debêntures, certificados de investimento, quotas de fundos imobiliários e títulos de renda fixa.

Os Agentes de Compensação Próprios exercem as atividades de liquidação para carteira própria e de seus clientes. Apenas as instituições fundadoras que também atuem como corretoras da Bolsa de Valores de São Paulo podem se enquadrar nesta categoria de agente de compensação.

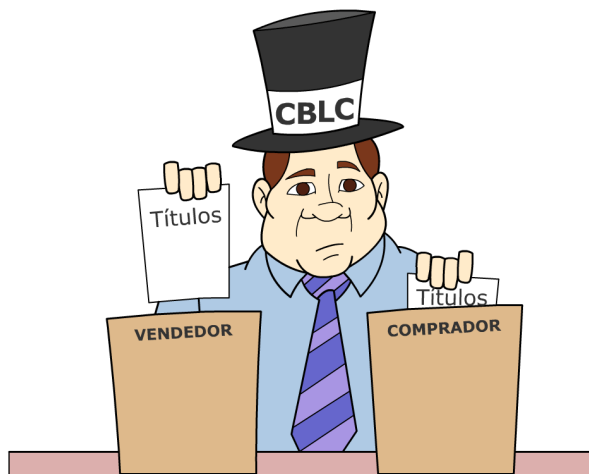
Os Agentes de Compensação Plenos exercem as atividades de liquidação para carteira própria e de seus clientes, bem como para contas de outras corretoras e outros investidores institucionais qualificados como, por exemplo, fundos de pensão, estrangeiros, gestores de fundos e seguradoras.

A maior parte dos valores em custódia na CBLC é mantida em forma escritural, uma vez que atualmente no Brasil poucas companhias ainda emitem certificados físicos. O Serviço de Custódia Fungível busca a qualidade total dos seus processos.

A Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia é responsável pela compensação e liquidação de operações feitas nos mercados a vista, a termo e de opções da BOVESPA. As atividades de compensação e liquidação são realizadas por seus Agentes de Compensação.

Todas as operações realizadas na BOVESPA devem ter o investidor final identificado pelas corretoras que atuam como seus intermediários. Essa informação é confidencial, sendo seu acesso restrito apenas aos funcionários responsáveis pelo monitoramento do mercado.

À medida em que os títulos são entregues, mediante instruções dos Agentes de Compensação, o Serviço de Custódia CBLC transfere estes títulos da conta do titular vendedor ao titular comprador. A entrega das ações é feita com base na quantidade bruta negociada, ou seja, operação por operação.

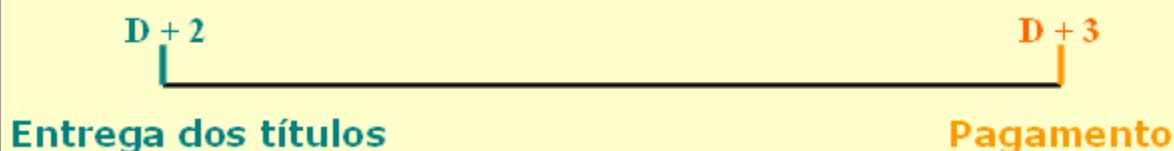


Qualidade total: Já obteve o certificado NBR ISO 9002/94, concedido pela SGS - ICS Certificadora Ltda., que atestou a qualidade do serviço de acordo com as normas e procedimentos da ISO 9002. Obteve também o reconhecimento dessa condição dado pela “London’s National Accreditation of Certification Bodies” – órgão britânico que congrega todas as agências de certificação daquele país.

10

Os pagamentos são feitos por meio da Central de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos - CETIP. A CETIP opera em todo o país por intermédio de uma rede própria de comunicação eletrônica, que conecta quase todas as instituições financeiras brasileiras, inclusive o Banco Central do Brasil. A CBLC possui um acordo com a CETIP para a viabilização dos pagamentos relativos às operações.

O ciclo de liquidação de operações na CBLC é completado em três dias:



As ações transferidas pelos vendedores aos compradores ficam bloqueadas na CBLC até que o pagamento seja concluído.

11

3 - ANÁLISE DOS ÍNDICES DE AÇÕES

Conhecidos os conceitos básicos que estão subjacentes aos índices de ações podemos iniciar o tema de análise dos índices de ações utilizados no mercado de ações brasileiro, sendo que vamos exemplificar a metodologia e o funcionamento do mais tradicional índice do mercado de ações no Brasil, o Índice Bovespa ou, simplesmente, o IBOVESPA.

Este índice é o mais importante indicador do desempenho médio das cotações do mercado de ações brasileiro, porque reflete o comportamento das principais ações negociados na Bolsa de Valores de São Paulo, o que representa cerca de 90% do mercado total.

Utilizando uma metodologia de fácil acompanhamento pelo mercado, o Índice Bovespa representa fielmente não só o comportamento médio dos preços das principais ações, como também, o perfil das negociações realizadas no mercado à vista.

Do ponto de vista da liquidez do mercado de ações, a carteira de mercado do IBOVESPA é integrada pelas ações que, em conjunto, representam 80% do volume negociado no mercado à vista.

