

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA**

**PEDRO HENRIQUE RICCO OLIVEIRA**

**GUIA PARA INVESTIDORES – PRODUTOS E SERVIÇOS DE INVESTIMENTOS**

**FLORIANÓPOLIS – SC**

**2009**

PEDRO HENRIQUE RICCO OLIVEIRA

**GUIA PARA INVESTIDORES – PRODUTOS E SERVIÇOS DE INVESTIMENTOS**

Trabalho de conclusão de estágio apresentado à disciplina Estágio Supervisionado – CAD 5236, como requisito parcial para obtenção do grau de Bacharel no Curso de Graduação em Administração, do Centro Sócio-Econômico, da Universidade Federal de Santa Catarina.

Orientador: Prof. Alexandre Marino Costa, Dr.

Co-orientador: Prof. Marco Antônio de Oliveira  
Vieira Goulart, Msc.

**FLORIANÓPOLIS – SC**

**2009**

PEDRO HENRIQUE RICCO OLIVEIRA

**GUIA PARA INVESTIDORES – PRODUTOS E SERVIÇOS DE INVESTIMENTOS**

Este Trabalho de Conclusão de Estágio foi julgado adequado e aprovado pela Coordenadoria de Estágios do Departamento de Ciências de Administração da Universidade Federal de Santa Catarina, e pela banca examinadora, a qual atribuiu a nota 9,0 ao acadêmico Pedro Henrique Ricco Oliveira, em 23 de novembro de 2009.

---

Prof. Rudmar Antunes da Rocha, Dr.

**Apresentada à Banca Examinadora integrada pelos professores:**

---

Prof. Alexandre Marino Costa, Dr.

---

Prof. Marco Goulart, Msc.

---

Prof. Ana Lúcia Fernandez

*Dedico esta pesquisa aos meus pais,  
sempre muito carinhosos e participativos.*

## **Agradecimentos**

Sou grato, em primeiro lugar aos meus pais, Mario Sergio e Renata, que sempre serão um exemplo de carinho e união, para mim.

Ao meu pai por me dar a oportunidade de sempre desenvolver meu lado profissional, desde meus quatorze anos quando me apresentou um gerente do banco BCN que negociava ações para seus clientes, me instigando a saber mais sobre o assunto anos depois. Seu carinho assim como seu jeito de nos deixar sempre participar das decisões familiares e profissionais em sua empresa é de muita valia em meu caráter e personalidade. Sou extremamente grato a minha mãe, Renata, pessoa maravilhosa em minha vida, exemplo do mais forte laço familiar que tenho até hoje. Sua dedicação a nossa educação foi tão importante como a prazerosa rotina esportiva que tínhamos, eu, meu irmão e minha mãe, desde pequenos.

Agradeço ao meu irmão Thomas que, ao contrário do que muitos pensam sobre irmãos, nos damos muito bem.

Agradeço aos amigos de faculdade que tornaram os momentos de estudo em horas descontraídas, levo comigo os bons momentos das aulas e das festas. Agradeço as correções de amigos na ajuda para uma melhor clareza no conteúdo passado, Letícia.

Agradeço de forma especial a Milena, não apenas à importante participação neste trabalho, mas de forma alegre por sua presença nos bons momentos assim como de forma carinhosa, sua companhia “também nos momentos difíceis”.

Agradeço as orientações do professor Marco Goulart, suas correções assim como sugestões estratégicas foram muito importantes no desenrolar deste trabalho. Agradeço ao Marco por seu comprometimento e prontidão em me ajudar assim como, de certa forma, a pressão psicológica para o cumprimento dos passos nesta caminhada. Agradeço também ao querido professor Alexandre Marino que sempre com extrema simpatia ajudou a solucionar todos os meus problemas no decorrer destes quase cinco anos de curso. Agradeço, também, ao professor Marino pela participação neste trabalho, pois mesmo com seu curto tempo disponível aceitou a caminhada.

*"Estou procurando um lugar que  
precise de muitas reformas e consertos,  
mas que tenha fundações sólidas.  
estou disposto a demolir paredes,  
construir pontes e acender fogueiras.  
tenho uma grande experiência,  
um monte de energia,  
um pouco dessa coisa de visão e  
não tenho medo de começar do zero"*

*Steve Jobs*

## RESUMO

OLIVEIRA, Pedro Henrique Ricco. **Guia para investidores – produtos e serviços de investimentos**. 2009. 101 f. Trabalho de Conclusão de Estágio (Graduação em Administração). Curso de Administração. Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2009.

O presente trabalho tem como finalidade elaborar um material conceitual sobre investimentos, produtos e serviços. A pesquisa em questão propõe conhecer algumas incertezas dos investidores qualificados que investem no mercado financeiro pela Bradesco Corretora. De forma a elaborar um material sintetizado, a cartilha do investidor, e ao mesmo tempo a elaboração de um corpo teórico, a pesquisa propõe diminuir as dúvidas e incertezas dos investidores participantes quanto as principais formas de investimentos, de acordo com renomados autores. No devido trabalho o investidor pode achar informações de renda fixa e de renda variável, desde conceitos básicos como o que representa uma ação á material técnico como garantias para se operar, mercados futuros e de derivativos por exemplo. O tema em questão foi elaborado de duas formas, sendo que o investidor interessado em buscar conhecimento através do material que segue, deverá partir do pressuposto que encontrará um guia de investimentos, temas e questões, selecionadas através de um filtro. Os temas em xeque foram elaborados de acordo com incertezas dos investidores qualificados. Vale lembrar que para ser um investidor qualificado o mesmo deve ter mais aplicações acima de R\$ 300.000,00, trezentos mil reais, diz a Comissão de Valores Mobiliários - CVM, da região de Santa Catarina. Logo, o investidor provindo de tempo poderá achar conhecimento sobre o assunto que gostaria junto aos pareceres de autores. Ao mesmo tempo em que, o trabalho busca ajudar na disseminação da informação para investidores não afortunados com o excesso de tempo hábil para ler, podendo assim o investidor usufruir da síntese das informações elaboradas através da cartilha do investidor ao final deste trabalho.

**Palavras-chave:** Cartilha do investidor. Investimentos. Produtos e serviços de investimentos. Renda variável. Renda fixa.

.

## **ABSTRACT**

OLIVEIRA, Pedro Henrique Ricco. **Guide for investidores – investment products and services**. 2009. 101 p. Monograph (Graduation Degree in Administration). Federal University of Santa Catarina, Florianópolis, 2009.

This academic work has the focus to elaborate a conceptual material about investments, products and services. This specifically research proposes to point some qualify investors uncertainty. Thus those investors were selected on the Bradesco Corretora.

Form to elaborate a synthesized material, investor hornbook, and withal based the search on theory body. The main reason about this research is to minimize the doubts and uncertainty that involve and persuade the investor decision, according with the most renamed authors on this major.

The investor can find plenty of options about investment, which goes from the most simple concepts about hedged a stock as a guarantee to operate on the future, derivatives and related markets. The theme in question was defined in two ways of toughs. First provides for the qualified investor a various types of questions, information and related subjects which rule the decisions that investors have been making. However for those who does not have up to three hundreds thousands reais to invest on the cited markets but have the willing to became more familiar which the strategies, threats and strengths who regulated the markets, this academic work is a great opportunity to increase the technical knowledge and experience what is going on with the biggest stockholders.

**Keywords:** Investor hornbook. Investments. Investments-products and services.



## LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Fluxo financeiro CDB/CDI.....	37
Figura 2 - Rentabilidade acumulada de Títulos Públicos em 12 meses - Índices de Mercado da Andima (IMA).....	44
Figura 3 - Conhecimento dos participantes .....	63
Figura 4 - Como investidor você se considera... ..	64
Figura 5 - Em uma emissão de ações, sendo ofertadas pela primeira vez, para quem será disponibilizado os recursos da venda das ações? .....	66
Figura 6 - Qual ativo reconhecido como um título de dívida? .....	67
Figura 7 - Quando da capitalização por debêntures as ações de uma empresa poderiam... ..	68
Figura 8 - Em uma oferta secundária de ações de uma empresa... ..	70
Figura 9 - Conhecimento do investidor em relação a produtos de investimento .....	70
Figura 10 - De acordo com o perfil dos títulos, qual seria a adequação correta entre a coluna um e a dois? .....	72
Figura 11 - Para que serve uma operação de <i>Hedge</i> ?.....	73
Figura 12 - Quais benchmarks são afetados por uma queda da taxa Selic? .....	74
Figura 13 - Em um cenário de queda na taxa básica de juros, em qual(is) título(s) público(s) seria(m) mais prudente(s) para o investidor estar alocando recursos? .....	75
Figura 14 - Com quais finalidades o governo vende títulos públicos?.....	76
Figura 15 - Para se utilizar a ferramenta de alavancagem financeira, termo,.....	78
Figura 16 - Quais são os custos adicionais inerentes á abertura de um contrato a termo?.....	79
Figura 17 - Caso o investidor queira comprar opções de compra, ele precisa? .....	80
Figura 18 - No aluguel de ações... ..	82

## LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Balanço Patrimonial das Famílias Norte-Americanas .....	22
Quadro 2 - Patrimônio Líquido Doméstico .....	23
Quadro 3 - Formas de debêntures.....	39
Quadro 4 - Cobrança de juros na abertura da operação a termo.....	55
Quadro 5 - Assuntos de interesse por parte dos investidores .....	82

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1- Conhecimento dos participantes.....	62
Tabela 2 - Como investidor você se considera.....	63
Tabela 3 - Em uma emissão de ações, sendo ofertadas pela primeira vez, para quem será disponibilizado os recursos da venda das ações? .....	65
Tabela 4 - Qual ativo reconhecido como um título de dívida?.....	66
Tabela 5 - Quando da capitalização por debêntures as ações de uma empresa poderiam.....	67
Tabela 6 - Em uma oferta secundária de ações de uma empresa... ..	69
Tabela 7 - De acordo com o perfil dos títulos, qual seria a adequação correta entre a coluna um e a dois? .....	71
Tabela 8 - Para que serve uma operação de Hedge? .....	72
Tabela 9 - Quais benchmarks são afetados por uma queda da taxa Selic?.....	73
Tabela 10 - Em um cenário de queda na taxa básica de juros, em qual(is) título(s) público(s) seria(m) mais prudente(s) para o investidor estar alocando recursos? .....	74
Tabela 11 - Com quais finalidades o governo vende títulos públicos? .....	76
Tabela 12 - Para se utilizar a ferramenta de alavancagem financeira, termo,... ..	77
Tabela 13 - Quais são os custos adicionais inerentes á abertura de um contrato a termo? .....	78
Tabela 14 - Caso o investidor queira comprar opções de compra, ele precisa? .....	79
Tabela 15 - No aluguel de ações.....	81

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO .....</b>	<b>13</b>
1.1 PROBLEMA DE PESQUISA .....	16
1.2 OBJETIVOS .....	16
<b>1.2.1 Objetivo geral.....</b>	<b>16</b>
<b>1.2.2 Objetivos específicos.....</b>	<b>16</b>
1.3 JUSTIFICATIVA .....	16
<b>2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA.....</b>	<b>19</b>
2.1 SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL (SFN) .....	19
2.2 ATIVOS REAIS VERSUS ATIVOS FINANCEIROS .....	20
2.3 TAXIONOMIA DE ATIVOS FINANCEIROS .....	23
<b>2.3.1 Mercado futuro e de derivativos .....</b>	<b>25</b>
<b>2.3.2 Operações de <i>hedge</i> .....</b>	<b>25</b>
2.4 FLUXOS FINANCEIROS PONDERADOS .....	26
2.5 MERCADO PRIMÁRIO E SECUNDÁRIO .....	27
2.6 ÍNDICES REMUNERADORES UTILIZADOS PELO SFN.....	28
<b>2.6.1 Taxa de juros prefixada .....</b>	<b>29</b>
<b>2.6.2 Taxa de juros de longo prazo (TJLP) .....</b>	<b>29</b>
<b>2.6.3 Taxa referencial (TR).....</b>	<b>29</b>
<b>2.6.4 Taxa básica financeira (TBF) .....</b>	<b>30</b>
<b>2.6.5 CDI <i>over</i>.....</b>	<b>30</b>
<b>2.6.6 Taxa Libor (London Interbank Offered Rate) .....</b>	<b>30</b>
<b>2.6.7 Taxa risco país .....</b>	<b>31</b>
<b>2.6.8 Taxa Selic .....</b>	<b>31</b>
<b>2.6.9 Taxa <i>over</i> .....</b>	<b>31</b>
2.7 PRINCIPAIS ÍNDICES DE PREÇOS .....	32
<b>2.7.1 Índices de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) .....</b>	<b>32</b>
<b>2.7.2 Índice Geral de Preços do Mercado (IGP-M).....</b>	<b>32</b>
<b>2.7.3 Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna (IGP-DI) .....</b>	<b>33</b>
<b>2.7.4 Índice Nacional de Preço ao Consumidor (INPC).....</b>	<b>33</b>
2.8 ANÁLISE DE INVESTIMENTOS .....	33
<b>2.8.1 Renda fixa.....</b>	<b>34</b>
2.8.1.1 Caderneta de poupança.....	34

2.8.1.2 Certificado de Depósito Bancário (CDB).....	36
2.8.1.3 Certificado de Depósito Interfinanceiro (CDI).....	36
2.8.1.4 Debêntures .....	37
2.8.1.4.1 Condições de remuneração .....	38
2.8.1.4.2 Tipos de debêntures.....	40
2.8.1.5 Títulos públicos .....	40
<b>2.8.2 Renda variável .....</b>	<b>46</b>
2.8.2.1 Ações .....	47
2.8.2.1.1 Formação da carteira e riscos inerentes.....	48
2.8.2.1.2 Carteira selecionada de ações .....	49
2.8.2.1.3 Oferta pública de ações.....	50
2.8.2.1.4 Mercados futuros.....	52
2.8.2.1.5 Mercado a termo .....	54
2.8.2.1.6 Aluguel.....	55
2.8.2.1.7 Mercado de opções.....	56
<b>3 METODOLOGIA.....</b>	<b>58</b>
3.1 CARACTERÍSTICAS DA PESQUISA.....	58
3.2 OBJETO DE ESTUDO E POPULAÇÃO PESQUISADA.....	59
3.3 COLETA DE DADOS .....	59
3.4 ANÁLISE DOS DADOS .....	61
3.5 LIMITAÇÕES DA PESQUISA .....	61
<b>4 ANÁLISE .....</b>	<b>62</b>
4.1 ANÁLISE DOS DADOS .....	62
4.2 ANÁLISE SINTETIZADA.....	83
<b>5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....</b>	<b>85</b>
5.1 RECOMENDAÇÕES.....	86
<b>REFERÊNCIAS .....</b>	<b>87</b>
<b>APÊNDICE A – Questionário.....</b>	<b>89</b>
<b>APÊNDICE B – Cartilha do investidor.....</b>	<b>93</b>

## 1 INTRODUÇÃO

Em nenhum outro campo se faz tão rapidamente a transição da teoria para a prática como no mercado financeiro, principalmente nestes tempos em que os recursos superam a regionalidade ou fronteiras. Com isso o capital passou a circular ainda mais livremente, movido pela atratividade dos mercados (BODIE; KANE; MARCUS, 2000).

