

Mercado financeiro e de capitais

Fernanda H. Mansano

© 2019 – IESDE BRASIL S/A.

É proibida a reprodução, mesmo parcial, por qualquer processo, sem autorização por escrito da autora e do detentor dos direitos autorais.

Projeto de capa: IESDE BRASIL S/A.

Imagem da capa: AshDesign/Shutterstock

CIP-BRASIL. CATALOGAÇÃO NA PUBLICAÇÃO
SINDICATO NACIONAL DOS EDITORES DE LIVROS, RJ

M248m

Mansano, Fernanda H.

Mercado financeiro e de capitais / Fernanda H. Mansano. - 1. ed. - Curitiba [PR] :
IESDE Brasil, 2019.

94 p. : il.

Inclui bibliografia

ISBN 978-85-387-6470-0

1. Mercado financeiro. 2. Mercado de capitais. 3. Política econômica. I. Título.

19-58295

CDD: 332

CDU: 336.76

Todos os direitos reservados.



IESDE BRASIL S/A.

Al. Dr. Carlos de Carvalho, 1.482. CEP: 80730-200

Batel – Curitiba – PR

0800 708 88 88 – www.iesde.com.br

Fernanda H. Mansano

Mestre em Teoria Econômica pela Universidade Estadual de Maringá (UEM/2016).
Graduada em Ciências Econômicas pela Universidade Estadual de Maringá (2009). Possui experiência em projetos de desenvolvimento tecnológico, no setor do varejo e em instituições financeiras, assim como na docência, presencial e na modalidade EAD. Participou de projetos de pesquisa e de extensão na Universidade Estadual de Maringá entre 2012 e 2016.

Sumário

Apresentação 7

1 Conceitos econômicos 9

1.1 Fundamentos econômicos 9

1.2 Atividade econômica 11

1.3 Moeda 14

2 Políticas econômicas 19

2.1 Política monetária 19

2.2 Política fiscal 22

2.3 Política cambial 24

3 Sistema Financeiro Nacional - SFN 29

3.1 Estrutura do Sistema Financeiro Nacional (SFN) 29

3.2 Sistema normativo 31

3.3 Órgãos reguladores – Banco Central do Brasil 33

3.4 Intermediários financeiros 38

4 Mercados financeiros 43

4.1 Mercado de crédito 43

4.2 Mercado monetário 46

4.3 Mercado de capitais 47

4.4 Mercado cambial 49

5 O mercado de capitais 53

5.1 Mercado primário 53

5.2 Mercado secundário 55

5.3 Títulos do mercado de capitais 58

6 Segmentos do mercado de capitais 63

6.1 Mercado de renda fixa 63

6.2 Mercado de renda variável 66

6.3 Mercado de derivativos 68

7 Aplicações financeiras 73

7.1 Títulos públicos 73

7.2 Certificados e Recibos de Depósito Bancário (CDB/RDB) 74

7.3 Certificado de Depósito Interfinanceiro (CDI) 76

7.4 *Commercial papers* 76

7.5 Caderneta de poupança 78

8 Investimentos das Sociedades Anônimas 81

8.1 As Sociedades Anônimas 81

8.2 Importância do mercado acionário para as empresas 83

8.3 Investimentos das empresas 85

Gabarito 89

Apresentação

Para entender a dinâmica do sistema financeiro, torna-se fundamental compreender os fundamentos econômicos, o funcionamento do mercado financeiro, assim como a atuação do governo que, por meio de políticas econômicas, interfere diretamente nesse mercado. Sendo assim, é imprescindível compreender os conceitos econômicos, conhecer a função das instituições que formam o sistema financeiro nacional, os tipos de mercado, seus segmentos e os tipos de títulos negociados, o que nos traz uma melhor compreensão de todo o sistema financeiro.

Assim, com o objetivo de trazer a visão econômica e dos mercados financeiros e de capitais, propomos neste livro uma separação entre conceitos econômicos e mercado financeiro, para que seja possível a análise de ambos, no decorrer de oito capítulos. Nesse contexto, veremos no Capítulo 1 os principais conceitos e indicadores econômicos para um melhor entendimento de como funciona o mercado financeiro, ou seja, de como ocorre a formação e distribuição do produto e da renda por meio de um fluxo contínuo estabelecido entre os agentes econômicos.

Nos Capítulos 2 e 3 veremos as três políticas econômicas: a monetária, a fiscal e a cambial e como essas políticas interferem na quantidade de moedas do país e, conseqüentemente, na taxa de juros da economia e na administração do câmbio. Além disso, o Capítulo 3 traz a estrutura e o funcionamento do sistema financeiro nacional, com suas instituições normativas, supervisoras e, na seqüência, o detalhamento das instituições operadoras.

Nos Capítulos 4, 5 e 6 será dada ênfase aos mercados financeiros, em especial no Capítulo 5 ao mercado de capitais, em que veremos como este é dividido e quais títulos fazem parte desse mercado. Já no Capítulo 6 veremos que as características dos títulos podem ser de renda fixa ou variável e abordaremos os mecanismos do mercado de derivativos.

Por fim, nos Capítulos 7 e 8, a ênfase será ao detalhamento dos principais títulos negociados no mercado brasileiro e também à importância do mercado de capitais para o investimento das empresas.

Boa leitura!

Conceitos econômicos

A economia é uma ciência social que envolve diversos estudos e traz em sua abordagem um leque de temas aplicados a diversas áreas profissionais, como o **mercado financeiro** e o **mercado de capitais**.

Nesse âmbito, convido você a conhecer os fundamentos da atividade econômica, bem como seus conceitos, que envolvem: renda, poupança e investimento.

Neste primeiro capítulo, abordaremos os principais conceitos econômicos para um melhor entendimento do funcionamento do mercado financeiro. Por meio dos conhecimentos básicos da economia, consideramos que você terá embasamento suficiente para seguir pelos próximos capítulos deste livro.

1.1 Fundamentos econômicos

▶ Vídeo



Antes de iniciar os estudos sobre economia, convém refletirmos sobre algumas questões, com as quais você já pode ter se deparado em outros momentos.

- Você já se perguntou por que precisa fazer escolhas?
- Você está plenamente satisfeito(a) com aquilo que tem?
- Você consegue responder por que os indivíduos não podem ter tudo aquilo que desejam?

A resposta a essas perguntas consiste na razão de se estudar economia. Partindo de um conceito amplo, o estudo da economia consiste em compreender que as necessidades das pessoas são ilimitadas, ao mesmo tempo que os recursos são escassos. Dessa forma, a economia concentra-se em três termos essenciais:

1. necessidade ilimitada;
2. escolha;
3. escassez.

De forma simplificada, “economia é o estudo de como a sociedade administra seus recursos escassos” (MANKIWI, 2009, p. 4) ou, resumidamente, o estudo da riqueza e das transações de troca entre as pessoas com o intuito de compreender a decisão de utilização dos recursos produtivos escassos, como a terra, o trabalho e o capital, os quais carregam o **custo de oportunidade** em três processos: transformação, produção e distribuição dos bens para consumo (ASSAF NETO, 2018). Nesse contexto, na compreensão econômica é permitido que sejam estabelecidas relações entre os resultados agregados e o desempenho de todas as pessoas e organizações, que se constituem no próprio indivíduo, nas empresas e no governo.

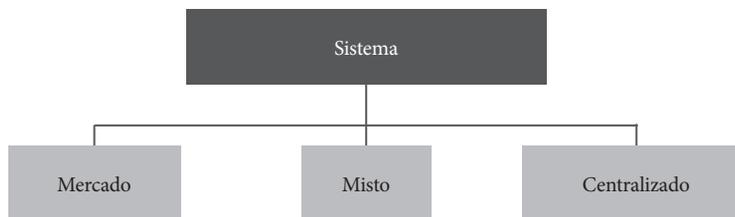
custo de oportunidade:
termo econômico que indica o custo de renunciar a algo ou os benefícios que poderiam ser obtidos.

Dessa forma, o conhecimento da economia é capaz de proporcionar uma visão ampla de todo o mercado financeiro – que envolve a decisão dos agentes no âmbito da poupança, do investimento e dos métodos de avaliação –, assim como nos traz a importância de compreender as duas principais vertentes da economia – a macroeconomia e a microeconomia –, as quais envolvem temas relacionados a crescimento econômico, emprego, inflação e políticas públicas, como gastos do governo e tributação. Assim, veremos, na seção seguinte, a maneira como a economia é organizada, para então nos aprofundarmos no universo econômico.

1.1.1 Organização econômica

Para entendermos o funcionamento da economia, precisamos identificar as maneiras como ela está organizada (Figura 1) sob três sistemas: de mercado, centralizado e misto. O **sistema de mercado** refere-se à economia capitalista, na qual se considera que o mercado tem total condição de solucionar os problemas de todo o sistema; ele é baseado na concorrência e não necessita da intervenção do Estado. O segundo sistema, **centralizado**, é conhecido como o da economia socialista, o qual considera que as propriedades devem pertencer ao Estado, com a limitação da livre iniciativa do mercado.

Figura 1 – Sistemas econômicos



Fonte: Elaborada pela autora.

Por último, o **sistema misto** contempla a economia capitalista com um mínimo de interferência do Estado; esse controle estatal é observável por meio das políticas monetárias, com o controle dos preços, da taxa de juros, dos subsídios, das políticas de gastos públicos, de impostos, entre outros (MONTEIRO; SILVA, 2014). Assim, na compreensão da atividade econômica como predeterminante para o entendimento do funcionamento dos mercados, no caso, do mercado financeiro, precisamos compreender um conjunto de conceitos. De início, veremos dois deles: o mercado e a formação de preços.

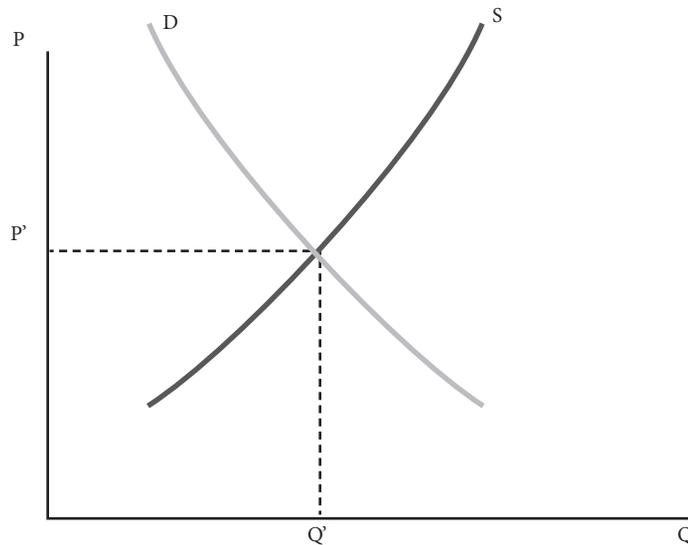
1.1.2 Mercado e preços

Por **mercado**, compreende-se a determinação dos compradores e dos vendedores para além dos produtos e serviços que estão em um mercado. Analogamente, os compradores são os consumidores, e os vendedores são as empresas. Desse modo, o mercado abrange um “grupo de compradores e vendedores que, por meio de interações efetivas ou potenciais, determinam o preço de um produto ou de um conjunto de produtos” (PINDICK; RUBINFELD, 2013, p. 8).

Nesse mesmo contexto, de acordo com a Figura 2, a formação de preços em uma economia de mercado é determinada pelo ponto de equilíbrio, ou seja, pelas forças de oferta e demanda.

Nesse cenário de ofertantes, que são as empresas, e demandantes, que são os consumidores, as quantidades de oferta e demanda são exatamente iguais para ambos.

Figura 2 – Oferta, demanda e preço de equilíbrio



Fonte: Elaborada pela autora.

Se houver uma demanda maior de um produto, o mecanismo de mercado fará com que os preços se elevem, atraindo mais produtores. Por outro lado, caso haja uma oferta maior desse produto, haverá redução dos preços, aumentando o consumo.

Assim, podemos observar que a compreensão econômica permite a investigação dos problemas que abrangem as relações entre os agentes econômicos, sejam os indivíduos – que chamaremos, na próxima seção, de **famílias** –, as empresas, ou, ainda, o governo, em busca de entender e propor soluções.

1.2 Atividade econômica

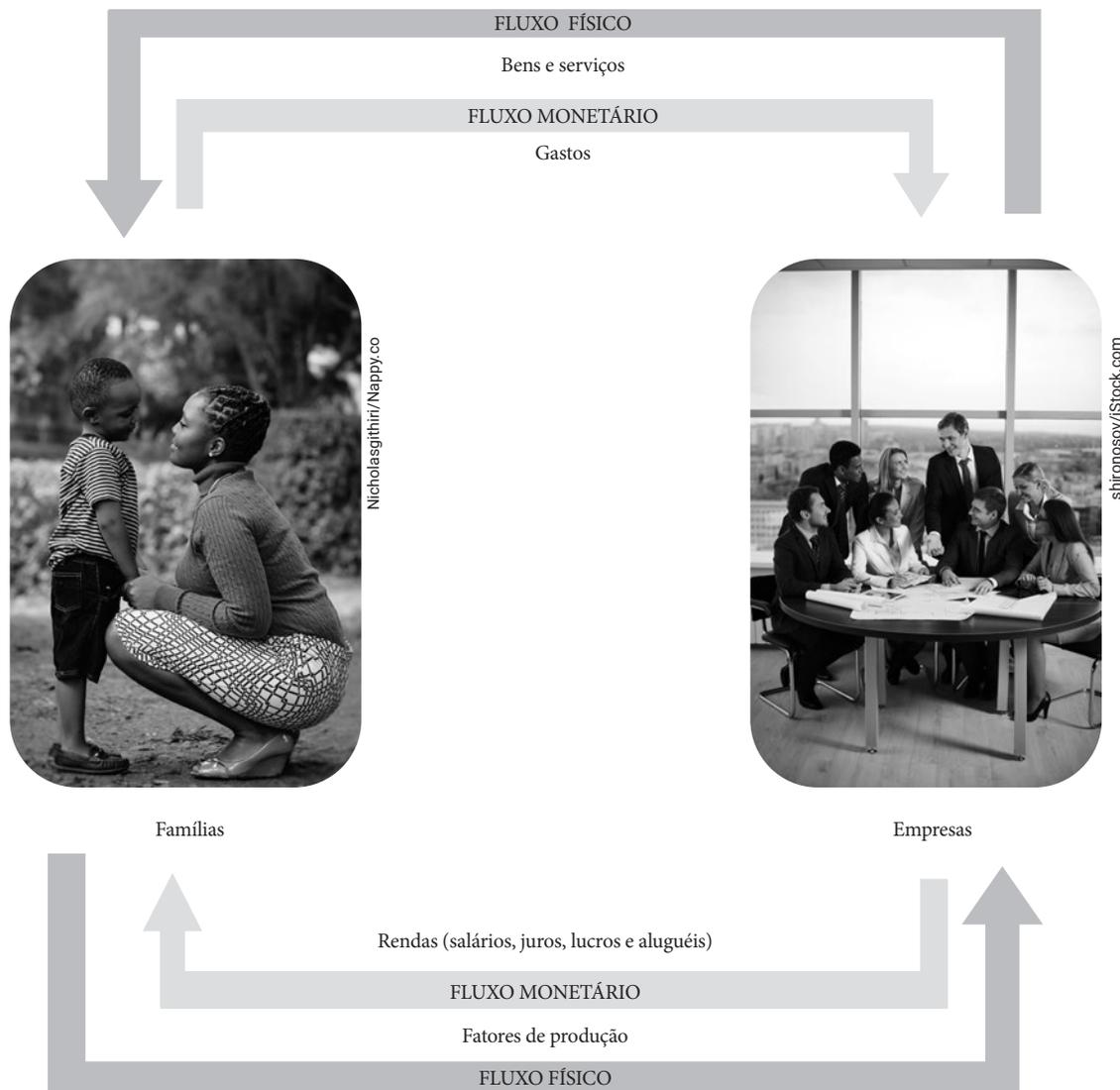
▶ Vídeo



Para compreender a atividade econômica, é necessário entender como ocorre a formação e distribuição do produto e da renda por meio de um fluxo contínuo estabelecido entre os agentes econômicos.

Já vimos na seção anterior que os agentes são formados pelos **indivíduos** – ou famílias –, que compreendem os trabalhadores, os quais recebem uma renda e têm sua demanda e pelas **empresas**, responsáveis pelo processo produtivo e formadas pelos setores econômicos primários (agricultura), secundários (indústrias) e terciários (serviços). O terceiro agente econômico é o **governo**, um agente coletivo que adquire uma parcela da renda das famílias e da produção das empresas por meio do sistema tributário para proporcionar bens e serviços à sociedade.

Para facilitar a compreensão, vamos visualizar por meio de um fluxo circular de renda como os agentes interagem na economia. Observe a figura a seguir:

Figura 3 – Fluxo circular de renda da economia

Fonte: Pinheiro, 2014, p. 6.

De acordo com a figura, o fluxo circular de renda da economia tem dois agentes: as **famílias** e as **empresas**. As famílias são aquelas detentoras dos fatores de produção (trabalho, terra e capital), e as empresas são as que demandam esses fatores por um determinado preço (PINHEIRO, 2014). Dessa forma, cada um desses agentes é, ao mesmo tempo, fornecedor de certos bens e serviços e solicitante de outros, ou seja, as famílias demandam bens e serviços e fornecem os recursos, e as empresas demandam os recursos e fornecem os bens e serviços, como podemos observar pelo fluxo físico.

Para que essa troca ocorra, devemos observar o fluxo monetário, pois tanto famílias quanto empresas utilizam o dinheiro para pagar o valor de mercado daquilo que utilizam, sejam os bens e serviços ou os fatores de produção. Sendo assim, o fluxo circular procura trazer o entendimento das relações entre os agentes. Nesse contexto, podemos avançar no entendimento da atividade econômica e de como está correlacionada ao funcionamento do mercado financeiro, mediante os conceitos que envolvem a acumulação de capital, assim como os fluxos de financiamento; para isso, veremos, a seguir, as definições de renda, investimento e poupança.

1.2.1 Renda, poupança e investimento

Conforme vimos na seção anterior, as relações entre os agentes se fazem por meio dos fluxos físico e monetário, contudo, dois novos componentes podem ser incorporados a partir de agora: o **acúmulo de capitais** e os **fluxos de financiamento**. Para entendermos esse ponto, três termos são importantes: a renda, o investimento e a poupança. Podemos observar esses três itens sob a ótica dos trabalhadores, das empresas ou do país como um todo, que podemos entender como toda a economia.

Seguindo com a definição dos termos, por **renda** entende-se toda a remuneração que os agentes recebem por estarem inseridos de alguma forma no processo produtivo, ou seja, pode ser entendido como “receitas em dinheiro compensatórias dos serviços prestados, como salários recebidos, juros sobre o capital emprestado, lucros sobre o capital investido” (ASSAF NETO, 2018, p. 5). Assim, os trabalhadores obtêm a renda mediante a força de trabalho; e as empresas, mediante serviços prestados ou produtos vendidos. Para o país, a renda é a soma de todas as receitas associadas à cadeia de produção de um bem, a qual podemos medir pelo Produto Nacional Bruto (PNB), que indica toda a produção do país, tanto interna quanto externa.

Já a **poupança** é caracterizada pela parcela da renda que é economizada, ou, em outras palavras, pelo recurso financeiro que não foi gasto em bens e serviços. Então, entende-se que o poupador é aquele que abre mão do consumo presente para o consumo futuro.

Por último, o **investimento** é um termo que se vincula ao fato da criação de riqueza, então, pode-se considerar que é um termo utilizado no mercado para descrever as compras de um novo capital realizado pelas firmas (HALL; LIEBERMAN, 2003).

É importante entender que o investimento é oriundo da capacidade de poupar, pois os recursos que não foram gastos serão utilizados nas atividades produtivas. Pela ótica do conceito econômico de um país, a baixa capacidade em poupar, seja do governo, das empresas ou das famílias, condiciona o aumento do consumo, o qual, em termos econômicos, limita uma das variáveis que contribuem para o crescimento econômico – o investimento –, dado que menos recursos são direcionados para o investimento produtivo.

Pode-se caracterizar o investimento com base na decisão das empresas em ter um custo presente para obter lucros no futuro (PINHEIRO, 2014). Dessa forma, o investimento é o aumento do capital, seja para a empresa ou para o aumento efetivo da capacidade produtiva do país.

A aquisição de ações na Bolsa de Valores não é interpretada como investimento no conceito econômico, pois, por ser realizada no mercado secundário, a compra se caracteriza somente pela transferência de posse do título, e não pela canalização direta do capital para o caixa da empresa, como ocorre no mercado primário (ASSAF NETO, 2018).

Podemos concluir esta seção com uma visão ampla sobre aspectos econômicos importantes para o nosso entendimento do mercado financeiro, dado que a economia busca compreender a decisão dos agentes em buscar a melhor combinação dos recursos visando ao custo de oportunidade, desde o processo de produção até o consumo. Além disso, entendemos que quanto maior o investimento, maior é a aplicação nos meios que levam ao crescimento produtivo, ou seja, a capacidade futura de gerar lucros e aumentar a renda. Veremos na última seção deste capítulo o que é moeda e qual é a sua função na economia.

1.3 Moeda

Vídeo



O que é moeda? Você pode imaginar que definir o que é moeda é algo muito simples, pelo fato de que, em economias modernas como a nossa, o seu uso já está tão generalizado que se torna difícil imaginar uma economia sem algum tipo de moeda.

Nesse contexto, nossa definição de moeda é a seguinte: meio de pagamento pelo qual os agentes efetuam transações monetárias. Contudo, no sentido amplo do seu significado, principalmente econômico, vários autores da literatura econômica também trazem suas importantes contribuições: para Mankiw (2009, p. 628), “moeda é o conjunto de ativos na economia que as pessoas usam regularmente para comprar bens e serviços de outras pessoas”; em outras palavras, Pinheiro (2014, p. 11) descreve que “a moeda pode ser conceituada como um conjunto de ativos financeiros de uma economia que os agentes utilizam em suas transações”.

Porém, a moeda não é somente utilizada como meio de troca, mas também como unidade de conta e como reserva de valor, ou seja, são três as funções que a diferenciam dos demais ativos da economia, como as ações, os bens imóveis ou móveis, entre outros bens e títulos. Observe o Quadro 1:

Quadro 1 – Funções da moeda

Meio de troca	Unidade de conta	Reserva de valor
Promove a troca de determinados bens e serviços por outros.	Parâmetro ao apurar o valor monetário na transação de bens e serviços, ajuda na comparação de preços.	Forma dos agentes econômicos manterem seu patrimônio para utilização futura.

Fonte: Elaborado pela autora com base em Mankiw (2009) e Assaf Neto (2018).

Com relação às funções da moeda, é importante também entendermos que sua emissão é realizada mediante autorização legal das autoridades monetárias, porém, não são todas as moedas emitidas que estão em circulação na economia. Para entender como funciona a oferta e a quantidade de moeda circulante, veremos, na próxima seção, o que são os agregados monetários, também conhecidos como *meios de pagamento*.

1.3.1 Agregados monetários e meios de pagamento

Para considerarmos o total de moedas em um país são necessárias algumas definições que conseguem medir essa oferta: os agregados monetários ou meios de pagamento. De acordo com

Pinheiro (2014), o objetivo desse conceito é medir a liquidez do setor privado para atender suas necessidades de transações com bens e serviços.

São quatro tipos de conceitos de moeda, denominados M1, M2, M3 e M4. O primeiro representa o saldo de moeda do poder do público e os depósitos à vista nos bancos. Assim, o M1 é a quantidade de moeda disponível na economia, sendo interpretada como uma forma de avaliar o nível de liquidez no sistema econômico (ASSAF NETO, 2018).

$$M1 = \text{Moedas metálicas e notas em poder do público} + \text{Depósitos à vista}$$

Seguindo a definição dos meios de pagamento, de acordo com Assaf Neto (2018), no conceito mais amplo de moeda, vemos o agregado monetário ou meio de pagamento chamado de M2. O M2 é constituído pelo M1 somado aos títulos emitidos pelas instituições financeiras, como os depósitos em poupança e a prazo e as letras de câmbio imobiliárias e hipotecárias, além do saldo de títulos em poder dos fundos de aplicação financeira (FAF).

$$M2 = M1 + \text{Títulos emitidos por instituições financeiras} + \text{Saldo em poder do FAF}$$

O terceiro conceito de moeda inclui as quotas de fundos depositários, com os fundos multimercado, cambial, referenciado, entre outros, além da posição líquida em títulos públicos registrados no sistema Selic (Sistema Especial de Liquidação e de Custódia).

selic: sistema onde é efetuada a custódia e são registradas as transações dos títulos públicos federais.

$$M3 = M2 + \text{Quotas de fundos depositários} + \text{Títulos públicos}$$

Por fim, o M4 é o quarto conceito de moeda, sendo o mais amplo. Ele é formado pelo conceito do M3 junto aos títulos públicos federais com característica de alta liquidez. De acordo com Assaf Neto (2018), quando há um aumento do M4 em relação ao M1 significa que estão ocorrendo processos inflacionários, conhecidos como desmonetização. O contrário, o processo de monetização, pode ser observado quando a inflação diminui, assim como o custo, para que as pessoas possam manter a moeda.

Portanto, a base monetária de uma economia será a soma da moeda emitida com as reservas bancárias, sendo que a moeda mantida pelas pessoas é caracterizada como **papel-moeda** em poder do público, e quando mantida pelos bancos, como **encaixe técnico** ou **compulsórios**. Dessa forma, o encaixe técnico atende ao fluxo de saques dos correntistas, enquanto o compulsório diz respeito aos depósitos obrigatórios realizados pelo Banco Central.

O compulsório é um instrumento de política monetária utilizado pelo Banco Central para controlar a quantidade de moeda em circulação por meio dos depósitos em bancos. A alíquota do compulsório é o que determina o multiplicador monetário, ou seja, quanto menor a alíquota, mais os bancos podem emprestar suas reservas (BACEN, 2019).

Dessa forma, finalizamos este tópico no qual tratamos sobre o conceito de moeda e suas funções. Além disso, vimos a forma pela qual ocorre a emissão de moeda na economia e como os agentes econômicos utilizam ferramentas de política monetária para realizar o controle de papel-moeda, como o compulsório, e efetivar as políticas econômicas.