Do ponto de vista da capitalização do mercado de ações as empresas emissoras das ações integrantes da carteira teórica do Índice Bovespa respondem, na média, por aproximadamente 70% do somatório da capitalização de todas as empresas com ações negociadas na Bovespa.

Como critério adicional, exige-se que a ação seja negociada em, pelo menos, 80% dos pregões realizados no período.



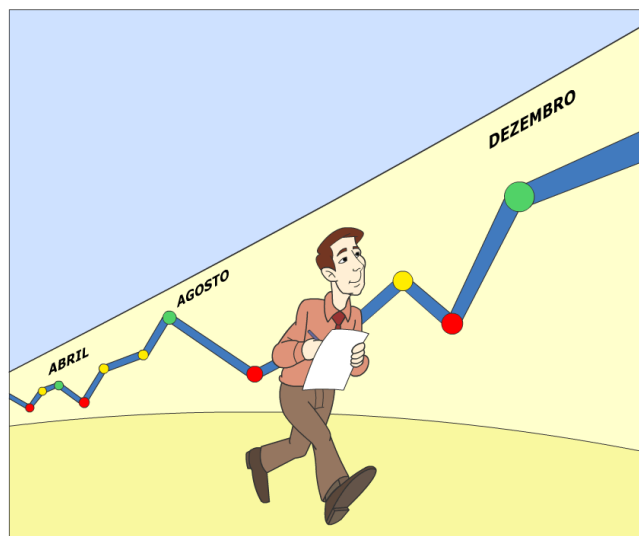
A primeira carteira teórica de ações do IBOVESPA foi constituída e calculada em 02/01/68 e, desde sua implementação, o índice manteve a integridade de sua série histórica não tendo sofrido modificações metodológicas. As únicas adequações sofridas foram motivadas pelo ajustamento dos seus valores de divulgação aos níveis inflacionários galopantes da década de 1980 e nos anos 90, a saber:

- uma divisão de seu valor por 100 em 03/10/83; e,
- dez divisões de seu valor por 10, respectivamente em 02/12/85, 29/08/88, 14/04/89, 12/01/90, 28/05/91, 21/01/92, 26/01/93, 27/08/93, 10/02/94 e 03/03/97

12

A participação de cada ação na carteira de mercado está diretamente relacionada com a representatividade desse título no mercado à vista, quer seja na quantidade, ou no volume em moeda corrente de negócios realizados com cada ação, mas sempre ajustada ao tamanho da amostra.

Para que a representatividade do IBOVESPA se mantenha ao longo do tempo, ao final de cada quadrimestre civil – abril, agosto e dezembro, é feita uma reavaliação das ações que compõem a carteira do mercado, sempre com base nos 12 meses anteriores, onde se identificam as alterações na participação relativa de cada ação na carteira.



Após esta reavaliação, monta-se a nova carteira do mercado, atribuindo-se a cada ação um novo peso, de acordo com sua nova participação apurada. A carteira teórica do IBOVESPA tem vigência de quatro meses, vigorando para os quadrimestres de janeiro a abril, maio a agosto e setembro a dezembro.

13

O cálculo diário do IBOVESPA é feito em tempo real, considerando-se, instantaneamente, os preços de todos os negócios efetuados no mercado à vista, com as ações componentes de sua carteira.

A apuração do IBOVESPA nada mais é do que o somatório dos pesos (a quantidade teórica da ação na carteira de mercado multiplicada pelo último preço daquela ação) das ações integrantes de sua carteira teórica, através da seguinte fórmula:

Apuração do IBOVESPA

$$Ibovespa_t = \sum_{i=1}^n (P_{i,t} \times Q_{i,t})$$

Em que:

Ibovespa_t = Índice Bovespa no instante t

\sum = somatório de todas as ações que compõem a carteira do mercado

n = número total de ações componentes da carteira do mercado

P_{i,t} = último preço da ação i no instante t

Q_{i,t} = quantidade teórica da ação i na carteira do mercado no instante t

14

Assim, para que uma ação seja incluída na carteira teórica do Ibovespa (carteira do mercado) é necessário que ela atenda, simultaneamente, aos seguintes critérios, sempre com relação aos 12 meses anteriores à formação da carteira:

- ter seu Índice de Negociabilidade – IN, incluído dentro da faixa dos 80% maiores IN, no somatório de IN de cada uma das ações negociadas no mercado à vista.
- ter uma participação, em termos de volume em moeda corrente, superior a 0,1% do volume total negociado em bolsa; e,
- ter sido negociada em pelo menos 80% do total de pregões no período.

Por outro lado, uma vez que uma ação seja selecionada para participar da carteira do mercado, ela só deixará de ser incluída nesta carteira, quando não conseguir atender a pelo menos dois dos critérios anteriormente mencionados, além disso, as ações de empresas que estiverem sob regime de concordata

preventiva, processo falimentar, situação especial ou sujeitas a prolongado período de suspensão de negociação não poderão fazer parte do IBOVESPA.

Índice de Negociabilidade – IN: O IN de uma ação representa, a relação entre o volume negociado desta ação e o volume total negociado pelo mercado nos 12 meses anteriores, e é obtido através da seguinte fórmula:

$$IN = \sqrt{(n_i / N) \times (v_i / V)}$$

onde:

$\sqrt{}$ = raiz quadrada

n_i = número de negócios com a ação i no mercado à vista.