Um investimento é o comprometimento atual de dinheiro ou de outros recursos na expectativa de colher benefícios futuros. Como novos títulos e estratégias de investimentos surgem continuamente, a linha entre teoria e prática torna-se muito tênue, tanto no preparo dos profissionais que trabalham junto ao mercado financeiro como para os investidores, já que ambos necessitam de maiores conhecimentos incessantemente (BODIE; KANE; MARCUS, 2000).

Assim, este trabalho pretende ajudar o agente econômico com recursos disponíveis a investir os mesmos em busca de rentabilidade.

Segundo Sá (1999 *apud* FONTES *et al.*, 2004), a primeira evidência do desenvolvimento do processo de análise de investimentos sobre uma ótica técnica surgiu na década de 20 nos Estados Unidos, na época do otimismo e da alta desenfreada das cotações na bolsa americana, que culminou com o desastre de 1929.

A partir de então vindo com os tempos modernos novos estudos e conhecimentos foram desenvolvidos assim como novos entusiastas. Um exemplo disso, Harry Markowitz, que desempenhou papéis importantes em relação ao estudo de investimentos.

Já para Shiller (2000), a irracionalidade das bolsas em décadas passadas como na de noventa, culminou nas fortes oscilações negativas de bolsas como a de Taiwan que chegou a acumular queda de setenta e quatro por cento. Tais oscilações exemplificam a importância do acompanhamento dos investimentos pois o efeito citado pelo autor se deu mediante a ausência de fluxo positivo que sustente essa alta irracional, levando, a uma correção natural.

Para complementar Bodie, Kane e Marcus (2000), concordam que após tamanha oscilação dos mercados que servem de referência para os demais, como as bolsas: alemã, norte americana e japonesa na década de trinta a atenção se voltou para a importância da criação do campo da pesquisa e profissionalização dos agentes analistas de investimentos. Porém, para a disseminação do mercado de capitais, seria necessária a consolidação da transparência e honestidade dos demonstrativos, o que, por sua vez, culminou no desenvolvimento de áreas de apoio e controle do fluxo de informações.

Assim, foi criada a área denominada *disclosure*, área que despontou a fim de alinhar em igualdade de condições todos os participantes de mercado (BODIE; KANE; MARCUS, 2000).

De acordo com os autores Bodie, Kane e Marcus (2000), com as expressivas melhorias das condições dos mercados e da competitividade dos mesmos sendo que atualmente os mercados encontram-se muito mais disseminados. Isso vale tanto na ótica cultural, fazendo parte na vida das pessoas, quanto na forma mais igualitária, através das constantes regulamentações.

Serão abordadas neste trabalho diversas formas de investimentos que resultarão na cartilha do investidor. A busca da necessidade por maiores informações foi conseguida através da aplicação de questionário junto a investidores qualificados. Entende-se como investidores qualificados o investidor com recursos disponíveis acima de trezentos mil reais. Assim como deve ser entendido como a busca por maiores informações, a abordagem, através de questionário-teste com perguntas específicas. As mesmas foram elaboradas de acordo com os temas abordados por autores e formatadas para a viabilidade da aplicação de questionário. Busca-se com isso exemplificar em alguns casos o pouco conhecimento por formas de investimentos por parte dos participantes do mercado.

Com isso o trabalho propõe em seu capítulo de resultados a elaboração de uma cartilha desenvolvida através de perguntas e respostas monitoradas pelo pesquisador de acordo com o corpo teórico deste estudo. Isso ajudará o investidor a ter um material que possa explicar sobre suas dúvidas sobre assuntos de investimentos.

Para isso, fez-se necessário revisar alguns conceitos sobre o funcionamento do mercado financeiro brasileiro, assim como, de forma simples, buscar as características básicas de seus produtos e serviços.

Vale ressaltar a ênfase dos esforços em disseminar o conhecimento ao investidor com recursos, levando em consideração o pressuposto que o investidor já esteja a procura de oportunidades para investir um valor financeiro disponível, sendo abordado a diversificação dentre as inúmeras oportunidades do mercado.

O trabalho oferece um tratamento sobre renda variável, porém, aborda, também, investimentos de renda fixa. O presente estudo busca dar suporte aos investidores qualificados da Bradesco Corretora, através do maior entendimento dos mesmos perante seus investimentos e formas de se investir.

De acordo com Bodie, Kane e Marcus (2000) os indivíduos podem escolher entre consumir seus recursos hoje ou fazer investimentos para colher no futuro. Se a escolha for por

investir, podem colocar sua riqueza em ativos financeiros ao comprar vários títulos. Os autores ainda comentam que é comum distinguir os investimentos entre três tipos gerais de ativos financeiros: renda fixa, patrimonial e derivativos.

No que diz respeito à renda fixa, pode-se citar investimentos em títulos públicos federais, estaduais, municipais, CDBs, poupança, debêntures não conversíveis em ações, entre outros. Vale salientar que, ao serem analisados títulos públicos, serão analisados apenas os federais em suas diversas formas, pois, em sua totalidade entre títulos públicos, são os que têm maiores liquidez e facilidade de acesso para o alcance dos investidores de diversos portes.

Já a renda variável, representada por títulos derivativos e patrimoniais, envolve o mercado a vista de ações, debêntures conversíveis em ações, mercados futuros, de opções, outros mercados derivativos, assim como demais mercados organizados como bolsas de valores (FORTUNA, 2008).

Dando continuidade ao trabalho, segue o desenvolvimento teórico. O mesmo abordará diversos produtos de investimentos com a finalidade de melhorar o portfólio do investidor. Atingindo a melhoria por meio do maior conhecimento das inúmeras formas de investir seus recursos. Para tanto, pode-se conseguir a melhor combinação através da diversificação, utilizando as políticas e os fundamentos de investimentos.

O conhecimento das formas de investimentos de renda fixa e variável poderá impactar no jeito do investidor lidar com as inúmeras oportunidades para a montagem de seu portfólio.

Bodie, Kane e Marcus (2000), comentam que interpretar as aspirações e as circunstâncias das muitas unidades familiares e, transformá-las em decisões apropriadas de investimentos é uma tarefa até certo ponto assustadora o que torna igualmente difícil para as instituições financeiras que são na maioria das vezes reguladas por vários entes governamentais. De acordo com os autores o processo de investimento não é algo que se reduz a um algoritmo simples ou mecânico.

Assim, tem-se um problema de pesquisa, o qual será abordado a seguir e que será explicado mediante abordagem teórica e exemplificado de forma prática tendo como base as políticas de investimentos.



## 1.1 PROBLEMA DE PESQUISA

Quais as carências no conhecimento dos investidores qualificados que operam pela Bradesco Corretora em relação às inúmeras formas e peculiaridades dos investimentos disponíveis no mercado financeiro?

## 1.2 OBJETIVOS

Para nortear o presente estudo e responder ao problema de pesquisa foram definidos o objetivo geral e os objetivos específicos, que serão abordados a seguir.

### 1.2.1 Objetivo geral

O objetivo geral do presente trabalho é elaborar um guia para o investidor, a cartilha do investidor, assim como material mais abrangente junto a fundamentação teórica com a elaboração do tema, produtos e serviços de investimentos encontrados no mercado.

Para que o objetivo geral citado anteriormente seja alcançado, foram definidos os seguintes objetivos específicos.

### 1.2.2 Objetivos específicos

Os objetivos específicos do presente trabalho são:

- a) Conceituar os fundamentos de investimentos, evidenciando produtos e serviços financeiros de renda fixa e variável;
- b) Identificar as principais dúvidas dos investidores qualificados da Bradesco Corretora;
- c) Construir ao término deste trabalho conhecimento teórico, assim como material específico para a elaboração da cartilha do investidor.

## 1.3 JUSTIFICATIVA

Para se elaborar uma pesquisa ela deve responder quesitos como originalidade, viabilidade e importância, com isso, de acordo com Castro (1977), a pesquisa alcança sua validade. Em relação à importância, Castro (1977) comenta que para tal deve-se ter uma

literatura específica ou técnica, assim como a um público de interesse na sociedade. Para com a originalidade, temos o impasse da questão deste trabalho ser uma pesquisa para, ao ponto de vista acadêmico, conseguir nota parcial para a obtenção do grau de bacharel; ou seja, existe a dificuldade na originalidade nas formas de pesquisas de graduação. Por fim, como viabilidade do trabalho, Castro (1977) relata a viabilidade de prazos, recursos financeiros para tal estudo, competências diversas assim como acesso aos dados.

Assim, vale destacar que as orientações acadêmicas para tal estudo, foram muito importantes da forma estratégica para o escopo do mesmo. Foi de suma importância o aproveitamento da base de dados, visto o cotidiano profissional do pesquisador dentro da Bradesco Corretora.

A pesquisa será de suma importância para a instituição, para o pesquisador e para os investidores em geral.

Para a instituição Bradesco o grau de conhecimento de seus clientes irá aumentar ajudando na fidelização dos mesmos através de produtos e serviços mais elaborados as suas necessidades e expectativas.

Ao pesquisador, o estudo acarretará inúmeros benefícios que irão do aprendizado sobre produtos e serviços ao conhecimento das dificuldades de seus clientes/investidores. Com isso o pesquisador terá em seu alcance um material que facilitará seu trabalho e a compreensão dos investidores.

E, principalmente aos investidores que a pesquisa busca agregar valor. O estudo em questão propõe tirar dúvidas e elaborar um material formatado através do “filtro” que são as incertezas e dúvidas dos próprios investidores.

Vale lembrar que quanto aos investidores, o presente estudo busca dar suporte aos investidores qualificados da Bradesco Corretora, assim como buscar uma melhor elaboração do portfólio, atingindo uma possível melhoria da carteira de investimentos através do maior conhecimento e maiores diversificações

A pesquisa e trabalho em si tem interesse de tornar algumas informações que não são de conhecimento da maioria dos investidores em um manual de consulta rápida através de perguntas e respostas dos assuntos filtrados mediante dificuldade percebida através da aplicação de questionário.

Ao ser elaborado questionário estruturado e, levando em conta a oportunidade do pesquisador em aplicá-lo junto a um público investidor seletivo, investidores qualificados, a aplicação e coleta de dados terão como finalidade responder perguntas específicas sobre os

assuntos abordados e com isso elaborar um material que facilite a informação necessária aos investidores, buscando explicar as dúvidas encontradas.

Primeiramente o estudo buscará responder as dúvidas dos investidores participantes. Futuramente o estudo será importante para novos investidores que pretendem estudar sobre o assunto antes de alocar seus ativos. Como uma terceira importância para o trabalho em questão, busca-se facilitar a consulta das informações pelo investidor inexperiente que precise consultar o material elaborado.

A partir das perguntas elaboradas se identificou a dificuldade de alguns investidores qualificados em julgar quais formas de investimentos seriam apropriados para alocar seus recursos. Isso mediante a falta de conhecimento e, até mesmo dúvidas básicas quanto ao assunto: produtos e serviços de investimentos.

## 2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

As expansões do mercado financeiro muitas vezes têm sido associadas à percepção da população de que o futuro é mais promissor ou menos incerto do que no passado. De certa forma a sociedade atualiza suas projeções mediante a melhora da qualidade de vida sendo muito utilizado termos como a nova era (SHILLER 2008).

Neste capítulo são apresentadas as contribuições importantes de autores clássicos em suas obras quanto aos assuntos pretendidos.

### 2.1 SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL (SFN)

De acordo com Rudge e Cavalcante (1993), até 1964 as políticas de administração do governo brasileiro eram sem foco, caracterizada de política descontínua, enfrentando de forma generalizada as incertezas econômicas que o país enfrentava, como falta de planejamento e de dimensionamento das carências reais da economia. Problemas governamentais e conjunturais inibiam a formação de uma estrutura financeira coerente com as necessidades do país em consolidar uma estrutura financeira.

De acordo com Rudge e Cavalcante (1993, p. 54), “uma antiga reivindicação – a criação de um Banco Central – demorava a se concretizar”. Assim, os autores, Rudge e Cavalcante (1993), comentam que era necessária urgentemente uma formação regulamentada de um sistema financeiro nacional, pois com a inflação acima de 12% ao ano e, com base no direito canônico, a lei de usura limitava o juro aos mesmos 12% ao ano. Desta forma, empresas e indivíduos preferiam aplicar seus recursos nos incipientes mercados de então a honrar seus compromissos tributários.

Para Goldsmith (1986), com a inflação chegando a alguns períodos a 100%, as mudanças no sistema financeiro foram de pequena monta na década de 50, sendo, a mais importante delas, a criação de uma autoridade monetária com poderes limitados e a organização de bancos de desenvolvimento.

Assaf Neto (2001, p. 67) afirma que “o sistema financeiro nacional foi estruturado pela lei da reforma bancária (1964), lei do mercado de Capitais (1965) e, mais recentemente com a lei de criação dos bancos múltiplos”.

Tendo alguma formação de sistema financeiro, Goldsmith (1986) retrata o poder corrosivo da inflação nas trocas e transferências financeiras dentro do sistema. A inflação

reduz o poder de compra da moeda real, ou de débitos e créditos já existentes em moeda nacional. Desta forma as trocas financeiras poderiam ser feitas de credores para devedores, quão volumosa fosse a operação e a dimensão relativa dos instrumentos financeiros existentes. Porém, tanto o sistema frágil e delicado, de acordo com Rudge e Cavalcante (1993), como a recessão econômica dos anos 60 ameaçavam o regime, mesmo em sua forma mais primitiva como se encontrava o sistema financeiro nacional. Foi então que se criaram os órgãos de aconselhamento e gestão da política monetária. Foram criados órgãos de cúpula do Sistema Financeiro Nacional como Banco Central do Brasil e Conselho Monetário Nacional pelos quais passou a reger a rede de instituições financeiras e de distribuição de investimentos. Agora pode-se encontrar um sistema financeiro com bancos comerciais, assim como órgãos regulamentadores e norteadores dos mesmos, sendo a curva de aprendizado do SFN e complexidade das operações ascendentes (ASSAF NETO, 2001).

De acordo com Assaf Neto (2001), a caracterização da estrutura de um sistema financeiro são os conglomerados financeiros, que costumam atuar em todos os nichos do mercado.