Considerações finais

Chegamos ao fim do nosso primeiro capítulo! Esta foi uma introdução aos fundamentos econômicos com o objetivo de apresentar os principais conceitos para um melhor entendimento do funcionamento do mercado financeiro.

Vimos que a compreensão da economia nos permite ter uma visão ampla do funcionamento de uma sociedade. Por meio da compreensão econômica, vimos que os agentes interagem, cada um com o seu objetivo, e que é preciso haver instrumentos que efetivamente promovam a plena interação.

É nesse contexto que aqui foram apresentados os principais conceitos econômicos que servirão de base para os nossos estudos nos capítulos seguintes, nos quais falaremos sobre as políticas econômicas e os mercados financeiros.

Ampliando seus conhecimentos

- ASSAF NETO, A. *Mercado financeiro*. 14. ed. São Paulo: Atlas, 2018.

Esse livro oferece uma visão ampla dos mercados financeiros, com uma abordagem econômica, apresentando o funcionamento dos mercados financeiros, a avaliação dos principais instrumentos financeiros, bem como a abordagem do gerenciamento de risco por meio do mercado financeiro.

- WALL Street: o dinheiro nunca dorme. Direção de Oliver Stone. EUA: Edward R. Pressman Productions, Ixtlan Production, Dune Entertainment, 2010. DVD. cor (138 min.).

Esse é um filme que mostra a realidade do mercado financeiro. Na obra, Gordon Gekko prevê a crise imobiliária estadunidense, causada pela liquidez do sistema bancário que atingiu diversos países em 2008.

Atividades

1. A economia concentra-se em três termos essenciais: as necessidades ilimitadas dos agentes, a escolha e a escassez dos bens e produtos. Nesse contexto, explique o que é economia e qual é a importância desse conhecimento para o mercado financeiro.
2. A distribuição do produto e da renda pode ser observada mediante um fluxo contínuo, ou, em outras palavras, um fluxo circular. Explique como os agentes, as famílias e as empresas interagem e o que é fluxo físico e fluxo monetário.
3. Em economias modernas, o uso da moeda é extremamente habitual, com acesso facilitado. No entanto, ela não é utilizada somente para a aquisição de bens e serviços. Apresente e explique as três funções da moeda.

Referências

ASSAF NETO, A. *Mercado financeiro*. 14. ed. São Paulo: Atlas, 2018.

BRASIL. BACEN – Banco Central do Brasil. *Recolhimentos compulsórios, encaixe e direcionamentos obrigatórios*. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/recolhimentoscompulsorios>. Acesso em: 12 abr. 2019.

BRASIL. BACEN – Banco Central do Brasil. *Sistema especial de liquidação e custódia*. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/sistemaselic>. Acesso em: 15 jun. 2019.

HALL, R. E.; LIEBERMAN, M. *Microeconomia: princípios e aplicações*. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2003.

MANKIW, N. G. *Introdução à economia*. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2009.

MONTEIRO, E. R.; SILVA, P. A. G. *Introdução ao estudo da economia*. Curitiba: InterSaberes, 2014.

PINDICK, R. S.; RUBINFELD, D. L. *Microeconomia*. 8. ed. São Paulo: Prentice Hall, 2013.

PINHEIRO, J. L. *Mercado de capitais: fundamentos e técnicas*. São Paulo: Atlas, 2014.

Políticas econômicas

Em continuidade ao nosso estudo, veremos, neste capítulo, como as políticas econômicas interferem nos mercados, seja no mercado de crédito ou no mercado de capitais, além da relação com o consumo e os investimentos.

Este capítulo está dividido em três seções referentes às três políticas econômicas – monetária, fiscal e cambial –, apresentadas da seguinte forma: na primeira seção, veremos como as políticas monetárias interferem na quantidade de moedas do país e, conseqüentemente, na taxa de juros da economia; na segunda seção, abordaremos o papel do governo em garantir o bem-estar da sociedade mediante políticas fiscais e quais as conseqüências disso nos juros; e, por fim, veremos, na terceira seção, como a administração da taxa de câmbio afeta a economia.

Esperamos que você absorva o máximo deste capítulo, que finaliza o conteúdo de cunho econômico, para então adentrarmos o estudo dos mercados financeiro e de capitais.

2.1 Política monetária

▶ Vídeo



As políticas monetárias são ações do governo para intervir na economia e garantir seu bom funcionamento em prol do desenvolvimento econômico. Assim, por meio do Banco Central (Bacen), instrumentos de controle monetário são utilizados com objetivos de políticas expansionistas e restritivas. Veremos, a seguir, os instrumentos do Banco Central e quais são as conseqüências dessas ações na economia.

Compreender a atuação do governo mediante políticas econômicas, como a monetária, é importante para entendermos a dinâmica do mercado financeiro. Quando falamos em política monetária, devemos lembrar-nos de três variáveis: moeda, crédito e taxa de juros. Porém, vamos antes relembrar alguns pontos do capítulo anterior sobre os conceitos econômicos para então mergulharmos nas políticas econômicas.

O estudo da teoria econômica é dividido em duas grandes áreas: a **microeconomia**, que estuda o comportamento individual, e a **macroeconomia**, que trata do comportamento da economia como um todo, por exemplo, a produção total de bens e serviços e seu crescimento, as taxas de inflação, o desemprego, as taxas de câmbio e a balança de pagamentos (DORNBUSCH; FISCHER, 1991).

Nesse contexto em que a política monetária gira em torno da moeda, do crédito e da taxa de juros, devemos nos lembrar dos agregados monetários, em que a oferta de moeda de uma economia é expressa pelo indicador de base monetária, que representa a exigibilidade monetária do governo em poder dos agentes econômicos (ASSAF NETO, 2018), ou seja, para a avaliação e formulação da política monetária, considera-se essencialmente a emissão primária de moeda na economia.

Dessa forma, para que o governo atinja seus objetivos sociais, além de atender às necessidades de bens e serviços da sociedade, ele atua mediante políticas econômicas, como a monetária, as quais, de acordo com Assaf Neto (2018), são mais eficientes onde os mercados financeiros são mais desenvolvidos. O autor menciona que em países menos desenvolvidos o governo intervém mais no mercado por meio da fixação da taxa de juros, do controle do crédito e dos subsídios para o setor produtivo.

A política monetária ocorre em torno do controle da quantidade de moeda em um país, sendo comumente executada pelo Banco Central, com o objetivo de administrar o volume de moeda e de crédito na economia e, conseqüentemente, a estrutura da taxa de juros e seus efeitos na produção, no emprego, nos preços e nas transações internacionais (BACEN, 2005). Dessa forma, sua atuação ocorre nos meios de pagamento, nos títulos públicos – emitidos pelo governo federal – e por meio das taxas de juros.

O Banco Central, que no Brasil é uma autarquia federal ligada ao Ministério da Fazenda¹, tem como função gerir a política monetária, além de regular e supervisionar o mercado financeiro (BACEN, 2019a). Dessa forma, o Bacen realiza a política monetária utilizando instrumentos de controle monetário, como:

- operações de mercado aberto (*open market*);
- políticas de redesconto bancário e empréstimos de liquidez;
- recolhimento de compulsórios.

As **operações de mercado aberto** têm como objetivo regular o fluxo monetário da economia e influenciar as taxas de juros a curto prazo, ou seja, em comparação aos outros instrumentos de política monetária, as operações de mercado aberto têm mais dinamismo e flexibilidade, tornando a política muito mais rápida.

Para entender como essas operações ocorrem, primeiro devemos entender que elas são fundamentadas por meio da compra e venda de títulos atrelados à dívida pública (ASSAF NETO, 2018). Assim, quando o Banco Central pretende realizar uma política expansionista, intervém no mercado adquirindo ou, em outras palavras, resgatando títulos públicos que estão em poder dos agentes econômicos e inserindo mais moeda em circulação. De forma contrária, quando o objetivo é diminuir a liquidez da economia, o Banco Central² irá promover a venda desses títulos. Veja mais detalhadamente a seguir.

- **Política monetária expansionista:** ocorre quando há um aumento da liquidez da economia, com um maior volume de recursos nos mercados, o que, por consequência, eleva a oferta de moeda, ou seja, significa um impulso no consumo e nos investimentos e uma diminuição da taxa de juros.

1 O Ministério da Fazenda passou a se chamar Ministério da Economia a partir de 1º de janeiro de 2019, por meio da Medida Provisória n. 870. Assim, apesar de encontrarmos no site do Banco Central que essa é uma autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda, o site do Ministério da Economia apresenta as entidades a ele vinculadas, entre elas, o Banco Central. (BRASIL, 2019). Disponível em: <http://www.fazenda.gov.br/orgaos/entidades-vinculadas>. Acesso em: 14 maio 2019.

2 A compra e a venda de títulos públicos influenciam a liquidez da economia, assim como a taxa de juros de curto prazo; ou seja, quando o objetivo é diminuir a quantidade de moeda em circulação, haverá aumento de títulos públicos e, conseqüentemente, da taxa de juros de curto prazo. O contrário também é válido (ASSAF NETO, 2018).

- **Política monetária contracionista:** ocorre quando há diminuição da oferta de moeda na economia, em consequência, há aumento dos juros. Essa política é adotada quando o consumo e os investimentos estão acima da capacidade de oferta de moeda da economia.

Outros instrumentos monetários são o **redesconto bancário** e o **empréstimo de liquidez** que o Banco Central realiza por meio de empréstimos para as instituições financeiras. Para esses empréstimos é cobrada uma taxa de juros chamada de **taxa de desconto**.

A taxa de desconto serve como um estímulo ao aumento ou uma restrição da oferta de crédito, pois, caso seja cobrada uma taxa de desconto pelo Banco Central às instituições financeiras menor do que a praticada no mercado, as instituições serão incentivadas a aumentar o crédito na economia e, assim, auferirão maiores lucros, dado o diferencial de empréstimo do crédito junto ao Banco Central, além dos empréstimos para os agentes que demandam crédito. Consequentemente, veremos uma diminuição da taxa de juros. Por outro lado, o contrário também é válido, quando a taxa de desconto for maior do que a praticada no mercado, as instituições financeiras reduzirão a oferta de crédito e, por consequência, haverá um aumento da taxa de juros.

Conforme destaca Assaf Neto (2018), o instrumento de desconto bancário é também utilizado para incentivar a atividade econômica, principalmente na oferta de empréstimos de longo prazo para setores estratégicos da economia.

Por fim, há o **recolhimento compulsório**, um instrumento com a característica de obter alta eficácia, pois incide diretamente nos depósitos, seja nos depósitos à vista ou nos diferentes depósitos a prazo, e na poupança captados pelos bancos. Esse instrumento afeta diretamente o volume de dinheiro na economia. Dessa forma, quando o Banco Central determina um compulsório alto em relação aos depósitos bancários, quer dizer que a oferta de crédito será menor, aumentando o custo do crédito e, consequentemente, afetando a taxa de juros para cima. O contrário também é válido: com um compulsório menor, a oferta de crédito praticada pelos bancos será maior, diminuindo o custo do crédito e estimulando a atividade econômica, dado que haverá um aumento da demanda agregada.

De acordo com os dados do Banco Central, em 2014, o recolhimento compulsório era de 45% dos depósitos à vista. Em 2018, esse percentual baixou para 21%. Isso significa que o Banco Central tem utilizado esse instrumento de política monetária para impulsionar a economia por meio do aumento da oferta de crédito (BACEN, 2019b).

Portanto, as decisões político-econômicas realizadas mediante política monetária, como o recolhimento de compulsórios, as operações de mercado aberto e as políticas de desconto administradas pelo Banco Central, são tomadas para promover a expansão ou a contração da liquidez na economia, as quais têm efeitos na oferta de crédito e na taxa de juros, afetando todos os agregados econômicos do país.

2.2 Política fiscal

Vídeo



A política fiscal está no âmbito do gerenciamento das contas do governo federal e reflete o conjunto de medidas da arrecadação até as despesas na arrecadação dos impostos e nos gastos do setor público, respectivamente.

O objetivo do governo, ao realizar a política fiscal, é cumprir três funções (BRASIL, 2019):

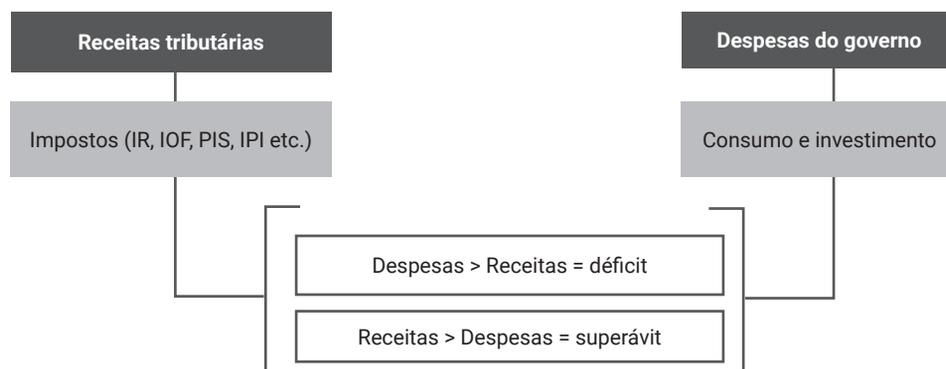
- estabilização da macroeconomia mediante a promoção do crescimento econômico com estabilização de preços e baixo desemprego;
- alocação dos recursos por meio de eficiente alocação e fornecimento de bens e serviços públicos;
- redistribuição de renda visando à distribuição igualitária.

Assim, o governo realiza a política fiscal com o objetivo de aumentar os tributos para financiar seus gastos em prol de toda a economia e também de diminuir a carga tributária visando favorecer setores estratégicos para o crescimento econômico. Contudo, consequências no aumento de impostos são refletidas a curto e a longo prazo, tanto para as famílias quanto para as empresas. Por exemplo: quando o governo decide aumentar os impostos, uma parcela da renda do consumidor deverá ser repassada aos cofres públicos e, como já vimos no capítulo anterior, a poupança será menor. Além disso, o aumento de impostos influenciará o consumo das famílias, dado que terão menos renda para consumir.

Do lado das empresas, o aumento dos impostos leva a duas importantes discussões: a primeira é o capital investido, que se torna menos atraente, e a diminuição da capacidade de investimento, dado que os fluxos de caixa serão menores (ASSAF NETO, 2018). Dessa forma, quando há alterações na cobrança de impostos, o consumo e o investimento são afetados.

Porém, a política fiscal envolve tanto impostos quanto gastos do governo. De forma positiva, os gastos do governo aumentam a demanda agregada, o que impulsiona a atividade econômica; esse tipo de política é definida como **política expansionista**. Por outro lado, o aumento de gastos sem o aumento de impostos, ou mesmo a redução dos impostos, poderá onerar o orçamento público e, conseqüentemente, poderemos observar um déficit, o que significa que as despesas do governo estão maiores que suas receitas, ou um superávit, isto é, receitas maiores do que as despesas.

Figura 1 – Orçamento fiscal do governo



Contudo, quando há um déficit no orçamento do governo, é preciso que ele promova o equilíbrio do orçamento, havendo a necessidade de novas emissões monetárias e de títulos públicos. Essas emissões terão consequências nos meios de pagamento e na taxa de juros do mercado, por isso, as políticas tanto monetária como fiscal são estabelecidas conjuntamente.

Nesse contexto, para mensurar os resultados da política fiscal são utilizados diversos indicadores, como o resultado primário, o nominal e as dívidas líquidas e brutas. Assim, verifica-se que **resultado fiscal primário** é a diferença entre as receitas primárias, constituídas pelo total de arrecadações de impostos e contribuições pelas despesas primárias, sem considerar as despesas e receitas financeiras (SOUZA FILHO, 2009). Por **resultado nominal** compreende-se a soma do resultado primário com o resultado do pagamento e recebimento de juros. Com isso, é possível que haja um superávit primário e um déficit nominal.

Para finalizar o âmbito das políticas fiscais, precisamos entender a dívida pública, sobre a qual ouvimos diariamente nos noticiários. Por dívida pública entende-se aquela contraída pelo governo junto aos agentes do mercado, como bancos, investidores, entes nacionais e internacionais, e governos estrangeiros. A dívida pública pode ser tanto interna quanto externa, sendo a primeira referente aos débitos perante credores residentes no país, como os investidores privados e as instituições financeiras, e a segunda, perante residentes externos, como o Fundo Monetário Internacional (FMI), o Banco Mundial, bancos, governos e fundos de pensão.

Quando há um desequilíbrio nas contas do governo, é possível recorrer a alguns recursos, como o aumento da base monetária, com a emissão de moeda, ou emissão de títulos públicos. O aumento da base monetária por meio do aumento de moeda em circulação não é algo comum, dada a probabilidade de aumento de preços e inflação em uma economia em que o aumento da quantidade de moeda não acompanha na mesma velocidade a oferta de produtos e serviços. Com isso, quando há déficit, são emitidos títulos públicos, e o governo toma junto ao mercado esses empréstimos. Dessa forma, a dívida líquida do setor público é consolidada pelo endividamento líquido do setor público não financeiro e do Banco Central junto ao sistema financeiro (SOUZA FILHO, 2009).

Nesse contexto, vemos que o governo pode financiar suas necessidades financeiras por meio da dívida interna, que, em parte, é securitizada e representada por títulos públicos, ou seja, uma dívida mobiliária, assim como a dívida bancária junto às instituições financeiras, e também por meio da dívida externa, constituída por empréstimos e por emissões de títulos, além da alienação de ativos (ASSAF NETO, 2018).

A taxa básica de juros da economia brasileira (Selic) afeta diretamente a dívida pública do país em diferentes aspectos: o primeiro é que, com a taxa menor há uma redução dos custos do financiamento do déficit público e do refinanciamento da dívida, assim como o contrário também é válido. Outro ponto é que com taxas menores há um estímulo ao consumo e ao investimento, incorrendo em aumento de impostos e do caixa do governo.

Dessa forma, de acordo com a Secretaria do Tesouro Nacional (BRASIL, 2019), o governo busca, por meio da política fiscal, seu principal objetivo social – a criação de empregos e o aumento dos investimentos em prol da redução da pobreza e da desigualdade –, devendo conduzi-lo com responsabilidade para o equilíbrio das contas.

2.3 Política cambial

▶ Vídeo



Por fim, veremos nossa terceira seção, que irá tratar sobre as políticas cambiais. Essa política está ligada à administração da taxa de câmbio, que é a relação entre a unidade de uma moeda por outra, ou seja, a relação entre moedas que permite a conversibilidade de uma moeda por outra. De acordo com a definição do Banco Central do Brasil, política cambial “é o conjunto de medidas que define o regime de taxas de câmbio flutuante, fixo e administrado, e regulamenta as operações de câmbio” (BACEN, 2019c).

No Brasil, adota-se o regime de **câmbio flutuante**, que significa que a taxa é livremente pactuada entre os agentes, compradores e vendedores, e a instituição financeira que é autorizada a operar no mercado de câmbio. O Banco Central não interfere para a determinação da taxa de câmbio e seu papel é manter esse mercado funcionando, isto é, fazer com que haja liquidez para esse mercado.

Assim, a taxa de câmbio pode ser apreciada – o que significa que a moeda local está valorizada em relação à moeda internacional, fazendo com que seja preciso menos moedas locais para comprar a moeda estrangeira – ou depreciada, sendo preciso mais moedas locais para comprar a moeda estrangeira. Nesse contexto, as políticas cambiais têm uma interferência direta nas transações internacionais e nas exportações e importações de bens serviços que impactam na economia, ou seja, podemos verificar que a condução da política cambial afeta diretamente a vida das pessoas, pois a taxa de câmbio afeta os preços dos produtos consumidos, sejam importados ou exportados.

Quando a moeda local estiver depreciada em relação à moeda estrangeira, haverá aumento das exportações e o efeito será a conversão de divisas em moeda nacional, o que acarretará o aumento da base monetária, podendo gerar pressões inflacionárias e aumento dos juros (ASSAF NETO, 2018). Dessa forma, quando há exportações, o Banco Central do país realiza a compra da moeda estrangeira para pagar os exportadores em moeda local, assim como nas operações de venda de moeda estrangeira referente às importações, amortizações de dívidas internacionais, entre outros.

2.3.1 Balanço de pagamentos

Um segundo ponto das políticas cambiais são os indicadores externos utilizados para avaliar o desempenho do país em relação às trocas internacionais. O principal indicador é o balanço de pagamentos, que registra todas as transações comerciais com outros países, tendo como forma um plano de contas que mostra as relações de troca com os países (SOUZA FILHO, 2009). A estrutura do balanço de pagamentos segue o sistema contábil conhecido como **partidas dobradas**. Por exemplo, quando há a importação de carros há a exportação de moeda estrangeira para o

pagamento, ou seja, para todo crédito há um débito. O balanço de pagamentos é formado por um conjunto de indicadores, tendo as características apresentadas no quadro a seguir.

Quadro 1 – Balanço de pagamentos

A. BALANÇA COMERCIAL
Exportações
Importações
B. BALANÇA DE SERVIÇOS
Viagens internacionais
Transportes (fretes)
Seguros
Rendas de capital: lucros, dividendos e juros
Serviços governamentais
Serviços diversos
C. TRANSFERÊNCIAS UNILATERAIS
D. SALDO EM CONTA-CORRENTE (A + B + C)
E. MOVIMENTOS DE CAPITAIS
Investimentos diretos
Reinvestimentos
Empréstimos e financiamentos
Amortizações
Outros
F. ERROS E OMISSÕES
G. SALDO DO BALANÇO DE PAGAMENTOS (D + E + F)

Fonte: Assaf Neto, 2018, p. 30.

Podemos observar no Quadro 1 os itens que compõem o balanço de pagamentos sendo conjuntamente representados por três contas: as **transações correntes** (conta-corrente), formadas por balança comercial, balança de serviços e transferências unilaterais; a conta de **movimento de capitais**, que representa as movimentações de recursos financeiros entre os países; e a de **erros e omissões**, que são as soluções para os problemas de contabilização.

Sendo assim, um saldo negativo na conta-corrente indica que gastamos mais do que recebemos do exterior, então, essa conta deve ser financiada por meio da conta de capitais, de empréstimos ou financiamentos, dos investimentos diretos ou até mesmo das reservas internacionais (ASSAF NETO, 2018). Sendo o balanço de pagamentos a soma entre a conta-corrente e a de capitais, elas devem estar em equilíbrio, porém, caso haja um déficit, o balanço será financiado pelas reservas, podendo colocar em risco a capacidade de pagamento do país.

Considerando que a política cambial diz respeito à administração da taxa de câmbio, que influencia todo o sistema de conta do país com o resto do mundo, e, conseqüentemente, influencia diretamente as famílias e empresas do país, esta deve ser conduzida de forma a buscar o equilíbrio das contas e zelar pelo bem-estar social.

Considerações finais

Chegamos ao fim do segundo capítulo do livro *Mercado Financeiro e de Capitais*. Este capítulo foi uma continuidade das questões econômicas que iniciamos no capítulo anterior, e pudemos ver como os conceitos econômicos funcionam por meio das três políticas econômicas: monetária, fiscal e cambial.

Esperamos que o seu entendimento sobre economia tenha se tornado melhor e que, de agora em diante, você tenha instrumentos para entender o funcionamento do mercado financeiro e de capitais.

Ampliando seus conhecimentos

- BACEN – Banco Central do Brasil. [S.l]: [20-?] *Mecanismos de transmissão da política monetária*. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/transmissaopolitica/monetaria>. Acesso em: 3 mai. 2019.

No *site* do Banco Central, é possível verificar como funcionam os cinco canais de transmissão de política monetária no país.

- REAL: o plano por trás da história. Direção de Rodrigo Bittencourt. Brasil: Paris Filmes, 2017. DVD. Cor. (96 min.).

O filme é sobre o período de criação do Plano Real, entre 1993 e 1994. No contexto, a equipe econômica responsável pela formulação do Plano Real se depara com políticas econômicas que não surtem efeito; com um cenário de inflação alto, tem a missão de criar um plano que controle a inflação.

Atividades

1. A política monetária é administrada pelo Banco Central, que utiliza três instrumentos para realizá-la: as operações de mercado aberto (*open market*), as políticas de redesconto bancário e os empréstimos de liquidez e o recolhimento de compulsórios. Apresente o que há em comum em cada um desses instrumentos e indique qual deles pode ter maior eficácia no controle da quantidade monetária do país.
2. O governo tem como objetivo otimizar o bem-estar social com o aumento de empregos, renda, bens e serviços públicos, entre outros. Assim, a política fiscal está ligada diretamente às contas do governo na contabilização dos tributos e dos gastos. Explique como um aumento dos gastos do governo sem aumento de tributos pode influenciar na economia.
3. Políticas cambiais estão relacionadas à administração da taxa de câmbio e, no Brasil, adota-se o regime de câmbio flutuante, no qual a taxa é livremente pactuada entre os agentes, compradores e vendedores, e a instituição financeira é autorizada a operar no mercado de

câmbio. Nesse contexto, explique o que ocorre com as importações quando a taxa de câmbio na relação real (R\$/dólar (US\$)) está apreciada e como isso afeta os preços da economia doméstica.

Referências

ASSAF NETO, A. *Mercado financeiro*. 14. ed. São Paulo: Atlas, 2018.

BRASIL. BACEN – Banco Central do Brasil. *Política cambial*. [S.l.]: [2019]. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/politicacambial>. Acesso em: 15 jun. 2019.

BRASIL. BACEN – Banco Central do Brasil. *Mercado Aberto*. [S.l.]: 2005. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/Pre/bcUniversidade/Palestras/BC%20e%20Universidade%2011-11-2005.pdf>. Acesso em: 12 abr. 2019.

BRASIL. BACEN – Banco Central do Brasil. *Planejamento estratégico*. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/planejamentoestrategico>. Acesso em: 15 jun. 2019.

BRASIL. BACEN – Banco Central do Brasil. *Série histórica sobre recolhimentos compulsórios: alíquotas*. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/legado?url=https:%2F%2Fwww.bcb.gov.br%2Fhtms%2Ffinfecon%2Fseriehistrecomp_p.asp. Acesso em: 15 jun. 2019.

BRASIL. Secretaria do Tesouro Nacional. *Política fiscal*. Brasília. Disponível em: <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/pt/sobre-politica-fiscal>. Acesso em: 15 jun. 2019.