N = número de negócios total no mercado à vista.

v_i = valor em moeda corrente movimentado com a ação i no mercado à vista.

V = valor em moeda corrente total no mercado à vista.

15

RESUMO

Ao invés de se especializar e praticar as técnicas de análise de investimento para selecionar empresas com potencial de elevada rentabilidade e tomar decisões de compra e venda, os investidores utilizam os fundos de investimentos. Estes fundos permitem aos investidores, grandes ou pequenos, selecionar indicadores de rentabilidade dos fundos, cujos administradores se preocupam em oferecer os retornos mais competitivos.

Estes fundos podem ser administrados por uma sociedade corretora, distribuidora, banco de investimento ou banco múltiplo com carteira de investimento que oferecem quotas iguais, representativas de uma parcela do patrimônio do clube e sua rentabilidade depende do desempenho dos títulos componentes de sua carteira.

Além dos fundos mútuos, temos os clubes de investimentos com suas particularidades, que incluem a possibilidade de gerir os recursos do FGTS de pessoas físicas, dentro de limites autorizados em lei. Podem também gerir uma Carteira Livre de ações ou de Investimento Financeiro de longo, médio ou curto prazo como prazo para resgate de quotas assim como os fundos Imobiliários ou os Fundos que investem em Empresas Emergentes.

O Governo utiliza os Fundos para viabilizar programas como a lei que autorizou a utilização de recursos do FGTS para a compra de ações de empresas envolvidas no Programa Nacional de Desestatização e de Programas Estaduais de Desestatização. Finalmente os investidores têm a opção de diversificar seus investimentos mediante Recibos de Carteira Seleccionada de Ações – RCSA.

O acesso de pequenos investidores ao mercado de ações está cada vez mais simples inclusive com possibilidades de intercâmbio no mundo globalizado, no qual países competem para receber investimentos que geram empregos e fortalecem o desenvolvimento do país.

A estrutura para controlar e minimizar os riscos dos investidores passa a ter papel fundamental na construção da credibilidade das bolsas de valores, que no caso do Brasil é de responsabilidade da Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia – CBLC – que, juntamente com a Central de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos – CETIP –, viabilizam os pagamentos relativos às operações de forma integrada e em tempo real.

Finalmente analisamos a forma de cálculo dos índices, com o exemplo do IBOVESPA e sua metodologia.

UNIDADE 4 – FUNCIONAMENTOS DOS MERCADOS

MÓDULO 4 – A MISSÃO DO MERCADO DE CAPITALIS

01

1 - A MISSÃO DO MERCADO DE CAPITALIS

Vamos agora abordar o papel que o Mercado de Capitais tem como importante instrumento de apoio ao crescimento do país, na medida em que oferece alternativa consistente de financiamento da atividade produtiva e de investimento atrativo para os agentes econômicos da sociedade.

A missão do mercado de capitais é de fundamental importância para o desenvolvimento de uma sociedade. A experiência internacional demonstra que a combinação de um mercado de capitais ativo com um sistema bancário eficiente promove crescimento econômico e competitividade em nível internacional.

Além de promover o desenvolvimento, a sua ineficácia pode comprometer o desenvolvimento do país, através de fatores tais como a funcionalidade, a imagem e a atratividade do mercado de capitais. Estes fatores refletem na credibilidade de um país e na avaliação de risco feita pelos investidores e agências de avaliação.



A missão do mercado de capitais é oferecer instrumentos para financiar a produção nacional.

A contribuição do mercado de capitais, por meio de sua operação eficiente e transparente, ocorre quando:

- Cria condições financeiras adequadas à realização de investimentos, inclusive projetos de infraestrutura, e dirige os recursos aos projetos mais produtivos, acelerando o crescimento e a geração de empregos;
- Cria mecanismos de securitização de recebíveis (inclusive imobiliários) e de negociação de títulos em mercados secundários, acelerando o ritmo de investimentos produtivos e tornando-se alternativa também para o financiamento habitacional;
- Cria um mercado de capitais ativo, que oferece alternativa de investimento com diferentes combinações de risco e retorno, atrativo para os diversos agentes econômicos, especialmente para os fundos de previdência privada que operam em regime de capitalização;
- Oferece mecanismos que permitem a transferência de recursos na forma de capital de risco e/ou de títulos de dívida privada para as empresas, democratizando oportunidades e estimulando o empreendedorismo, atingindo inclusive as médias empresas;
- Cria condições para a democratização de parcelas do capital e da propriedade, permitindo ao pequeno investidor participar de empreendimentos de grande escala, bem como aos trabalhadores participarem dos resultados das empresas através da distribuição de ações e outros mecanismos que devem ser cada vez mais difundidos.

Securitização de recebíveis é uma operação financeira que vincula os créditos originários de contratos financeiros, de mútuo, de locação ou outros ativos a valores mobiliários negociáveis em mercados organizados.