## 2.2 ATIVOS REAIS VERSUS ATIVOS FINANCEIROS

A riqueza material de uma sociedade é basicamente determinada pela capacidade produtiva de sua economia, isto é, os bens e os serviços que seus membros conseguem criar. Esta capacidade é uma função dos ativos reais da economia: a terra, os prédios, as máquinas e o conhecimento adquirido que podem ser usados para produzir bens e serviços (BODIE; KANE; MARCUS, 2000).

De acordo com Bodie, Kane e Marcus (2000), em oposição a esses ativos reais estão os ativos financeiros, como ações e obrigações. Esses títulos podem ser escriturais ou virtuais, e não contribuem diretamente para a capacidade produtiva de uma economia. Ao invés disso, esses títulos são o meio de, em economias desenvolvidas, reivindicarem os seus direitos sobre os ativos reais.

Os ativos financeiros são reivindicações pela renda gerada por ativos reais. A título de exemplo, é possível dizer que se pode ser o dono de uma fábrica de automóveis ou então comprar ações da Toyota ou da atual e reestruturada General Motors, e desta forma participar dos resultados derivados da produção de automóveis (BODIE; KANE; MARCUS, 2000).

Ainda de acordo com Bodie, Kane e Marcus (2000), enquanto ativos reais geram uma renda líquida para a economia, os ativos financeiros são trocas entre os investidores, salva a exceção se for uma oferta pública de ações, que veremos adiante.

Ao escolher pela compra de títulos de dívida, ou seja, ativos financeiros ligados às dívidas da empresa como: debêntures, notas promissórias, entre outros, o investidor está financiando a empresa no que diz respeito às escolhas da mesma. Sejam elas por maquinários, prédios ou suprimentos para a linha de produção. É através desses consumos feitos pela empresa que a economia real consegue desempenhar seu giro de bens materiais no mercado de ativos financeiros (FORTUNA, 2008).

Quando a empresa consegue atingir seus objetivos com um nível de endividamento adequado e organizado e, faz boas escolhas para a utilização do dinheiro de seus investidores que compraram títulos atrelados a dívida da mesma, a organização consegue gerar bons resultados e, conseqüentemente, uma rentabilidade de suas ações no mercado acionário. Com o aumento do valor das ações, proveniente das boas iniciativas empresariais, a empresa passa a valer mais, pois suas ações aumentaram de valor. Desta forma, podem-se tomar mais empréstimos para financiar novas aquisições, sem uma distorção entre o tamanho de suas obrigações, dívidas com terceiros, e seu valor de mercado. Conseqüentemente, já com o segundo aumento da linha produtiva ou com maiores recursos em capital e/ou bens produtivos, pode-se levar a uma nova rentabilidade das ações, alimentando o ciclo de crescimento e valorização da empresa perante o mercado e seus credores (BODIE; KANE; MARCUS, 2000).

Os autores Bodie, Kane e Marcus (2000) distinguem ativos reais de ativos financeiros, que se torna aparente quando comparado o balanço de lares norte-americanos, mostrado no quadro 1, tendo-se como resultado o patrimônio líquido doméstico, representado no quadro 2.

A composição da riqueza nacional dos EUA, de acordo com o quadro 1, evidencia os ativos das famílias que, por sua vez, incluiria ativos reais e financeiros, como carros, casas, contas bancárias, ações ou obrigações. No entanto, os títulos que são ativos financeiros dos lares, são ao mesmo tempo, passivos dos respectivos emissores. Por exemplo, uma pessoa que compra um título de uma empresa o trata como um ativo por render juros e receber o valor principal no término do prazo ou na venda do ativo, enquanto que para tal empresa isto é um passivo, já que a mesma precisa pagar juros e desembolsar o valor residual ou principal na data de vencimento ou de venda do título.

Ativos	US\$ Bilhões	% Total	Passivos e Patrimônio Líquido	US\$ Bilhões	% Total
Ativos Tangíveis			Hipotecas	US\$ 3.163	11,1%
Casas	US\$ 4.518	15,8%	Crédito ao Consumidor	984	3,4
Terra	3.015	10,6	Banco e outros	173	0,6
Duráveis	2.491	8,7	Empréstimos		
Outros	520	1,8	Outros	506	1,8
Total Tangíveis	US\$ 10.544	36,9%	Total Passivos	US\$ 4.826	16,9%
Ativos Financeiros					
Depósitos	US\$ 3.102	10,9%			
Reservas de seguro de vida	488	1,7			
Reservas de Pensão	5.010	17,6			
Patrimônio Corporativo	2.886	10,1			
Capital em negócios não-corporativos	2.511	8,8	Patrimônio Líquido	US\$ 23.713	83,1%
Ações de Fundos Mútuos	1.067	3,7			
Títulos de dívidas	1.873	6,6			
Outros	388	1,4			
Total de Ativos Financeiros	US\$ 17.995	63,1%			
Total	US\$ 28.539	100%	Total	US\$ 28.539	100%

\*A soma das colunas está sujeita a erros de arredondamento

#### Quadro 1 - Balanço Patrimonial das Famílias Norte-Americanas

Fonte: Balance Sheets for the U.S. Economy, 1945-94, Board of the Governors of the Federal Reserve System. Tabela modificada pelo autor.

Ativo	US\$ Bilhões
Estruturas Residenciais	US\$ 5.856
Fabrica e equipamentos	6.061
Estoques	1.221
Bens de consumo duráveis	2.491
Terra	4.364
Ouro	21
Total	US\$ 20.014

### Quadro 2 - Patrimônio Líquido Doméstico

Fonte: Balance Sheets for the U.S. Economy, 1945-94, Board of the Governors of the Federal Reserve System.

Quadro modificada pelo autor.

Como evidenciado nos quadros acima, os consumos da população envolvida, mostra a importância de ativos financeiros vez que estão presentes na estrutura de investimentos das famílias assim como da população em geral.

## 2.3 TAXIONOMIA DE ATIVOS FINANCEIROS

De acordo com Bodie, Kane e Marcus (2000), os ativos financeiros podem ser divididos entre três tipos gerais: títulos de renda fixa, patrimonial e derivativos.

Os títulos de renda fixa prometem um fluxo fixo de renda ou um fluxo de renda que é determinado de acordo com o cálculo proveniente de uma fórmula, podendo esta ser composta por parte que oscile de acordo com o comportamento de variáveis pré-estabelecidas. Por exemplo, se o cálculo do rendimento anual for composto por três pontos percentuais acima da taxa paga para os títulos do tesouro, a remuneração do investimento é composta pela oscilação da remuneração dos títulos do tesouro e mais uma parte fixa, ou seja, três pontos base (BODIE; KANE; MARCUS, 2000).

Por serem conhecidos os modelos de forma de remuneração, assim como prazos de vigência *versus* carência, condições *versus* riscos, o desempenho dos títulos de renda fixa tipicamente são menos ligados às condições financeiras dos emissores, ou seja, a remuneração do investidor deverá acontecer como esperado, não havendo riscos ou penalizações inerentes a operação caso a empresa emissora dos ativos tenha um resultado operacional pior do que o esperado (BODIE; KANE; MARCUS, 2000).

Estes ativos de renda fixa, por sua vez, podem ser divididos de duas formas gerais, conforme especificações e perfil dos títulos. O autor, Fortuna (2008), afirma que os títulos de renda fixa estão disponíveis em uma variedade enorme de vencimentos e de provisões de



pagamento. Em um extremo o mercado monetário se refere a títulos de renda fixa que são de curto prazo, altamente líquidos e, geralmente, de risco muito baixo. Exemplo de tais títulos do mercado monetário são letras do tesouro e certificados bancários como CDBs ou poupança.

Complementando a primeira forma de ativos de renda fixa, Fortuna (2008) defende o mercado de capitais de renda fixa. Neste mercado são incluídos títulos de longo prazo como obrigações do tesouro, assim como obrigações regionais. Estas obrigações oscilam de muito seguras em termos de inadimplência até provisões extremamente incertas de pagamento, tendo um valor mais alto de juros.

Ao contrário de renda fixa, e como os autores Bodie, Kane e Marcus (2000) completam, o investidor pode optar pelo mercado de renda variável com o intuito de obter maiores retornos aos seus investimentos através da participação patrimonial da empresa, comprando ações ordinárias. Assaf Neto (2001) complementa com o parecer da alternativa para o investidor investir em renda variável, as ações preferenciais. Apesar de a renda variável apresentar uma possibilidade de maior retorno, o prisma de risco é muito maior e mais complexo, necessitando de uma análise minuciosa do investidor.

Bodie, Kane e Marcus (2000) comentam que as ações ordinárias são conhecidas também como patrimoniais, já que representam uma participação na propriedade da corporação. Logo, Assaf Neto (2001) complementa que como ativos patrimoniais, não apenas ações ordinárias, mas também ações preferenciais. Ao detentor deste tipo de ação não se promete qualquer pagamento, entretanto, eles recebem quaisquer dividendos que a empresa possa pagar e tem propriedade rateada dos ativos reais da empresa, caso a mesma peça concordada.

Lembrando que como se trata de renda variável, Bodie, Kane e Marcus (2000): Se a empresa for bem-sucedida, o valor do patrimônio aumentará, caso contrário, diminuirá.

Outra forma de ter participação no patrimônio da empresa, de acordo com Damodaran (2004), pode ocorrer através da aquisição de ações preferenciais. Para complementar, Gitman (2002) afirma que este tipo de ações, diferentemente das ações ordinárias, dão um retorno periódico fixo – os dividendos, porém as ações preferenciais são consideradas parte do patrimônio líquido já que representam o financiamento da empresa junto ao capital de terceiros devendo ser remuneradas por obrigação de pagamento de proventos da proporção de parte dos ganhos da empresa.

Para Assaf Neto (2001), no que tange o perfil de investimentos mais complexos, o investidor deve ter o conhecimento do sistema financeiro como um todo, bem como conhecimento do mercado de renda variável mais especificamente no mercado acionário.

Partindo-se desse pressuposto o investidor teria a seu alcance os chamados títulos derivativos, como opções e contratos futuros.

### **2.3.1 Mercado futuro e de derivativos**

Segundo Bodie, Kane e Marcus (2000), os títulos derivativos possuem este nome por derivarem de outro ativo, ou seja, sua existência depende de outro ativo que influencia o título, como na formação de preço e perfil de oscilação/liquidez.

Assaf Neto (2001), ao tratar sobre mercados derivativos comenta que pela suposta oscilação casada nos referidos mercados, o investidor precisa ater-se ao fluxo de informações incidente no mercado de referência, da mesma forma que se ater ao prazo da operação visto a existência de prazos dos contratos no mercado futuro.

A vantagem para o investidor que opera no mercado derivativo seria a abertura da operação e compra de ações, porém não necessariamente com todo o recurso disponível para tal compra. Com isso, o investidor interessado poderá aproveitar o momento e cotações de mercado pagando apenas parte de sua aquisição, e não necessariamente o dispêndio de todo financeiro (FORTUNA 2008).

Já para Bodie, Kane e Marcus (2000), operações com mercados futuros e derivativos possibilitam ao investidor, em um mercado de alta adquirir ações, porém sem recursos para tal.

Outra funcionalidade dos mercados futuros e derivativos é que, através deles, é possível fazer um acordo do preço de uma ação atual para que a negociação aconteça no futuro. Isso pode ocorrer quando um indivíduo detém uma opção de compra de uma ação de certa empresa, que deve ser negociada até uma data pré-determinada a um valor pré-estabelecido. Cabe salientar que tal indivíduo possui um direito, e não uma obrigação de comprar uma ação da empresa (FORTUNA 2008).

### **2.3.2 Operações de *hedge***

Os derivativos se tornaram uma parte integrante do ambiente de investimentos. Um de seus usos é a proteção contra riscos, as chamadas operações de *hedge*. O investidor que monta uma operação de proteção transfere o risco para outros grupos do mercado, como o grupo dos investidores especulativos que trabalham na ponta contrária a essa operação de *hedge*. Os especuladores utilizam estes contratos para fins de se tentar algum ganho. O uso constante

desse processo de transferência de riscos, utilizado para a defesa do investidor moderado e almejo de ganhos por parte dos especuladores, movimenta trilhões, dando certeza da existência importante para esse mercado “marginal” (BODIE; KANE; MARCUS, 2000).

## 2.4 FLUXOS FINANCEIROS PONDERADOS

Para Rudge e Cavalcante (1993), ao comprar um ativo financeiro, os investidores buscam um retorno futuro de seus investimentos. No caso do mercado acionário, é difícil mensurar o retorno do investimento, sendo normal a divergência entre valores esperados e conseguidos. O retorno “esperado” não é o retorno que o investidor necessariamente acredita que ganhará, ou mesmo o retorno mais provável. Ao invés disso, o retorno esperado é o resultado da precificação de todos os resultados possíveis, reconhecendo que alguns resultados são mais prováveis do que outros, ou seja, nada mais é do que a taxa média de retornos que abrange todos os cenários econômicos possíveis.

Bodie, Kane e Marcus (2000), exemplificam que no ano de 1931, pior ano do mercado norte-americano desde 1929, as ações ordinárias das principais empresas perderam 43%, tendo no ano de 1933 uma rentabilidade de 53%. As oscilações de proporções citadas, certamente expressivas nestes anos, não foram esperadas pela maior parcela dos investidores. Entretanto, a taxa de retorno das ações ordinárias é de 12% ao ano.

Rudge e Cavalcante (1993) levantam a hipótese de que caso os ativos de renda variável pudessem ser mantidos iguais, sem oscilações, a proporção risco retorno seria desequilibrada, logo, poderiam ser encontradas em todos os mercados “pechinchas” - ativos com risco baixo e taxa de retorno alto. Porém, acreditando na eficiência dos mercados e, por conseqüência, na evolução racional das taxas de retorno diretamente proporcionais aos riscos corridos. Se retornos mais altos existirem, sem ter o alto risco presente, haverá uma corrida às compras, acarretando preços mais altos. Conseqüentemente as taxas de retornos serão menos atrativas para os investidores, que agora analisam o investimento.

Neste ponto, Bodie, Kane e Marcus (2000) comentam que os investidores podem esperar uma taxa de retorno “justa” para os ativos em questão, ativos com pequenas taxas de retornos e pequenos riscos, e nada mais. Além disso, os autores continuam imaginando o mercado financeiro como um canal de trocas de ativos. Se todos os investidores, antes com recursos disponíveis, comprassem os ativos mencionados acima, utilizando de suas reservas para tal, inviabilizaria as demais compras em outros ativos, por exemplo. Logo, oportunidades voltam a aparecer porque alguns ativos ficaram baratos perante outros mais caros.

Rudge e Cavalcante (1993) abordam a análise de P/L (preço dividido pelo lucro) na tentativa de se encontrar ativos depreciados. A análise em questão leva em consideração o lucro obtido pela empresa e o preço da ação no mercado. De acordo com os autores, o resultado seria o *pay-back* em anos do capital investido para obter as ações ao preço estabelecido pelo mercado.