BRASIL. Ministério da Economia. *Entidades vinculadas*. Brasília. Disponível em: <http://www.fazenda.gov.br/orgaos/entidades-vinculadas>. Acesso em: 15 jun. 2019.

DORNBUSCH, R.; FISCHER, S. *Macroeconomia*. Trad. e rev. téc. de Roberto L. Troster. 2. ed. São Paulo: Makron Books, 1991.

SOUZA FILHO, G. (org). *Manual do agente autônomo de investimento: guia de estudo para certificação*. Rio de Janeiro: G10, 2009.

Sistema Financeiro Nacional - SFN

O entendimento do sistema financeiro na dinâmica das instituições é fundamental para observarmos a sua importância na economia. O Sistema Financeiro Nacional (SFN) é representado por um conjunto de instituições financeiras, sendo algumas públicas e outras, privadas. Para melhor compreensão, dividimos o conteúdo em quatro seções: uma breve introdução da estrutura do sistema financeiro, seguida da descrição das instituições normativas e das instituições supervisoras e, na sequência, o detalhamento das instituições operadoras.

Veremos aqui todas as instituições que constituem o Sistema Financeiro Nacional brasileiro. Para isso, será apresentado um breve descritivo de como elas são divididas e classificadas para, então, nas seções seguintes, podermos verificar os detalhes de cada instituição que compõe os mercados do SFN.

3.1 Estrutura do Sistema Financeiro Nacional (SFN)

▶ Vídeo



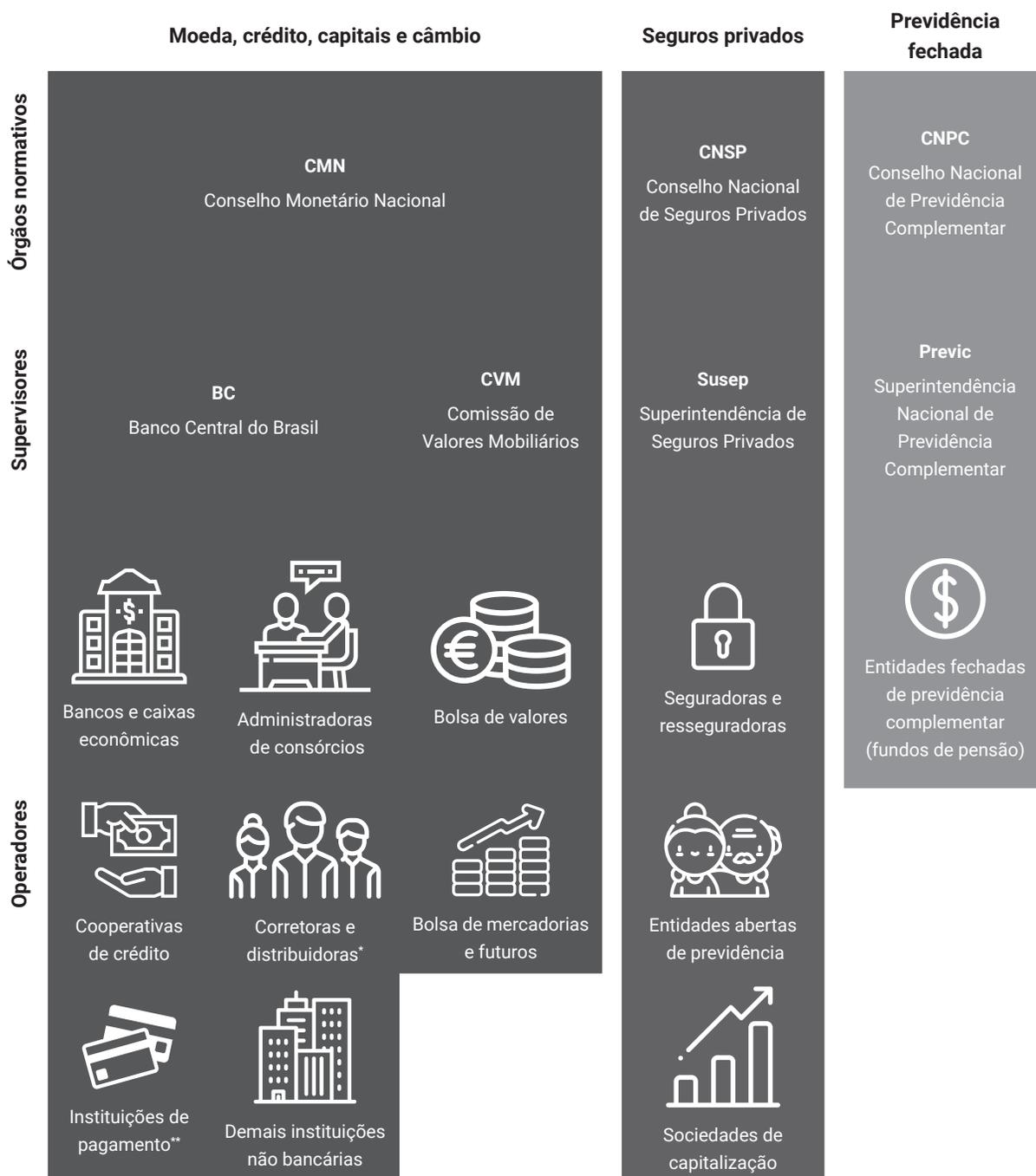
O SFN é um conjunto de instituições financeiras, públicas e privadas, que possibilitam as transferências daqueles que demandam recursos financeiros para os que os ofertam, além de possibilitar a liquidez dos títulos do mercado financeiro. De acordo com o Banco Central (2019a): “O Sistema Financeiro Nacional (SFN) é formado por um conjunto de entidades e instituições que promovem a intermediação financeira, isto é, o encontro entre credores e tomadores de recursos”.

A estrutura do SFN pode ser verificada por várias óticas, mas optamos por tomar como base neste livro a estrutura definida pelo Banco Central do Brasil (Bacen). Contudo será mencionada, em momento apropriado, a estrutura do SFN com base em outros autores, para melhor compreensão de como é formado e classificado o sistema.

Conforme o Banco Central (2019a), o SFN é organizado por três tipos de agentes: os normativos, os supervisores e os operadores. A Figura 1, a seguir, traz a composição do SFN: os tipos de instituições, a segregação dessas instituições e os segmentos em quatro mercados específicos – monetário, de crédito, de capitais e de câmbio –, além da segregação para os seguros privados e a previdência fechada.

De acordo com a Figura 1, os órgãos normativos são compostos por três conselhos: Conselho Monetário Nacional (CMN), Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP) e Conselho Nacional de Previdência Complementar (CNPC). A seguir, podemos observar os órgãos supervisores, responsáveis pela fiscalização e regulamentação do mercado financeiro e das instituições supervisoras, compostos pelo Banco Central (Bacen) e pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), assim como aqueles responsáveis pelo mercado de seguros privados, pela Superintendência de Seguros Privados (Susep) e pela Superintendência Nacional de Previdência Complementar (Previc).

Figura 1 – Estrutura do Sistema Financeiro Nacional



* Dependendo de suas atividades, corretoras e distribuidoras também são fiscalizadas pela CVM.

** As instituições de pagamento não compõem o SFN, mas são reguladas e fiscalizadas pelo BCB, conforme diretrizes estabelecidas pelo CMN.

Fonte: Bacen, 2019a.

Nesse contexto, como órgão maior do sistema financeiro está o CMN, responsável por formular a política da moeda e do crédito, com o objetivo de estabilizar a moeda e o desenvolvimento econômico do país, sendo diretamente ligado ao Banco Central do Brasil,

executor da política determinada pelo conselho, e à Comissão de Valores Imobiliários (CVM), responsável pela supervisão do mercado de capitais.

No terceiro conjunto de instituições, estão as operadoras, dedicadas à execução de atividades finais do SFN. De acordo Souza Filho (2009) e Assaf Neto (2018), esse subsistema abrange: as instituições financeiras bancárias, as não bancárias, as que operam no mercado de capitais e de câmbio, as sociedades seguradoras, as de capitalização e de previdência privada, as administradoras de recursos de terceiros e as entidades prestadoras de serviços financeiros regulamentados; dessas, fazem parte os bancos, a Caixa Econômica Federal, as cooperativas de crédito, a bolsa de valores e de mercadorias e futuros, as corretoras, seguradoras, agências de fomento, administradoras de cartão de crédito, administradoras de fundos de investimento, assim como as prestadoras de compensação e de liquidação e custódia de títulos.

De acordo com uma segunda visão do Sistema Financeiro Nacional, ele pode ser representado em dois grandes subsistemas, o **subsistema normativo** e o **subsistema de intermediação financeira**, ou seja, os **operativos** (ASSAF NETO, 2018). O primeiro é composto pelas instituições que definem e executam as regras que regem o funcionamento do SFN, além de exercerem o papel de fiscalizadoras. Fazem parte do subsistema de intermediação financeira as instituições bancárias – classificadas de acordo com a capacidade de emitir moeda – e não bancárias, auxiliares de mercado e as definidas como não financeiras. Nesse grupo, podemos observar o Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE), no qual os recursos captados são revertidos em crédito para habitação.

Veremos, nos próximos capítulos, o papel de cada subsistema do SFN – normativo, supervisor, operadores – e de cada instituição que o compõe, além de como eles interagem e contribuem para o funcionamento do sistema.

3.2 Sistema normativo

▶ Vídeo



Nesta seção, buscaremos a compreensão da função dos órgãos normativos, que, de acordo com a definição do Banco Central (2019a), “determinam regras gerais para o bom funcionamento do sistema”. Como visto na seção anterior, entre os órgãos normativos estão o Conselho Monetário Nacional (CMN), o Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP) e o Conselho Nacional de Previdência Complementar (CNPC).

Iniciaremos com o CNSP, órgão máximo do ramo dos seguros privados, dos contratos de capitalização e de previdência complementar aberta. O ramo de seguros privados diz respeito ao mercado que oferece os serviços de proteção contra riscos, portanto, é um mercado que surgiu devido à necessidade de pessoas e empresas que se associam para minimizar, de forma coletiva, suas perdas individuais (FORTUNA, 2017).

O ramo de previdência complementar aberta funciona como um complemento ao regime geral de previdência, ou seja, é um tipo de plano de aposentadoria, assim como pode ser de poupança ou de pensão, abrangendo o público em geral. De acordo com informações do Banco Central (2019b), esse é o órgão responsável por fixar as diretrizes e as normas da política de seguros

privados, sendo composto pelo ministro da Fazenda¹, pelo superintendente da Superintendência de Seguros Privados (Susep) e por representantes do Ministério da Justiça, do Ministério da Previdência e Assistência Social, do Banco Central do Brasil e da Comissão de Valores Mobiliários. Nesse contexto, podemos observar as seguintes funções do CNSP:

- fixação das características gerais dos contratos de seguro, previdência privada aberta, capitalização e resseguro;
- estabelecimento das diretrizes gerais das operações de resseguro;
- regulação da constituição, assim como da organização, do funcionamento, da fiscalização e da aplicação das penalidades às instituições subordinadas ao Sistema Nacional de Seguros Privados;
- prescrição dos critérios de constituição das sociedades de capitalização e de seguradoras, de entidades de previdência privada aberta e resseguradores, com a fixação dos limites legais e técnicos de suas operações, assim como na disciplina da profissão de corretor e das corretagens.

Cabe ao CNSP direcionar o mercado de seguros brasileiro, que abrange desde o corretor e as entidades seguradoras até a empresas resseguradoras, garantindo a padronização de operações, contratos e padrões éticos.

Ainda no contexto dos órgãos normativos, falaremos sobre o Conselho Nacional de Previdência Complementar (CNPCC). De acordo com o Ministério da Economia (BRASIL, 2019b), a função desse órgão é regular o regime de previdência complementar. Esse conselho está no âmbito da previdência fechada, que abrange funcionários de empresas e organizações. Seu ramo está composto pelos fundos de pensão, que tratam de planos de aposentadoria, de poupança ou pensão para os funcionários de empresas, servidores públicos e aqueles que fazem parte de associações ou de entidades de classe.

O CNPCC é presidido pelo ministro da Previdência Social, sendo composto por um conjunto de conselheiros representantes da Superintendência Nacional de Previdência Complementar (Previc), da Secretaria de Políticas de Previdência Complementar (SPPC), do Ministério da Economia, das entidades fechadas de previdência complementar, entre outros que fazem parte dos planos de benefícios das entidades fechadas de previdência complementar. Assim, esse conselho regula o regime de previdência complementar operado pelas entidades fechadas de previdência complementar.

Por último, trataremos do órgão máximo do sistema financeiro, responsável pelas políticas de moeda e crédito (BRASIL, 1964), ou seja, o órgão responsável pela política macroeconômica do país: o Conselho Monetário Nacional (CMN). Em termos econômicos, o CMN é o responsável pelo estabelecimento da meta de inflação, objetivando a estabilidade da moeda e o desenvolvimento econômico e social do país (BACEN, 2019b).

¹ A partir de 2019, o Ministério da Fazenda passou a ser denominado Ministério da Economia (BRASIL, 2019).

O CMN é formado pelo ministro da Economia, que preside o conselho, o presidente do Banco Central e um secretário especial de fazenda do Ministério da Economia. Os membros se reúnem uma vez ao mês para deliberar assuntos referentes a meios de pagamento, balanço de pagamentos, recursos das instituições financeiras, instrumentos financeiros, assim como para coordenar as políticas monetária, de crédito, do orçamento e da dívida pública interna e externa (BACEN, 2019b).

Dessa forma, entre as principais atribuições do Conselho Monetário, estão:

- fixação de diretrizes e normas da política cambial e regulamentação dessas operações;
- regulamentação, sempre que necessária, das taxas de juros, bem como de qualquer outra forma de remuneração feita pelas instituições financeiras;
- regulamentação da constituição e do funcionamento das instituições financeiras, com zelo da sua liquidez e solvência;
- estabelecimento de diretrizes para as instituições financeiras, por meio da determinação de índices de encaixe, de capital mínimo e de normas de contabilização;
- processamento de medidas para prevenção ou correção de desequilíbrios econômicos;
- disciplina de todos os tipos de crédito e orientação às instituições financeiras para a aplicação dos seus recursos;
- regulação das operações de redesconto e de mercado aberto.

O CMN não desempenha nenhuma atividade executiva, tendo como essência ser um órgão eminentemente normativo. Além disso, de acordo com Assaf Neto (2018), no sistema normativo, enquadram-se três outras instituições financeiras, em caráter especial: o Banco do Brasil (BB), o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e a Caixa Econômica Federal (CEF).

Assim, o sistema normativo é aquele constituído por instituições que de alguma forma estabelecem as normas para a atuação das instituições financeiras classificadas como as operadoras desse sistema, fiscalizadas pelas instituições supervisoras, as quais veremos na seção a seguir.

3.3 Órgãos reguladores – Banco Central do Brasil

▶ Vídeo



Entre os órgãos reguladores ou supervisores estão aqueles que trabalham para que as regras definidas pelos órgãos normativos sejam seguidas. Assim, para cada órgão normativo visto na seção anterior há as entidades supervisoras, as quais são representadas por quatro instituições, classificadas segundo os mercados e segmentos que supervisionam:

- CMN: Banco Central do Brasil (Bacen) e Comissão de Valores Mobiliários (CVM);
- CNSP: Superintendência de Seguros Privados (Susep);
- CNPC: Superintendência Nacional de Previdência Complementar (Previc).

Para uma melhor percepção da segregação das entidades supervisoras, poderemos observar no quadro a seguir o mercado em que cada entidade atua:

Quadro 1 – Mercados supervisionados pelas entidades supervisoras

Mercado	Entidade supervisora
Financeiro	Banco Central do Brasil
Capitais	Comissão de Valores Mobiliários
Seguros privados e capitalização	Superintendência de Seguros Privados
Previdência complementar	Superintendência Nacional de Previdência Complementar

Fonte: Pinheiro, 2014, p. 66.

Iniciaremos com os mercados de seguros privados e de previdência complementar, que possuem entidades supervisoras relacionadas ao CNSP e ao CNPC, representadas pela Susep e a Previc. A primeira, a Susep, está vinculada ao Ministério da Economia e tem a missão de “desenvolver os mercados supervisionados, assegurando sua estabilidade e os direitos do consumidor” (SUSEP, 2019d). Dessa forma, entre as atribuições da Superintendência, pode-se verificar:

- execução das políticas pautadas pelo CNSP, mediante fiscalização, organização, funcionamento e operação das sociedades operadoras dos mercados de seguros, capitalização e previdência privada aberta.
- atuação na proteção da captação de poupança popular efetuada pelos três mercados supervisionados pela autarquia.
- zelo pela defesa dos interesses dos consumidores.
- promoção e aperfeiçoamento das instituições e dos instrumentos vinculados aos mercados supervisionados, com o objetivo de trazer maior eficiência ao CNSP e ao Sistema Nacional de Capitalização.
- promoção da estabilidade dos mercados supervisionados, assegurando expansão e seus funcionamentos.
- zelo pela liquidez e pela solvência das instituições que operam nos mercados.
- disciplina e acompanhamento dos investimentos das entidades, em especial aos que são efetuados em bens garantidores de provisão técnica.
- cumprimento das deliberações do CNSP, assim como o exercício das atividades deliberadas pelo conselho.
- promoção dos serviços da secretaria executiva do CNSP.

A Susep é a instituição que executa a política do CNSP e faz cumprir junto aos mercados supervisionados todas as deliberações do conselho normativo.

O segundo órgão supervisor está relacionado ao CNPC, que é a Superintendência Nacional de Previdência Complementar (Previc). A Previc é uma autarquia vinculada ao Ministério da

Economia, que supervisiona as entidades fechadas de previdência complementar, assim como executa as políticas das entidades que operam nesse regime. As competências da Previc estão elencadas de acordo com a fiscalização, a apuração, o julgamento das infrações e a aplicação das penalidades; a autorização da constituição e o funcionamento das entidades por ela supervisionadas; pela intervenção e liquidação extrajudicial; pela nomeação do administrador especial de plano de benefícios específico; pela promoção e mediação entre entidades fechadas de previdência complementar e entre outras entidades e seus participantes; e, por fim, pelo envio de um relatório anual ao Ministério da Economia e ao presidente da República (PREVIC, 2019). Assim, a Previc atua na fiscalização e na execução das normas estabelecidas pelo CNPC.

Seguindo a descrição das entidades supervisoras, veremos, agora, as funções do Banco Central e da Comissão de Valores Mobiliários, dois órgãos especialmente ligados ao Conselho Monetário Nacional, bem como seus objetivos e suas competências.

3.3.1 Banco Central do Brasil (Bacen)

O Banco Central (Bacen) é uma autarquia federal integrante do sistema financeiro nacional ligado ao Ministério da Economia e tem como missão “garantir a estabilidade do poder de compra da moeda do país, o real, e assegurar a eficiência e o bom funcionamento do mercado financeiro local”, (BACEN, 2019c).

Assim, o Banco Central executa as estratégias estabelecidas pelo CMN, que, como já vimos na seção anterior, estabelece a meta da inflação e formula as políticas de moeda e de crédito do país. Dessa forma, o Bacen cumpre a sua missão de ser o agente da sociedade que assegura o equilíbrio monetário, executando suas funções com base nos seguintes objetivos: zelar por uma liquidez adequada da economia; buscar manter os níveis das reservas internacionais em nível adequado; assegurar que a formação de poupança esteja em níveis apropriados; e buscar garantir a estabilidade e o aperfeiçoamento do sistema financeiro (PINHEIRO, 2014).

De acordo com Assaf Neto (2018), o Banco Central brasileiro pode ser considerado um fiscalizador e disciplinador do mercado financeiro ao aplicar as regras e os limites que conduzem as instituições por ele supervisionadas, assim como atua na penalização, intervindo e até liquidando extrajudicialmente instituições financeiras. Também atua como gestor, na condução de normas e autorizações, ao promover o controle das operações das instituições financeiras sob sua supervisão. É considerado o banco do governo, pois atua na condução da dívida pública, além de ser o executor da política monetária do país ao exercer o controle dos meios de pagamento.

Entre as principais competências do Banco Central brasileiro junto às instituições financeiras, pode-se verificar:

- fiscalização das instituições brasileiras com a aplicação da devida penalidade quando necessário;
- autorização de funcionamento, instalação, transferência, fusão e incorporação dessas instituições;
- realização e controle das operações de redesconto e de empréstimos;

- controle da liquidez do mercado;
- controle do crédito de capital estrangeiro;
- recebimento dos depósitos compulsórios dos bancos;
- efetuação da compra e da venda dos títulos públicos federais;
- supervisionamento da compensação de cheques;
- execução das operações de política monetária.

Nesse contexto, o Bacen pode ter suas atribuições divididas conforme o quadro a seguir:

Quadro 2 – Atribuições do Banco Central

Atribuições	Instrumentos/Características
Banco dos bancos	<ul style="list-style-type: none"> • depósito compulsório; • redesconto de liquidez.
Gestor do Sistema Financeiro Nacional seguro e eficiente	<ul style="list-style-type: none"> • normas e autorizações; • fiscalizações e intervenções.
Executor da política monetária	<ul style="list-style-type: none"> • controle dos meios de pagamento; • orçamento monetário; • instrumentos de política monetária.
Emissor do dinheiro	<ul style="list-style-type: none"> • emissão do meio circulante; • saneamento do meio circulante.
Banco do governo	<ul style="list-style-type: none"> • financiamento do tesouro nacional; • administração da dívida pública; • gestor e fiel depositário das reservas internacionais; • representante em instituições financeiras internacionais.

Fonte: Pinheiro, 2014, p. 68.

O Bacen é o principal executor das políticas que são traçadas pelo Conselho Monetário ao exercer o controle dos meios de pagamento e na utilização de instrumentos como a taxa de juros. Além disso, é um órgão fiscalizador, disciplinador, penalizador e gestor do mercado financeiro. O Banco Central pode ser entendido como o banco dos bancos, pois capta o depósito dos bancos, mediante o compulsório, e preserva a liquidez do sistema bancário.

Por fim, o Banco Central pode ser considerado o guardião dos valores do país, conduzindo suas atividades de modo a atender sua missão de assegurar a estabilidade inflacionária e garantir um sistema financeiro sólido e eficiente.

3.3.2 Comissão de Valores Mobiliários (CVM)

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) é uma autarquia vinculada ao Ministério da Economia com a responsabilidade de fiscalizar e promover o funcionamento do mercado de valores mobiliários. Assim como o Banco Central, visto no tópico anterior, a autarquia está sob orientação do Conselho Monetário Nacional.

A CVM tem por finalidade “a normatização, fiscalização e o controle do mercado de valores mobiliários, representado principalmente por ações, partes beneficiárias e debêntures, *commercial papers* e outros” (ASSAF NETO, 2018, p. 44). Seus objetivos são promover o mercado acionário, por meio da canalização das poupanças para esse mercado, estimular o funcionamento das bolsas de valores e das instituições que operam no mercado acionário e proteger os investidores.

Dessa forma, a CVM disciplina, fiscaliza e regulamenta os seguintes serviços do mercado mobiliário:

- emissão e distribuição;
- negociação e intermediação;
- organização, funcionamento e operações da bolsa de valores;
- custódia e administração de carteiras;
- auditoria das companhias abertas;
- analistas e consultores de serviços do mercado.

Vale ressaltar as finalidades a que a autarquia é conduzida, pautadas pela Portaria n. 327, artigo 3º:

- I - estimular a formação de poupanças e a sua aplicação em valores mobiliários;
- II - promover a expansão e o funcionamento eficiente e regular do mercado de ações, e estimular as aplicações permanentes em ações do capital social de companhias abertas sob controle de capitais privados nacionais;
- III - assegurar o funcionamento eficiente e regular dos mercados da bolsa de balcão;
- IV - proteger os titulares de valores mobiliários e os investidores do mercado contra:
 - a) emissões irregulares de valores mobiliários;
 - b) atos ilegais de administradores e acionistas controladores das companhias abertas, ou de administradores de carteira de valores mobiliários;
- V - evitar ou coibir modalidade de fraude ou manipulação destinadas a criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço dos valores mobiliários negociados no mercado;
- VI - assegurar o acesso do público a informações sobre os valores mobiliários negociados e às companhias que os tenham emitido;
- VII - assegurar a observância de práticas comerciais equitativas no mercado de valores mobiliários;
- VIII - assegurar a observância, no mercado, das condições de utilização de crédito fixadas pelo Conselho Monetário Nacional;
- IX - promover, disciplinar e fiscalizar a internacionalização do mercado de valores mobiliários, sem prejuízo da competência do Banco Central do Brasil no tocante à entrada e saída de recursos do País; * (Redação dada pela Portaria 312/88, de 16/09/88)
- X - cumprir e fazer cumprir as deliberações do Conselho Monetário Nacional, e exercer as atividades que por este lhe forem delegadas. (BRASIL, 1977, p. 1-2)

Uma das atribuições e finalidades da Comissão de Valores Mobiliários é pautar suas ações na promoção e no desenvolvimento do mercado de valores mobiliários brasileiro.

3.4 Intermediários financeiros

▶ Vídeo



Nesta seção, trataremos sobre as instituições conhecidas como **intermediários financeiros**, classificadas pelo Banco Central como **operadores** (BACEN, 2019) que lidam diretamente com o público. Elas fazem o papel de intermediários financeiros daqueles que poupam, ofertando recursos financeiros para aqueles que demandam esses recursos.

Os operadores, ou intermediários financeiros, estão presentes nos mercados já apresentados pelos órgãos normativos e como supervisores monetários, de crédito, de capitais e de câmbio, assim como de seguros privados e de previdência fechada. Seguindo esse contexto, de acordo com Pinheiro (2014), as instituições financeiras podem ser classificadas como bancárias e não bancárias, diferenciando-se pela capacidade de emitir ou não moeda, assim como as sociedades corretoras de títulos de valores mobiliários, seguradoras e fundos de pensão. Em Assaf Neto (2018), a classificação desse subsistema de intermediação é também composta pelas instituições financeiras, bancárias e não bancárias, sendo englobadas pelo Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE), pelas instituições auxiliares e pelas instituições não financeiras.