2 - CARACTERÍSTICAS DE UM MERCADO DE CAPITAIS FORTE

Um mercado de capitais robusto é um mecanismo fundamental para a formação e alocação de capital de forma eficiente e no montante adequado para o financiamento do crescimento econômico. Vejamos o quadro apresentando algumas características iniciais de um mercado de capitais forte:

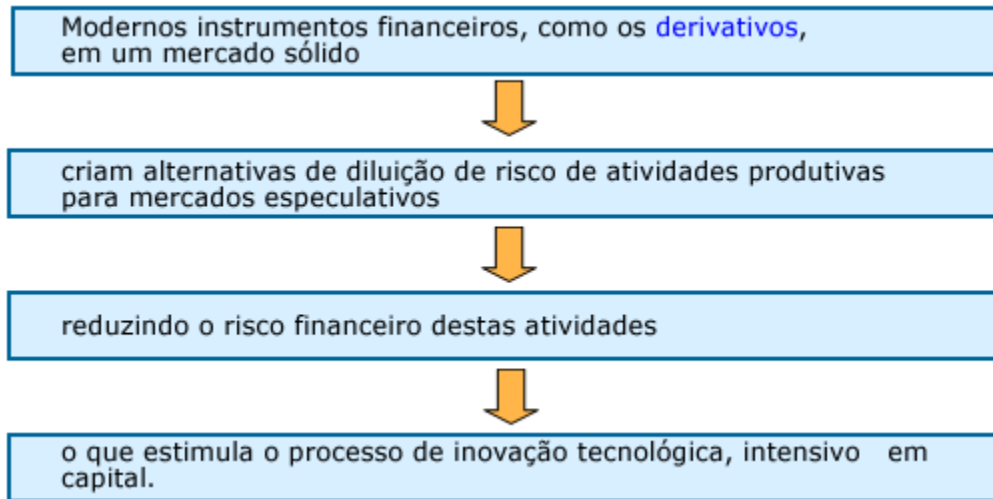
Características de um Mercado de Capitais Forte	
<p>- não pode coexistir com a instabilidade econômica. Entretanto, apesar de necessária, a estabilidade não é condição suficiente para garantir, por si só, sua existência. O mercado de capitais deve moldar um arcabouço institucional adequado à realidade do fluxo de capitais globalizado e às necessidades da moderna empresa competitiva, sujeita às condicionantes de uma escala global de produção e comercialização, bem como a uma estrutura de financiamento muito mais sofisticada;</p>	<p>- traz benefícios diretos para a atividade econômica. Primeiro aumentam as alternativas de financiamento do investimento, bem como se reduz seu custo, o que, de forma combinada, significa mais crescimento efetivo. Em segundo lugar, eleva-se a competitividade da economia como um todo.</p>



Securitização de recebíveis é uma operação financeira que vincula os créditos originários de contratos financeiros, de mútuo, de locação ou outros ativos a valores mobiliários negociáveis em mercados organizados.

04

De fato, uma das tarefas primordiais do mercado de capitais é a distribuição de risco entre os capitalistas. Vejamos o funcionamento da distribuição de risco:



Similarmente, maiores escalas de produção têm exigido a fusão de companhias, o que depende necessariamente de liquidez no mercado acionário para que as ações mantenham o seu valor no processo de troca. As parcerias, caracterizadas pelo aporte conjunto de capital de risco em um dado empreendimento, similarmente, dependem de um mercado de capitais forte que garanta liquidez suficiente para a efetivação da abertura de capital, bem como de uma boa porta de saída no caso de dissolução da parceria.

Enfim, um mercado de capitais mais eficiente garante maior competitividade para as empresas em geral e, neste caminho, o Plano Diretor do Mercado de Capitais surge como um dos fóruns de discussão mais relevantes para atingir este objetivo.

São derivativos:

- 1 - Ativo financeiro ou valor mobiliário cujo valor e características de negociação derivam do ativo que lhe serve de referência;
- 2 - operação do mercado financeiro em que o valor das transações deriva do comportamento futuro de outros mercados, como o de ações, câmbio ou juros;
- 3 - principais tipos de derivativos: futuros, opções e swaps.