Finalmente, através de inúmeras alternativas de análises, teríamos nova medição de preços que contradiz o risco dos ativos esquecidos, havendo nova migração de recursos o poder da auto-regulação dos mercados eficientes estaria acontecendo. Por esses motivos, deve haver uma substituição de risco/retorno nos mercados de títulos, com os ativos de maior risco precificados para oferecer retornos esperados mais altos do que ativos de risco mais baixo (FORTUNA, 2008).

## 2.5 MERCADO PRIMÁRIO E SECUNDÁRIO

Para se entender as formas de negociações dos títulos, tanto de renda fixa como de renda variável, assim como suas diferenças das formas de negociação, deve-se conceituar o mercado primário e o mercado secundário.

Uma classificação de mercado financeiro bastante importante é a que leva em consideração o encaminhamento dos recursos a partir das negociações dos títulos objetos. Essa classificação de encaminhamento dos recursos consiste na distinção entre mercado primário e secundário de títulos (BODIE, KANE, MARCUS, 2000).

Para Assaf Neto (2001), a diferença entre esses mercados é muito importante sob o ponto de vista econômico, já que põe em relevo a forma como se dá o fluxo de recursos.

De acordo com Bodie, Kane e Marcus (2000), em princípio qualquer ativo transacionado no mercado tem sua primeira negociação no mercado primário. Quando uma letra de câmbio, um certificado de depósito, uma ação ou qualquer outro ativo financeiro é vendido pela primeira vez, isto é, quando é posto em circulação no mercado, diz-se que tais operações ocorreram no mercado primário. Por outro lado, se o primeiro comprador revender este ativo financeiro para um terceiro investidor e este a outro, e assim por diante, diz-se que tais operações ocorreram no mercado secundário.

Os autores Bodie, Kane e Marcus (2000) ressaltam que é no mercado primário que a empresa obtém recursos para seus investimentos, que os bancos obtém recursos para financiar as empresas, entre outros. Já Assaf Neto (2001) resalta a importância da existência do mercado primário e secundário como ferramenta para o governo controlar os fluxos

financeiros dos meios de pagamento, ora enxugando a economia com a venda de títulos ora injetando recursos através da recompra dos mesmos.

De acordo com Bodie, Kane e Marcus (2000), deve-se ter em mente que apenas nas operações em mercado primário é que ocorre o fluxo de recursos dos fornecedores de fundos para aqueles que deles necessitam, tanto para investimentos como para consumo. É ainda no mercado primário que as empresas fazem colocação de novas ações ou outros ativos mobiliários para complementar os recursos que necessitam para financiar seus projetos ou emprego em outra atividade produtiva.

Uma vez em poder dos investidores há necessidade de um mercado organizado que consiga dar um suporte para o investidor em negociar suas posições, oferecendo liquidez, ambiente de negociação e padronização das operações. Com essas finalidades existe o mercado secundário (FORTUNA, 2008).

É no mercado secundário que os ativos já existentes se transferem de um proprietário para outro. O valor transacionado nesse mercado não é canalizado para a empresa ou para o banco, sendo, sob o ponto econômico, irrelevante no aumento ou diminuição de recursos para financiar novos empreendimentos. A função deste mercado é dar liquidez aos papéis negociados no mercado primário (BODIE; KANE; MARCUS, 2000).

De acordo com Assaf Neto (2001), tanto o mercado primário quanto o secundário desempenham funções cruciais para a longevidade desta forma de captação de recursos, pois o mercado primário realiza a devida captação e o secundário garante a viabilização e manutenção dos ativos transacionados no primário.

De fato, Assaf Neto (2001), exemplifica o mercado secundário de acordo com as negociações de “open market” – onde se transacionam, após sua colocação no mercado primário, ativos de emissão do Tesouro Nacional, letras de câmbio, Certificados de Depósitos Bancários (CDB) – e as bolsas de valores, onde são encontradas, predominantemente, ações que muitas vezes foram emitidas décadas atrás.

## 2.6 ÍNDICES REMUNERADORES UTILIZADOS PELO SFN

Segundo Mellagi Filho e Ishikawa, (2007) para referenciar o valor de muitas transações financeiras junto ao Sistema Financeiro Nacional, o mercado pode utilizar diversos indicadores remunerativos.

### **2.6.1 Taxa de juros prefixada**

Para os investimentos que desejam ter o conhecimento de seus fluxos financeiros e taxas de retornos, tendo a remuneração prefixada, ou seja, o investidor conhece antecipadamente os rendimentos a receber no vencimento do papel, evitando as oscilações do mercado financeiro de renda variável (FORTUNA 2008).

### **2.6.2 Taxa de juros de longo prazo (TJLP)**

De acordo com Fortuna (2008), a TJLP é um dos indicadores mais importantes para a indústria e para os meios produtivos, e foi criada em dezembro de 1994 com a finalidade de estimular os investimentos nos setores de infra-estrutura e consumo, servindo como taxa referencial para financiamentos de máquinas e demais bens de produção que deverão ser pagos em um período longo de tempo.

A TJLP é fixada trimestralmente pelo Conselho Monetário Nacional e divulgada pelo Banco Central do Brasil até o último dia útil do trimestre imediatamente anterior ao de sua vigência. A TJLP é calculada com base em um prêmio de risco e sobre dois parâmetros: meta de inflação calculada *pro rata* para os doze meses seguintes ao primeiro mês de vigência da taxa, e sobre a expectativa balizada pelas metas anualizadas fixadas pelo Conselho Monetário Nacional, (FORTUNA 2008).

Os autores Mellagi Filho e Ishikawa, (2007) completam com a ponderação do cálculo da TJLP referente à média dos títulos da dívida externa federal (75% de peso máximo) e títulos da dívida pública mobiliária interna federal (máximo de 25%). O autor também completa com a participação da taxa não apenas no estímulo de investimentos de longo prazo em infra estrutura, mas também na remuneração de fundos compulsórios: PIS/PASEP, FAT e o fundo da Marinha Mercante.

A TJLP é divulgada para as posições nos respectivos dias primeiros de janeiro, abril, julho e outubro, sendo sempre expressa em percentual ao ano (FORTUNA 2008).

### **2.6.3 Taxa referencial (TR)**

Para Fortuna (2008), a Taxa Referencial, é importante para a formação do cálculo da rentabilidade da poupança, do fundo do FGTS (Fundo de Garantia do Tempo de Serviço), administrado pela Caixa Econômica Federal, e para remunerar contratos de financiamento

imobiliário. Essa taxa foi criada em 1991 para servir como uma referência dos juros praticados no mercado financeiro. O cálculo leva em conta a TBF (Taxa Básica Financeira), aplicando-se um redutor. A TR é divulgada diariamente e vale por um período de 30 dias.

De acordo com Mellagi Filho e Ishikawa, (2007), a TR pode ser modificada conforme os interesses da política econômica. O mercado a utiliza como referência para diversos contratos de pagamento a prazo, inclusive seguros.

#### **2.6.4 Taxa básica financeira (TBF)**

De acordo com Fortuna (2008), a taxa Básica Financeira é uma média das taxas dos CDB's e RDB's emitidos a taxas de mercado prefixadas, das 30 instituições com maior volume de captação destes papéis e, com prazos de 30 a 35 dias corridos. Sobre essa média, cuja variação não pode ser negativa, é equacionada a TR.

#### **2.6.5 CDI over**

Refere-se a uma taxa de juros média das taxas de juros diárias praticadas no mercado bancário referenciado ao mercado de certificado de depósitos interbancários, ou CDI (MELLAGI FILHO, ISHIKAWA, 2007).

#### **2.6.6 Taxa Libor (London Interbank Offered Rate)**

De acordo com Bodie, Kane e Marcus (2000), a taxa Libor é a taxa pela qual os principais bancos Londrinos emprestam dinheiro entre si para suprir demandas e fluxos financeiros pontuais. Esta taxa se tornou referência para o mercado monetário europeu, assim como, o acompanhamento da taxa de fundos do FED é importante para as Américas, fazendo parte do cálculo de um amplo leque de operações financeiras.

Já para Fortuna (2008), a taxa Libor é importante para o mercado brasileiro nas operações financeiras internacionais e nas operações de comércio internacional (*trade finance*) envolvendo importação e exportação de bens e serviços.

### **2.6.7 Taxa risco país**

De acordo com Fortuna (2008), a taxa de risco país é um indicador de uma taxa de juros anual e linear calculado com base nos níveis de remuneração praticados no mercado secundário de títulos da dívida externa pública de alguns países emergentes. Usualmente é expressa em pontos base (cada ponto base equivale a 0,01%). De forma didática e, grosso modo, é o quanto a mais de juros anuais, em relação aos países desenvolvidos, o país precisa pagar para conseguir financiar suas necessidades por meio da venda de títulos, sendo a taxa de remuneração dos títulos ajustada naturalmente de acordo com a percepção do mercado referente ao risco de inadimplência do país em questão.

### **2.6.8 Taxa Selic**

Fortuna (2008) comenta que a taxa Selic e a taxa de juros formada a partir das negociações com títulos públicos do governo federal, apelidada também de taxa básica da economia, ou custo primário do dinheiro, ela remunera os títulos da dívida do governo junto às instituições financeiras. Para Mellagi Filho e Ishikawa (2007), a taxa Selic passou a referenciar a taxa de Assistência Financeira de Liquidez, redesconto, do BACEN junto às instituições financeiras participantes do SFN.

A taxa Selic não apenas remunera os títulos públicos negociados como também é a principal taxa no custo do crédito, encargos financeiros, concedido através de programas de liquidez do BACEN junto a sociedade.

### **2.6.9 Taxa over**

É uma taxa de juros mensal linear, definida para o mês comercial de 30 dias. É divulgada como taxa ano, período de apuração de 252 dias úteis. A taxa over, ou Selic Over, é um índice derivado da taxa Selic, trata-se de uma taxa virtual que indica para o mercado um possível viés de alta ou de baixa para a mesma (FORTUNA 2008). Já para Mellagi Filho e Ishikawa, (2007), a taxa Selic over é utilizada em operações com títulos públicos federais no período noturno, sendo que sua média diária ajusta os preços unitários dos títulos (PU) e o volume com títulos públicos chega a ser expressivo, os mesmos podem influenciar títulos privados.



## 2.7 PRINCIPAIS ÍNDICES DE PREÇOS

Ao serem analisados os índices que remuneram as operações financeiras, devem-se estudar os índices de inflação ou de preços, pois esses índices influenciam aumentando ou diminuindo o custo de vida em certas regiões ou país. Visto isso, os índices de custo de vida podem servir como balizadores para mensurar os índices das operações financeiras assim como elas mesmas (BODIE; KANE; MARCUS, 2000).

De acordo com Mellagi Filho e Ishikawa, (2007), há diversos índices de preços no país, eles indicam inflação ou deflação em certa região ou em uma cesta de produtos de consumo, vez que os índices de preços são calculados com base em uma amostra de bens de consumo de determinados agentes econômicos de determinada região e período. Assim, não necessariamente o índice de preços reflete a realidade exata deste ou daquele agente econômico, famílias escolhidas por exemplo. Os índices de preços não deixam de ser arbitrados na escolha de determinados índices de preços para reajustar algum contrato ou operação. Feitas as ressalvas relacionaremos a seguir e de acordo com Mellagi Filho e Ishikawa (2007) alguns dos índices mais utilizados.

### 2.7.1 Índices de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA)

Para Fortuna (2008), o Índice Nacional de Preço ao Consumidor Amplo (IPCA) é o principal índice de acompanhamento de preços. É o índice utilizado pelo Governo Federal para o controle das metas de inflação. O IPCA passou a ser divulgado em janeiro de 1980 e seu período de coleta é compreendido entre o primeiro e o último dia do mês de referência. Sua metodologia é equivalente ao INPC, diferenciando-se apenas no fato de informar o impacto das variações dos produtos e serviços em famílias de 1 a 40 salários mínimos.

### 2.7.2 Índice Geral de Preços do Mercado (IGP-M)

O Índice Geral de Preços do Mercado (IGP-M) é calculado mensalmente pela Fundação Getulio Vargas (FGV). O índice de preço é formado por outros três indicadores que são: o Índice de Preços por Atacado (IPA-M) - 60%; o Índice de Preços ao Consumidor (IPC-M) - 30%; e o Índice Nacional da Construção Civil (INCC-M) - 10% (FORTUNA 2008).

De acordo com Fortuna (2008), a cada mês de referência, apura-se o indicador três vezes, sendo as duas primeiras conhecidas como valores parciais (prévias), e a última o

resultado definitivo do mês. Os autores, Mellagi Filho e Ishikawa, (2007), comenta o sobre o período base de coleta que é compreendido entre os dias 21 do mês anterior e 20 do mês de referência desde a data de sua criação em maio de 1989 (índice =100).

### **2.7.3 Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna (IGP-DI)**

De acordo com Mellagi Filho, Ishikawa (2007), o Índice Geral de Preços - Disponibilidade Interna (IGP-DI), é calculado pelo Instituto Brasileiro de Economia (Ibre) entidade relacionada a Fundação Getúlio Vargas. O índice é um dos mais tradicionais do país abrangendo bens de consumo das principais regiões metropolitanas do país.

Fortuna (2008) comenta que assim como o IGP-M, o índice é derivado por três indicadores, devidamente balizados por uma média ponderada; entre eles: Índice de Preços por Atacado (IPA-DI) - 60; Índice de Preços ao Consumidor (IPC-DI) - 30%; e Índice Nacional da Construção Civil (INCC-DI) -10%. Seu período de coleta é compreendido entre os dias 1º e 30 do mês de referência e embasa todas as oscilações de preços de apenas produtos brasileiros, não acompanhando pressões inflacionárias de produtos importados.

A expressão disponibilidade interna está relacionada a pesquisa de bens produzidos dentro do país, (MELLAGI FILHO; ISHIKAWA, 2007).

### **2.7.4 Índice Nacional de Preço ao Consumidor (INPC)**

De acordo com Fortuna (2008), o Índice Nacional de Preço ao Consumidor (INPC) espelha a variação nos preços de nove grupos de produtos e serviços (Alimentação/Bebidas, Habitação, Artigos de Residência, Vestuário, Transportes, Saúde/Cuidados Pessoais, Despesas Pessoais, Educação e Comunicação). Seu período de coleta é compreendido entre os dias 1º e 30, ou 31, do mês de referência e é calculado sobre o consumo das famílias que possuem rendimentos mensais entre 1 e 6 salários mínimos.

## **2.8 ANÁLISE DE INVESTIMENTOS**

Além da óbvia diferença entre títulos públicos e títulos privados, os títulos podem ser grosseiramente classificados, em termos de investimento de capital, em títulos de crédito e títulos de propriedade (MELLAGI FILHO; ISHIKAWA, 2007 p. 140).