Entre as instituições financeiras bancárias estão os bancos comerciais, os bancos múltiplos e as caixas econômicas. Os bancos comerciais caracterizam-se por realizarem operações de crédito de curto prazo, especialmente recursos para capital de giro para as empresas, porém sua principal definição é a capacidade de criação de moeda escritural baseada nos depósitos à vista. Além disso, podem ser classificados como **bancos de varejo**, caracterizados por uma grande quantidade de clientes, e como **bancos de negócios**, voltados a operações mais complexas, consequentemente, com um número reduzido de clientes, porém com poder aquisitivo mais alto.

Nesse contexto, os bancos múltiplos são reflexo do desenvolvimento dos bancos comerciais, ou seja, atuam à frente de uma quantidade maior de carteiras, como a de investimento ou a de câmbio. Por fim, no âmbito das instituições financeiras bancárias, estão as caixas econômicas, como a Caixa Econômica Federal, que têm atividades características de bancos comerciais e múltiplos, mas que apresentam um objetivo claramente social, sendo órgãos auxiliares do governo federal na execução da política de crédito.

Seguindo as instituições intermediárias, no rol das instituições não bancárias estão os bancos de investimento, que se diferenciam dos bancos comerciais e múltiplos por não operarem depósitos à vista; os de desenvolvimento, que propiciam financiamentos de médio e longo prazo e projetos em prol do desenvolvimento econômico e social; as sociedades de crédito, financiamento e investimento; as sociedades de arrendamento mercantil ou *leasing*; as cooperativas de crédito; as sociedades de crédito imobiliário e as associações de poupança e empréstimo, que também atuam na área habitacional (BACEN, 2019a).

Você sabe o que é o Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE)? É um sistema que tem por finalidade promover o financiamento imobiliário, sendo formado pela Caixa Econômica Federal, as sociedades de crédito imobiliário, as associações de poupança e empréstimo e pelos bancos múltiplos que possuem a carteira de crédito imobiliário. É um sistema que capta recursos por meio da poupança e pelos fundos provenientes do FGTS para oferecer em crédito imobiliário (BRASIL, 2018).

Para finalizar as instituições que fazem parte desse subsistema operativo, podemos observar as instituições caracterizadas como auxiliares: as bolsas de valores, as sociedades corretoras e distribuidoras de valores mobiliários e os agentes autônomos de investimento, bem como as instituições não financeiras, como as sociedades de fomento (*factoring*) e as seguradoras.

Todas as instituições que formam o Sistema Financeiro Nacional possuem funções distintas, sendo classificadas de acordo com o mercado que atuam, além de serem identificadas como aquelas que definem as diretrizes do mercado em que atuam, conhecidas como instituições normativas, as que aplicam as normas, que são as instituições supervisoras e operadoras, e aquelas que lidam diretamente com o público no papel de intermediários financeiros.

Considerações finais

Com objetivo de mostrar as instituições que fazem parte do Sistema Financeiro Nacional, este capítulo trouxe uma abordagem baseada na classificação dos mercados em que atuam estas instituições.

Vimos que elas são classificadas em instituições normativas, supervisoras e operadoras, porém com o mesmo objetivo: promover, solidificar e dar credibilidade ao Sistema Financeiro.

Esperamos que este capítulo tenha trazido informações relevantes para o seu aprendizado a respeito das variáveis que tangem o mercado financeiro.

Assim, avançaremos nos próximos capítulos no aprofundamento dos mercados e nos produtos que compõem esse sistema. Bons estudos!

Ampliando seus conhecimentos

- A GRANDE aposta. Direção de Adam McKay. EUA: Plan B Entertainment, Regency Enterprises, 2016. DVD. Cor. (130min.).

O filme é sobre a crise imobiliária americana, durante a qual personagens apostam contra um sistema que até então é considerado estável e com risco baixo. Traz uma abordagem interessante do mercado financeiro, em especial de seu funcionamento e negócios,

mostrando que mesmo um sistema que todo o mercado acreditava que não poderia quebrar – o imobiliário – entra em colapso.

- FORTUNA, E. *Mercado financeiro: produtos e serviços*. 21. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2017.

Este livro apresenta em detalhes tudo que envolve o mercado financeiro, como as instituições e os produtos, além das opções de investimento disponíveis. A obra é indicada para investidores e aqueles que atuam ou desejam atuar no mercado financeiro.

Atividades

1. Vimos que o Sistema Financeiro Nacional representa um conjunto de instituições que apresentam funções específicas. Descreva a diferença entre os órgãos normativos e aqueles que supervisionam as instituições.
2. O Conselho Monetário Nacional (CMN) tem um papel importante na economia, pois determina as políticas de cunho macroeconômico do país. Nesse âmbito, o Banco Central é a instituição que supervisiona o mercado e faz cumprir as decisões do órgão normativo ao qual está ligado, o CMN. Indique três ações do Banco Central diante das decisões de cunho econômico do CMN.
3. As instituições consideradas operadoras ou intermediárias são aquelas que lidam diretamente com o público. Apresente ao menos duas dessas instituições e suas características.

Referências

ASSAF NETO, A. *Mercado financeiro*. 14. ed. São Paulo: Atlas, 2018.

BRASIL. BACEN – Banco Central do Brasil. Resolução n. 4.676, de 31 de julho de 2018. *Diário Oficial da União*, Poder Executivo, Brasília, DF, 2 ago. 2018. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o&numero=4676>. Acesso em: 16 jun. 2019.

BRASIL. BACEN – Banco Central do Brasil. *Sistema financeiro nacional*. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/sfn>. Acesso em: 12 abr. 2019.

BRASIL. BACEN – Banco Central do Brasil. Secretaria do CMN. *Acesso à informação*. 2019b. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/cmn>. Acesso em: 12 abr. 2019.

BRASIL. BACEN – Banco Central do Brasil. *Acesso à informação*. 2019c. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao>. Acesso em: 12 abr. 2019.

BRASIL. Lei n. 4.595, de 31 de dezembro de 1964. *Diário Oficial da União*, Poder Executivo, Brasília, DF, 31 dez. 1964. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4595.htm. Acesso em: 10 mai. 2019.

BRASIL. Resolução n. 4.676, de 31 de julho de 2018. *Diário Oficial da União*, Poder Executivo, Brasília, DF, 2 ago. 2018. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibe_normativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o&numero=4676. Acesso em: 10 mai. 2019.

BRASIL. Medida Provisória n. 870, de 1 de janeiro de 2019. *Diário Oficial da União*, Poder Executivo, Brasília, DF, 1 jan. 2019a. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/Mpv/mpv870.htm. Acesso em: 10 mai. 2019.

BRASIL. Ministério da Economia. *Conselho Nacional de Previdência Complementar - CNPC*, 13 mar. 2019b. Disponível em: <http://www.previdencia.gov.br/a-previdencia/orgaos-colegiados/conselho-nacional-de-previdencia-complementar-cnpc/>. Acesso em: 12 abr. 2019.

BRASIL. PREVIC – Superintendência Nacional de Previdência Complementar. *A Previc*. Disponível em: http://www.previc.gov.br/aceso-a-informacao/institucional/copy_of_a-previc-1. Acesso em: 12 abr. 2019c.

BRASIL. SUSEP – Superintendência de Seguros Privados. *Apresentação*. Disponível em: <http://www.susep.gov.br/menu/a-susep/apresentacao>. Acesso em: 12 abr. 2019d.

CVM – Comissão de Valores Mobiliários. Portaria n. 327, de 11 de julho de 1977. *Diário Oficial da União*, Poder Executivo, Brasília, DF, 12 jul. 1977. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/leis-decretos/anexos/PortariaMF-327-77-regimento-da-cvm.pdf>. Acesso em: 16 jun. 2019.

FORTUNA, E. *Mercado financeiro: produtos e serviços*. 21. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2017.

PINHEIRO, J. L. *Mercado de capitais: fundamentos e técnicas*. São Paulo: Atlas, 2014.

SOUZA FILHO, G. (org.). *Manual do agente autônomo de investimento: guia de estudo para certificação*. Rio de Janeiro: G10, 2009.

Mercados financeiros

Neste capítulo, nossa abordagem será em relação às quatro subdivisões de mercado estabelecidas para o mercado financeiro: mercado de crédito, monetário, de capitais e cambial.

Procuramos desenvolver e apresentar as características e o funcionamento das principais operações desses quatro mercados em quatro seções. Na primeira, veremos o mercado de crédito e os principais produtos e serviços oferecidos. Na seção seguinte, estudaremos o mercado monetário, suas características e os instrumentos utilizados para a condução da política monetária.

Nas seções seguintes, falaremos sobre o mercado de capitais e o cambial. Abordaremos as características dos títulos negociados, os prazos, as operações realizadas nesses mercados e sua importância para a dinâmica econômica.

Na primeira seção, a seguir, estudaremos o funcionamento do mercado de crédito, que atua para consumo e capital de giro para as empresas. Serão apresentados os principais tipos de crédito, assim como a característica da intermediação entre os poupadores e demandantes de recursos financeiros.

4.1 Mercado de crédito

▶ Vídeo



As operações que envolvem o mercado de crédito brasileiro são baseadas no crédito para consumo e capital de giro para as empresas, com maturidade de curto e médio prazos, sendo constituído pelos bancos comerciais e pelas sociedades financeiras. Esse mercado visa suprir as necessidades financeiras dos agentes, sejam aqueles caracterizados como pessoa física, por meio da concessão de crédito, seja a pessoa jurídica, por meio de empréstimos e financiamento.

Nesse contexto, as operações referentes ao mercado de crédito são tipicamente realizadas por instituições financeiras bancárias, como os bancos comerciais e os bancos múltiplos; porém, pode-se verificar também, nesse mercado, operações de financiamento de longo prazo, que podem ser realizadas pelos bancos de desenvolvimento (ASSAF NETO, 2018).

Na economia, existem dois agentes principais: os poupadores de recursos financeiros e os tomadores desses recursos. Assim, é nesse ambiente que as instituições financeiras atuam, como intermediadoras, nas operações de crédito. Para melhor compreensão, vamos pensar no seguinte exemplo: existem os agentes que poupam, que decidem aplicar seus recursos financeiros em uma instituição financeira à espera de um ganho de capital, e que são conhecidos como aplicadores de recursos e estão ao lado da operação passiva no âmbito da intermediação de uma instituição financeira. Por outro lado, há os agentes tomadores dos recursos financeiros, que procuram uma instituição financeira para conseguir crédito e estão ao lado das operações ativas dessas instituições. Observe o exemplo na figura a seguir.

Figura 1 – Mercado de crédito

Fonte: CVM, 2014, p. 35.

De acordo com a Figura 1, a instituição financeira faz o papel de intermediário financeiro, recebendo os recursos daqueles que poupam, com a obrigação de remunerar esse capital do poupador, em uma relação passiva com ele, pois o banco deve esses recursos ao agente que os depositou. Por outro lado, o banco realiza as operações de empréstimos e financiamentos àqueles que demandam os recursos financeiros, tendo como objetivo receber os juros além do principal referente à operação. Um ponto importante é que tanto as pessoas físicas como as jurídicas tomam o empréstimo por razões distintas, por isso, têm diferentes prazos, taxas e riscos.

Em uma intermediação financeira, realizada por um banco, a taxa cobrada para aquele que toma recurso é maior do que a taxa paga para o poupador. Essa diferença de taxa, entre a captação e o empréstimo, é chamada de *spread* (ASSAF NETO, 2018).

Dessa forma, podemos entender que o mercado de crédito é formado por duas partes: aquele que empresta e aquele que toma o empréstimo, tendo como intermediário a instituição financeira e como característica o empréstimo de curto e médio prazos.

4.1.1 Papel dos bancos no mercado de crédito

Para aprofundarmos o mercado de crédito, precisamos entender o papel dos bancos nesse mercado. O sistema bancário presta inúmeros serviços, além de várias modalidades de crédito, e os serviços usualmente são cobrados dos clientes por meio de tarifas bancárias.

Entre os serviços prestados pelas instituições bancárias, pode-se observar emissões de cartões de crédito e débito; fornecimento de cheques; sustação de pagamentos de cheques; emissão de saldos e extratos da conta-corrente; instrumentos para transferências de fundos, DOC e TED; caixas eletrônicos para saques, depósitos e pagamentos, entre outros.

Com o crescimento das instituições bancárias, elas passaram a obter suas receitas de diversas formas, seja por meio de cobrança de tarifas ou pelo *floating*. O *floating* é uma retenção temporária, ou seja, o tempo em que o banco recebe certa quantia da cobrança de um título de um cliente e o dia em que será efetivamente creditado na conta do cliente, um ou dois dias após. Nesse intervalo, o banco consegue auferir uma receita financeira a partir da aplicação desse recurso nesse tempo (ASSAF NETO, 2018).

Já no âmbito dos empréstimos, os bancos ofertam diversas modalidades, entre as quais se destacam: o desconto bancário de títulos, as operações de *hot money*, as contas garantidas, os créditos rotativos, os empréstimos para capital de giro, as operações de *vendor*, os repasses de recursos externos, o crédito direto ao consumidor e o adiantamento de contrato de câmbio, que podem ser observadas no Quadro 1.

Quadro 1 – Tipos de crédito do mercado de crédito bancário

Desconto bancário de títulos	Operação que envolve duplicatas e notas promissórias, em que a instituição concede o empréstimo mediante a garantia do título.
Contas garantidas	Contas com um limite de crédito garantido pela instituição bancária criada fora da conta-corrente.
Crédito rotativo	Linhas de crédito abertas pelos bancos que visam às necessidades de financiamento de curto prazo, como o capital de giro.
Operações de <i>hot money</i>	Empréstimos de curto e curtíssimo prazo destinados a suprir as necessidades mais imediatas de caixa.
Empréstimo para capital de giro	Oferecido pelos bancos a partir da formalização de contrato, com condições como garantias, prazo e encargos financeiros.
Empréstimo para pagamento de tributo	Empréstimo constituído de adiantamentos para liquidação de tributos como IR, IPI, ICMS, entre outros.
Operações de <i>vendor</i>	Operação em que a empresa faz a venda a prazo e recebe à vista do banco, a uma determinada taxa de desconto.
Repassse de recursos externos	Operação de crédito concedida ao mercado interno que tem como fonte a captação de moeda estrangeira.
Adiantamento sobre contrato de câmbio (ACC)	Destinado às empresas exportadoras, que recebem antecipadamente o crédito das exportações.
Crédito direto ao consumidor (CDC)	Tem como destinatário consumidores e garantia sob a alienação fiduciária* do bem ou objeto de financiamento.

* **alienação fiduciária** em garantia consiste na transferência feita por um devedor ao credor de propriedade resolúvel e da posse indireta de um bem móvel infungível ou de um bem imóvel, como garantia de seu débito, resolvendo-se o direito do adquirente com o adimplente da obrigação, ou melhor, com o pagamento da dívida.

Fonte: Elaborado pela autora com base em Assaf Neto, 2018.

Assim, verificamos que há diferentes modalidades de crédito, com objetivos específicos e finalizamos esta seção em que verificamos o papel das instituições financeiras, como os bancos, na intermediação e facilitação das operações entre poupadores e demandantes de recursos financeiros, dinamizando e fortalecendo o mercado de crédito.

4.2 Mercado monetário

Vídeo



Nesta segunda seção, falaremos de um mercado ao qual já estamos familiarizados: o mercado que envolve as políticas monetárias. Nele, a maturidade das operações é de curto e curtíssimo prazo, com atuação no controle dos meios de pagamento, isto é, controle na liquidez da economia.

Nesse contexto, a importância do mercado monetário na economia é o controle da liquidez dos recursos monetários, por meio da regulação do fluxo de moeda, do papel-moeda e da moeda proveniente dos depósitos à vista. O estabelecimento dessa liquidez é feito pelo Banco Central, que atua aumentando ou diminuindo esses recursos da economia (ASSAF NETO, 2018).

Dessa forma, para entendermos a atuação do Banco Central no mercado monetário, faz-se necessário sabermos quais são as ferramentas utilizadas, nesse caso, os títulos negociados e o parâmetro de referência da taxa de juros. Nesse mercado, os papéis negociados são majoritariamente os emitidos pelo Tesouro Nacional, tendo como objetivo o financiamento do orçamento público. São exemplos de títulos públicos emitidos pelo governo federal as letras financeiras do tesouro (LFT), as notas do tesouro nacional (NTN) e as letras do tesouro nacional (LTN). De acordo com o Banco Central (BACEN, 2019b), os títulos públicos federais são “promessas de pagamento emitidas pelo governo do Brasil, representado pelo Tesouro Nacional. Quando emite um título, o governo torna-se devedor; quem compra o título financia o governo”. Contudo, outros papéis também são negociados, como os certificados de depósitos interfinanceiros (CDI) e os títulos de emissão privada, como o certificado de depósito bancário (CDB) e as debêntures.

Os títulos públicos e privados negociados no mercado monetário são controlados e custodiados pelo Sistema Especial de Liquidação e Custódia (Selic) e pela Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos Privados (Cetip), respectivamente. O Selic é uma infraestrutura do mercado financeiro gerida pelo Banco Central, fazendo parte do Sistema Brasileiro de Pagamentos. De acordo com o Banco Central (BACEN, 2019b), o sistema Selic tem um papel importante na estabilidade financeira, oferecendo a liquidação em tempo real, e as transações em títulos públicos em seu banco de dados podem coibir fraudes e a disseminação em outras instituições, nos casos de falência ou insolvência das instituições financeiras.

No sistema Selic, os pagamentos são realizados por meio das reservas bancárias, que são contas similares a uma conta-corrente, mantidas pelos bancos no Banco Central, e servem para processar todas as operações diárias referentes a operações próprias e de terceiros, bem como para cobrir o recolhimento dos depósitos compulsórios¹.

No encerramento das operações diárias é apurada a taxa Selic, determinada pelas operações de financiamento de um dia lastreadas pelos títulos públicos federais processados pelo sistema Selic. A taxa Selic é a média de juros das operações de financiamento realizadas pelas

¹ **Depósitos compulsórios** ou **recolhimentos compulsórios** são instrumentos do Banco Central que permitem que a instituição influencie a quantidade de moeda na economia por meio da parcela de depósitos captados pelos bancos que são mantidos compulsoriamente pelo Banco Central.

instituições financeiras no mercado monetário, sendo conhecida como a **taxa básica de juros** da economia brasileira (ASSAF NETO, 2018).

Continuando o tema dos títulos negociados no mercado monetário, temos a Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos Privados (Cetip), que está no âmbito somente dos títulos privados. Nesse sistema, o principal título é o certificado de depósito interfinanceiro (CDI), operando também outros títulos como o CDB, os *commercial papers*, as debêntures, as letras financeiras do tesouro e os certificados de operações estruturadas (COE). Assim, a Cetip é “uma câmara de compensação que realiza a custódia escritural de ativos, registro e controle das operações no mercado de balcão e efetua a liquidação financeira” (ASSAF NETO, 2018, p. 64).

Dessa forma, os dois sistemas de liquidação e custódia, Selic e Cetip, têm como objetivo a promoção da operação do mercado monetário e a segurança e autenticidade dos negócios realizados. Assim, dado o volume e a importância de negociação nesses dois sistemas, tanto o Selic quanto o Cetip divulgam periodicamente duas taxas de juros, a taxa Selic e a taxa Cetip, sendo a diferença entre as duas representada por sua natureza: pública e privada, respectivamente.

O mercado monetário é essencial para o estabelecimento do nível de liquidez na economia; para isso, o Banco Central atua no mercado financeiro disponibilizando ou retirando recursos, como os títulos, da economia.

4.3 Mercado de capitais

▶ Vídeo



Em continuidade ao estudo dos mercados financeiros, esta seção visa mostrar as características, as principais funções e os títulos negociados no mercado de capitais. Veremos que, diferentemente dos prazos de maturação do mercado de crédito e do mercado monetário, no mercado de capitais os prazos são de médio e longo prazos. Outro ponto diferente é a relação entre os poupadores e os demandantes de recursos financeiros, na qual, diferentemente do mercado de crédito, em que a instituição financeira atua diretamente entre esses dois agentes, no mercado de capitais elas somente prestam serviços de apoio à operação a ser realizada.

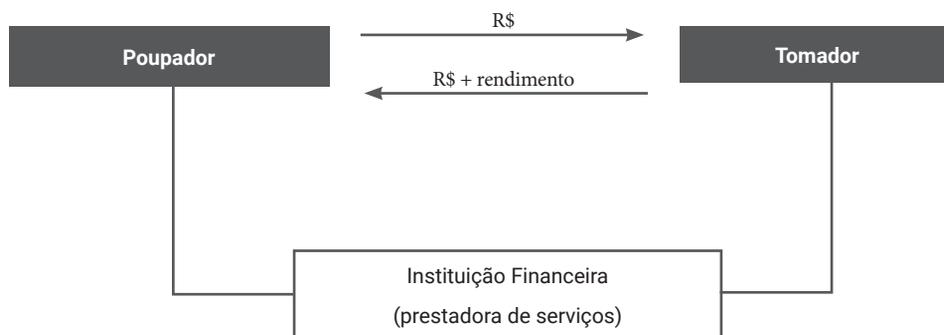
No mercado de capitais, a captação de recursos por empresas é realizada diretamente com os poupadores, que adquirem títulos conhecidos como **valores mobiliários** (CVM, 2014). Entre esses títulos, pode-se verificar os que são títulos de capital, como as ações, ou títulos de dívida, como as debêntures:

- **Ações:** são a menor parcela do capital social de uma empresa (Sociedade Anônima), assim, os investidores se tornam sócios das empresas, obtendo títulos negociáveis de acordo com a sua participação monetária.
- **Debêntures:** são conhecidos como **títulos de dívida**, que o investidor adquire com o direito de receber o capital principal emprestado mais os juros previamente determinados.

Desse modo, verifica-se que o poupador, nesse caso, o investidor, pode adquirir esses valores mobiliários direta ou indiretamente, por meio de fundos ou clubes de investimentos. A diferença em relação ao mercado de crédito, por exemplo, é que pelo viés da empresa o custo de captação do recurso financeiro é menor, já que não existe o *spread* dos bancos. O investidor pode se desfazer do título a qualquer momento, portanto há **liquidez** nesse mercado, o que também diminui o risco. Assim sendo, é um mercado que se torna atrativo tanto para o investidor quanto para a empresa.

Um ponto importante para a dinâmica do mercado de capitais são os dois mercados existentes: o primário e o secundário. No **primário**, a compra dos títulos mobiliários é realizada diretamente entre investidor e empresa, e então o recurso financeiro desse poupador vai diretamente para o caixa da empresa. No **secundário**, os investidores negociam os títulos entre si; dessa forma, no mercado de capitais, veremos como instituições participantes a bolsa de valores, as corretoras e distribuidoras de títulos e valores mobiliários, os bancos de investimento, a Cetip, a Selic, entre outros. Contudo, essas instituições atuam como prestadoras de serviço, portanto, não assumem a responsabilidade pelo cumprimento do acordo entre investidor e empresa, conforme podemos observar na Figura 2.

Figura 2 – Intermediação no mercado de capitais



Fonte: CVM, 2014, p. 35.

Em detrimento dessas características, esse é um mercado de extrema relevância para o processo de desenvolvimento econômico do país, tanto do ponto de vista dos investidores, que têm alternativas de investimento, como para as empresas, que utilizam esse mercado como alternativa de recursos financeiros. O mercado de capitais permite que haja um elo entre os poupadores e os demandantes de recursos de longo prazo, ou seja, de investimentos, além de estimular a poupança e o investimento produtivo.

4.4 Mercado cambial

Vídeo



O quarto mercado financeiro que abordaremos neste capítulo é o cambial, que atua na conversão de moedas. Nesse mercado, ocorrem compras e vendas de moedas, seja a moeda nacional em moeda estrangeira ou a moeda estrangeira em nacional, no curto prazo ou no mercado à vista. Para o Banco Central (BACEN, 2014), a definição do **mercado de câmbio** é: “o ambiente onde se realizam as operações de câmbio entre os agentes autorizados pelo Banco Central e entre estes e seus clientes, diretamente ou por meio de seus correspondentes”.

A atuação do Banco Central nesse mercado é executar a política cambial definida pelo Conselho Monetário Nacional, visando ao controle das reservas internacionais da economia, assim como à manutenção do valor da moeda nacional em relação a outras moedas. Esse é um mercado regulado e fiscalizado pelo Banco Central, no qual se incluem operações de recebimentos, pagamentos e transferências, nacionais para o exterior ou do exterior para o país (BACEN, 2019a).

Dessa forma, o mercado de câmbio permite que os agentes econômicos realizem transações com o exterior, sejam investidores, instituições financeiras, operadores de comércio internacional ou bancos centrais. Assim, a relação entre uma moeda e outra é medida pela taxa de câmbio, que mede a relação entre as unidades de duas moedas.

Quando se fala em mercado de câmbio, vários conceitos são aprendidos. Dois conceitos importantes nesse mercado são a taxa de câmbio e a paridade cambial. De acordo com Assaf Neto (2018), a **taxa de câmbio** é a relação entre unidade de uma moeda e outra, assim, se é necessário mais unidades de uma moeda nacional para comprar outra, estrangeira, quer dizer que essa moeda teve uma depreciação, ou seja, a moeda nacional se desvalorizou em relação à moeda estrangeira, se ocorrer o contrário, houve uma apreciação.

Segundo o autor mencionado, a **paridade cambial** refere-se a uma relação de poder de compra entre as moedas, havendo um equilíbrio entre elas. Assim, se a taxa de câmbio entre duas moedas for R\$ 5,00 equivalente a US\$ 2,00, quer dizer que os mesmos bens podem ser comprados no Brasil a R\$ 5,00 e a US\$ 2,00 nos EUA.

A formação da taxa de câmbio seguirá a lei da oferta e da demanda, ou seja, se em um país como o Brasil houver muita entrada de dólares, quer dizer que a nossa moeda se apreciará frente ao dólar, pois haverá mais oferta de dólares no país, e quanto maior a oferta, menor será o preço, medido pela taxa de câmbio. Porém, o contrário também é válido; se houver uma demanda maior por dólar, a taxa de câmbio real/dólar será depreciada, ou seja, como a demanda aumentou, o preço da moeda estrangeira estará maior, então o câmbio estará depreciado, isto é, precisaremos de mais unidades da moeda local – o real – para comprar a moeda estrangeira.