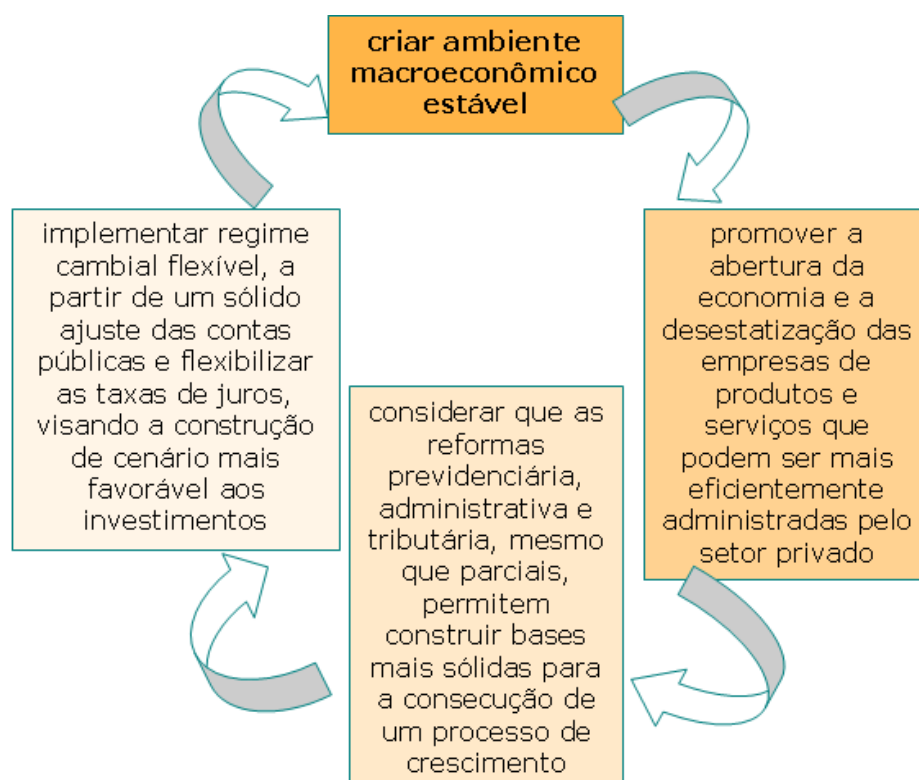
- 1 - Capital investido em atividades em que existe risco de perdas e possibilidade de ganhos compensadores;
- 2 - Injeção de recursos com a venda de ações a sociedades especializadas em capital de risco (*venture capital*). Estas participam de forma minoritária e temporária, e buscam encontrar empresas de tecnologia de ponta que precisem de recursos para se desenvolver. Depois que os objetivos iniciais forem atingidos, a empresa vendedora das ações deve abrir o capital, quando então será vendida em mercado a participação da sociedade de capital de risco.

O Plano Diretor do Mercado de Capitais é o conjunto de propostas e medidas elaboradas por cerca de 50 entidades, voltadas a fortalecer o mercado de ações. O Programa é coordenado pela APIMEC - Associação dos Profissionais de Investimento no Mercado de Capitais, com apoio inicial do IBMEC - Instituto Brasileiro do Mercado de Capitais. Composto de 12 diretrizes e 50 medidas específicas, o Plano Diretor contempla desde questões macroeconômicas, passando por aperfeiçoamentos regulatórios, até medidas de competência das bolsas de valores ou das entidades ou, ainda, das empresas de capital aberto.

05

3 - RELAÇÃO ENTRE MERCADO DE CAPITALIS E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO

Para se obter avanço no desenvolvimento econômico de um país, é necessário:



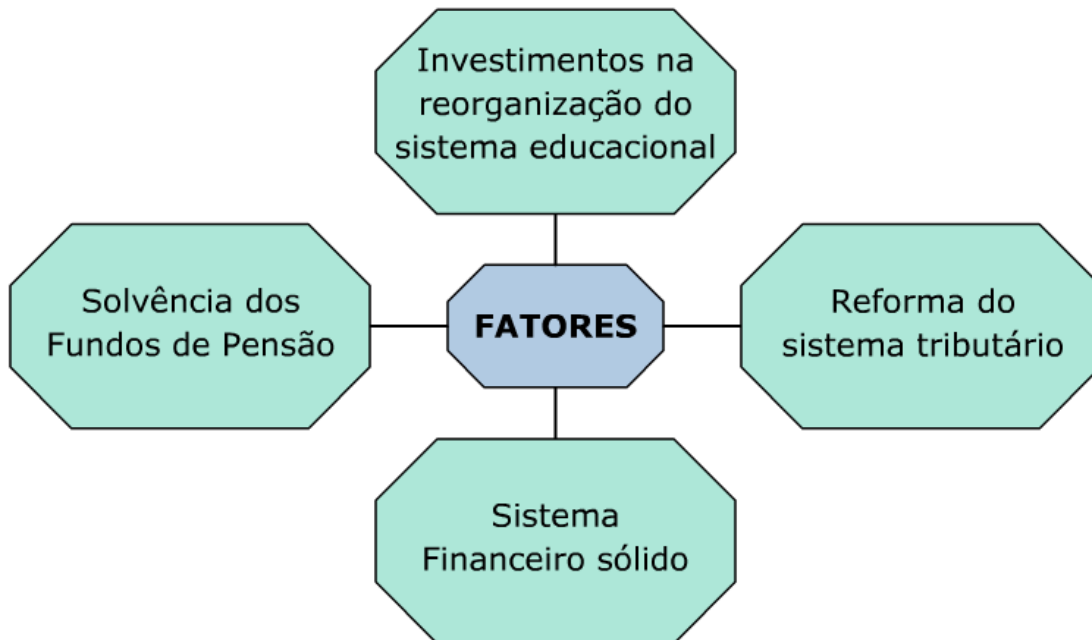
Os desafios do desenvolvimento de um mundo globalizado, no entanto, transcendem os avanços no campo econômico. O progresso tecnológico e a eficiência do capital humano são, cada vez mais, fatores restritivos para a inserção competitiva dos países no cenário mundial. Em outras palavras, a produtividade passou a ser a palavra de ordem para a compatibilização entre crescimento e estabilidade.



06

4 - FATORES ESTIMULADORES DO CRESCIMENTO DA PRODUTIVIDADE

Os fatores que estimulam o crescimento da produtividade passam a ser a prioridade de uma agenda de desenvolvimento para os Países. Vejamos o diagrama abaixo sobre estes fatores:



Investimento na reorganização do sistema educacional

O investimento na reorganização do sistema educacional e no treinamento e reciclagem de mão-de-obra é de vital importância para a adequação do capital humano às novas oportunidades de uma economia em rápida transformação.