Os títulos de crédito remuneram o investidor com juros ao decurso de prazo da aplicação, assim como, é devolvido ao investidor o montante principal na data do término da aplicação, caracterizando a renda fixa. Em contrapartida, títulos de propriedade não possuem taxas de retorno preestabelecidas assim como, não necessariamente, possuem datas de término, perfil de renda variável (MELLAGI FILHO; ISHIKAWA, 2007).

### **2.8.1 Renda fixa**

Para Assaf Neto (2001), existem no mercado financeiro, inúmeros títulos de renda fixa os quais se diferenciam pela maturidade, prazo de resgate, e natureza do emitente. Como instrumento de curto prazo as empresas poderiam utilizar títulos públicos, certificados de depósitos bancários assim como outros.

Já os Títulos com maturidade acima de um ano, continua o autor, são denominados *bonds* e estariam ligados ao financiamento de longo prazo de empresas ou governo.

Com objetivo de responder ao tema deste trabalho, busca-se evidenciar as formas de investimentos, que acontecerão em dois momentos com a abordagem de ativos e formas de investimentos de renda fixa e posteriormente em renda variável.

#### **2.8.1.1 Caderneta de poupança**

De acordo com Fortuna (2008), a aplicação mais simples e tradicional do mercado, e representa uma forma de se investir pequenas quantidades e ter liquidez, porém apresenta perdas de rentabilidade em saques fora do período de aniversário da aplicação.

As cadernetas de poupança são administradas pelas sociedades de crédito imobiliário, carteiras de crédito imobiliário dos bancos múltiplos, caixas econômicas e Instituições Financeiras que integralizam o SBPE - Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (FORTUNA, 2008).

De acordo com Fortuna (2008), a totalidade dos recursos das cadernetas de poupança deve ser destinada e aplicada de acordo com regras pré-estabelecidas pelo BACEN – Banco Central do Brasil – que podem ser alteradas conforme o contexto sócio-econômico-financeiro. Atualmente, o direcionamento, pelas instituições integrantes do SBPE, dos recursos captados em depósitos de poupança está determinado pelo regulamento anexo da Resolução 3.347, de 08/02/06, que diz que tais recursos devem ser da seguinte forma:

- a) Respeitando o percentual mínimo de 65% dos recursos para direcionamento a operações de financiamento imobiliário sendo que deste montante, cerca de 52% deve ser investido em operações de financiamento habitacional por meio de ferramentas governamentais de incentivo como o Sistema Financeiro da Habitação – SFH, e o restante, cerca de 13%, deve ser destinado a operações de financiamento imobiliário contratados a taxas de mercado;
- b) 20% deve ser direcionado a suprir o encaixe obrigatório no BACEN;
- c) Os recursos remanescentes em disponibilidades financeiras e em outras operações admitidas nos termos da legislação e da regulamentação em vigor.

A caderneta de poupança é remunerada mensalmente por uma taxa de juros de 0,5% ao mês aplicado sobre os valores atualizados pela taxa referencial - TR na data de aniversário da aplicação. Assim, a caderneta tem uma correção diferenciada para vários dias do mês, funcionando como um CDB pós fixado. Assim, a remuneração final da poupança apresenta duas variáveis, que são o número de dias úteis no mês e o cálculo da TR no período, divulgada pelo BACEN (FORTUNA 2008).

Este tipo de investimento aceita depósitos de pessoas físicas e jurídicas com ou sem fins lucrativos, porém investidores representados por pessoas jurídicas com fins lucrativos possuem um rendimento trimestral e são taxados pelo imposto de renda. (FORTUNA 2008).

De acordo com Fortuna (2008), a popularização da poupança aconteceu pelo fato de o governo garantir parte do montante investido que se dava por meio do FGDLI, fundo garantidor de depósitos em letras imobiliárias, para valores de até cinco mil reais. Atualmente o governo incentiva a formação de poupança por meio do Fundo Garantidor do Crédito – FGC, que ressarcir o investidor em até sessenta mil reais.

Além de representar um investimento conservador, a poupança apresenta algumas características que levam a tranquilidade ao poupador, como a possibilidade de se efetuar depósitos e saques diretos pela conta corrente, o fato de se poder utilizar o mesmo número e senha da conta corrente, e a possibilidade de se realizar a aplicação e o resgate pelo telefone e de programar o investimento por período de até um ano, bastando apenas informar as datas de aplicação e resgate (FORTUNA 2008).

### 2.8.1.2 Certificado de Depósito Bancário (CDB)

De acordo com Mellagi Filho e Ishikawa, (2007), as instituições financeiras lançam produtos financeiros afim de satisfazer suas necessidades financeiras ou para alocar recursos disponíveis.

De acordo com Assaf Neto (2001), o certificado de depósito bancário, é uma obrigação de pagamento futuro de um capital aplicado em depósito a prazo fixo em instituições financeiras. Os recursos de um certificado são destinados ao financiamento do capital de giro das empresas, tendo então relação com a criação de um certificado por parte da instituição financeira mediante demanda por tal capital de giro.

O CDB é um contrato com as instituições participantes que podem ser negociados através da troca entre os investidores, diferente do recibo de depósito bancário (RDB) que são nominativos e intransferíveis. (ASSAF NETO 2001).

Já para Mellagi Filho e Ishikawa, (2007), os certificados são títulos emitidos por bancos comerciais que têm como lastro os depósitos a vista na instituição emissora. De acordo com os autores o intuito de criação desses títulos é obter recursos para a instituição financeira. O público – alvo da emissão são pessoas físicas ou jurídicas, as quais serão remuneradas mediante taxa acordada. As taxas desses títulos modificam-se diariamente e são cotadas a base anual (a.a.) com vigência mínima de trinta dias.

### 2.8.1.3 Certificado de Depósito Interfinanceiro (CDI)

De acordo com Assaf Neto (2001), as instituições participantes do sistema financeiro retratam um mercado interfinanceiro, que atuam, na realidade, como compradores e vendedores de dinheiro. Como lastro nestas transações as instituições controlam seus fluxos através dos certificados de depósitos interfinanceiros (CDI). O mercado de certificados de depósitos interfinanceiros de acordo com os autores, Mellagi Filho e Ishikawa, (2007), foi criado na década de oitenta para atender ao fluxo de recursos demandados pelas instituições.

A taxa interfinanceira por ser refletida mediante negociações cotidianas não refletem intervenções oficiais diretas sobre as taxas praticadas no mercado como a taxa Selic; e sim de forma mais isenta as demais, ela definida diariamente em relação aos negócios acontecidos (ASSAF NETO, 2001). O acerto da taxa estaria ligada a negociação dos tamanhos de sobras de recursos pelas instituições que, por sua vez, estariam enxugando ou inundando o mercado

interfinanceiro de certificados, influenciando assim, respectivamente em uma maior ou menor taxa (MELLAGI FILHO; ISHIKAWA, 2007).

Pode-se entender que a taxa CDI é uma taxa básica do mercado financeiro influenciando, por sua vez, a formação das demais taxas. Essas são formadas, essencialmente, com base nas taxas de juros reais do mercado de títulos públicos e nas taxas de inflação (ASSAF NETO 2001).

A figura a seguir representa o fluxo financeiro realizado quando o cliente aplica um dinheiro.

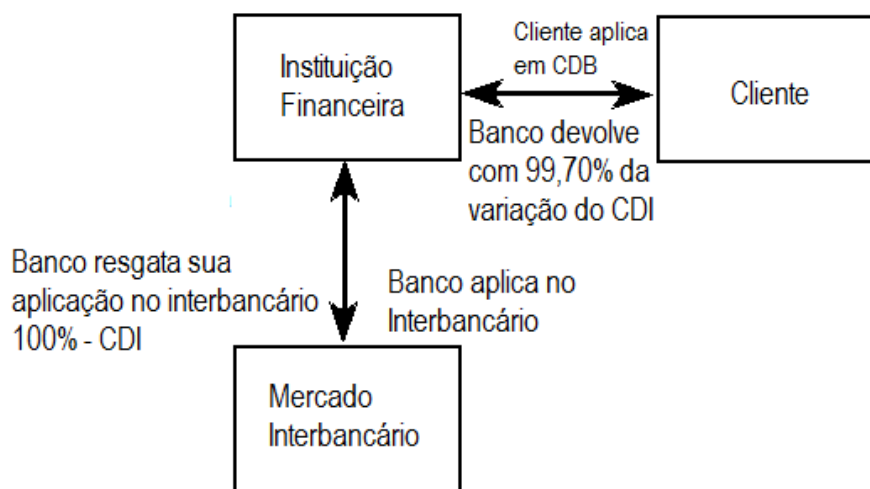


Figura 1 - Fluxo financeiro CDB/CDI

Fonte: Mercado Financeiro e de Capitais. (MELLAGI FILHO; ISHIKAWA, 2007, p. 193.).

#### 2.8.1.4 Debêntures

De acordo com Assaf Neto (2001), as debêntures são títulos de crédito emitidos por sociedades anônimas, tendo como garantia seus ativos. Os recursos provenientes de sua captação são destinados a capital de giro e capital fixo das empresas.

Os investidores podem ainda ter, garantia da instituição financeira intermediadora que as lança no mercado para a empresa captar recursos de médio e longo prazo. As finalidades para os recursos levantados são diversos, mais comumente usados a financiamentos de projetos de investimentos ou alongamento do passivo (MELLAGI FILHO; ISHIKAWA, 2007).

De acordo com Fortuna (2008), as debêntures nada mais são do que empréstimos que os titulares fazem à empresa por meio da compra dos títulos. De acordo com o autor, o mercado de debêntures transaciona milhões de reais, precisando desta forma de alguns

requisitos regulatórios a fim de proteger os credores. Visto a necessidade regulatória foi criada a lei 6404 de 15/12/99 que protegem os possuidores por intermédio da escrituração das debêntures, que impõe um limite máximo de debêntures que a empresa pode emitir, utilizando como referencial o seu capital social ou capital próprio, assim como o prazo de resgate, que nunca deverá ser menor do que um ano. Outra defesa do investidor são os agentes fiduciários. Entendem-se como agentes fiduciários, instituições financeiras que representarão as questões levantadas por um condomínio formado pelos próprios debenturistas, perante a empresa.

Deve-se ressaltar que a forma da emissão e condições das debêntures, deveres e obrigações da companhia para com o investidor adquirente, são votados em Assembléia Geral Extraordinária – AGE (ASSAF NETO, 2001).

#### *2.8.1.4.1 Condições de remuneração*

A remuneração das debêntures pode ser composta por atualização monetária, taxa de juros e prêmio (FORTUNA 2008). Todavia, os autores Mellagi Filho e Ishikawa, (2007), ressaltam as diversas formas dos títulos em questão valendo analisar algumas formas de colocação e perfil das séries de debêntures junto ao quadro 3.

Para remuneração em taxa de juros prefixada não existe prazo mínimo;
Para a remuneração referenciada em taxa de juros de longo prazo - TJLP ou taxa referencial - TR ajustada para mais ou para menos por uma taxa fixa, o prazo mínimo para vencimento ou período de repactuação é de um mês;
Para a remuneração referenciada em taxa básica financeira – TBF, neste caso só podem ser emitidas por companhias hipotecárias e sociedades de arrendamento mercantil, ajustada para mais ou para menos por uma taxa fixa, o prazo mínimo para vencimento ou período de repactuação é de dois meses;
Para a remuneração referenciada em taxa flutuante, sendo esta de conhecimento amplo do mercado, esta apenas poderá ser reajustada em períodos fixos, que por sua vez, não podem ser menor do que 180 dias, salvo novo período mínimo de acordo com exigências do Banco Central;
Para a remuneração referenciada de acordo com as remunerações de títulos federais ou cupom cambial, ajustada para mais ou para menos de acordo com taxa fixa, estas não terão período mínimo de exigência; e
Para a remuneração referenciada de acordo com cláusulas de correção monetária com base em índice de preços com série regularmente calculada e conhecida pelo mercado, ajustado para mais ou para menos por uma taxa fixa, o prazo mínimo é de um ano.

Quadro 3 - Formas de debêntures

Fonte: Fortuna (2008, p. 323). Modificado pelo autor.

As debêntures têm como finalidade ajustar a estrutura do passivo da empresa emissora em questão, compatibilizando o pagamento das dívidas da empresa. Ao mesmo tempo as debêntures devem proporcionar alternativas diferenciadas de remuneração a seus investidores através de taxas e riscos diferenciados de emissão. Também podem diferenciar a espécie e o tipo de suas debêntures (FORTUNA 2008).

No que tange a espécie, ou tipo de garantia, Fortuna (2008), comenta que podem ser:

- a) Subordinados – que dão direito aos credores apenas à preferência de recebimento ante os acionistas;
- b) Quirográfica – já neste caso os credores não têm qualquer garantia de recebimento ou preferência;
- c) Flutuante – os credores têm privilégio geral sobre o ativo total da empresa;
- d) Real – determinados bens ficam em penhor ou hipotecados sem poder de negociação.



#### 2.8.1.4.2 Tipos de debêntures

Em relação aos tipos, as debêntures podem ser:

- a) Simples – remunera os credores com juros e correção monetária;
- b) Conversíveis – credores podem optar pela transformação das debêntures em ações da companhia ao fim do término do contrato de vigência
- c) Permutável – o credor pode optar por trocar suas debêntures por ações, neste caso, não necessariamente por ações da empresa devedora e sim por outras empresas cotadas no mercado.

De acordo com Fortuna (2008), a empresa emissora das debêntures poderá resgatar suas emissões realizando resgate desses títulos, podendo chamar de debêntures em tesouraria, ficando a critério de tal empresa a recolocação para os mesmos ou outros investidores, não necessariamente com as mesmas taxas remunerativas. Essas transações com debêntures junto ao mercado devem, obrigatoriamente, ser proposta a todos os debenturistas, não podendo ser privilégio de um nicho específico de debenturistas.

Fortuna (2008) comenta que a colocação das debêntures junto ao mercado pode ser de forma direta ou por oferta pública. A diferença entre as colocações se dá pela fonte dos recursos levantados, ou seja, depende de quem é o investidor final. Assim, de forma direta a empresa vende seus títulos a bancos e instituições previdenciárias, enquanto que de forma pública, a empresa vende ao mercado como um todo por meio das instituições intermediadoras, existindo, desta forma, mercado secundário. Conceituaremos em seguida mercado secundário.

#### 2.8.1.5 Títulos públicos

O mercado de títulos possui inúmeras responsabilidades assim como formas de se transacionar títulos governamentais. De acordo com Assaf Neto (2001), a colocação de títulos por parte do BACEN junto aos agentes econômicos influenciam em sua periodicidade em que são negociados, no volume dos meios de pagamento e nos custos do crédito, ressaltando a importância da existência e gestão deste mercado para o controle da inflação.