Sempre que o Banco Central achar conveniente, intervirá no mercado de câmbio, comprando ou vendendo a moeda estrangeira, assim como por meio do **swap cambial**, com o objetivo de executar a política econômica. Dessa forma, se houver uma desvalorização da moeda local, do real frente ao dólar, o Banco Central atuará vendendo contratos de *swap* cambial em leilões. O contrário também é válido, no caso de uma apreciação da moeda local estrangeira; a operação de intervenção do Banco Central é conhecida como *swap* cambial reverso (ASSAF NETO, 2018). O objetivo de uma operação de *swap* cambial é a proteção contra altas variações da moeda americana

de swap cambial: operação realizada no mercado futuro que promove a troca de taxas ou de rentabilidade, ou seja, as partes trocam posições entre si.

perante a moeda local, além de promover a liquidez no mercado de câmbio do país onde o Banco Central atua.

Encerramos este capítulo com a explicação do mercado cambial, que acontece de maneira dinâmica, com a intervenção do Banco Central, que executa a política cambial definida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN).

Considerações finais

Vimos ao longo do capítulo os mercados que subdividem o mercado financeiro: o mercado de crédito, o mercado monetário, o de capitais e, por fim, o mercado cambial.

Conforme visto, cada um apresenta características distintas de atuação e de prazos. No **mercado de crédito**, a intermediação entre poupadores e tomadores de recursos ocorre por meio da intermediação direta de uma instituição financeira com maturidade de crédito em curto e médio prazos. No **mercado monetário**, a maturidade das operações ocorre em curtíssimo e curto prazos, porém, com o objetivo de controlar os meios de pagamento da economia. No **mercado de capitais**, não há um intermediador entre poupadores e tomadores de recursos, sendo sua atuação principalmente nos investimentos de médio e longo prazos. Por fim, o **mercado cambial** atua na conversão de moeda com maturidade de negociação à vista e no curto prazo.

Vimos que nos quatro mercados há a atuação de órgãos reguladores, como o Banco Central e a Comissão de Valores Mobiliários, nesse caso, somente para o mercado de capitais.

Com a descrição segmentada de cada um dos mercados de intermediação para o mercado financeiro, espero que você, caro aluno, tenha compreendido os segmentos apresentados, bem como suas principais características e atuações no mercado financeiro.

Ampliando seus conhecimentos

- CVM – Comissão de Valores Mobiliários. *O mercado de valores mobiliários brasileiro*. 3. ed. Rio de Janeiro: CVM, 2014.

O livro aborda as principais características, o funcionamento, ativos negociados e emissores do mercado de valores mobiliários brasileiro, além de tratar da relação do Sistema Financeiro Nacional com esse mercado.

- CAIEIRO, J. P. Índice Big Mac de julho mostra real subvalorizado em 20%. *Exame*, 12 jul. 2018. Disponível em: <https://exame.abril.com.br/economia/indice-big-mac-de-julho-mostra-real-subvalorizado-em-20/>. Acesso em: 21 maio 2019.
- THE ECONOMIST. *The Big Mac Index*, 10 jan. 2019. Disponível em: <https://www.economist.com/news/2019/01/10/the-big-mac-index>. Acesso em: 21 maio 2019.

Um caso prático para o mercado de câmbio é o índice Big Mac, calculado pela *The Economist*, que busca explicar o conceito de paridade do poder de compra (PPC), tendo como base o valor de um dólar. A PPC indica que a longo prazo a taxa de câmbio deve

refletir os preços relativos de duas moedas, ou seja, o valor em unidades da moeda estrangeira para a compra de um produto deve ser igual em todos os países. Se o preço do Big Mac em determinado país for mais caro do que nos EUA, por exemplo, quer dizer que o dólar está desvalorizado em relação à moeda desse país. No Brasil, o preço do Big Mac é de R\$ 16,90, enquanto nos EUA é de US\$ 5,58, gerando uma taxa de câmbio de 3,03. Porém, a atual taxa (abril/2019) é de 3,93, portanto, em dólares, com a taxa atual de câmbio, o preço do Big Mac seria US\$ 4,29. Isso quer dizer que o Big Mac no Brasil está mais barato do que nos EUA, então o real está desvalorizado em 22,9% em relação ao dólar.

Atividades

1. O mercado de crédito atua nas operações para consumo e capital de giro para as empresas, enquanto o mercado de capitais atua nas operações de investimentos e financiamentos. Dada a distinção desses dois mercados, explique a diferença entre os prazos desses mercados e da atuação da instituição bancária no mercado de crédito e no de capitais, em relação a poupadores e tomadores de recursos financeiros.
2. Nos mercados monetário e cambial, há a atuação do Banco Central, que executa as políticas monetária e cambial do Conselho Monetário Nacional. Cite mecanismos utilizados para o controle de liquidez no mercado monetário e para a diminuição da volatilidade cambial no mercado cambial.
3. No mercado de capitais, a captação de recursos por empresas é realizada diretamente com os poupadores, que adquirem títulos, conhecidos como *valores mobiliários*, que podem ser de capital, como as ações, ou títulos de dívida, como as debêntures. Explique o que são ações e o que são debêntures.

Referências

ASSAF NETO, A. *Mercado financeiro*. 14. ed. São Paulo: Atlas, 2018.

BRASIL. BACEN – Banco Central do Brasil. *Política cambial*. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/politicacambial>. Acesso em: 17 jun. 2019.

BRASIL. BACEN – Banco Central do Brasil. *Sistema Especial de Liquidação e de Custódia*. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/sistemaselic>. Acesso em: 17 jun. 2019.

BRASIL. BACEN – Banco Central do Brasil. *FAQ: Câmbio – Mercado de câmbio – definições*. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/legado?url=https:%2F%2Fwww.bcb.gov.br%2Fpre%2Fbc_atende%2Fport%2FmercCam.asp#2. Acesso em: 13 mai. 2019.

CVM – Comissão de Valores Mobiliários. *O mercado de valores mobiliários brasileiro*. 3. ed. Rio de Janeiro: CVM, 2014.

O mercado de capitais

À medida que o sistema econômico cresce e se torna mais relevante e maduro, maior é a relevância do sistema de distribuição mobiliária como um fator multiplicador de riqueza para o país, pois os investimentos das empresas dependem cada vez mais da participação dos acionistas, os quais têm interesse na participação dos resultados.

Considerando esse contexto, as companhias têm buscado alternativas de financiamento de seus projetos junto a terceiros, oferecendo participação dos novos proprietários no lucro do seu empreendimento. Conforme Assaf Neto (2018, p. 205), “o sucesso dos investimentos produtivos está cada vez mais dependente da participação dos acionistas, cujos interesses de participação dos resultados impulsionam o crescimento das empresas”.

O mercado financeiro pode ser classificado segundo diversos critérios. Este capítulo tem como objetivo definir os conceitos gerais do mercado de capitais, contendo sua classificação de acordo com a negociação dos títulos e a apresentação dos principais valores mobiliários. Para isso, dividimos o conteúdo em três seções, nas quais foram abordados os dois mercados – primário e secundário – e os dois principais papéis negociados.

Esperamos que este capítulo lhe traga o conhecimento necessário para a compreensão do mercado de capitais e da sua importância para o sistema produtivo e econômico do país.

A seguir, veremos o que é mercado primário e mercado secundário, suas características e diferenças, assim como a importância de cada um para a empresa que busca alternativas de financiamento dos seus projetos.

5.1 Mercado primário

▶ Vídeo



O mercado primário de ações tem significativa importância para a economia de um país. O setor produtivo busca nesse mercado uma alternativa de viabilizar seus projetos de investimentos, assim como os poupadores visam a maiores retornos em seus recursos financeiros.

De acordo com Hall e Lieberman (2003), **investimento** é um termo utilizado entre os economistas para descrever a compra de um novo capital realizado pelas firmas, ou seja, a decisão de investimento das empresas baseia-se em ter um custo presente para obter lucros no futuro. Desse modo, as empresas buscam instrumentos para adquirir financiamento, como o crédito dos bancos e no mercado de capitais, por meio da emissão de debêntures e da abertura de seu capital no mercado de ações.

O mercado primário de ações “é o mercado onde são negociados, pela primeira vez, os valores emitidos pelas companhias” (ASSAF NETO, 2018, p. 205). Esses valores emitidos no mercado primário sequencialmente poderão ser negociados no mercado secundário para os investidores em geral.

Em Fortuna (2007, p. 323), verifica-se que o mercado primário “ocorre quando a própria empresa emite títulos que são ofertados ao público através de um consórcio de instituições organizadas por uma instituição líder contratada”, caracterizando, assim, a primeira vez que tais títulos estão no mercado e a abertura do capital da companhia para o mercado de ações. No mercado primário, as ações são vendidas pelas próprias companhias que as emitem e estas utilizam esse recurso para o financiamento de seus investimentos, constituindo-se assim uma importante ferramenta para captação de recursos financeiros pelas empresas.

Todas as operações que envolvem a emissão de títulos e valores mobiliários no mercado primário devem obter a autorização da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), além da obrigatoriedade da intermediação entre empresa e investidor ser realizada por uma sociedade corretora, distribuidora, um banco múltiplo ou de investimento (ASSAF NETO, 2018).

Com base nisso, torna-se relevante que mais empresas optem por captar dinheiro por meio do mercado de capitais, especificamente do mercado primário, por ser um meio com um custo menor comparativamente aos bancos, mas também por permitir a participação de acionistas, cujo interesse nos resultados estimula o crescimento dessas empresas. Assim, o mercado de ações tem se tornado cada vez mais relevante no cenário econômico, como uma oportunidade de ganhos para as empresas, instituições e pessoas físicas.

5.1.1 Abertura de capital

A abertura de capital de uma empresa implica sua alteração para uma Sociedade Anônima (S.A.), justificada pela necessidade de buscar recursos financeiros com o objetivo de promover novos projetos de investimentos. Nesse âmbito, a disposição de ações da empresa no mercado pode ocorrer pela emissão de novas ações ou pela sua oferta pública. Por oferta pública, entende-se *underwriting* ou subscrição, uma operação autorizada pelos bancos de investimento e outras instituições integrantes do sistema, como a CVM, com intermediação de uma instituição financeira, na qual a empresa emitente coloca seus valores mobiliários no mercado primário (FORTUNA, 2007).

Nesse contexto, compreende-se que a abertura de capital de uma empresa pode acontecer por meio de uma emissão no mercado primário de ações ou de debêntures. Verifica-se também o *Initial Public Offering* (IPO), sigla em inglês que significa oferta inicial de ações, baseada em uma operação típica das Sociedades Anônimas. O IPO pode ser uma oferta primária ou secundária:

a primeira ocorre quando a empresa deseja levantar uma determinada quantidade financeira pelo mercado de ações, procurando um banco de investimentos para conseguir ter assessoria de avaliação do potencial do mercado. Assim, é desenvolvido um conjunto de informações que envolve a natureza do negócio e o número de ações que serão ofertadas. É possível afirmar, portanto, que o aumento de IPO, um acontecimento que marca a venda inicial de ações ordinárias de uma companhia no mercado de capitais, é um fator benéfico para todo o mercado de capitais, pois além de acelerar o crescimento da produção e do emprego, permite atingir outros objetivos de significado social, como a geração de recursos para grandes projetos de infraestrutura, que impacta a melhora da qualidade de vida da população, o acesso à casa própria, com a oferta de financiamento habitacional de longo prazo e, finalmente, a democratização do capital, ao facilitar o acesso de pequenos poupadores a projetos de grande escala e rentabilidade.

As Sociedades Anônimas podem ser de dois tipos: abertas ou fechadas. As primeiras têm como característica ações distribuídas entre um número mínimo de acionistas, podendo ser negociadas na bolsa de valores. Já as companhias fechadas são tipicamente empresas familiares, com a circulação de suas ações restrita a um grupo de investidores (ASSAF NETO, 2018).

Assim, finalizamos esta primeira seção em que descrevemos o que é o mercado primário, suas características e a sua importância para as empresas.

5.2 Mercado secundário

▶ Vídeo



O mercado secundário existe para possibilitar a compra e a venda de valores mobiliários entre investidores, tendo como principal função gerar liquidez aos títulos negociados. Dessa forma, o titular das ações adquire os papéis no mercado primário e pode realizar a venda das ações que possui no secundário. No mercado secundário são realizadas as negociações posteriores, as quais ocorrem em bolsa de valores ou em mercado de balcão, envolvendo, então, as negociações entre os investidores.

A diferença entre o mercado primário e o secundário é que no primeiro ocorre a canalização direta dos recursos financeiros para as empresas, sendo um instrumento para buscarem recursos necessários para seus investimentos. No mercado secundário, os valores monetários das negociações entre os investidores não são transferidos para as empresas, ocorrendo somente a transferência de recursos entre os investidores, entre aqueles que vendem e os que compram.

Nesse âmbito, para um eficiente mercado secundário, idealiza-se aquele que oferece liquidez às ações emitidas, as quais são verificadas por meio das transações na bolsa de valores, por exemplo. Assim, é possível avaliar a representatividade de determinado empreendimento com base em sua demanda e em sua liquidez.

5.2.1 Bolsa de valores

O mercado secundário permite a transferência de propriedade de título e de valores mobiliários entre investidores, o que ocorre principalmente na bolsa de valores. A bolsa de valores é fiscalizada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), com o objetivo de que haja um mercado organizado que possibilite as operações de compra e venda dos valores mobiliários e títulos. Além disso, a bolsa assegura um ambiente seguro e transparente, por ser responsável pelo estabelecimento de regras para as negociações. Conforme Assaf Neto (2018), em toda a cadeia de negociação da bolsa de valores, pode-se verificar:

- negociações realizadas por meio de sistemas eletrônicos;
- negociação em ações, títulos e contratos de ativos financeiros, índices, taxas, mercadorias e moedas;
- negociação nos mercados à vista e de liquidação futura;
- compensação e liquidação;
- processamento de dados, cotações e divulgação para o mercado;
- custódia e central depositária de ações;
- cálculo e gestão da divulgação dos índices da bolsa;
- comercialização das informações geradas pelos mercados de renda fixa e de renda variável;
- realização do registro de emissores de títulos e valores mobiliários para a negociação.

Nesse âmbito, a bolsa de valores é o lugar onde são realizados negócios que envolvem ações, títulos de renda fixa e títulos públicos federais, *commodities*, moedas, assim como derivativos financeiros, como os contratos futuros e as opções de compra e venda de ações, sendo também o local onde são realizadas as transações chamadas de **pregão** (atualmente, pregão eletrônico), às quais somente têm acesso os representantes credenciados pelas sociedades corretoras (ASSAF NETO, 2018).

Assim, o objetivo da bolsa é promover de forma segura e eficiente a liquidação das negociações realizadas, oferecendo um ambiente seguro, que garanta que o comprador ou o vendedor de um título receberá o dinheiro, de forma eficiente, justa e segura.

5.2.2 Mercado de balcão

O mercado de balcão é um ambiente em que são negociadas ações e outros ativos financeiros, como debêntures de companhias abertas, opções de compra e venda de valores mobiliários, direitos de subscrição de capital, certificados de recebíveis imobiliários e quotas de fundos de investimento fechados, diferenciando-se do mercado na bolsa de valores, no qual as operações atendem a especificações determinadas entre os investidores.

O mercado de balcão pode ser organizado ou não organizado. O primeiro oferece e mantém uma estrutura para a realização do negócio, sendo regulado por um órgão administrado pela CVM; no segundo, a compra e a venda são realizadas diretamente entre as partes, sem a intervenção de órgãos controladores ou reguladores (ASSAF NETO, 2018). Em geral, a realização dos negócios

em um mercado de balcão ocorre por via eletrônica, por instituições como sociedades corretoras, distribuidoras e bancos de investimento.

Além das especificações definidas entre as partes da operação, o mercado de balcão permite que companhia de menor porte participe do mercado de capitais, oferecendo a oportunidade de negociação para empresas menos conhecidas, oportunidade essa que talvez elas não teriam no mercado da bolsa de valores.

5.2.3 Operações no mercado à vista, a termo, opções e contratos futuros

Existem quatro operações no mercado de ações: o mercado à vista, o mercado a termo, o mercado de opções e o mercado futuro. O **mercado à vista** caracteriza-se pela compra ou venda de uma determinada quantidade de ações ao preço estabelecido no pregão. Assim, quando ocorre uma negociação entre comprador e vendedor, este entrega os títulos que são objeto da transação, enquanto o comprador concede o valor financeiro do título.

O *day trade* representa as operações de compra e venda de uma mesma quantidade de ativos, em um mesmo dia, realizadas por um mesmo participante, tendo por conta e ordem o mesmo comitente nos mercados de opções e à vista, sendo liquidadas pelo mesmo membro de compensação. Assim, no mercado à vista, as operações de *day trade* destacam-se pela realização de compra e venda de uma mesma ação em um mesmo pregão, por conta de um mesmo investidor e de uma mesma corretora (ASSAF NETO, 2018).

O **mercado a termo** permite que seja realizado um contrato entre comprador e vendedor com o estabelecimento da quantidade de ativos, data de negócio futuro e preço predeterminados, diferenciando-se dos outros contratos, como o futuro, devido ao prazo maior, que pode ser de 30, 60, 90, 120, 150 e 180 dias, porém, podendo ser liquidado a qualquer momento antes do vencimento pelo comprador do contrato (ASSAF NETO, 2018).

Um terceiro mercado é o de **opções**, o qual permite que haja o direito de compra ou de venda de ações a um prazo e um preço preestabelecidos. Para que seja realizada a operação, o investidor da opção adquire o direito de comprar ou vender um determinado lote de ações a outro investidor mediante o pagamento de um prêmio, que pode ser negociado no mercado pelo comprador caso não deseje exercer seu direito de compra ou de venda.

Por fim, o **mercado futuro** é como um mercado de contrato a termo, porém é negociado exclusivamente na bolsa de valores. São realizados contratos entre comprador e vendedor, a partir de um ativo-objeto, previstos para uma determinada data futura e com um preço previamente

acordado entre comprador e vendedor. Outra característica do mercado futuro é que os contratos exigem ajustes diários nos valores que envolvem as operações.

5.3 Títulos do mercado de capitais

▶ Vídeo



No mercado de capitais, é possível negociar vários papéis, sendo os principais as ações e os que representam os empréstimos, como as debêntures. Esta seção apresenta os principais papéis negociados no mercado de capitais, a saber:

- **Ações:** títulos nominativos que representam a menor parcela, ou fração, do capital social de uma empresa, negociável e distribuída aos acionistas de acordo com a participação na empresa. A emissão de uma ação pode ocorrer sob a forma física de cautelas ou certificados ou na forma de escrituras, mantendo o controle das ações em contas de depósito no nome dos titulares. A classificação das ações é feita de acordo com a natureza e as vantagens que conferem a seus titulares, podendo ser ordinárias, preferenciais e de fruição ou gozo (CVM, 2014). As **ações ordinárias (ON)** são caracterizadas por possibilitarem o direito de voto ao titular nas assembleias da companhia, com as seguintes características:

- os acionistas podem eleger e destituir os membros da diretoria e do conselho fiscal da companhia;
- os acionistas podem decidir sobre o destino dos lucros;
- os acionistas podem reformar o estatuto social;
- os acionistas têm a permissão de autorizar a emissão de debêntures, assim como o aumento de capital social;
- os acionistas podem votar contas patrimoniais.

Cada ação ordinária equivale a um voto, e quanto maior a concentração de ações ordinárias, maior é o controle sobre as livres negociações de mercado e de preço.

Há também as **ações preferenciais (PN)**, cuja característica principal é o direito de preferência sobre os lucros a serem distribuídos para os acionistas, seja na forma de juros sobre o capital ou de dividendos (FORTUNA, 2007), porém, sem direito a voto, podendo ter esse direito caso a empresa não distribua em um prazo de três anos consecutivos os dividendos mínimos ou fixos. Assim, as ações preferenciais apresentam prioridade no recebimento de dividendos e no reembolso do capital em caso de dissolução da empresa.

Além das ações ordinárias e preferenciais, existem as ações denominadas **fruição ou gozo**. Essas não são regularmente colocadas na bolsa e equivalem ao montante que caberia aos acionistas em caso de dissolução da companhia, portanto, são de interesse dos sócios fundadores da sociedade.

- **Depositary Receipts (DR):** recibos emitidos por empresas brasileiras para a captação de recurso no mercado internacional lastreados em ações. São conhecidos por ADR, quando lançados nos EUA, e como IDR ou GDR, quando negociados em outros países.

- **Brazilian Depositary Receipts (BDR):** recibos emitidos por companhias abertas com sede do exterior e que são negociados no Brasil. De acordo com a CVM (2014), a regulamentação é dada pela instrução CVM n. 332/2000, que classifica as BDR nos níveis I, II e III.
- **Debêntures:** modalidade de títulos de dívida de uma sociedade de ações, que os emite com o objetivo de levantar recursos para financiamento de projetos de investimento ou para o alongamento de endividamento, sendo sua emissão acompanhada por uma escritura de emissões. De acordo com a CVM (2017), a debênture é um título de crédito privado, e aqueles que a adquirem são chamados de debenturistas – os credores da empresa que emitiu as debêntures – e esperam receber por juros periódicos e pelo pagamento do principal.
- **Letras financeiras, de câmbio, hipotecárias, imobiliárias e de câmbio do agronegócio:** as **letras financeiras** são títulos emitidos exclusivamente por instituições financeiras, com base na promessa de pagamento, sendo nominativas, transferíveis e negociáveis. São conhecidas como **debêntures dos bancos**, devido às características semelhantes a esses títulos (CVM, 2014).

As **letras de câmbio (LC)** são títulos nominativos emitidos pelas instituições financeiras, tendo como lastro o contrato de financiamento. Têm característica de renda fixa e prazo determinado de vencimento.

As **letras hipotecárias (LH)** são títulos também emitidos por instituições financeiras, mas as que atuam com crédito imobiliário, tendo como a captação para esse recurso a caderneta de poupança. Assim, quando o volume captado pela caderneta de poupança é inferior ao total do financiamento concedido, permite-se a emissão de letras hipotecárias (ASSAF NETO, 2018). Sendo assim, as **letras imobiliárias (LI)** são títulos emitidos por instituições que fazem parte do sistema habitacional, como a Caixa Econômica Federal e as sociedades de crédito imobiliário, das quais os recursos captados são destinados para o financiamento de imóveis de construtores e adquirentes. A diferença entre as letras hipotecárias e as imobiliárias é que as últimas são garantidas pelo governo federal quando emitidas pela Caixa Econômica, enquanto as hipotecárias têm como garantia o lastro imobiliário hipotecário.

Por fim, as **letras de câmbio do agronegócio (LCA)** são também títulos de renda fixa, porém lastreados em operações de empréstimos e financiamentos do setor do agronegócio. A garantia é da instituição que emite a LCA com lastro da operação de crédito vinculada.

- **Caderneta de poupança:** modalidade de investimento mais popular no Brasil, com característica de baixo risco e retorno, se comparada a outros tipos de investimento. Seus rendimentos estão atrelados à taxa Selic, portanto, se a taxa Selic for maior que 8,5%, seu rendimento será de 0,5% a.m. de juros mais a variação da taxa referencial (TR). Caso seja menor ou igual a 8,5%, a remuneração será de 70% da taxa Selic mais a TR¹, creditados

¹ **Taxa referencial** corresponde à média dos juros dos CDBs dos maiores bancos do país, sendo informada diariamente pelo Banco Central.

mensalmente na conta de poupança e na data de aniversário, que corresponde a data de abertura da caderneta (BACEN, 2019).

- **Warrants:** títulos que atribuem ao titular o direito de compra ou venda de um ativo, por um prazo previamente estabelecido e um preço fixado, conhecido como **preço de exercício**, com a maturidade de longo prazo (podendo ser definida como uma opção de compra ou venda), porém, não padronizada. As *warrants* podem ser emitidas sobre vários ativos financeiros, como debêntures, ações, notas promissórias para distribuição pública, entre outros.
- **Título conversível:** concede a seu titular o direito de trocar o ativo que possui por outro, e não o de comprar, como o *warrant*. Exemplos de títulos conversíveis no mercado são os bônus e as debêntures, que são conversíveis em ações da empresa que os emite. São títulos que podem ser negociados no mercado e servem como fonte de financiamento para as empresas.

5.3.1 Negociação de títulos

Para começar, precisamos entender o que é um título: um contrato entre o tomador de empréstimo e o concedente, no qual o primeiro concorda em pagar ao portador um determinado valor (PINDYCK; RUBINFELD, 2013). Assim, de acordo com Hall e Lieberman (2003, p. 457), o título é “uma promessa de pagar uma soma específica de dinheiro em uma data futura”.

Os indivíduos buscam aumentar a própria renda de várias formas, uma delas é o investimento em títulos. Exemplos de títulos são as ações, assim como as debêntures e os títulos do governo federal, que têm como objetivo captar recursos financeiros para suprir as necessidades públicas de custeio e de investimento.

As negociações de compra e venda de um título, no caso de uma ação, são realizadas em uma ordem de compra ou venda a uma sociedade corretora de valores, que, por exemplo, compromete-se a executar a ordem recebida no pregão da bolsa. Os procedimentos das negociações são os seguintes:

- O investidor procura uma instituição autorizada, como a corretora, para realizar a operação no mercado de capitais e define se a operação será de compra ou de venda e as condições do negócio.
- A ordem é executada pela corretora de acordo com o que foi definido pelo investidor.
- Por fim, é processada a liquidação física, ou seja, a entrega dos papéis, e a liquidação financeira, que diz respeito ao pagamento ou recebimento da operação realizada.

Além disso, as negociações podem ocorrer fora do horário do pregão da bolsa, conhecido como *after market*, em que são realizadas negociações somente para o mercado à vista e por meio do sistema eletrônico, tendo como base o preço do horário de funcionamento.

Considerações finais

Prezado aluno, chegamos ao final de mais um capítulo. Estudamos aqui o mercado de capitais, abordando os dois mercados onde ocorrem as negociações – primário e o secundário –, além da sua importância para as empresas e para o setor produtivo e econômico. Além disso, vimos os principais papéis negociados nesses mercados e suas características, bem como a negociação de títulos.

O objetivo deste capítulo foi de apresentar uma melhor compreensão do mercado de capitais, onde ocorrem as negociações, assim como a negociação dos títulos. Esperamos que você tenha conseguido absorver o máximo de conhecimento e que possa aplicá-lo.