Solvência dos fundos de pensão

Finalmente, há forte correlação entre um mercado de capitais forte e a solvência dos fundos de pensão. A rigor, a existência de melhores alternativas de investimento permite aos gestores dos fundos previdenciários obterem maior retorno na carteira, reduzirem seu risco e aumentarem a credibilidade dos fundos, o que resulta em melhores aposentadorias.

Reforma do sistema tributário

A reforma do sistema tributário, para um sistema de menor carga, torna-se crucial para reduzir as distorções sobre o sistema econômico e permitir a alocação mais produtiva do investimento.

Sistema financeiro sólido

Entendemos também que um sistema financeiro sólido garante menor vulnerabilidade da economia às crises financeiras. Com efeito, a aversão ao risco das instituições financeiras eleva-se consideravelmente nos períodos de desaceleração econômica, o que pode ser ainda mais agravado, caso parem desconfiar sobre o sistema financeiro como um todo.



5 - O CASO DO BRASIL

As modificações que poderiam trazer avanços para o mercado de capitais brasileiro são várias e estão sendo perseguidas, nos últimos anos, pelos governos no poder executivo.

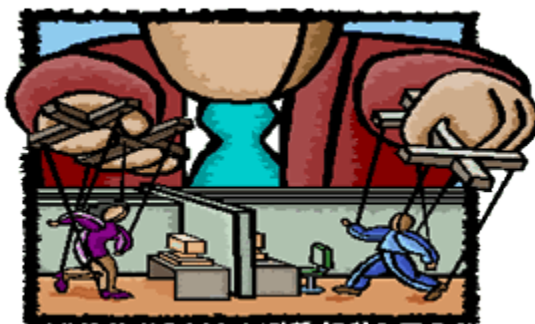
Em primeiro lugar, temos a reforma tributária que deveria buscar reduzir as distorções sobre a formação de capital. Em particular, observamos que a CPMF - Contribuição Provisória sobre Movimentação ou Transmissão de Valores e de Créditos e Direitos de Natureza Financeira, incidente sobre transações financeiras, criou enorme custo para as operações em bolsa de valores, reduzindo a competitividade do mercado de capitais brasileiro até julho de 2002, quando deixou de incidir sobre as operações com ações realizadas em bolsa de valores. Outro fator que inibiu e ainda inibe o crescimento das operações de crédito e encarece a capitalização das empresas são as altas taxas de juros.



Do ponto de vista institucional, seria importante o estímulo aos fundos previdenciários, instrumento importante em nível mundial para o estímulo à poupança de longo prazo e para alocação de capital na economia produtiva. De fato, apesar das melhoras, a participação dos fundos de pensão no PIB é ainda incipiente no Brasil vis a vis os países mais desenvolvidos.

Finalmente, cabe grande discussão sobre a difusão de princípios de Governança Corporativa. Um outro ponto relevante no caso brasileiro trata das mudanças na Lei 6.404/76, a antiga Lei das Sociedades Anônimas.

Um dos argumentos para a promoção desta reforma foi de que o aumento dos poderes de fiscalização dos acionistas minoritários poderia contribuir para uma popularização do mercado de capitais. Devemos ressaltar que o cerne da questão não é o conflito entre controladores e minoritários, mas o dilema entre controlar escondendo informações básicas versus crescer com rapidez.

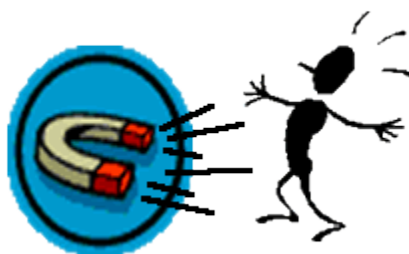


Nesse particular, a nova Lei das Sociedades por Ações, a Lei 10.303/01, prevê a possibilidade de os acionistas minoritários elegerem e destituírem um membro do conselho de administração da sociedade; e outras modificações. Estas mudanças tendem a garantir uma receita aos acionistas minoritários, ou situações nas quais vinham sendo excluídos de qualquer benefício.

Princípios de Governança Corporativa: instrumentos que permitam um maior controle dos acionistas sobre os destinos da empresa na qual investem, especialmente diante de uma presença mais acentuada dos fundos de pensão no mercado de capitais.

09

Tendo em vista que apenas 10% dos investimentos das sociedades anônimas abertas no Brasil foram obtidos por meio de recursos adquiridos no mercado de valores mobiliários, a nova lei 10.303/01 teve por objetivo a reversão desse panorama, com a criação de condições legais para o incremento do mercado de capitais.



O que se pretendeu com as alterações do antigo texto da Lei das Sociedades por Ações foi atrair os investidores, visando tornar possível o efetivo financiamento da atividade produtiva das sociedades abertas brasileiras, por meio do mercado de valores mobiliários, alterando sua atual imagem predominantemente especulativa.