Já para, Rudge e Cavalcante, (1993), ressaltam a importância para o governo e, mais, para o SFN como um todo a existência do mercado de títulos públicos, os autores comentam

os benefícios da criação de uma forma de captação do governo junto aos investidores interessados, tendo esses seus recursos corrigidos de acordo com o indexador, foi de suma importância para a viabilidade da lei de correção monetária, que instituiu as normas de indexação dos débitos fiscais, a qual posteriormente foi uma medida que se generalizou por todo o sistema financeiro, incidindo sobre todas as exigibilidades.

Então, acessoriamente, a criação de títulos públicos federais de crédito com cláusulas de correção monetária e juros dava ao governo oportunidades para destinar seus títulos para antecipar receitas, cobrir o déficit público, promover investimentos, etc (RUDGE E CALVANTE 1993).

De acordo com Assaf Neto (2001) os títulos públicos são negociados no mercado primário por instituições financeiras que posteriormente podem negociar esses títulos no mercado secundário para outras instituições financeiras ou não financeiras, sendo negociados das mais diversas formas de prazos e remunerações.

De acordo com Fortuna (2008), os títulos públicos são ativos de renda fixa que se constituem como uma opção de investimento para quem busca aplicações de menor risco. Com a finalidade de financiar a dívida pública via Governo Federal em projetos nas diversas áreas como educação, saúde e infra-estrutura, os títulos públicos possuem a finalidade primordial de captar recursos junto ao mercado, remunerando à taxas de juros fixas ou atrelados á um benchmark específico, como a oscilação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA ou mesmo atrelado a oscilação do cupom cambial.

Anteriormente, sem muitos recursos, o investidor só tinha acesso à negociação com títulos públicos indiretamente pela aquisição de cotas de fundos de investimento. Neste tipo de investimento, as instituições financeiras funcionam como intermediários entre o investidor e o Tesouro Nacional unindo-os mediante a compra dos títulos públicos, que compõem as carteiras dos fundos e por fim repassando ao investidor cotas deste mesmo fundo (MELLAGI FILHO; ISHIKAWA, 2007).

De acordo com o Ministério da Fazenda, no caso do Tesouro Direto, o investidor pode comprar diretamente os títulos que desejar, com redução do custo de intermediação. Isso ocorre porque o investidor monta a sua própria carteira de investimentos, ao escolher os prazos e os indexadores dos títulos conforme seu interesse. Esse programa permite que o pequeno investidor administre diretamente suas aplicações.

Se preferir, o Ministério da Fazenda, ressalta que o investidor poderá autorizar uma das instituições financeiras habilitadas a operar o Tesouro Direto (Agentes de Custódia) em seu nome, realizando as compras e as vendas de seus títulos públicos.

Essa nova alternativa de aplicação dos recursos permite investimentos a partir de R\$ 100,00, com rentabilidade e segurança. Uma vez comprados os títulos, o adquirente pode aguardar seus títulos até o vencimento dos papéis (data predeterminada para resgate do título), quando os recursos são depositados na conta do investidor. Ou, caso seja o interesse, também poderá vendê-los antecipadamente ao Tesouro Nacional nas recompras semanais, às quartas-feiras, pelo preço vigente no mercado.

De fato, Fortuna (2008), explana que a partir de 01/2002, tornou-se possível a compra e venda de títulos públicos federais (LTN, LFT, NTN-B, NTN-C, NTN-F) por pessoa física via Internet, intermediadas por uma instituição financeira cadastrada no Tesouro, como agente de Custódia. De acordo com o autor, os títulos podem ser adquiridos durante as 24 horas do dia, com exceção, no horário das 5 às 9 horas da manhã nos dias úteis, pois o sistema encontra-se bloqueado para manutenção.

Já em relação ao valor mínimo de aplicação de acordo com Fortuna (2008), é de 0,2 títulos, cerca de R\$ 200 reais, e a aplicação máxima é de R\$ 200 mil, ambas contabilizadas mensalmente, sendo que os juros a serem recebidos estão fora do cálculo do valor máximo mensurado acima.

Assaf Neto (2001) comenta que o governo, através das negociações com os títulos visa: consecução da política monetária estabelecida pelo governo, regulando os fluxos nos meios de pagamento, financiar o déficit orçamentário e de caixa do governo, prover o governo de fundos para suas aplicações e desenvolvimento de atividades necessárias junto a economia. Fortuna (2008), ressalta que a liquidez dos títulos é garantida pelo Tesouro, através das recompras semanais que ocorrem entre as nove horas das quartas feiras e as cinco horas das quintas feiras.

Os títulos são adquiridos através da instituição autorizada, na qual o investidor estiver cadastrado, que no caso, cobrará uma taxa de corretagem pela movimentação, taxa que pode variar entre as instituições financeiras e o volume operado (FORTUNA 2008). Já de acordo com o Tesouro Direto, no momento da operação de compra o investidor pagará o valor da transação (preço unitário do título vezes a quantidade adquirida) mais 0,10% sobre o valor da transação (taxa de negociação BM&FBOVESPA) mais a taxa do Agente de Custódia.

De acordo com o Ministério da Fazenda uma vez comprado, os títulos ficam “guardados” junto a Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia – CBLC, que pelo serviço cobrará uma taxa anual de 0,43% sobre o valor da posição. Compras feitas antes de 06/04/2009 continuam com a regra anterior de cobrança das taxas, ou seja, na venda, no pagamento de juros ou no encerramento da posição do investidor. Porém, a partir dessa data,

o investidor também será beneficiado com a redução da taxa utilizada no cálculo diário sobre compras feitas há mais de um ano, que passa de 0,40% para 0,30% ao ano.

De fato o Tesouro completa, caso o título tenha vencimento inferior a um ano, a taxa do agente de custódia será proporcional ao prazo do título. A taxa de custódia da BM&FBOVESPA (0,3% ao ano) será provisionada diariamente a partir da liquidação da operação de compra (D+2).

Como segue o explicado pelo Tesouro Direto, pagos os custos com intermediadores o investidor deverá recolher o imposto de renda sobre o ganho da operação. Caso a operação com títulos tenha durado menos do que trinta dias, o investidor será obrigado a recolher imposto sobre operações financeiras – IOF.

De acordo com o Ministério da Fazenda por meio do Tesouro Direto o investidor, assim como a economia brasileira como um todo tem vantagens na aplicação em títulos do Tesouro.

De acordo com o Tesouro o investimento em títulos de emissão do governo federal é uma boa alternativa para o investidor mediante o baixo custo operacional, a boa rentabilidade *versus* risco, a possibilidade do acompanhamento de seus investimentos, a possibilidade de diversificação assim como estratégias de investimentos de longo ou de curto prazo; considerados de baixo risco pelo mercado financeiro e tendo sua liquidez garantida pelo tesouro.

Os ganhos não cabem apenas aos investidores e sim ao Brasil como um todo. Ressalta-se a importância do acesso aos investimentos em títulos que antes eram restritos as instituições financeiras, com isso cria-se a consideração pela formação da poupança de longo prazo. Conseqüentemente a maior informação e acesso dos brasileiros, a população estará mais ciente sobre os gastos públicos assim como a gestão da riqueza do país, comenta o ministério da Fazenda.

O investimento em títulos federais por meio do tesouro direto é fácil e pode ser acompanhado pelo investidor a qualquer momento. O investidor que se interessar pela aplicação no tesouro direto basta ser residente no país, possuir CPF e estar cadastrado em alguma instituição financeira credenciada a operar no Tesouro Direto.

De forma ao investidor conhecer a remuneração das diversas formas de títulos, segue figura 2 sobre rentabilidade.

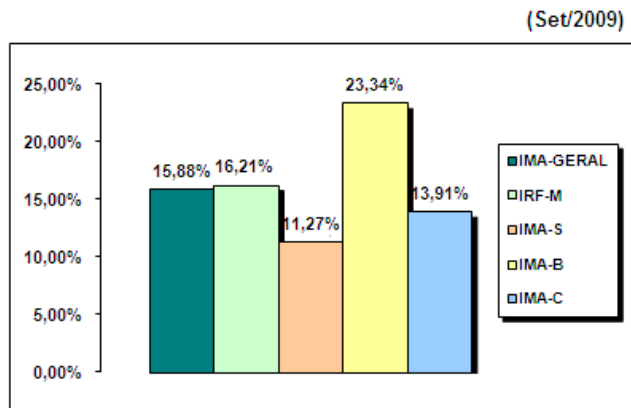


Figura 2 - Rentabilidade acumulada de Títulos Públicos em 12 meses - Índices de Mercado da Andima (IMA)

Fonte: Andima.

Para melhor entendimento da figura 2, entende-se como IMA o Índices de renda fixa calculados com base na evolução do valor de mercado de carteiras compostas por títulos públicos. O IMA geral é o resultado da ponderação das variações de cada índice. O IRF-M é composto por títulos prefixados (LTN e NTN-F); o IMA-C, por títulos atrelados ao IGP-M (NTN-C); o IMA-B, por títulos atrelados ao IPCA (NTN-B); e o IMA-S, por títulos atrelados à Taxa SELIC (LFT).

LTN: Letras do Tesouro Nacional

Ao escolher uma letra do Tesouro o investidor opta pelo fácil controle de caixa visto o dispêndio para o investimento, assim como o recebimento do valor investido de uma só vez. Outra facilidade do investimento em LTN é o valor simplificado do investimento assim como o ganho apurado caso o investidor mantenha os títulos até seu vencimento.

A compra dos títulos, como explica o Tesouro Direto se faz pela desvalorização do mesmo mediante o período de tempo do investimento, tendo como valor ao término da operação R\$ 1000,00. por letra.

Esta indicação de investimento, de acordo com o ministério da Fazenda, acontece caso o investidor acredite que a taxa prefixada seja maior do que a taxa básica da economia. Ou seja, o investidor acredita em queda de juros para a taxa Selic para os próximos períodos.

Por outro lado o ministério chama atenção para as possíveis desvantagens do investimento em LTNs, ao certo, como elas não remuneram de acordo com índices de preços e sim a um valor futuro nominal, o investidor pode ter uma perda aquisitiva da moeda caso a inflação acelere no período.

Por fim, para o Tesouro Direto o perfil dos investidores deste caso de investimento seria o menos conservador.

#### NTN-F: Notas do Tesouro Nacional – Série F

Como comenta o Tesouro Direto, no caso da NTN –F, o perfil do investimento é muito semelhante a LTN, o investidor sabe exatamente o retorno do título se carregá-lo até a data de vencimento. Entretanto, no caso da NTN-F, o investidor recebe um fluxo de cupons semestrais de juros, o que pode ser uma oportunidade de re-investimento dos ganhos assim como maior liquidez, visto pagamentos semestrais.

Assim como nos casos das LTN, as Notas do Tesouro Nacional são indicadas, de acordo com o Ministério da Fazenda, para investidores que acreditam em queda dos juros, tendo a crença que as taxas prefixadas serão maiores, entretanto os investidores têm a diferença de buscar uma taxa periódica de rendimentos. Isso se dá através das taxas de cupons semestrais.

Vale ressaltar que a escolha do investidor em NTN-F assim como nas LTN encontram problemas de perda de poder de seus recursos alocados caso de alta da inflação.

De acordo com o Tesouro o investimento também seria considerado para investidores menos conservadores.

#### NTN-B: Notas do Tesouro Nacional – Série B

O tipo de investimento em Notas do Tesouro Nacional permite ao investidor obter rentabilidade em termos reais protegendo a posição investida da inflação no período. De acordo com o Ministério da Fazenda, isso ocorre pelo remunerador das Notas que são atrelados ao IPCA; recebendo ainda juros semestrais.

A Fazenda recomenda o investimento para os investidores que buscam rendimentos periódicos através dos cupons semestrais, uma taxa de rentabilidade pós-fixada indexada ao IPCA. Ou seja, o investidor estaria acreditando em alta da inflação, buscando uma alternativa de proteção a seus investimentos, formação de poupança de médio/longo prazo.

Aos olhos do Ministério da Fazenda o investimento tem perfil para os investidores conservadores.

### NTN-B Principal

A forma de investimento é basicamente a mesma que em uma NTN-B, entretanto investindo em NTN-B Principal os cupons semestrais seriam automaticamente re-investindo, sendo mostrado um cálculo mais prático para o investidor e mais cômodo, diz o Ministério da Fazenda – Tesouro Direto.

### NTN-C: Notas do Tesouro Nacional – Série C

O Tesouro Direto dispõe a possibilidade ao investidor obter rentabilidade em termos reais, se protegendo da elevação do IGP-M. Além disso, o investidor recebe um fluxo de cupons semestrais de juros, o que aumenta a liquidez possibilitando re-investimentos.

O Tesouro indica o investimento para os investidores que acreditam em uma taxa pós-fixada atrelada ao IGP-M, também tratado como uma opção para o investidor conservador.

### LFT: Letras Financeiras do Tesouro

Como segue de acordo com o Tesouro Direto a opção de investimento nas Letras Financeiras do Tesouro se dá para o investidor que acredita na alta da taxa básica de juros da economia, Selic, de forma a remunerar com taxa pós-fixada. O tesouro indica a opção para investidores conservadores.

## **2.8.2 Renda variável**

Com o pretexto de conceituar as formas de investimentos de renda variável. Parte-se neste capítulo para a abordagem de produtos e serviços relacionados a renda variável.

Rudge e Cavalcante, (1993),o art. 14 da lei futuramente conhecida como de incentivos fiscais de inicio a criação de uma política de encorajamento em renda variável com a compra de ações. Ao autorizar o abatimento de 100% na renda bruta da quantia investida por pessoas físicas no mercado acionário o governo incentivou a formação do sistema financeiro Nacional, assim como o mercado de ações.

### 2.8.2.1 Ações

De acordo com Assaf Neto (2001), ações constituem a menor parcela, fração, do capital social de uma empresa, sociedade anônima, podendo ser emitidas de duas formas: Com valor nominal ou sem valor nominal. Caso a empresa opte pelo lançamento de ações nominais, as mesmas terão um valor de emissão estabelecido pelos sócios fundadores da companhia, não podendo fazer novas emissões de ações com valores diferentes ao estabelecido. Já para as ações sem valor de emissão, o autor comenta na possibilidade de novas emissões serem feitas e os valores estabelecidos para as novas ações poderão ser de consenso da assembléia geral de acionistas.

Assaf Neto (2001) comenta na existência genérica de três tipos de ações, sendo elas ações ordinárias, preferenciais ou ainda de fruição ou gozo.

As ações ordinárias trazem como principal direito ao seu possuidor, o voto, podendo assim, dar ao acionista de ações ordinárias poder para influenciar nas decisões da companhia. Os acionistas possuidores de ações ordinárias deliberam sobre o destino da companhia, analisam e votam suas contas patrimoniais, decidem sobre a destinação dos resultados e elegem a diretoria da empresa assim como podem promover alterações no estatuto (ASSAF NETO, 2001).