Ampliando seus conhecimentos

- CVM – Comissão de Valores Mobiliários. *Portal do investidor*. Disponível em: <http://www.investidor.gov.br/index.html>. Acesso em: 16 maio 2019.

Esse portal é disponibilizado pela Comissão de Valores Mobiliários e tem finalidade educacional, apresentando de forma didática conceitos relacionados ao mercado de capitais.

- GUNTHER, M. *Os axiomas de Zurique: os conselhos dos banqueiros suíços para orientar seus investimentos*. Trad. Isaac Piltcher. 8. ed. Rio de Janeiro: Best Business, 2017.

O livro aborda a forma de investir de um grupo de banqueiros pós-Segunda Guerra Mundial, apresentando regras com o objetivo de diminuir os riscos daqueles que atuam no mercado de capitais.

Atividades

1. O mercado de capitais apresenta duas classificações para a negociação dos títulos: mercado primário e mercado secundário. Descreva a importância de cada mercado para as empresas de capital aberto no âmbito de financiamento e de negociação de título.
2. A bolsa de valores assegura um ambiente eficiente e seguro para a realização das operações do mercado secundário. Cite ao menos três negócios que compreendem uma bolsa de valores.
3. No mercado de capitais, é possível negociar vários papéis, entre os quais os principais são as ações e aqueles que representam os empréstimos, como as debêntures. Nesse âmbito, há as letras financeiras, títulos emitidos exclusivamente por instituições financeiras com base na promessa de pagamento. Mencione a semelhança e a diferença entre as letras hipotecárias e as letras imobiliárias.

Referências

ASSAF NETO, A. *Mercado financeiro*. 14. ed. São Paulo: Atlas, 2018.

BRASIL. BACEN – Banco Central do Brasil. *Remuneração dos depósitos da poupança*. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/acesoinformacao/legado?url=https:%2F%2Fwww4.bcb.gov.br%2Fpec%2Fpoupanca%2Fpoupanca.asp>. Acesso em: 18 jun. 2019.

CVM – Comissão de Valores Mobiliários. *O mercado de valores mobiliários brasileiro*. 3. ed. Rio de Janeiro: CVM, 2014.

CVM – Comissão de Valores Mobiliários. Portal do Investidor. *Debêntures*. Disponível em: http://www.portaldoinvestidor.gov.br/menu/Menu_Investidor/valores_mobiliarios/debenture.html. Acesso em: 18 jun. 2019.

FORTUNA, E. *Mercado financeiro*. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2007.

HALL, R. E; LIEBERMAN, M. *Microeconomia: princípios e aplicações*. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2003.

HILGERT, S. P.; RASSIER, L. H. *Aprenda a investir na bolsa de valores - ênfase em análise técnica*. 4. ed. Rio de Janeiro: XP Investimentos, 2011.

PINDYCK, R. S; RUBINFELD, D. L. *Microeconomia*. 8. ed. São Paulo: Prentice Hall, 2013.

Segmentos do mercado de capitais

À medida que uma economia cresce, novas formas de investimento são necessárias para suprir o mercado, portanto, o sistema de distribuição de valores mobiliários se torna ainda mais relevante. Assim, quando se pretende estudar o mercado financeiro, é necessário entender a sua classificação, representada pelos mercados de renda fixa, renda variável e o mercado de derivativos.

O mercado de capitais é o assunto principal deste capítulo e apresenta um conjunto de segmentos com características distintas, como risco, prazos e a própria finalidade. Abordaremos, a seguir, três mercados que, com suas características, representam o mercado de capitais: o mercado de renda fixa, o mercado de renda variável e o mercado de derivativos. Para tanto, dividimos o conteúdo em três seções, nas quais são descritos os títulos negociados, as negociações e os riscos de cada um desses mercados. O objetivo é contribuir para o seu aprendizado sobre o mercado financeiro, em especial o de capitais, e seus diferentes segmentos.

6.1 Mercado de renda fixa

▶ Vídeo



Os segmentos do mercado de capitais diferem entre si em relação aos tipos de títulos, seja pela negociação, pelo prazo, pela forma de remuneração ou pelo próprio emissor do título. Abordaremos aqui o mercado de renda fixa, suas características, os tipos de títulos negociados, seus riscos e suas vantagens.

O mercado de renda fixa tem como característica a negociação de títulos de dívida, que permite aos investidores receberem o montante do empréstimo mais os juros previamente determinados. Para Assaf Neto (2018), esses papéis são como notas promissórias emitidas sem garantia e que prometem o pagamento de um determinado montante ao final do prazo ou com juros periódicos.

Dessa forma, os títulos caracterizados como de renda fixa predeterminam na sua emissão a taxa de juros, o prazo de emissão e o pagamento dos juros, seja no final do prazo ou em parcelas. Esses títulos podem ser privados ou públicos, sendo o primeiro emitido por empresas privadas e o segundo, pelos governos municipal, estadual ou federal.

Entre os principais **títulos privados** estão aqueles emitidos por sociedades por ações, como as debêntures; por instituições financeiras, como as letras de câmbio; os certificados/recibos de depósito bancário; as letras de crédito imobiliário e do agronegócio; as letras hipotecárias; e os certificados de recebíveis imobiliários e do agronegócio.

Já os **títulos públicos** são aqueles emitidos pelo Poder Executivo e podem ser pós-fixados, prefixados ou indexados ao dólar (ASSAF NETO, 2018). Esses títulos são emitidos por meio do

Tesouro Nacional e adquiridos no mercado primário por meio de leilões promovidos pelo Banco Central (Bacen).

Assim, a remuneração dos títulos de renda fixa no Brasil é feita de três formas: a prefixada, a pós-fixada e a indexada à inflação. Por prefixada entende-se aqueles títulos com juros fixos já estabelecidos quando são lançados ao público, ou seja, o investidor já saberá exatamente qual será seu retorno do montante aplicado.

A forma pós-fixada refere-se a taxas que serão redefinidas periodicamente, podendo ser a Selic ou o CDI, de acordo com a oscilação da taxa à qual está atrelada. A terceira forma, indexada à inflação, é uma junção das taxas pré e pós-fixada, ou seja, é formada por uma taxa de juro real, que é aquela descontada a inflação, mais a variação da inflação verificada no período da aplicação, sendo calculada geralmente por um índice de inflação do país, como o IPCA, IGP-M ou pelo INPC¹.

Os principais títulos prefixados emitidos pelo Tesouro são as Letras do Tesouro Nacional (LTN) e as Notas do Tesouro Nacional série F (NTN-F). Nos pós-fixados estão as Letras Financeiras do Tesouro (LFT), as Notas do Tesouro Nacional série-B (NTN-B) e as Notas do Tesouro Nacional série-B principal (NTN-B principal).

Apesar de os títulos do mercado de renda fixa apresentarem na sua emissão as condições de negociação, como prazo, forma de pagamento e taxa de remuneração, esses títulos também apresentam riscos, conforme esclarece Assaf Neto (2018). Os riscos são:

- altas oscilações nas taxas de juros;
- baixa liquidez do mercado;
- inadimplência do emitente;
- reinvestimento do montante recebido.

Nesse contexto, no mercado de renda fixa, o que diferencia os títulos é o prazo de resgate e o emitente. Os títulos com prazo inferior a um ano são caracterizados como *instrumentos de curto prazo*, podendo ser títulos públicos, certificados de depósito bancário ou *commercial papers*. Já os títulos com maturidade superior a um ano são conhecidos como *bônus*.

Veremos, a seguir, as características específicas das debêntures, como emissão, garantias e remunerações.

6.1.1 Debêntures

Entre os títulos do mercado de renda fixa estão as debêntures, títulos de crédito privado por meio dos quais os investidores se tornam credores da empresa, na expectativa de receberem os juros e o principal.

¹ Os índices de inflação no país têm o objetivo de acompanhar a variação de preços. O Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) mede o preço dos produtos e serviços cobrados das famílias com rendimentos mensais de 1 a 40 salários mínimos. O Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC) é usado como referência para o reajuste dos salários. O IGP-M mede os preços no atacado, tanto para o produtor quanto para o consumidor além de ser o índice de reajuste dos contratos de aluguel (IBGE, 2019).

commercial papers: notas promissórias, isto é, títulos sem garantia e com prazo de vencimento de curto prazo.

Desse modo, diferentemente das ações em que os investidores se tornam sócios da empresa, os debenturistas emprestam dinheiro a ela, que se compromete a devolver o montante emprestado, além de pagar os juros. Assim, as debêntures são “instrumentos de captação de recursos no mercado de capitais que as empresas utilizam para financiar seus projetos ou gerenciar suas dívidas” (CVM, 2014, p. 74-75).

A emissão de debêntures segue uma determinada sequência, sendo a primeira competência a de **emissão**, esta privativa da Assembleia Geral dos Acionistas, a qual fixa as condições e os critérios da emissão assim como a obrigatoriedade de elaboração de um documento denominado “Escritura de emissão”, no qual são especificados o montante que será lançado, a remuneração, as garantias e os prazos, bem como o que constitui os direitos e deveres dos debenturistas da companhia emissora (ASSAF NETO, 2018; CVM, 2019a). Outro ponto é que as companhias abertas poderão determinar se as debêntures serão conversíveis em ações.

Nesse sentido, a distribuição das debêntures para negociação terá obrigatoriamente a intervenção de um agente **fiduciário**, que poderá ser uma pessoa física ou uma instituição financeira que atenda aos requisitos para o exercício do cargo e terá como função zelar pelo cumprimento da escritura emitida, elaborar relatórios sobre o desempenho da empresa e prestar informações gerenciais em prol dos debenturistas. Entre os direitos dos debenturistas, pode-se verificar:

fiduciário: cujo valor depende somente da confiança a ele dispensada.

- cumprimento das condições da escritura de emissão;
- acesso aos relatórios anuais preparados pelo agente fiduciário;
- acesso às demonstrações financeiras e aos atos societários;
- participação em assembleias especiais para debenturistas.

Seguindo com os direitos dos investidores em debêntures, falaremos sobre as formas de garantias mais comuns, assim como da forma de remuneração desses títulos de dívida. As garantias são previstas na escritura de emissão e podem ser: **reais**, quando todos os ativos da emissora estão como garantia do pagamento do crédito aos debenturistas, na qual a sociedade não pode negociar seus ativos; **flutuantes**, nas quais os titulares das debêntures assumem prioridade sobre os ativos da emissora, porém sem impedimento na negociação dos ativos; **quirografárias**, sem preferência dos ativos da sociedade emissora e nas mesmas condições de outros credores em caso de liquidação e; **subordinadas**, nas quais os investidores têm preferência no reembolso do capital somente em relação aos acionistas, em caso de liquidação da sociedade emissora das debêntures (ASSAF NETO, 2018).

Por fim, a remuneração das debêntures segue as características de remuneração dos títulos públicos, podendo ser por meio das taxas de juros prefixada e flutuante ou de uma taxa de juros real fixa mais um índice de correção de preços. Além disso, a debênture pode prever a participação nos lucros da empresa e oferecer um prêmio de reembolso, equivalente a uma remuneração adicional, com o objetivo de ajustar os rendimentos do título às condições do mercado.

Assim, finalizamos esta seção sobre o mercado de renda fixa, seus principais títulos e remunerações. Iniciaremos, na próxima seção, uma abordagem sobre o mercado de renda variável e veremos quais são as diferenças dos investimentos nesse mercado em relação ao mercado de renda variável.

6.2 Mercado de renda variável

Vídeo



O mercado de renda variável é caracterizado por títulos cuja remuneração não pode ser prevista, variando tanto positivamente quanto negativamente, de acordo com as expectativas de preços do mercado. Nesse mercado são negociadas as ações, as *commodities*, os *Brazilian Deposit Receipts* (BDRs), os índices, as moedas, as taxas, assim como os fundos de investimento. Veremos, nesta seção, as características desses títulos.

6.2.1 Ações e seus rendimentos

Em capítulos anteriores, estudamos que ações são títulos que representam uma fração do capital de uma empresa, ou seja, o detentor do título passa a ser um sócio com direito a receber uma remuneração pelos resultados da empresa, sendo divididas em duas principais formas de rendimento: dividendos e valorização (ASSAF NETO, 2018). Em CVM (2014), vemos que os ganhos dos acionistas podem ser por meio dos juros sobre capital próprio, bonificações, dividendos e direito de subscrição.

É nesse contexto que os **dividendos** são caracterizados como a distribuição dos lucros auferidos pela empresa, na qual, segundo a Lei das Sociedade por Ações, Lei n. 6.404, de 1976, o dividendo a ser distribuído corresponde a pelo menos 25% do lucro líquido do exercício (BRASIL, 1976). Outra vantagem para os acionistas preferenciais é a prioridade da distribuição do dividendo, que pode ser fixo ou mínimo. Assim, o montante do dividendo dependerá do desempenho financeiro da empresa e da própria necessidade de financiamento dela, portanto, a empresa atribui grande importância a reter o lucro para reinvestimento assim como os valores mínimos determinados no estatuto social² para esse fim.

Por **valorização** da ação, entende-se aquela consequente do comportamento do mercado e do próprio desempenho da empresa em determinado período. Já os **juros sobre o capital próprio** correspondem ao montante pago pelas empresas aos acionistas, com base nos resultados que a empresa obteve no período, promovendo uma vantagem fiscal para a empresa, já que são desembolsados juros do capital dos acionistas.

Por fim, temos o **direito de subscrição**, que ocorre quando há emissão de novas ações da empresa e aqueles que já são acionistas têm o direito de preferência na compra pelo preço de emissão; enquanto a **bonificação** é um direito dos acionistas de receberem ações em decorrência do aumento do capital da empresa por incorporação de reservas.

6.2.2 Riscos das ações

Por se tratar de um investimento de renda variável, o investimento em ações traz consigo o risco em relação à remuneração oferecida, sendo mais elevada quanto maior o risco. É importante estar ciente de que as ações não garantirão retornos positivos, sendo seus preços formados pela

² O estatuto social é o documento que constitui a empresa, especificando suas principais características, tipo jurídico, denominação, localização, forma de integralização e valor do capital social, regras que devem ser cumpridas, entre outros (CVM, 2014).

interação entre os ofertantes e os demandantes. Isso vale também para os dividendos, que serão pagos de acordo com a viabilidade econômico-financeira, ou seja, o retorno e a geração de caixa da empresa, não sendo certo que haverá pagamento de dividendos.

Assim, de acordo com Assaf Neto (2018), há dois tipos de risco no investimento em ações: o **risco da empresa** e o **risco de mercado**. O primeiro está associado à atividade da empresa e às características do mercado em que está inserida, ou seja, a um risco econômico, como o aumento da concorrência, por exemplo. Ainda em relação ao risco da empresa, há o risco financeiro, de endividamento. Já o risco de mercado está associado às mudanças que ocorrem na economia, como fatores políticos, econômicos ou setoriais.

6.2.3 *Commodities*, BDRs, índices, moedas, taxas e fundos de investimento

Para finalizarmos esta segunda seção, faremos um breve resumo dos demais títulos de renda variável negociados na bolsa de valores brasileira, que envolvem as principais *commodities* negociadas, os *Brazilian Depositary Receipts* Patrocinados (BDR), os índices, as moedas e as taxas de juros. Fecharemos este tópico com os fundos de investimento, definindo o que são, quais são os tipos existentes, as vantagens e desvantagens e sua forma de organização.

- **Commodities:** produtos *in natura* negociados sob a forma de contratos futuros, ou seja, não há qualquer transferência física da mercadoria, e sim o retorno esperado caso o preço anteriormente negociado seja atingido. Entre as *commodities* estão: soja, milho, café, açúcar, etanol, boi gordo e ouro (B3, 2019a).

O mercado de ouro tem sua cotação baseada nos preços internacionais do metal. No Brasil, as principais variáveis que afetam o preço do ouro estão relacionadas ao comportamento da taxa de juros interna, à paridade cambial entre a moeda nacional e o dólar e ao risco-país. Uma característica desse mercado é o aumento de sua demanda em crises conjunturais, sendo utilizado como reserva de valor (ASSAF NETO, 2018).

- **Brazilian Depositary Receipts Patrocinados (BDR):** recibos emitidos por companhias abertas com sede no exterior e que são negociados no Brasil, por isso o lastro desses ativos geralmente são ações emitidas no exterior. De acordo com a CVM (2014), a regulamentação é dada pela instrução CVM 332/2000, que classifica as BDRs nos níveis I, II e III.
- **Índices:** valores que medem o desempenho do preço médio de uma carteira, como a de ações. Assim, é possível verificar por meio dos índices as ações que estão apresentando valorização ou desvalorização no período. Entre os principais índices da bolsa de valores brasileira estão o Bovespa, o Brasil 50 e o S&P 500.
- **Moedas:** operações com moeda contemplam o mercado de câmbio e podem ocorrer tanto no mercado primário, de natureza comercial – sendo contratadas e liquidadas com bancos, afetando o balanço de pagamentos – como no mercado secundário – sendo realizadas pelas instituições financeiras habilitadas, com participantes habilitados, sem impactar o balanço de pagamentos –, na bolsa de valores ou no mercado de balcão. A principal moeda negociada é o dólar (B3, 2019b).

- **Taxas de juros:** negociações do mercado de juros no Brasil ocorrem no mercado futuro e no mercado de opções. As principais estão na negociação da Taxa DI, que corresponde ao Futuro de Taxa Média de Depósitos Interfinanceiros de Um Dia.
- **Fundos de investimento:** conjunto de recursos monetários constituído por muitos investidores com o objetivo de promover a aplicação de recursos de forma coletiva em uma carteira de títulos e valores mobiliários. De acordo com a CVM (2014, p. 80), os fundos de investimento são como um “mecanismo organizado, com a finalidade de captar e investir recursos no mercado financeiro, transformando-se numa forma coletiva de investimento, com vantagens, sobretudo, para o pequeno investidor individual”. Assim, a gestão da carteira de um fundo de investimento é realizada por um administrador, desde que autorizado a exercer tal atividade.

Os fundos de investimento são divididos por categorias. De acordo com Assaf Neto (2018), há duas grandes categorias de fundo: renda fixa e renda variável. Os **fundos de renda fixa** podem ser referenciados, não referenciados e genéricos. Os **referenciados** são os que adotam uma administração passiva, ou seja, o administrador do fundo busca reproduzir a *performance* da carteira de acordo com um índice preestabelecido. Os **não referenciados** não precisam seguir um índice, podendo ser constituídos de papéis de títulos prefixados e pós-fixados. Já os **genéricos** são aqueles formados por derivativos que aplicam em renda fixa, em mercados futuros, ou seja, têm uma característica mais agressiva em comparação aos outros dois apresentados.

Os **fundos de renda variável**, são mais agressivos, formados por ações e outros ativos, inclusive derivativos. Podem ser divididos entre fundos passivos, ativos e setoriais. Os **passivos** buscam replicar um retorno de um índice pré-selecionado, os **ativos** procuram *performances* em busca de maiores rentabilidades e os **setoriais** são formados por companhias de setores específicos, como bancos, empresas de energia elétrica, entre outros.

O patrimônio de um fundo de investimentos é dividido em cotas, sendo cada cota uma fração do fundo. Assim, o investidor pode apurar o seu rendimento de acordo com a valorização do fundo. Nesse contexto, a vantagem de investir em um fundo é contar com a gestão de um profissional e o acesso à uma estratégia de diversificação; a desvantagem é a permissão de um terceiro em gerir seus recursos, ou seja, a falta de autonomia do investidor.

Dessa forma, finalizamos esta segunda seção, na qual abordamos o mercado de renda variável e os principais títulos negociados nesse mercado. Daremos continuidade ao assunto na próxima seção, quando falaremos sobre o mercado de derivativos.

6.3 Mercado de derivativos

Vídeo



Entre os diferentes tipos de mercado, estudaremos, nesta seção, o mercado de derivativos, no qual ocorre a liquidação futura e são operados os instrumentos conhecidos como *derivativos*. A Instrução 283, de 10 de julho de 1998, da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) define o mercado de liquidação futura como:

o mercado a termo, a futuro, de opções, ou qualquer outro que mantenha pregão ou sistema eletrônico para a negociação de valores mobiliários com liquidação em prazo superior ao estabelecido para os negócios no mercado à vista, sob a supervisão e fiscalização de entidade autorreguladora. (CVM, 1998, p. 1)

Assim, o **derivativo** define-se como “um ativo ou instrumento financeiro, cujo preço deriva de um ativo ou instrumento financeiro de referência que justifica a sua existência, seja com a finalidade de obtenção de um ganho especulativo ou como *hedge*” (FORTUNA, 2007, p. 633, grifos do original), ou ainda, de acordo com o CVM (2019b):

Derivativos são contratos que derivam a maior parte de seu valor de um ativo subjacente, taxa de referência ou índice. O ativo subjacente pode ser físico (café, ouro, etc.) ou financeiro (ações, taxas de juros, etc.), negociado no mercado à vista ou não (é possível construir um derivativo sobre outro derivativo). Os derivativos podem ser classificados em contratos a termo, contratos futuros, opções de compra e venda, operações de *swaps*, entre outros, cada qual com suas características.

De acordo com a CVM (2014), no mercado financeiro, os derivativos podem ser usados para quatro finalidades básicas: *hedge* (proteção), alavancagem, especulação e arbitragem. Nesse contexto, podemos caracterizar essas finalidades como vantagens para quem opera nesse mercado, como:

- maiores defesas contra as variações de preços;
- aumento da liquidez no mercado físico;
- melhor gerenciamento do risco;
- maior atração ao capital de risco.

Dessa forma, Assaf Neto (2018) divide o conjunto de derivativos em dois tipos: os **financeiros**, que incluem as taxas de juros, moedas, ações e índices; e os **não financeiros**, no qual constam os *commodities*, como petróleo, café, ouro, boi gordo, soja, milho, açúcar, assim como os derivativos de energia elétrica, carbono entre outros.

Veremos, a seguir, dois mercados nos quais são negociados os derivativos – o mercado futuro e o mercado de opções –, suas características de negociação e as vantagens de se operar nesses mercados.

6.3.1 Mercado futuro

O mercado futuro pode ser entendido como a evolução do mercado a termo, o qual permite a proteção e gestão do risco de todos os envolvidos contra as oscilações de preço, diferenciando-se do mercado a termo em relação aos compromissos que são ajustados diariamente, enquanto no anterior o desembolso ocorre somente no vencimento do contrato.

Os **ajustes diários** são um importante mecanismo do mercado futuro, que tem como base o preço de compensação do dia, resultando em créditos e débitos na conta do cliente, com o objetivo de usar esse mecanismo na câmara de compensação da bolsa de valores para a diluição do risco. Outro ponto importante do mercado futuro é a **margem de garantia**, que assegura o cumprimento das obrigações assumidas pelos participantes (CVM, 2015).

Outra característica do mercado futuro é o preestabelecimento do compromisso entre as partes de comprar e vender, em uma data determinada no futuro. Assim, os contratos, que são padronizados, permitem a intercambialidade de posições, não havendo um vínculo bilateral (HILGERT; RASSIER, 2011). As características do contrato futuro são descritas a seguir:

- padronização acentuada;
- elevada liquidez;
- negociação transparente no ambiente da bolsa de valores;
- possibilidade de encerramento da posição com qualquer participante em qualquer momento, devido ao ajuste diário;
- utilização de mecanismos de margens depositadas em garantia;
- elevada movimentação financeira por conta dos ajustes diários;
- custo mais elevado em comparação aos contratos a termo;
- necessita de depósitos de garantia (CVM, 2019c).

O *hedge* é uma estratégia de proteção financeira usada para minimizar ou até mesmo eliminar os riscos de um investimento durante um determinado período. Um *hedge* perfeito é aquele que elimina a possibilidade de perdas futuras. O investidor, neste caso, é um *hedger*. O *hedger* não busca ganhos na operação e sim proteção de operações (HILGERT; RASSIER, 2011).

Nesse contexto, os contratos futuros têm como característica a padronização feita pela bolsa de valores: a quantidade de negociação, a unidade de negociação conhecida como lote padrão, a data de vencimento e a forma de cotação, tendo como finalidade facilitar a transferência dos contratos entre os investidores, isto é, o aumento da liquidez desses contratos.

6.3.2 Mercado de opções

O mercado de opções é uma sofisticação do mercado futuro, pois na negociação o investidor assume o direito de adquirir determinado ativo em uma data futura; por esse direito, é pago um prêmio. Assim como no mercado futuro, no mercado de opções o ativo pode ser financeiro ou uma mercadoria, sendo negociados no pregão na bolsa de valores.

Dessa forma, a principal característica que distingue o mercado de opções dos demais mercados futuros é que em mercados futuros compradores e vendedores têm direitos e obrigações, enquanto no mercado de opções o comprador tem apenas direitos e o vendedor tem apenas obrigações (FORTUNA, 2007). Assim, as opções podem ser de compra ou de venda:

- **Opção de compra** (*call*): concede ao titular o direito de comprar o produto subjacente até uma data determinada a um preço certo (*strike price* ou preço de exercício).
- **Opção de venda** (*put*): concede ao titular o direito de vender o produto subjacente até uma data determinada a um preço certo (*strike price*).

No mercado de opções é possível que os participantes atuem como *hedger*, que são aqueles que utilizam esse mercado para reduzir ou eliminar o risco; **arbitradores**, os quais assumem o risco

em troca do ganho do prêmio; e **especuladores**, que procuram por desequilíbrios nos preços dos ativos, em buscas de auferir lucros.

Para concluir, vimos que o mercado de derivativos pode ser um importante instrumento de proteção, especulação ou arbitragem, com vantagens para aqueles que operam nesse mercado.

Considerações finais

O mercado de capitais subdivide-se em diferentes mercados, como o mercado de renda fixa, o mercado de renda variável e o mercado de derivativos. Cada um deles apresenta diferentes características em relação aos tipos de títulos negociados.

Entender os diferentes mercados, seus riscos e suas vantagens tornam possível uma melhor abordagem sobre o mercado de capitais, assim como proporciona uma compreensão maior do contexto do mercado financeiro.

Com base na abordagem dos três mercados – de renda fixa, variável e de derivativos –, é possível compreender as características, as vantagens e os riscos de cada um no contexto do mercado de capitais.