Outras mudanças, igualmente importantes, dizem respeito ao novo sistema de relação entre ações ordinárias e preferenciais; a alteração dos direitos conferidos às ações preferenciais; a volta do direito de recesso; as novas regras para o fechamento branco, dentre outras.

O fechamento branco refere-se à redução do volume de ações da sociedade no mercado, de forma expressiva, que poderia prejudicar os acionistas minoritários.

10

Outro ponto relevante foi o que estimula a entrada no mercado de capitais, a partir da criação de garantia de não exploração no momento do fechamento de capital, a instituição de cláusula de extensão do prêmio de controle ou “tag-along” na hipótese de venda de controle e reforço ao papel da CVM. O estímulo ao aumento da participação de ações ordinárias e o fortalecimento das vantagens econômicas dos detentores de ações preferenciais é aspecto importante da nova lei. Isto envolve:

- 1) a criação de limite máximo de 50% para as novas companhias;
- 2) o estímulo à abertura de empresas fechadas;
- 3) uma política de preferências mais clara; e
- 4) maior facilidade para os acionistas preferenciais adquirirem direito de voto



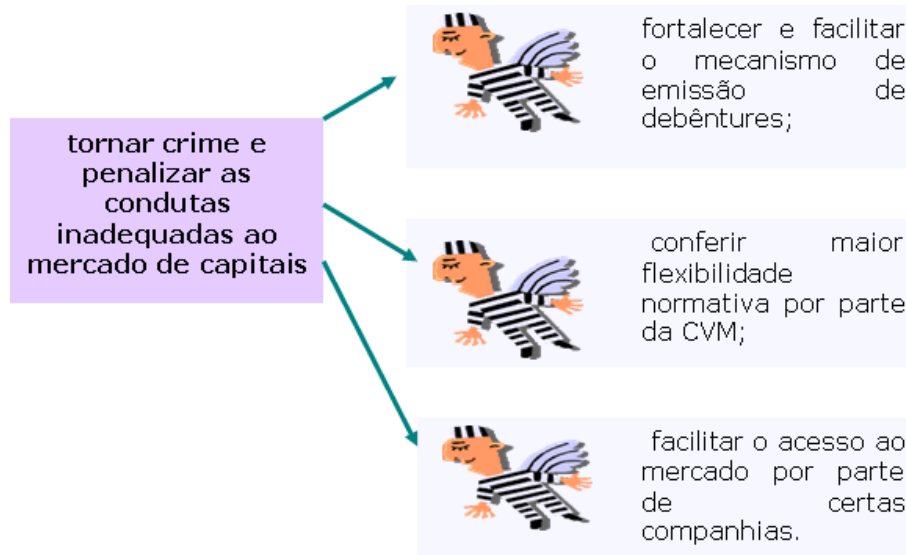
Extensão do prêmio de controle ou “tag-along” é o direito de alienação de ações conferido a acionistas minoritários, em caso de alienação de ações realizada pelos controladores da companhia. A alienação (direta ou indireta) do controle de

companhia aberta somente pode ser contratada sob a condição, suspensiva ou resolutiva, de que o adquirente se obrigue a fazer oferta pública de aquisição das ações com direito a voto de propriedade dos demais acionistas da companhia, de modo a lhes assegurar o preço mínimo = 80% do valor pago/ação, com direito a voto integrante do bloco de controle. O adquirente do controle acionário de companhia aberta poderá oferecer aos acionistas minoritários a opção de permanecer na companhia, mediante o pagamento de um prêmio equivalente à diferença entre o valor de mercado das ações e o valor pago por ação integrante do bloco de controle. Decisão colegiada da CVM, divulgada em 25 nov 2002, desobriga as companhias abertas de se adaptarem à lei 10.303/02, em vigor desde março, na questão do direito das ações preferenciais (sem direito a voto). Pela nova lei, as ações preferenciais, em companhias abertas, têm de oferecer aos investidores pelo menos uma entre três vantagens sobre as ordinárias: a) dividendo de, no mínimo, 3% do valor do patrimônio líquido; b) dividendo pelo menos 10% maior que o atribuído a cada ON; c) direito de receber o prêmio pago pelo controle no caso de venda da empresa, conhecido como tag-along. A CVM entende que a lei não é explícita sobre a imposição de vantagem para as ações que já estão em circulação. Por essa razão, o colegiado da autarquia decidiu que somente novas emissões de papéis exigem o enquadramento. No entanto, as empresas que já modificaram seus estatutos não podem voltar atrás.

11

A nova Lei também inovou ao atribuir um novo “status” à Comissão de Valores Mobiliários – (“CVM”). A partir da entrada em vigor dessa nova Lei (1º de março de 2002), a CVM passa a ter personalidade jurídica e patrimônio próprio, com independência administrativa e autonomia financeira e orçamentária e passa a agir com características de agência reguladora do Mercado de Valores Mobiliários, com a intenção de tornar o mercado mais seguro e atrativo para os investidores e potenciais investidores.

Se o objetivo final do governo é realmente o desenvolvimento do Mercado de Valores Mobiliários, através de mecanismos que estimulem o investimento, entende-se, apesar dos significativos avanços da nova Lei das Sociedades por Ações, que algumas outras medidas ainda deverão ser tomadas para que isso possa se concretizar. Dentre elas seria importante um movimento no sentido de:



12

Atualmente, o mercado ganhou uma escala global e há a necessidade de se integrar vários atores diferenciados. Os investidores em geral são mais conscientes dos seus direitos e os investidores institucionais assumiram papel bem mais importante. As fontes de financiamento público se restringiram muito e o financiamento privado é a regra.