Com relação aos dividendos, Assaf Neto (2001), afirma que por ações preferenciais não darem direito a voto, elas dão preferência aos seus portadores da seguinte forma:

- a) Preferência no recebimento de dividendos, devendo isso ocorrer antes dos dividendos pagos a ações ordinários que esperarão saldo;
- b) Preferência no reembolso do capital quando da liquidação da companhia.

Entretanto, mesmo com maiores direitos, caso a empresa não pague por um período de três anos os dividendos mínimos ou estabelecidos, as ações preferenciais se tornam ações ordinárias, ganhando assim o poder a voto (ASSAF NETO, 2001).

Assaf Neto (2001) explana sobre os ganhos do investidor que escolhe o mercado de ações como forma de investimento. São eles:

- a) Dividendo – parte do capital da empresa deliberado;
- b) Bonificação – emissão e distribuição gratuita e proporcional a partir do aumento de capital;
- c) Valorização – junto ao mercado pelo bom desempenho;



- d) Direito de subscrição – no aumento de capital beneficiando o então acionista tem preferência em adquirir ações da empresa a um preço diferenciado quando as ações estão muito valorizadas no mercado.

#### *2.8.2.1.1 Formação da carteira e riscos inerentes*

Do que é constituída uma carteira, ou portfólio de investimentos, considerado satisfatório? A pergunta levantada pelos autores Bodie, Kane e Marcus (2000), exemplifica, até o início da década de 1970, uma resposta razoável, resposta que seria a conta de poupança em um banco conhecida como ativo livre de riscos e, mais uma carteira de risco, ações. Hoje, os investidores têm uma gama muito maior de ativos financeiros, sejam com baixos níveis de risco como imóveis, metais preciosos etc. Como através de ativos de altos riscos: ferramentas de alavancagens financeiras, operações com lastros em recebíveis, ações. As estratégias mais complexas podem ser criadas e viabilizadas nos mais diversos prazos e riscos assumidos, de acordo com os autores.

Para Markowitz (apud BODIE; KANE; MARCUS, 2000), os riscos inerentes a um ativo individual e posteriormente o envolvimento de seus riscos perante a carteira são de extrema importância para o desempenho do portfólio. Markowitz comenta que a escolha dos ativos deve ser de suma importância na obtenção da carteira eficiente para o devido objetivo do investidor. Em sua teoria, analisando títulos individuais, a aplicação da metodologia seria a aplicabilidade de probabilidades dos retornos esperados de cada título para o período adiante e com a simulação de probabilidades subjetivas, de acordo com Harry Markowitz, a carteira buscaria a montagem eficiente estabelecida em sua teoria de seleção de carteiras.

De acordo com Markowitz (apud BODIE; KANE; MARCUS, 2000), entende-se por risco único e risco próprio, eventuais fluxos pontuais de notícias ou forças especulativas que poderiam penalizar um ativo em questão e, com isso, penalizaria juntamente a carteira que estaria posicionada com o ativo em xeque, na devida proporção da esfera de concentração. Já o risco não – sistemático de acordo com o autor, tem a idéia de movimentações que poderiam atingir uma carteira pouco diversificada, por exemplo: Aprovada nova lei fiscal sobre a produção interna bruta de petróleo, passando da suposta alíquota de quinze por cento para trinta por cento. Logo, todas as empresas do setor petrolífero poderiam ter menores lucros o que acarretaria menores dividendos distribuídos aos acionistas, desencadeando movimento de venda das ações das empresas do exemplo e, por fim, depreciando uma carteira que estaria

diversificada em algumas empresas, porém de um mesmo setor, na exemplificação: o petrolífero.

#### 2.8.2.1.2 Carteira selecionada de ações

Para o investidor que possui apetite ao risco da renda variável e gostaria de investir em ações, porém não é afortunado por tempo ou, não acha que está preparado para escolher ativos que possam espelhar seu perfil, Fortuna (2008), trata da carteira selecionada de ações como forma de montagem da posição em ações.

É a consolidação de um conjunto de ações na forma de uma carteira de ações, e sua negociação se dá como se fosse uma ação (FORTUNA, 2008).

Ou seja, de acordo com Fortuna (2008), o comprador de uma CSA, carteira selecionada de ações, estaria adquirindo uma cesta de ações, estabelecida previamente por profissionais do mercado. O investidor teria informes dos parâmetros estabelecido na escolha dos ativos que compõem a carteira, como por exemplo, a carteira selecionada pelos profissionais deve copiar a carteira teórica do Ibovespa. A CSA com essa característica, como comenta Fortuna (2008), tende a ter uma *performance* muito semelhante a do Ibovespa, caso em que foi lançado pelo BNDES em julho de 2004 a CSA chamada de PIBB ( Papéis Índice Brasil Bovespa); ou então, CSA com empresas de correlação negativa em que quando uma empresa da carteira cair outras posições tendem a subir.

Com isso, basta o investidor conhecer seu perfil e, através de informes escolher qual CSA comprar (FORTUNA, 2008).

Fortuna (2008) compara as CSAs com fundos de ações, se mostrando uma aplicação vantajosa para os investidores que tem perfil de fundos, pois os mesmos não precisariam pagar taxa de administração que certamente seria maior do que qualquer custo com corretagem.

Fortuna (2008) coloca que para que uma CSA traga maiores seguranças para o gestor e para os investidores, a mesma deve seguir algumas especificações impostas pela CVM. Como por exemplo, pode-se dizer que uma CSA não pode ter uma diversificação menor do que em cinco emittentes; o total de aplicações em um mesmo emittente não pode exceder a 25% do total da carteira, a não ser que previamente estabelecido pela CVM; nenhuma ação composta pelo portfólio da CSA pode ter liquidez menor do que seis dias em um período de 60 dias; proibido a realização de aplicações de modalidades nos mercados à termo, opções e futuro.

### 2.8.2.1.3 Oferta pública de ações

Em um país como o Brasil onde há enorme carência de capital, com expressiva demanda por investimentos e onde predomina uma fonte escassa do crédito privado de longo prazo, é praticamente consensual a visão de que o mercado de capitais deve desempenhar um papel relevante no processo de captação de recursos necessários à expansão das empresas e ao adequado financiamento da taxa de investimento da economia (COSTA JR.; LEAL, 2000).

De acordo com Costa Jr. e Leal (2000), para que o mercado brasileiro desempenhe propósito importante para a capitalização do meio produtivo e com isso, financie o crescimento econômico, o mercado deve ser atrativo para as empresas e para os investidores. Não obstante, as possibilidades de crescimento do mercado brasileiro, valendo para esse propósito comparar os progressos obtidos no Brasil com os demais países.

O Brasil vem se mostrando como aliado do desenvolvimento das empresas, através do maior acesso aos recursos provindos do mercado primário: captação por meio da emissão de ações. E, para os investidores, que investiram seus recursos no mercado de capitais brasileiro, sendo que o mesmo tem mostrado uma melhor *performance* perante outros índices mundiais (COSTA JR.; LEMGRUBER, 2000).

De acordo com Bodie, Kane e Marcus (2000), não se pode confundir oferta pública primária de ações com oferta pública secundária de ações. Na ótica do investidor, quando se depara com esta ou aquela oferta, as estratégias de investimento precisam necessariamente ser elaboradas de forma bem diferentes. Oferta secundária de ações representa a venda em bloco de ações de acionistas já existentes na companhia, não havendo formação de caixa para a empresa e sim para o acionista que possui ações da empresa que pretende se desfazer das mesmas, às vendendo no mercado.

De acordo com Fortuna (2008), para que uma empresa consiga abrir seu capital em bolsa de valores, processo conhecido como *underwriting*, ou *inicial public offering* – IPO, ela precisa de alguns “parceiros” para ajudar na operação que envolve desde a divulgação das informações para o mercado, até a formação do preço por ação que existirá e será cotada a partir de então. Os principais parceiros que ajudam na colocação de ações, de acordo com Rudge e Cavalcante, (1993), são instituições financeiras especializadas em operações de subscrição de ações ou debêntures, junto ao público, em geral são bancos de investimentos, sociedades corretoras ou sociedades distribuidoras que mediante contrato de intermediação de ativos financeiros conseguem dar o suporte para a subscrição junto aos mercados.

Pode-se deparar, de acordo com Fortuna (2008), com três tipos de envolvimento das entidades financeiras na subscrição do lote de ações, sendo de extrema importância para o investidor ter conhecimento da forma contratual feita entre a empresa lançadora e as instituições financeiras na colocação de interesse. São elas:

a) *Underwriting* firme

De acordo com Fortuna (2008), é o processo de lançamento no qual instituição financeira, ou um consórcio de instituições, assegura garantia firme de colocação, assumindo o compromisso de adquirirem para a carteira própria qualquer quantidade de títulos eventualmente não colocada junto aos investidores individuais e institucionais. Nesse caso todo o risco da subscrição é do *underwriter* podendo ao investidor ter mais garantias na oferta de ações, visto que as instituições envolvidas acreditam no êxito da oferta, uma vez que elas precisem comprar ações que não conseguirem vender e o não interesse de imobilizar recursos por muito tempo.

b) Melhor esforço (Best – Effort Underwriting)

Já com essa forma de emissão, Mellagi Filho e Ishikawa, (2007), comenta que o lançamento de ações no qual a instituição financeira assume apenas o compromisso de fazer o melhor esforço para colocar o máximo de uma emissão junto a sua clientela, nas melhores condições possíveis e em um determinado período de tempo. Neste caso, as dificuldades caem sobre a empresa emissora. Valendo o investidor proceder com uma análise mais cuidadosa, tanto das perspectivas da empresa quanto das instituições encarregadas do lançamento.

c) Combinação dos dois tipos – Residual (Stand – By Underwriting)

Já nesse caso, as instituições financeiras se comprometem a promover a colocação de determinado percentual dos títulos, por exemplo, setenta por cento da emissão por um determinado período de tempo. Caso o percentual acordado entre instituição e empresa emissora seja atingido, no caso, os setenta pontos percentuais, a instituição absorve a parcela residual, trinta por cento, totalizando o volume total de ações emitidas pela empresa. Caso o ponto de equilíbrio, *break-even* da oferta, não seja atingido, a instituição poderá amortizar apenas o residual acordado com a empresa, ou mesmo devolver as ações para a S.A, (ASSAF NETO, 2001).

Fortuna (2008) comenta que para o mercado conhecer o preço das novas ações que serão cotadas em bolsa, a precificação pode ser feita de duas formas: A empresa emissora pode previamente divulgar o preço ou então, e mais utilizado dentre as ofertas, o procedimento de *bookbuilding*, construção do livro de oferta. Neste caso, a empresa ao invés de divulgar o preço de seus novos títulos, estabelece as condições básicas de lançamento e os interessados na aquisição encaminham suas ofertas de forma sigilosa. Mediante a participação das instituições coordenadoras da oferta e, com o encaminhamento das ofertas dos investidores, é formado o preço dos ativos mediante o ajuste da oferta e demanda.

#### 2.8.2.1.4 Mercados futuros

De acordo com Bodie, Kane e Marcus (2000), um contrato futuro exige a entrega, física ou financeira em determinado prazo futuro, com um preço previamente acordado a ser pago na data de vencimento do contrato futuro.

Os contratos futuros de acordo com Bodie, Kane e Marcus (2000), podem ser, ao mesmo tempo, utilizados por agricultores, utilizados por especuladores e investidores do mercado financeiro.

De acordo com Bodie, Kane e Marcus (2000), quando utilizados por agricultores os mesmos buscam garantir a venda de suas produções de café, açúcar, milho, soja em data futura e mediante preço acordado, hoje. Entende-se como hoje, algum período antes da colheita, com a finalidade de se proteger das oscilações de preços na janela da negociação firmada entre as partes, e da entrega do produto. Da mesma forma que podem ser negociadas *commodities* para acordos entre as partes em data futura, podem ser negociados ativos financeiros. Isso viabilizaria, de acordo com o autor, a montagem de posições não, necessariamente, precisando do total do fluxo financeiro em data atual e sim, em data futura. Atentaremos ao objetivo deste trabalho: evidenciar investimentos no mercado financeiro, para isso, será abordado o mercado futuro quanto á negociações dos ativos financeiros.

De acordo com Fortuna (2008), no mercado futuro o investidor se compromete a comprar ou vender certa quantidade de uma ação, a ação objeto do contrato, por um preço fixado e dentro de um prazo predeterminado.

Fortuna (2008) comenta que o prazo das operações no mercado a termo, geralmente são de trinta dias, mas caso faça parte da estratégia do investidor a participação no mercado futuro através de contratos com períodos maiores como, sessenta, noventa ou mesmo um ano, pode ser realizado.

Como os contratos no mercado futuro possuem um período estabelecido, como término de uma operação no mercado futuro o investidor poderia aderir as modalidades: fechamento do contrato por liquidação ou liquidação antecipada parcial: naquela, o investidor comprador ou vendedor através de iniciativa própria pode finalizar a operação total de forma que os investidores em questão não terão mais vínculos, já para esta: liquidação antecipada parcial, não será acordado o fechamento de todos os contratos entre as partes e sim uma diminuição no tamanho da posição aberta entre os investidores (BODIE; KANE; MARCUS, 2000).

Como comenta, Fortuna (2008), não necessariamente uma operação no mercado futuro, à termo, tem que ser liquidada de forma completa, podendo ficar a critério das partes envolvidas os valores e datas para o fechamento. Todos os tipos, formas e prazos de liquidação devem fazer parte do acordo firmado entre as partes.

De acordo com Fortuna (2008), para garantir o cumprimento das obrigações assumidas, tanto pelo comprador como pelo vendedor, o sistema da bolsa através de sua subsidiária: a Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia, CBLC, cobra dos participantes que acordam obrigações futuras, margens de garantias que devem ser depositadas pelo investidor na forma de dinheiro, certificado bancário, CDBs, ou em ações.

Bodie, Kane e Marcus (2000), ressaltam que a posição da conta margem de um investidor é atualizada todo dia em que tiver pregão, sendo cobradas mais margens ou devolvidos valores bloqueados em margens de garantia, dependendo da oscilação do mercado em relação à obrigação do investidor.

Quando se tratar de margem depositada em ações a CBLC calcula um deságio para as mesmas, buscando amenizar oscilações da conta margem (FORTUNA, 2008).

Visto as garantias necessárias para a abertura do contrato à termo, a dinâmica do mercado, agora, está relacionada diretamente a sua oscilação. Caso o mercado suba, o investidor que acreditou na queda dos mercados e vendeu ações à descoberto, ou seja, vendeu ações sem possuir as mesmas, terá que depositar margens de garantias junto a câmara de compensação, CBLC, por outro lado, o investidor que assumiu a compra das ações em data futura, terá uma devolução de margem de garantia pois o mercado foi satisfatório em relação a sua obrigação futura.