Ampliando seus conhecimentos

- CVM – Comissão de Valores Imobiliários. *Mercado de derivativos no Brasil*: conceitos, produtos e operações. Rio de Janeiro: BM&FBovespa, 2015.
O livro contextualiza o mercado de derivativos no Brasil, abordando a regulação, o ambiente de negociação, os fundamentos e as principais características desse mercado.
- IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. *Preços e custos*. Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/precos-e-custos.html>. Acesso em: 11 jun. 2019.
O *site* apresenta os principais índices de inflação no Brasil, utilizados na remuneração dos títulos públicos e das debêntures.

Atividades

1. O mercado de renda fixa tem como característica a negociação de títulos de dívida, sejam privados ou públicos. Entre os principais estão os títulos públicos do governo federal e as debêntures. Cite a principal característica de um título desse mercado e quais são as formas de remuneração que eles podem ter ao serem adquiridos no Brasil.
2. As ações são títulos da renda variável, caracterizados por não terem uma remuneração prevista no momento de sua aquisição; porém elas podem apresentar possíveis ganhos para o investidor. Apresente os benefícios e os riscos do investidor ao adquirir ações.

3. O mercado de derivativos é aquele cujo preço deriva de um ativo ou instrumento financeiro, com a finalidade de obtenção de um ganho especulativo, de arbitragem, alavancagem ou como *hedge*. No contexto de uma operação de proteção, ou seja, de *hedge*, qual é a vantagem de se operar no mercado futuro?

Referências

ASSAF NETO, A. *Mercado financeiro*. 14. ed. São Paulo: Atlas, 2018.

B3 – Brasil, Bolsa, Balcão. *Commodities*. 2019a. Disponível em: http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/commodities/. Acesso em: 11 jun. 2019.

B3 – Brasil, Bolsa, Balcão. *Moedas*. 2019b. Disponível em: http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/moedas/. Acesso em: 11 jun. 2019.

BRASIL. Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976. *Diário Oficial da União*, Poder Executivo, Brasília, DF, 17 dez. 1976. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acesso em: 11 jun. 2019.

CVM – Comissão de Valores Mobiliários. *Instrução CVM n. 283, de 10 de julho de 1998*. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst283.html>. Acesso em: 11 jun. 2019.

CVM – Comissão de Valores Mobiliários. *O mercado de valores mobiliários brasileiro*. 3. ed. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2014.

CVM – Comissão de Valores Mobiliários. *Mercado de derivativos no Brasil: conceitos, produtos e operações*. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2015.

CVM – Comissão de Valores Mobiliários. Portal do Investidor. *Debêntures*. 2019a. Disponível em: http://www.portaldoinvestidor.gov.br/menu/Menu_Investidor/valores_mobiliarios/debenture.html. Acesso em: 11 jun. 2019.

CVM – Comissão de Valores Mobiliários. Portal do investidor. *Investidor*. 2019b. Disponível em: http://www.investidor.gov.br/menu/Menu_Investidor/derivativos/Derivativos_introducao.html. Acesso em: 11 jun. 2019.

CVM – Comissão de Valores Mobiliários. Portal do investidor. *Mercado futuro*. 2019c. Disponível em: http://www.investidor.gov.br/menu/Menu_Investidor/derivativos/mercado_futuro.html. Acesso em: 11 jun. 2019c.

FORTUNA, E. *Mercado financeiro*. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2007.

HILGERT, S. P.; RASSIER, L. H. *Aprenda a investir na Bolsa de Valores: ênfase em análise técnica*. 4. ed. Rio de Janeiro: XP Investimentos, 2011.

IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. *Preços e custos*. Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/precos-e-custos.html>. Acesso em: 11 jun. 2019.

Aplicações financeiras

O mercado financeiro é composto por um grande conjunto de títulos que são negociados, seja entre o governo, entre bancos ou entre empresas e seus investidores. Entender as características desses papéis nos traz um melhor entendimento do mercado e das formas de financiamento que os agentes buscam com aqueles que se interessam pela rentabilidade do seu capital.

Em capítulos anteriores, vimos os diferentes títulos do mercado financeiro e os diferentes mercados que compõem o mercado de capitais. Assim, este capítulo tem como objetivo apresentar os principais produtos financeiros disponíveis no mercado financeiro, fixando-se em aplicações práticas. Ele foi dividido em cinco seções, nas quais serão apresentados cinco títulos de significativa negociação no mercado financeiro brasileiro, que são: os títulos públicos, os CDB e os RDB, o CDI, o *commercial paper* e a caderneta de poupança.

Espera-se que o conhecimento sobre esses títulos lhe traga uma melhor compreensão do mercado financeiro, em especial a respeito das formas de financiamento, sejam elas públicas ou privadas; além das diferentes formas de captação de recursos, tanto das empresas como do governo e dos bancos.

É nesse contexto que iniciamos este capítulo, com a apresentação dos títulos públicos, suas características e formas de remuneração, além de uma avaliação do papel econômico deles para o governo e para a sociedade.

7.1 Títulos públicos

▶ Vídeo



Em termos econômicos, os títulos públicos têm duas funções importantes: a primeira é o financiamento do *déficit* público, e a segunda é servir de instrumento para a política monetária. Nesse contexto, os títulos emitidos pelo Tesouro Nacional¹ são ativos de renda fixa, ou seja, é possível verificar as condições de remuneração no momento da compra. Esses títulos podem ser divididos entre os prefixados e os pós-fixados ou em indexados e em taxas de rendimentos predefinidas.

De acordo com o Tesouro Nacional (2019), os títulos prefixados são das modalidades *Letra do Tesouro Nacional* (LTN) e *Notas do Tesouro Nacional* (NTN-F). Na LTN, o pagamento do valor investido mais a rentabilidade é realizado na data de vencimento do título ou no resgate, ou seja, o pagamento ocorre somente uma vez. Já o NTN-F realiza o pagamento de juros a cada seis meses, assim, o rendimento do valor investido é recebido ao longo do período de aplicação.

Entre os títulos pós-fixados, os indexados têm a sua rentabilidade definida por uma taxa predefinida mais um indexador, o qual pode ser a taxa básica de juros ou a taxa de inflação. Nessa modalidade, estão as *Notas do Tesouro Nacional Série B* (NTN-B), as *NTN-B principal* e a *Letra Financeira do Tesouro* (LFT).

¹ O Tesouro Nacional é um órgão vinculado ao Ministério da Economia; é responsável pela administração financeira do país e por gerenciar a dívida do governo federal.

As NTN são títulos compostos por uma taxa de juros prefixada mais a variação da inflação, medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA). Na NTN-B, os rendimentos são semestrais; já na NTN principal, a remuneração ocorre somente no vencimento. A LFT segue a remuneração de acordo com a taxa básica de juros (Selic), com pagamento da remuneração somente no final do período. No Quadro 1, a seguir, veremos as principais características de rendimento e remuneração dos títulos mencionados anteriormente.

Quadro 1 – Principais características de cada título

Título	Rendimento	Remuneração do título
Prefixados		
LTN	Taxa contratada	Somente no vencimento
NTN-F	Taxa contratada	Semestral e no vencimento
Pós-fixados indexados à inflação		
NTN-B principal	IPCA + taxa contratada	Somente no vencimento
NTN-B	IPCA + taxa contratada	Semestral e no vencimento
Pós-fixados indexados à taxa Selic		
LFT	Selic + taxa contratada	Somente no vencimento

Fonte: Adaptado de Tesouro Nacional, 2019.

Nesse contexto, os títulos públicos são alternativas de investimento mais conservadoras se comparados aos títulos de renda variável, como as ações. De acordo com o Tesouro Nacional (2019) e com Assaf Neto (2018), os títulos públicos são de pouco risco e possuem garantia do Tesouro Nacional. Um outro ponto importante é que a plataforma de negociação dos títulos públicos é acessível pela internet, sendo denominada de *Tesouro Direto*.

Dessa forma, um título público significa uma dívida do governo feita com aquele que o compra, ou seja, com o investidor, o qual ao adquirir tal título, possui o direito de receber o valor principal mais uma remuneração futura.

Para finalizar, podemos analisar a compra de títulos públicos em termos econômicos, ou seja, os investidores que direcionam suas aplicações por meio do tesouro direto não somente se beneficiam de uma remuneração do seu capital, como também ajudam nos investimentos do governo em saúde, infraestrutura, educação, entre outros.

7.2 Certificados e Recibos de Depósito Bancário (CDB/RDB)

Vídeo



Continuando a explanação dos principais produtos financeiros negociados no país, trataremos, nesta seção, dos Certificados de Depósito Bancário (CDB) e dos Recibos de Depósito Bancário (RDB).

São títulos de renda fixa, assim como os títulos públicos vistos na seção anterior, emitidos por bancos, sejam comerciais, múltiplos ou de investimentos. Nesse contexto, esses títulos são como um empréstimo que o cliente ou investidor faz para a instituição financeira, a qual o remunera com juros.

De acordo com Assaf Neto (2018), os recursos gerados pelos CDB e RDB aos bancos são destinados pelo **lastro** de operações de financiamento de capital de giro. Contudo, esses dois títulos têm características semelhantes, como a custódia, que é realizada na Central de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos Privados (Cetip), e suas formas de remuneração.

lastro: em economia, significa que existe uma garantia para o ativo.

Entretanto, o CDB possibilita que o investidor transfira o título a outro investidor por endosso nominal e que o negocie antes do vencimento, enquanto o RDB é intransferível e inegociável em qualquer data antes de seu vencimento.

De acordo com a CVM (2014), apesar de o RDB apresentar essa característica inegociável antes do vencimento, ele pode ser rescindido, desde que haja concordância com a instituição depositária, sendo o valor devolvido sem o pagamento dos juros.

De acordo com a CVM (2014), o CDB é um dos títulos mais populares no mercado financeiro brasileiro, assim como um dos instrumentos mais registrados. As instituições financeiras que emitem esses títulos, como os bancos, captam recursos a curto prazo, porém os emprestam a médio e longo prazo. Esse descasamento de prazos retoma um caso verídico que ocorreu em 2008, na crise financeira, em que se evidenciou que as instituições financeiras podem sofrer com a liquidez entre seus ativos e passivos.

As formas de remuneração, tanto do CDB quanto do RDB, podem ser a taxas prefixadas, pós-fixadas ou flutuantes, as quais são atreladas a algum índice.

As taxas prefixadas são definidas no momento em que se adquire o título, assim, sabe-se qual será a remuneração no final do período. Já a taxa pós-fixada é indexada, seja ao índice de inflação ou à taxa de juros, como a taxa DI.

As taxas flutuantes são atreladas à variação de um determinado índice, como o CDI. Quanto ao CDB, de acordo com a CVM (2014), existe também a modalidade de CDB escalonado, a qual permite que taxas sejam definidas por um determinado período, no qual o resultado será a junção delas.

Por fim, entre as vantagens e desvantagens do CDB, podemos dizer que, por ser um título de renda fixa, a remuneração é determinada no momento da contratação, além de apresentar baixo risco de perda, ou seja, a preocupação do investidor deve estar voltada para a solidez financeira da instituição que emite o título. Por outro lado, a desvantagem é a incidência de imposto de renda, a qual segue a tabela regressiva, ou seja, quanto maior o tempo investido, menor é a alíquota.

7.3 Certificado de Depósito Interfinanceiro (CDI)

▶ Vídeo



No mercado interfinanceiro, as instituições financeiras precisam manter o equilíbrio dos recursos financeiros todos os dias, ou seja, elas não podem encerrar seu dia com o caixa negativo. Desse modo, no final do dia, as instituições superavitárias transferem recursos para aquelas que demandam por liquidez, ou seja, há uma negociação de dinheiro entre as instituições. Nesse contexto, as operações entre instituições financeiras são lastreadas pelos Certificados de Depósito Interfinanceiro (CDI).

Assim, o CDI é um título presente no mercado interbancário, ou seja, sua operacionalização e emissão ocorre entre bancos. Esse título tem por finalidade viabilizar a transferência de recursos entre as instituições financeiras. Nesse contexto, os depósitos recebidos de outras instituições financeiras são denominados de *Depósitos Interfinanceiros* (DI) e são registrados e liquidados na Cetip.

Normalmente, os prazos das operações com esses títulos é de um dia, sendo o custo dessa operacionalização, ou seja, a troca de reservas entre bancos, de um dia. Tais custos refletem na taxa de DI (depósito interfinanceiro), conhecida no mercado por *taxas de DI over* (ASSAF NETO, 2018).

O cálculo que define a taxa CDI ou DI é obtido pela média diária do dia útil dos depósitos interfinanceiros, a qual é apurada, assim como divulgada, pela Cetip. Dessa forma, os títulos de CDI são isentos de impostos e os juros são caracterizados pela taxa *over*. Assim, a taxa CDI torna-se uma taxa de referência do mercado financeiro, a qual é influenciada pela taxa real de juros sem risco.

De acordo com Assaf Neto (2018), diariamente, a Cetip apura e divulga a taxa DI, um índice que é referência do mercado financeiro, utilizado como indexador para inúmeras operações que são realizadas no mercado financeiro. É por esse motivo que essa taxa é usada também como referência da taxa livre de risco.

Um ponto importante é que a taxa Selic tem um papel fundamental na formação da taxa DI. Na teoria, a taxa Selic representa o preço do financiamento dos títulos públicos federais, sendo o seu risco inferior ao da taxa DI, a qual tem como garantia um título privado. Assim, quando há compra ou venda de títulos públicos entre o Banco Central do Brasil e instituições financeiras, estas ocorrem por operações compromissadas ou por operações definitivas, as quais têm como garantia ou operacionalização os próprios títulos públicos.

É nesse contexto que as instituições financeiras deficitárias podem buscar recursos junto ao Banco Central, tendo como base o título público, ou os buscam com outras instituições financeiras, obtendo um título privado, o CDI, o qual, por meio de suas operações, determina a taxa DI.

7.4 Commercial papers

▶ Vídeo



O *commercial paper* é um título de crédito que tem como objetivo a captação de recursos financeiros para as empresas. É um título também conhecido como *nota comercial* ou como *nota promissória comercial*, com características de curto prazo, emitido por uma sociedade com o fim de financiar capital de giro.

Assim, o prazo de emissão desse título é de até 360 dias para companhias de capital aberto e de até 180 dias para as de capital fechado, podendo ser, então, emitidas por essas sociedades, e a distribuição pode ser realizada por meio de oferta pública (CETIP, 2019).

De acordo com Assaf Neto (2018), a garantia de um *commercial paper* é o próprio desempenho da empresa que o emitiu. Os papéis são adquiridos principalmente por fundos de pensão, seguradoras e por instituições financeiras, as quais também podem repassá-los para os seus clientes, sendo negociados a partir de deságio do valor nominal.

Assim, de acordo com o autor, o *commercial paper* é uma "nota promissória de curto prazo emitida por uma sociedade tomadora de recursos para financiar suas necessidades de capital de giro" (ASSAF NETO, 2018, p. 76).

As vantagens de emissão para o investidor estão em sua remuneração, que pode ser indexada a taxas prefixadas ou pós-fixadas, como DI, Selic, IPCA, TJLP, entre outras (CETIP, 2019). Assim, dada sua importância para o financiamento do capital de giro das empresas, sua rentabilidade costuma ser maior em comparação a outros produtos de renda fixa.

Já a vantagem para o emissor do título está na possibilidade de levantar recursos financeiros no mercado com taxas inferiores em comparação aos empréstimos do sistema bancário (ASSAF NETO, 2018). Além disso, o *commercial paper* conta com liquidez diária no mercado secundário, ou seja, é negociado em bolsa.

A desvantagem do *commercial paper* é que esse título não apresenta uma garantia real, podendo, assim, ser garantido por fiança bancária (FORTUNA, 2007). Assim, a garantia do título é medida pelo próprio desempenho da empresa que o emite, então, o investidor pode verificar o *rating* de crédito da empresa emissora e avaliar o risco.

Atualmente, a operação é regulamentada pela Resolução n. 1.723, do Banco Central do Brasil, que autoriza a emissão de notas promissórias com valor mobiliário pelas sociedades formadas por ações:

Art. 1º. Considerar como valor mobiliário, para os efeitos da Lei nº 6.385, de 07.12.76, a nota promissória emitida por sociedade por ações, destinada à oferta pública.

Art. 2º. O disposto no artigo anterior não se aplica aos títulos emitidos por instituições financeiras, sociedades corretoras e distribuidoras de valores mobiliários e sociedades de arrendamento mercantil.

Art. 3º. Autorizar a Comissão de Valores Mobiliários a baixar normas complementares e a adotar as medidas necessárias à execução do disposto nesta Resolução. (BACEN, 1990)

Além disso, o *commercial paper* é também regulamentado pela Instrução n. 134 da Comissão de Valores Mobiliários, que dispõe sobre a emissão de nota promissória para a distribuição pública, em que se pode verificar as normas de emissão, valor nominal, prazo de vencimento e data de emissão, deliberação, registro e distribuição pública, prospecto, prazos de análise, deferimento, indeferimento, distribuição e divulgação, responsabilidade pelas informações, veracidade das informações, suspensão da distribuição, remuneração pelos serviços prestados e penalidades (CVM, 1990).

Podemos concluir, portanto, que o *commercial paper* é um título de baixa maturidade, com uma característica importante para o emissor, que é a captação de recursos a uma taxa menor, assim como para o investidor, que consegue retornos com taxas mais atrativas. Desse modo, o *commercial paper* representa um instrumento com bastante agilidade de captação financeira para as empresas, permitindo a redução de custos para seus tomadores.

7.5 Caderneta de poupança

▶ Vídeo



A poupança é uma das aplicações financeiras mais populares no Brasil e tem como principal característica a segurança, a qual pode ser descrita por um conjunto de características: liquidez imediata, isenção de imposto de renda para pessoa física, baixo risco e isenção de um valor mínimo para aplicação.

De acordo com a CVM (2014), a poupança é um tipo de investimento oferecido pelos bancos comerciais, os quais não exigem a necessidade de o investidor ter uma conta-corrente para aplicação. Dessa forma, a poupança é o meio pelo qual a maioria dos brasileiros investe seu capital.

Outra característica da poupança relaciona-se ao seu rendimento. A poupança possui data de aniversário, que indica o dia em que a aplicação foi realizada e, dessa forma, os rendimentos são calculados e creditados sempre nessa data. Assim, caso haja retiradas anteriores à data de aniversário, nenhum rendimento será creditado sobre o valor sacado e, então, a remuneração passará a ser calculada sobre o valor remanescente (ASSAF NETO, 2018). Além disso, em caso de depósitos mantidos por menos de um mês, estes não receberão nenhuma remuneração.

De acordo com o Bacen (2019), o rendimento da poupança segue duas metodologias: a primeira é referente à taxa Selic maior a 8,5% ao ano, na qual a remuneração é dada pela taxa referencial² (TR) mais 0,5% ao mês. Quando a taxa Selic for menor ou igual a 8,5% ao ano, então a remuneração da poupança é calculada em 70% da taxa Selic mais a variação da TR.

Dessa forma, sob um ponto de vista econômico em relação aos investimentos, quanto menor for a taxa Selic, menor será a remuneração da poupança, a qual poderá ser substituída por outros investimentos com características similares.

² De acordo com o Bacen (2018), a taxa referencial é a média dos juros, com prazo de 30 a 35 dias corridos, e remuneração a taxas prefixadas, dos CDB e RDB, dos vinte maiores bancos brasileiros.

Considerações finais

Entender os diferentes tipos de títulos negociados no mercado financeiro nos traz uma melhor compreensão dos diferentes instrumentos utilizados para captação de recursos financeiros. Além disso, podemos captar o ponto de vista do investidor, que pode avaliar o melhor ativo para capitalizar seu capital.

Este capítulo trouxe os principais títulos negociados no mercado brasileiro e se propôs a tornar possível a compreensão de suas características e impactos em todo o mercado de investimentos.

Ampliando seus conhecimentos

- TESOURO NACIONAL. *Tesouro Direto*. Brasília, DF, 2019. Disponível em: <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/tesouro-direto>. Acesso em: 16 jul. 2019.

O *site* do Tesouro Nacional apresenta o programa do Tesouro Direto, que foi desenvolvido para a venda de títulos públicos federais para pessoas físicas. É possível ver no próprio *site* os diferentes tipos de títulos, com suas características de remuneração, assim como simular qual é o melhor título para cada perfil de investidor.

- TRABALHO interno. Direção de Charles Ferguson. EUA: Representational Pictures, 2010. 1 DVD. Cor. (108 min.).

Compreender que existem diferentes tipos de investimentos e que há possibilidades de avaliar seus riscos e retornos é imprescindível. Assim, apresentamos o documentário *Trabalho Interno*, que trata da crise financeira de 2008 e mostra como as mudanças, tanto no ambiente político quanto no bancário, culminaram na crise que atingiu muitos países. Assistir ao documentário contribui para o entendimento dos acontecimentos econômicos e como eles afetam os ativos financeiros.

Atividades

1. Os títulos públicos são títulos de renda fixa, o que significa que é possível conhecer as condições de remuneração no momento da compra. Dividem-se em dois tipos: os prefixados e os pós-fixados. Com base em nossos estudos, descreva as características e as diferenças dessas duas modalidades de títulos públicos.
2. O CDI é um título exclusivo do mercado interbancário que serve para que as instituições superavitárias transfiram recursos para aquelas que demandam por liquidez, ou seja, é um título que permite uma negociação de dinheiro entre instituições. O custo dessa operacionalização reflete na taxa DI. Sobre essa taxa, comente como ela é apurada e qual é a sua importância para o mercado financeiro.

3. Os Certificados de Depósito Bancário (CDB) e os Recibos de Depósito Bancário (RDB) são títulos de renda fixa emitidos pelos bancos. Sobre esses dois títulos, descreva suas características semelhantes e suas diferenças.

Referências

ASSAF NETO, A. *Mercado financeiro*. 14. ed. São Paulo: Atlas, 2018.

BACEN – Banco Central do Brasil. *Resolução n. 1.723, de 27 de junho de 1990*. Brasília, DF, 1990. Disponível em: http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1990/pdf/res_1723_v1_O.pdf. Acesso em: 5 jul. 2019.

BACEN – Banco Central do Brasil. *Resolução n. 3.364 de 18 de janeiro de 2018*. Brasília, DF, 2018. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/48272/Res_3354_v6_L.pdf. Acesso em: 5 jul. 2019.

BACEN – Banco Central do Brasil. *Remuneração dos depósitos de poupança*. Brasília, DF, 2019. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/remuneradepositospoupanca>. Acesso em: 19 jul. 2019.

CETIP – Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos. *Commercial Paper*. 2019. Disponível em: <https://www.cetip.com.br/valores-mobiliarios/commercial-paper#!>. Acesso em: 5 jul. 2019.

CVM – Comissão de Valores Mobiliários. *Instrução CVM n. 134, de 1 de novembro de 1990*. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/100/inst134consolid.pdf>. Acesso em: 10 jul. 2019.

CVM – Comissão de Valores Mobiliários. *O mercado de valores mobiliários brasileiro*. 3. ed. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2014.

FORTUNA, E. *Mercado financeiro*. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2007.

TESOURO NACIONAL. *Entenda cada título no detalhe*. 2019. Disponível em: <http://www.tesouro.gov.br/web/stn/-/entenda-cada-titulo-no-detalhe>. Acesso em: 5 jul. 2019.

Investimentos das Sociedades Anônimas

Com a expansão e a modernização do mercado de capitais, as empresas têm buscado alternativas de financiamento de seus projetos em terceiros, oferecendo participação nos lucros do seu empreendimento a novos proprietários. Nesse sentido, Assaf Neto (2018) afirma que o sucesso dos investimentos produtivos está cada vez mais relacionado à colaboração de acionistas, cujo interesse na participação dos resultados impulsiona o crescimento das empresas.

Nesse contexto, este capítulo aborda as características das companhias presentes no mercado de capitais e a importância desse mercado para o financiamento de tais companhias. Assim, o estudo do capítulo foi dividido em três seções, nas quais serão apresentadas as *Sociedades Anônimas*, a importância do mercado acionário para as empresas e, por fim, os investimentos das empresas.

8.1 As Sociedades Anônimas

▶ Vídeo

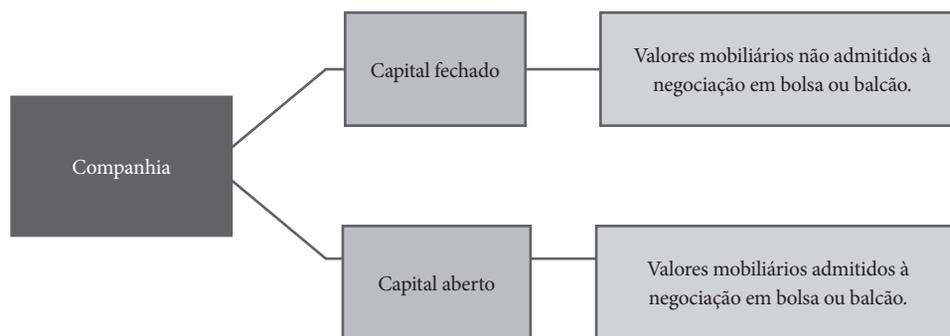


As empresas buscam no mercado de capitais um meio para financiar seus projetos. É nesse cenário que temos as Sociedades Anônimas, ou S.A., empresas que possuem características específicas, assim como regras para a negociação de seu capital social.

Essas empresas se caracterizam por terem seu capital dividido por ações, as quais são subscritas por sócios ou acionistas. Sua característica de maior relevância relaciona-se com o capital social, diferentemente de uma sociedade limitada, que se caracteriza por constituir cotas de responsabilidade limitada.

Duas principais características das Sociedades Anônimas estão definidas na Lei n. 6.404/1976, conhecida como Lei das S.A.: “Art. 1º: A companhia ou sociedade anônima terá o capital dividido em ações, e a responsabilidade dos sócios ou acionistas será limitada ao preço de emissão das ações subscritas ou adquiridas” (BRASIL, 1976).

Nesse contexto, as Sociedades Anônimas podem ser abertas ou fechadas, como podemos observar na Figura 1, a seguir. Se forem abertas, isso quer dizer que seus valores mobiliários estarão admitidos à negociação no mercado de valores mobiliários, seja em bolsa ou balcão; já se forem fechadas, os valores mobiliários não estarão admitidos à negociação (CVM, 2014).

Figura 1 – Classificação das Sociedades Anônimas

Fonte: CVM, 2014, p. 122.