Finalmente, a demanda por transparência reforçou o papel das agências de análise de risco – agências de “rating”, que atuam de forma extremamente vigilante.

A BOVESPA abriu uma nova frente de atuação visando o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro chamado **Novo Mercado**, objeto de discussão do próximo tópico. Esta modalidade oferece para as empresas uma excelente oportunidade para a captação de recursos a custos competitivos e para os aplicadores um mercado mais seguro para o investimento de longo prazo.

13

Agências de análise de risco – agências de “rating” são empresas de avaliação e classificação de riscos. Suas classificações de risco orientam investidores quanto à qualidade dos títulos.

Classificação “rating”:

- 1) Opinião independente sobre a capacidade do emitente de pagar o principal e os juros do título emitido. É instrumento de medição de riscos e dos sistemas de garantias e cobertura desses riscos;
- 2) classificação de risco de um banco, de um país ou de um ativo feita por uma empresa especializada. A classificação é expressa em termos de qualidade (excelente a péssima) ou nível de risco (investment grade, inadimplente).

Formas de classificação das principais agências internacionais e nacionais de rating:

Moody's	Fitch	S&P	Significado
Aaa	AAA	AAA	Mais alta qualidade
Aa	AA	AA	Alta qualidade
A	A	A	Qualidade média/alta
Baa	BBB	BBB	Qualidade média
Ba	BB	BB	Predominantemente especulativo
B	B	B	Especulativo, baixa classificação
Caa	CCC	CCC	Inadimplimento próximo
C	C	C	Mais baixa qualidade, sem interesse
	DDD	DDD	Inadimplente, em atraso, valor questionável
	DD	DD	Inadimplente, em atraso, valor questionável
	D	D	Inadimplente, em atraso, valor questionável

BR Atlantic	Significado
AAA	Excelente qualidade e menor risco
AA	Ótima qualidade
A	Boa qualidade
BBB	Qualidade satisfatória
BB	Razoável qualidade
B	Baixa qualidade
CCC, CC, C	Péssima qualidade / Risco de inadimplência
DDD, DD, D	Inadimplentes
SR Rating	Significado
br AAA	Garantias máximas
br AA	Garantias muito fortes
br A	Garantias fortes
br BBB	Garantias adequadas
br BB	Garantias modestas
br B	Garantias insuficientes
br CCC	Traços de default
br CC	Default provável
br C	Default iminente
br D	Default

Com o propósito de fortalecer o mercado de capitais, este Novo Mercado:

- ocupa um espaço em que as empresas obtêm recursos para se financiar e os investidores encontram oportunidades para valorizar seu capital;
- procura estimular as empresas a optarem pela capitalização via abertura de capital ao mesmo tempo em que aumenta a confiança dos investidores em capitalizarem as empresas;
- busca resgatar os interesses convergentes das empresas que querem recursos financeiros, num prazo adequado, com custo compatível agregando novos parceiros.

Por outro lado, os interesses dos investidores são:

- maior rentabilidade com bons níveis de liquidez; e
- a garantia de que participarão do progresso da empresa.



RESUMO

Apresentamos, neste módulo, o papel do Mercado de Capitais que é basicamente o de apoiar o crescimento do país, financiando a atividade produtiva e atraindo investimentos para os agentes econômicos da sociedade.

A relação entre o mercado de capitais, sua missão e o desenvolvimento econômico é de fundamental importância para:

- o desenvolvimento de uma sociedade;
- o favorecimento do crescimento econômico;
- e melhoria da competitividade do país no mundo globalizado.

Verificamos também que a sua ineficácia, por outro lado, pode prejudicar o desenvolvimento do país, comprometendo sua credibilidade.

O mercado favorece o crescimento econômico quando:

1. oferece condições financeiras estáveis;
2. direciona recursos para investimentos produtivos;
3. garante a negociação de títulos de forma diversificada com diferentes opções de risco e retorno;
4. permite a transferência de recursos de investimento ou de dívida para as empresas;
5. pulveriza o capital e a propriedade de forma democrática, dando acesso aos pequenos investidores e aos trabalhadores.

Apresentamos as principais propostas e medidas do Plano Diretor do Mercado de Capitais coordenado pela APIMEC - Associação dos Profissionais de Investimento no Mercado de Capitais -, plano este voltado para atingir o objetivo de um mercado de capitais forte e participante.

Destacamos a importância dos ganhos de produtividade e da adequação do capital humano para a inserção competitiva dos países no cenário mundial como prioridade de uma agenda de desenvolvimento e citamos as mudanças em curso para o caso do Brasil, que passa pela reforma tributária, as altas taxas de juros e o estímulo que deve ser dado aos fundos previdenciários que hoje têm participação incipiente no PIB.

Quanto à questão sobre a difusão de princípios de Governança Corporativa e transparência, apresentamos a nova frente de atuação da BOVESPA visando o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro chamado **Novo Mercado**.