Dizer que as companhias de capital aberto podem negociar nos mercados organizados de bolsa de valores ou nos mercado de balcão quer dizer que tais companhias abrem seus recursos para o público que tenha interesse em participar de sua sociedade. Dessa forma, suas ações ficam disponíveis no mercado de ações para serem negociadas. Ainda nos efeitos da Lei n. 6.404/1976, as companhias de capital aberto devem ter seus valores mobiliários registrados na Comissão de Valores Mobiliários, conforme o exposto no art. 4º:

§1º Somente os valores mobiliários de emissão de companhia registrada na Comissão de Valores Mobiliários podem ser negociados no mercado de valores mobiliários.

§2º Nenhuma distribuição pública de valores mobiliários será efetivada no mercado sem prévio registro na Comissão de Valores Mobiliários. (BRASIL, 1976)

Já em companhias fechadas, o valor mobiliário não é negociado em mercado organizado, ou seja, seus recursos ficam limitados apenas entre os acionistas, que representam os sócios da empresa. Nesse ponto, seja a companhia aberta ou fechada, é importante ressaltar que, por serem sociedades por ações, cada um dos acionistas poderá negociar livremente sua participação na sociedade.

8.1.1 Direito dos acionistas

O direito dos acionistas em uma sociedade de ações é, primordialmente, a participação dos lucros na forma de dividendos. Entende-se por dividendo a parcela do lucro líquido destinada aos acionistas da empresa (CVM, 2014).

Assaf Neto (2018) classifica os direitos dos acionistas em sete itens, são eles: dividendos, ações preferenciais, direito de fiscalização e informação, preferência da subscrição, direito de recesso ou de retirada, direito de voto e convocação de assembleias. Há, ainda, o direito de *tag along*, que é o direito ao acionista minoritário, em caso de alienação do controle acionário da empresa. Vejamos algumas informações sobre cada um desses direitos a seguir:

- **Dividendos:** refere-se ao lucro líquido da companhia após a aprovação da Assembleia Geral Ordinária, que é, então, destinado aos acionistas proporcionalmente a cada ação que possuem.
- **Ações preferenciais:** consistem na prioridade da distribuição dos dividendos.

- **Direito de voto:** refere-se ao direito a voto que cada acionista possui nas deliberações da Assembleia Geral, em que cada ação corresponde a um voto.
- **Direito de fiscalização e informação:** refere-se ao direito de obter informações da empresa, como acesso às demonstrações financeiras, contábeis e a atos ou fatos relevantes.
- **Direito de recesso ou retirada:** assegurado aos acionistas minoritários, que podem se retirar da companhia caso discordem de deliberações da Assembleia Geral, recebendo o valor das ações que pertencem.
- **Prevalência de subscrição:** com o aumento do capital da companhia, os acionistas têm o direito à subscrição das novas ações na proporção de seu capital em ações.
- **Direito de convocar assembleias:** ocorre seguindo alguns critérios, como em casos em que os administradores retardem por mais de sessenta dias a convocação, ou por acionistas que representem ao menos 5% do capital.

Além disso, de acordo com Hilgert e Rassier (2011), também são direitos dos acionistas as bonificações e as subscrições. As bonificações correspondem a uma distribuição gratuita de novas ações decorrentes do aumento de capital, sendo proporcionais ao montante de ações que o investidor já possui. Já a subscrição corresponde ao direito dos acionistas de adquirirem novas ações com preço menor que o negociado no mercado e prazo predeterminado. Assim, é direito do acionista ao receber o direito de subscrição: vender seu direito, subscrever as ações ou não se manifestar e perder esse direito.

8.1.2 Governança corporativa

Entende-se por governança corporativa o conjunto de práticas que tem como objetivo otimizar o desempenho da companhia, assim como proteger seus investidores. Dessa forma, a prática da governança corporativa envolve três elementos essenciais: a transparência, a prestação de contas e a equidade no tratamento dos acionistas da companhia.

A governança é um sistema de administração “composto de estruturas, relações, processos e um objetivo a ser alcançado” (CVM, 2014, p. 158), estruturada pela assembleia de sócios, pelo conselho de administração e pela diretoria.

As companhias que apresentam boas práticas de governança corporativa, portanto, tendem a ser mais valorizadas pelos investidores, os quais, por sua vez, conseguem visualizar a responsabilidade que a companhia tem em suas ações e investimentos.

8.2 Importância do mercado acionário para as empresas

▶ Vídeo



O mercado financeiro brasileiro teve sua reestruturação a partir de 1964, quando o governo brasileiro iniciou um programa de grandes reformas na economia (CVM, 2014). Em 1965, foi criada a primeira lei para o mercado de capitais, a Lei n. 4.728/1965 (BRASIL, 1965), que trouxe disciplina e estabeleceu medidas para o seu desenvolvimento.

Nesse contexto, outras leis foram criadas em prol do desenvolvimento do mercado de capitais e, então, as empresas passaram a encontrar nele instrumentos para adquirir financiamento, seja por meio da emissão de debêntures ou pela abertura de capital no mercado de ações.

No mercado de capitais, a relação entre empresa e poupador ou investidor é direta, reduzindo-se os custos de captação para as empresas. Assim, mais empresas optam por captar dinheiro por meio de novos sócios nas bolsas, no intuito de investirem em novos produtos e serviços e aumentarem seus lucros, ou seja, o mercado de ações tem se tornado cada vez mais relevante no cenário econômico, como uma oportunidade de ganhos para as empresas, instituições e pessoas físicas.

8.2.1 Função e importância da bolsa de valores

Uma bolsa de valores é um lugar em que são realizados negócios que envolvem ações, títulos de renda fixa e títulos públicos federais, *commodities*, moedas e derivativos financeiros, como os contratos futuros e as opções de compra e venda de ações.

Assim, o objetivo da bolsa é a organização das negociações em um ambiente seguro, o qual garante que o comprador ou o vendedor de uma ação irá receber o dinheiro de forma eficiente, justa e segura. Além disso, por meio da Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia (CBLC) é garantido que as ações sejam guardadas em um lugar 100% seguro. Elas são reguladas e fiscalizadas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Dessa forma, a principal função da bolsa de valores é oferecer um ambiente transparente e líquido, adequado, portanto, para a realização de negócios com valores mobiliários, com as corretoras representando o elo entre os investidores e os sistemas de negociação.

Com base em um contexto econômico, o mercado acionário permite sinalizar a atual conjuntura econômica, tanto doméstica quanto internacional, e suas perspectivas. De acordo com Hilgert e Rassier (2011), os benefícios gerados pelas bolsas de valores para a economia e para a sociedade são:

- levantar capital para negócios;
- mobilizar poupanças em investimentos;
- facilitar o crescimento das companhias;
- redistribuir a renda;
- aprimorar a governança corporativa;
- criar oportunidades de investimento para pequenos investidores.

Além disso, um mercado de ações desenvolvido e eficiente permite atrair, maximizar e consolidar a permanência do capital externo no país, contribuindo para um volume maior de financiamento para as empresas e, consecutivamente, para o crescimento econômico e a oportunização de maior renda e melhor qualidade de vida da população.

8.3 Investimentos das empresas

▶ Vídeo



Para iniciarmos os estudos desta seção, precisamos entender que existem ativos que são os bens que irão proporcionar fluxo de serviços, como de consumo, como também há ativos que fornecem fluxo monetário, os quais são chamados de *ativos financeiros* (VARIAN, 1999).

Os ativos financeiros diferem-se dos ativos de capital, estes são compostos pelas máquinas ou o capital humano, e os dois tipos de capitais permitem que as empresas produzam bens e serviços. Ativos financeiros, por sua vez, são ativos com promessas de rendas futuras e, para entender seu preço, calcula-se o valor presente (VP) que o ativo poderá gerar.

Para entendermos melhor o assunto, vamos iniciar com o seguinte questionamento: quanto vale R\$ 1.000,00 hoje, se pagos no futuro? A resposta para essa pergunta depende da taxa de juros. O valor presente (VP) significa o valor futuro (VF) descontado pelos juros e pago hoje.

No exemplo, se utilizarmos uma taxa de juros de 10% ao ano, teremos o valor presente dos R\$ 1.000,00, que será recebido no futuro. Então, cada real emprestado renderá R\$ 1,10 (R\$ 1,00 + R\$ 0,10) em um ano, sendo o valor presente encontrado por meio da seguinte equação:

$$VP \times 1,10 = 1.000$$

Então,

$$VP = \frac{\mathbf{R\$1.000}}{1,10} = \mathbf{R\$909}$$

O valor presente é de R\$ 909,00, que, a uma taxa de 10% anual, terá um valor futuro, em um ano, de R\$ 1.000,00. Desse modo, o VP corresponde ao valor que o agente estará disposto a abrir mão hoje para adquirir no futuro. Contudo, pagamentos futuros podem ocorrer em períodos maiores que um ano; assim, a equação do VP que representa um número qualquer de anos no futuro é representada por:

$$VP = \frac{Y}{(1+i)^n}$$

Assim, a própria taxa de juros é utilizada para calcularmos o valor presente. Essa taxa é chamada de *taxa de desconto*. Dessa forma, é possível que as empresas recebam no presente um pagamento de montante fixo em troca da venda de uma parte da empresa – as ações –, que permitem que os acionistas, nesse caso também proprietários de uma parte da empresa, façam parte do recebimento de lucros no futuro.

Logo, quando a empresa deseja levantar uma determinada quantidade financeira pelo mercado de ações, ela procura um banco de investimentos para conseguir ter assessoria de avaliação do potencial do mercado.

Nesse contexto, é desenvolvido um conjunto de informações que envolve a natureza do negócio e o número de ações que serão ofertadas. A partir de então, deve-se fazer o registro na Comissão de Valores Mobiliários (CVM), órgão, no Brasil, regulador do mercado de ações e, então,

inicia-se a venda de ações ao público. De acordo com Hall e Lieberman (2003), a primeira oferta de ações será chamada de *Initial Public Offering* (IPO) ou, em português, Oferta Pública Inicial (OPI).

Dessa forma, finalizamos esta seção, que pretendeu verificar como as empresas avaliam seus investimentos com base em instrumentos de financiamento junto ao mercado de capitais.

Considerações finais

O valor do mercado acionário para as sociedades por ações se faz relevante em um ambiente no qual a competitividade se torna cada vez maior, resultando em otimização de ganhos com custos menores.

Conhecer as características dessas companhias se faz necessário para uma melhor compreensão do mercado de capitais, assim como dos instrumentos para o financiamento dos projetos das companhias. Nesse âmbito, o desenvolvimento e a credibilidade do mercado de capitais traz ganhos para todos os envolvidos, sejam empresas ou investidores.

Ampliando seus conhecimentos

- CVM – Comissão de Valores Mobiliários. *Consulta e informações de companhias*. 2019. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/menu/regulados/companhias/consultas/consulta-a-informacoes-de-companhias.html>. Acesso em: 12 jul. 2019.

No *site* da instituição normativa do mercado de capitais, é possível obter várias informações sobre companhias de capital aberto, como informações periódicas de fatos relevantes e comunicados aos mercados. Além disso, é possível consultar a legislação que regulamenta as companhias e as quais são as companhias inadimplentes. Assim, na dúvida sobre determinada empresa de capital aberto, sobre investir em determinada empresa ou, ainda sobre empresas que prometem retornos rápidos, é importante verificar se estas estão cadastradas no portal eletrônico da CVM, pois a autarquia tem o papel de garantir a credibilidade do mercado de capitais.

- ASSAF NETO, A. *Valuation: métricas de valor e a avaliação de empresas*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2017.

Entender as principais métricas de avaliação de empresas torna-se fundamental para aqueles que buscam avaliar o preço justo de uma empresa. Por isso, a obra de Assaf Neto traz as principais métricas de avaliação de valor das empresas, com medidas financeiras de avaliação do desempenho do negócio, além de tratar de assuntos que envolvem o custo do capital e de avaliação de empresas de forma didática e direta para a compreensão, assim como aplicação desses conceitos.

Atividades

1. As Sociedades Anônimas, ou companhias S.A, têm por característica seu capital social dividido em ações. Elas podem ser abertas ou fechadas. Sobre essas duas formas, descreva o que as diferencia.
2. A principal importância do mercado acionário para as empresas é a possibilidade de elas captarem recursos diretamente com aqueles dispostos a investir capital. Nesse contexto, descreva a importância do mercado acionário e cite os benefícios gerados pelas bolsas de valores para a economia.
3. Quando falamos de investimentos, entendemos que estes são bens que proporcionam um fluxo de serviços, como de consumo, ou fornecem o fluxo monetário, os quais são chamados de *ativos financeiros*. Dessa forma, explique qual é o papel do mercado de ações para a busca de ativos financeiros para as empresas.

Referências

ASSAF NETO, A. *Mercado financeiro*. 14. ed. São Paulo: Atlas, 2018.

BRASIL, Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976. *Diário Oficial da União*: Poder Executivo, Brasília, DF, 17 dez. 1976. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404compilada.htm. Acesso em: 17 jul. 2019.

BRASIL. Lei n. 4.728, de 14 de julho de 1965. *Diário Oficial da União*: Poder Executivo, Brasília, DF, 16 jul. 1965. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L4728.htm. Acesso em: 17 jul. 2019.

CVM – Comissão de Valores Mobiliários. *O mercado de valores mobiliários brasileiro*. 3. ed. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2014.

HALL, R. E; LIEBERMAN, M. *Microeconomia: princípios e aplicações*. São Paulo: Pioneira Thomson Learninf, 2003.

HILGERT, S. P.; RASSIER, L. H. *Aprenda a investir na bolsa de valores: ênfase em análise técnica*. 4. ed. Rio de Janeiro: XP Investimentos, 2011.

VARIAN, H. R. *Microeconomia: princípios básicos*. Rio de Janeiro: Campus, 1999.

Gabarito

1 Conceitos econômicos

1. Economia é o estudo de como a sociedade administra seus recursos escassos. Nesse âmbito, a economia possibilita um melhor entendimento do mercado financeiro, que envolve trocas e decisões dos agentes, bem como a utilização desses recursos. Além disso, no estudo econômico, conhecemos variáveis importantes como a renda, a poupança e os investimentos e a importância das políticas econômicas para que todo o sistema funcione.
2. As famílias são aquelas detentoras dos fatores de produção (trabalho, terra e capital), e as empresas são aquelas que demandam esses fatores, por um determinado preço. Dessa forma, cada um desses agentes é, ao mesmo tempo, fornecedor de certos bens e serviços e solicitante de outros: as famílias demandam bens e serviços e fornecem os recursos (trabalho e capital), enquanto as empresas demandam os recursos e fornecem os bens e serviços, conforme podemos observar pelo fluxo físico. Para que essa troca ocorra, observamos o fluxo monetário, pois tanto famílias quanto empresas utilizam o dinheiro para pagar o valor de mercado daquilo que utilizam, sejam os bens e serviços ou os fatores de produção.
3. Há três funções para a moeda: meio de troca, unidade de conta e reserva de valor. Por meio de troca entende-se a promoção da troca de determinados bens e serviços por outros; quando não existia moeda isso ocorria por meio de escambo (troca de mercadorias ou serviços sem fazer uso de moeda; qualquer permuta). A segunda função é a unidade de conta, que serve como parâmetro para apurar o valor monetário na transação de bens e serviços, além de ajudar na comparação de preço entre bens. A terceira função é de reserva de valor, forma de os agentes econômicos manterem seu patrimônio para utilização futura.

2 Políticas econômicas

1. O que há em comum nesses três instrumentos é que influenciam a taxa de juros assim como o custo do crédito no país. Os três conseguem interferir na quantidade de moeda de um país mediante uma política expansionista ou uma política contracionista. Assim, entre os três instrumentos, o que pode apresentar o maior controle na quantidade de moeda do país é o depósito compulsório, pois incide diretamente nos depósitos, seja

nos depósitos à vista ou sobre os diferentes depósitos a prazo, e na poupança captados pelos bancos.

2. Quando há um déficit no orçamento do governo, é preciso promover o equilíbrio do orçamento, havendo a necessidade de novas emissões monetárias e de títulos públicos. Essas emissões têm consequências nos meios de pagamento, assim como na taxa de juros do mercado, ou seja, ao aumentar a quantidade de moeda por meio de emissões de moeda, sem que haja aumento de produtos e serviços, haverá inflação. Caso o governo busque se financiar por meio da emissão de título públicos, aumentará a taxa de juros em busca de financiadores que procuram retornos maiores. Nesse contexto, juros maiores afetarão os investimentos privados, assim como uma inflação alta afetará o poder de compra da população.
3. Quando a moeda local está apreciada em relação à moeda estrangeira, há aumento das importações, pois é preciso uma quantidade menor de moeda local para comprar a moeda estrangeira. O efeito será na conversão de divisas em moeda estrangeira, ou seja, será preciso trocar reais por dólares para importar, o que acarretará uma diminuição da base monetária, aumento dos produtos importados na economia e uma possível estabilidade de preços.

3 Sistema Financeiro Nacional - SFN

1. As entidades que compõem o sistema normativo são aquelas que estabelecem as normas para a atuação das instituições financeiras. Nesse grupo, as instituições definem como executar as regras que regem o funcionamento do SFN, ou seja, fazem o papel de criar as regras do sistema. Os órgãos supervisores são aqueles responsáveis pela fiscalização e regulamentação do mercado financeiro e das instituições supervisionadas, ou seja, são eles que trabalham para que as regras definidas pelos órgãos normativos sejam seguidas.
2. Realização e controle das operações de redesconto e de empréstimos, controle da liquidez do mercado e recebimento dos depósitos compulsórios dos bancos.
3. **Bancos comerciais:** caracterizam-se por realizarem operações de crédito de curto prazo, especialmente recursos para capital de giro das empresas, porém sua principal definição é a sua capacidade de criação de moeda escritural, baseada nos depósitos à vista. Além disso, podem ser classificados como bancos de varejo, caracterizados por uma grande quantidade de clientes, e bancos de negócios, voltados a operações mais complexas, consequentemente, com um número reduzido de clientes, porém com poder aquisitivo mais alto.

Bancos de investimento: diferenciam-se dos bancos comerciais e múltiplos por não operarem depósitos à vista. Os bancos de desenvolvimento propiciam os financiamentos de médio e longo prazo e projetos em prol do desenvolvimento econômico e social.

4 Mercados financeiros

1. No mercado de crédito, a maturidade de um crédito é de curto e médio prazo, enquanto no mercado de capitais é de médio e longo prazo. No mercado de crédito, a atuação da instituição financeira é intermediar diretamente os recursos entre poupadores e tomadores de empréstimos, recebendo o recurso do tomador e repassando-o para quem necessita. Já no mercado de capitais, a atuação da instituição bancária é indireta, ou seja, ela somente presta um serviço, porém, o recurso do poupador é diretamente repassado para aquele que necessita.
2. No mercado monetário, para aumentar a liquidez, o Banco Central compra títulos no mercado, aumentando, assim, a quantidade e a oferta de papel-moeda. Para diminuir a liquidez, o Banco Central vende os títulos, reduzindo a quantidade de papel-moeda. No mercado de câmbio, se o câmbio apresentar uma depreciação da moeda local, o Banco Central atua vendendo contratos de *swap* em leilões. Por outro lado, se houver valorização da moeda local, o Banco Central atua no *swap* reverso, realizando a operação de compra no mercado futuro.
3. **Ações:** são a menor parcela do capital social de uma empresa (Sociedade Anônima), assim, os investidores se tornam sócios das empresas, obtendo títulos negociáveis de acordo com a sua participação monetária.

Debêntures: são conhecidos como **títulos de dívida**, que o investidor adquire com o direito de receber o capital principal emprestado mais os juros previamente determinados.

5 O mercado de capitais

1. No mercado primário ocorre a canalização direta dos recursos financeiros para as empresas, sendo um instrumento para buscarem recursos necessários para seus investimentos. No mercado secundário, os valores monetários das negociações entre os investidores não são transferidos para as empresas, ocorrendo somente a transferência de recursos entre os investidores, aqueles que vendem e os que compram, ou seja, é um mercado que permite que o título seja vendido para outro investidor. Para um eficiente mercado secundário, idealiza-se aquele que oferece liquidez às ações emitidas, verificadas por meio das transações na bolsa de valores, por exemplo.
2. Negociação em ações, títulos e contratos de ativos financeiros, índices, taxas, mercadorias e moedas;
 - Negociação nos mercados à vista e de liquidação futura;
 - Compensação e liquidação;
 - Processamento de dados, cotações e divulgação para o mercado;
 - Custódia e central depositária de ações;
 - Cálculo e gestão da divulgação dos índices da bolsa;
 - Comercialização das informações geradas pelos mercados de renda fixa e de renda variável;

- Realização do registro de emissores de títulos e valores mobiliários para a negociação.
3. As letras hipotecárias (LH) são títulos também emitidos por instituições financeiras, porém, as que atuam com crédito imobiliário, tendo como a captação para esse recurso a caderneta de poupança. As letras imobiliárias (LI) são títulos emitidos por instituições que fazem parte do sistema habitacional, como a Caixa Econômica Federal e as sociedades de crédito imobiliário, das quais os recursos captados são destinados para o financiamento de imóveis de construtores e adquirentes. A diferença entre as letras hipotecárias e as imobiliárias são garantidas pelo governo federal, quando emitidas pela Caixa Econômica, sendo a hipotecária com a garantia do lastro imobiliário hipotecário.

6 Segmentos do mercado de capitais

1. A principal característica de um título do mercado de renda fixa é a predeterminação da taxa de juros, do prazo de emissão e de como será o pagamento dos juros, seja no final do prazo ou em parcelas na emissão desse título. Há três formas de remuneração dos títulos de renda fixa no Brasil: a prefixada, a pós-fixada e a indexada à inflação. Por prefixada entendem-se aqueles títulos com juros fixos já estabelecidos quando são lançados ao público, ou seja, o investidor já saberá exatamente qual será seu retorno do montante aplicado. A forma pós-fixada refere-se a taxas que serão redefinidas periodicamente, podendo ser a Selic ou o CDI, de acordo com a oscilação da taxa à qual está atrelada. A terceira forma, indexada à inflação, é uma junção das taxas pré e pós-fixada, sendo formada por uma taxa de juro real, que é aquela descontada a inflação, mais a variação da inflação verificada no período da aplicação, e calculada geralmente por um índice de inflação do país.
2. Os ganhos dos acionistas podem ser por meio de juros sobre capital próprio, bonificações, dividendos e pelo direito de subscrição. Com relação aos riscos, há dois tipos: o risco da empresa e o risco de mercado. O primeiro está associado à atividade da empresa e às características do mercado no qual está inserida, ou seja, a um risco econômico, como o aumento da concorrência, por exemplo. Ainda relacionado ao risco da empresa, há o risco financeiro, relacionado ao endividamento. O risco de mercado está associado às mudanças que ocorrem na economia, como fatores políticos, econômicos ou setoriais.
3. A primeira vantagem é o preestabelecimento do compromisso entre as partes de comprar e vender, em uma data determinada no futuro. Assim, os contratos, que são padronizados, permitem a intercambialidade de posições, não havendo um vínculo bilateral. Os contratos futuros têm como característica a padronização feita pela bolsa de valores: a quantidade de negociação, a unidade de negociação conhecida como lote padrão, a data de vencimento e a forma de cotação, tendo como finalidade facilitar a transferência dos contratos entre os investidores, isto é, o aumento da liquidez desses contratos.

7 Aplicações financeiras

1. Os títulos prefixados são das modalidades LTN (Letra do Tesouro Nacional) e NTN-F (Notas do Tesouro Nacional). Nessas modalidades, já se sabe qual será o valor dos juros pagos sobre o montante investido, que pode ser semestral ou no final do período. Já os títulos pós-fixados são aqueles indexados, ou seja, sua rentabilidade é definida por uma taxa predefinida mais um indexador, o qual pode ser a taxa básica de juros ou a taxa de inflação. A característica em comum desses títulos é que já se sabe a forma de remuneração deles no momento de sua compra, e a diferença é que os prefixados já possuem uma taxa de remuneração definida, e os pós-fixados seguem um indexador, que pode mudar até a data de vencimento, alterando, assim, o valor final que será recebido pelo investidor.
2. A taxa DI é obtida pela média diária do dia útil dos depósitos interfinanceiros, a qual é apurada e divulgada pela Cetip. Os títulos de CDI são isentos de impostos e a taxa DI é utilizada como indexador para inúmeras operações que são realizadas no mercado financeiro. É por esse motivo que essa taxa é usada também como referência da taxa livre de risco.
3. Semelhanças: ambos são títulos em que a remuneração é determinada no momento da contratação, além de apresentarem baixo risco de perda, com taxas prefixadas, pós-fixadas ou flutuantes. Diferença: o CDB possibilita que o investidor o transfira a outro investidor por endosso nominal e que o negocie antes do vencimento, enquanto o RDB é intransferível e inegociável em qualquer data antes de seu vencimento.

8 Investimentos das Sociedades Anônimas

1. As companhias de capital aberto podem negociar nos mercados organizados de bolsa ou balcão; seus valores mobiliários devem estar registrados na Comissão de Valores Mobiliários. Já as companhias de capital fechado, apesar de também serem sociedades com ações subscritas pelos sócios ou acionistas, não podem negociar em mercados organizados.
2. O mercado acionário permite atrair, maximizar e consolidar a permanência do capital externo no país, contribuindo para um volume maior de financiamento para as empresas, assim como para o seu crescimento e consolidação no mercado. Nesse contexto, a bolsa de valores permite benefícios, como o levantamento de capital para negócios, a mobilização da poupança em investimentos para as companhias e até a redistribuição de renda. Além disso, o aprimoramento da governança corporativa e a criação de oportunidades de investimento para pequenos investidores geram credibilidade e crescimento das companhias.
3. O papel do mercado de ações é oferecer uma alternativa às empresas para a busca por financiamento. Desse modo, as empresas conseguem levantar recursos no presente e oferecer, em troca, a venda de uma parte da empresa, a qual chamamos de *ação*. Tais ações, por sua vez, proporcionam ao investidor ou adquirente, receber dividendos no futuro.

Video



Acesso aos vídeos do livro por meio dos QR codes.

Código Logístico



58469



Fundação Biblioteca Nacional
ISBN 978-85-387-6470-0



9 788538 764700