Em relação ao mercado à termo, os contratos são específicos e fechados entre as corretoras participantes do mercado. Mediante as formas de contratos, Fortuna(2008) cita algumas formas de operações com o uso da ferramenta:

De acordo com o autor poderiam ser feitas operações caixa, de financiamento, operações de arbitragem entre vencimentos, alavancagem de alta via contrato á termo e alavancagem de baixa via Banco de Títulos, BTC.

#### *2.8.2.1.5 Mercado a termo*

Fortuna (2008) comenta que para o perfil de investidores arrojados o mercado á termo, serviria da mesma forma como para o investidor conservador que usufrui de operações como o financiamento, porém, agora o viés é especulativo e a estratégia estaria voltada a se criar maiores posições de compra quando se acreditar em mercado de alta ou mesmo permanecer com a posição atual quando o investidor precisar de recursos.

Quando se trata de um mercado comprador e otimista, de forma a trazer valorização para ações e para a renda variável, o investidor oportunista poderia pensar: Porque não comprar mais ações do que posso pagar para me beneficiar ainda mais da alta do mercado? Fortuna (2008) demonstra a ferramenta que operacionalizaria a indagação do investidor mediante a compra de ações com fundos financiados pelo mercado, ou seja, o investidor, mediante depósitos de garantias, poderia pegar dinheiro emprestado junto ao mercado e com isso de forma automática comprar ações, incidindo sobre o preço de compra das ações no mercado a vista uma taxa de juros de acordo com o período contratado.

Os autores, Bodie, Kane e Marcus (2000), ressaltam que a posição do investidor estaria agora alavancada tendo potencializado o resultado da carteira para a oscilação do ativo em questão, logo, se o ativo subir, a estratégia teria êxito e o ganho maior do que apenas o da posição original, todavia, se o ativo objeto cair a carteira terá uma perda em termos alavancados, sendo maior do que se a carteira tivesse enfrentado as oscilações com seu tamanho original.

Para Fortuna (2008), a chamada operação caixa em alguns casos também chega a ser oportuno. No que se refere a uma operação caixa, o investidor encontra-se na necessidade de obter recursos, entretanto, acreditando na alta do mercado, ele não gostaria de se desfazer das ações que tem em sua carteira.

A operação seria o casamento dos fluxos de vendas no mercado a vista e compras no mercado á termo de mesma posição vendida. Com isso o investidor continuaria com sua posição inicial em ações e, agora com recursos disponíveis (FORTUNA, 2008).

Assim como o financiamento, Fortuna (2008) comenta que o investidor terá dois caminhos na hora de fechar a operação e voltar a originalidade de seu “tamanho” patrimonial.

Caso aja o ganho da operação alavancada, fica a critério do investidor em liquidar de forma antecipada parcial ou antecipada total, como vimos anteriormente, finalizando desta forma com a liquidação apenas financeira entre a diferença do preço de compra, mais juros, e o preço de venda. Caso a operação não seja bem sucedida Fortuna (2008), ressalva que pode haver perdas. Neste caso o investidor poderia optar até a data de término do contrato em amortizar sua alavancagem em dinheiro, pagando pelas ações pelo preço acordado na data da compra, que supostamente são mais altos do que estão agora no mercado. Com isso, o investidor com lastro, ficaria com as ações pagas esperando a subida do mercado, agora sem data para a venda.

Se o investidor não conseguir arcar com o tamanho de sua alavancagem, terá que finalizar o contrato, tendo uma liquidação financeira da diferença entre o preço adquirente, mais juros e o preço de venda, resultando em perdas patrimoniais (FORTUNA, 2008).

No quadro 4, como segue, indica a taxa de juros pagos pelo investidor quando da abertura da operação a termo. As taxas em questão foram levantadas em 9.11.2009.

<b>DIAS</b>	<b>NOVO</b>	<b>FLEXÍVEL</b>
16	0,46%	
30	0,70%	0,83%
60	1,32%	1,55%
91	1,97%	2,29%
120	2,67%	
150	3,73%	
182	4,58%	

Quadro 4 - Cobrança de juros na abertura da operação a termo

Fonte: Elaborado pelo pesquisador.

#### *2.8.2.1.6 Aluguel*

Já de forma a viabilizar operações em mercado de baixa, Bodie, Kane e Marcus (2000), citam que o investidor tem o suporte operacional de um banco de títulos. Analogamente, compara Fortuna (2008), seria como um banco comercial que empresta dinheiro dos superavitários para os deficitários; mas nesse caso ao invés da intermediação e troca de recursos financeiros a troca é de títulos, ações, sendo até mesmo mais simples, pois ao invés do banco precisar se capitalizar através de poupança, certificado bancário ou qualquer outra ferramenta de capitalização, o investidor que tenha ações em sua posição e que não pretende transacioná-las no curto prazo, basta encaminhar, à corretoras intermediadoras e



credenciadas junto a entidades de empréstimos, o interesse de emprestar suas ações. De acordo com Fortuna (2008), pg 612, apenas a CBLC é a entidade mantenedora do serviço de empréstimos de ativos.

De fato, as ações são transferidas da carteira do doador para o tomador, tendo o custo de uma comissão (aluguel) para o investidor emprestador. A taxa de aluguel comenta Assaf Neto (2001), varia de empresa para empresa, devendo ao investidor consultar a taxa de aluguel antes da abertura do contrato futuro.

Ao ser aberta uma operação de aluguel de ações o investidor deve ter integralizado a carteira garantia, através de bloqueio de ações, dinheiro, fiança bancária, certificados de ouro ou títulos públicos, comenta Assaf Neto (2001).

Fortuna (2008) completa que o investidor que regularizar a operação de aluguel poderá utilizar as ações de forma que desejar, seja para a venda, dar de garantia ou montar operações estruturadas com o capital da venda. O autor continua com a abordagem dos benefícios ao doador, pois bonificações, subscrições, dividendos, juros sobre capital próprio ou quaisquer benefícios aos acionistas, com exceção do direito á voto, que será transferido ao tomador pelo período pactuado, assim como os demais proventos serão mantidos como direitos do doador (carteira originaria).

Aluguel de ações de acordo com Bodie, Kane e Marcus (2000), seria um dos poucos tipos de operações que dão ao investidor a oportunidade de interação com mercados em queda. Isso agrega valor ao mercado como um todo, pois viabilizam um número muito maior de estratégias, até mesmo estratégias de alta.

A possibilidade de tomar títulos emprestados acrescenta eficiência operacional e flexibilidade ao mercado, sobretudo de arbitragem (FORTUNA, 2008).

O tomador pode utilizar ações em operações como: Venda á vista, liquidação de operações já realizadas anteriormente, garantias de liquidações em mercados de liquidação futura, cobertura de lançamento de opções, entre outras (ASSAF NETO, 2001).

#### *2.8.2.1.7 Mercado de opções*

De acordo com Assaf Neto (2001), as opções sobre ações representam o direito de compra ou venda de ações a um preço previamente estabelecido tendo vigência por um período de tempo. As opções, comenta Assaf Neto (2001), são negociadas em bolsas de valores através de um valor conhecido como prêmio. Uma opção de compra garante ao seu

titular o direito de comprar ações da empresa referente a uma data futura com um preço estabelecido no presente, denominado preço de exercício.

Já para Fortuna (2008), as opções podem ser Americanas ou Européias, tendo como diferença o prazo de negociação. Enquanto as opções americanas podem ser negociadas a qualquer momento dando direito ao investidor comprar e vender opções através da transação com o prêmio antes mesmo do exercício, com as opções européias o investidor apenas poderá transacioná-las na data de término de sua vigência, ou seja, no dia do exercício.

Para Assaf Neto (2001), o detentor de uma opção de compra, acredita que o mercado irá subir, dando direito ao mesmo de adquirir ações no futuro com o menor preço de agora; assim como ao parecer do autor o vendedor das opções acreditam que conseguirão comprar as ações por um preço mais em conta.

Porém, opções servem para estratégias muito além da simples negociação das mesmas. De acordo com Bodie, Kane e Marcus (2000), no que diz respeito a operacionalidade no mercado de opções, o investidor pode realizar diversas operações com as mais diferentes estratégias como: financiamento, hedge e travas de posições.

De acordo com Bodie, Kane e Marcus (2000), o financiamento é tratado como uma operação de risco baixo e recomendada para investidores conservadores que buscam taxas fixas no lançamento de opções de ações que o próprio investidor possui.

Para Silva Neto (1996), operação de hedge, como discutido sobre a transferência de riscos neste tipo de operações o investidor estaria assegurando o preço para suas ações. O autor comenta no uso de opções de venda, tendo que então, ao investidor que busca uma proteção comprar de opções de venda, o que garantiria ao mesmo um preço de venda de suas ações caso o mercado caia.

Por fim, Silva Neto (1996), comenta sobre o uso casado de opções diferentes, uso de opções de compra juntamente com a de venda; casamento de prazos assim como de exercícios diferentes.

Vale ressaltar que ao se operar com opções o risco do investidor que compra uma opção seria a penas o risco de perda do financeiro pago pelo prêmio, não havendo necessidade de ajustes de margens para tais operações. Já para os investidores que venderam opções a descoberto, o risco é ilimitado podendo causar risco ao sistema. Desta forma os órgãos reguladores como a CBLC cobra margens de garantias em dinheiro ou ações objeto (SILVA NETO, 1996).

### 3 METODOLOGIA

No curso de Administração aprende-se que as organizações devem ter um plano de ação para guiar suas atividades ou mudanças. Assim como no ambiente organizacional mostra-se importante traçar um plano de ação para a presente pesquisa, para servir como um guia para a elaboração do trabalho.

Assim, a primeira etapa se refere ao pedido de autorização aos superiores do pesquisador dentro da instituição – Bradesco Corretora.

A segunda etapa consiste no estabelecimento dos objetivos gerais e específicos que guiam o estudo.

A terceira etapa é relacionada à pesquisa bibliográfica para o embasamento dos conhecimentos e elaboração dos assuntos abordados no questionário.

A quarta etapa se refere a elaboração e aplicação dos questionários.

A quinta etapa consiste basicamente na tabulação e análise dos dados.

Por fim, a sexta etapa consiste em elaborar a cartilha com a síntese das informações que mais apresentam carência de conhecimento dos investidores.

Para explicar a metodologia utilizada neste trabalho, a seguir são apresentados os procedimentos metodológicos do estudo: características da pesquisa, objeto de estudo e população pesquisada; coleta de dados, análise dos dados e, por fim, elaboração de perguntas e respostas, cartilha assim como limitações da pesquisa.

#### 3.1 CARACTERÍSTICAS DA PESQUISA

De acordo com Gil (1989), as pesquisas têm como finalidade descobrir respostas para determinados problemas a partir do emprego de procedimentos ordenados de método científico.

Para tanto, segundo Gil (1989), as pesquisas podem ser classificadas como exploratórias, explicativas ou descritivas. Gil (1989) afirma que as pesquisas descritivas têm como principal objetivo descrever características de determinada população ou fenômeno, ou até mesmo o estabelecimento de relações entre variáveis, e isso pode ser feito através do questionário ou entrevista. Para complementar, Cerro, Silva e Bervian (2007) afirmam que a pesquisa descritiva observa, registra, analisa e correlacionam os fatos e os fenômenos, porém sem manipulá-los.

Desta forma, a presente pesquisa pode ser classificada como uma pesquisa descritiva, já que ela descreve os conhecimentos que os investidores possuem, e isto é feito através da aplicação de questionário.

Dentre as formas de se realizar uma pesquisa, existe o levantamento. Este tipo de pesquisa é caracterizado pela interrogação das pessoas das quais se deseja conhecer o comportamento. É necessário que se solicite informações a um grupo de pessoas acerca do problema estudo, para que possa ser feita uma análise quantitativa e assim possa se chegar a alguma conclusão (GIL, 1989).

Assim, esta pesquisa pode ser considerada como um levantamento, já que se interrogam os investidores acerca de seus conhecimentos, para que posteriormente possa-se chegar a conclusões relacionadas às dúvidas no conhecimento que os investidores possuem.

Por fim, esta pesquisa pode ser considerada como quantitativa, já que foram utilizados quesitos estatísticos no tratamento dos dados coletados, e assim pudessem ser estabelecidos os pontos de menor conhecimento por parte dos investidores.

### 3.2 OBJETO DE ESTUDO E POPULAÇÃO PESQUISADA

Cervo e Bervian (1977, p. 49) afirmam que “delimitar o assunto é selecionar um tópico ou parte a ser focalizada”. Assim, o presente estudo avalia o conhecimento que os investidores têm acerca das formas de investimentos.

Esta pesquisa foi realizada na Bradesco Corretora, corretora de ações coligada do grupo Bradesco, no período de agosto a novembro de 2009. A região abordada para tal estudo foi a região de Santa Catarina.

O termo população, de acordo com Rudio (1991), se refere a todos os indivíduos que apresentam uma determinada característica abordada em um estudo. Assim, a população definida para a realização do estudo são vinte investidores qualificados. Entendem-se como investidores qualificados o investidor com recursos disponíveis acima de trezentos mil reais.

Desta forma, neste estudo foi utilizado censo, pois o questionário elaborado foi aplicado a toda a população, aos vinte investidores qualificados atendidos pelo pesquisador.

### 3.3 COLETA DE DADOS

Segundo Rudio (1991), a fase do método de pesquisa, que possui como objetivo obter informações da realidade é denominado coleta de dados.

Para tanto, ao se realizar uma pesquisa, deve-se delinear a forma com que os dados são coletados. Para tanto, são identificados dois grupos de delineamento, que se diferenciam na forma com que os dados são coletados, ou seja, se eles são dados primários ou secundários (ACEVEDO; NOHARA, 2004).

De acordo com Mattar (1994 apud ACEVEDO; NOHARA, 2004), uma das formas de se coletar dados primários é através da comunicação, que pode se referir ao questionamento tanto oral como escrito. Acevedo e Nohara (2004) afirmam que o questionamento oral é realizado através da entrevista, enquanto que o questionamento escrito é realizado através do questionário auto preenchido, que possui questões pré-elaboradas de forma estruturada, não existindo a figura do entrevistador. Assim, para a coleta dos dados primários do presente estudo, foi utilizado o método do questionário, que foi enviado aos investidores qualificados, e respondido pelos mesmos.

No questionário foram abordadas questões de auto-avaliação e questões conceituais sobre investimentos. No caso da auto-avaliação, o investidor se julga apto a investir ou não sozinho assim como faz uma breve reflexão sobre seu conhecimento. Em um segundo momento, o participante se deparou com um questionário – teste aonde foram elaboradas perguntas de conhecimentos específicos sobre os principais temas de acordo com autores renomados quando se trata de mercado financeiro.

Gil (1989) afirma que os objetivos tanto gerais quanto específicos devem ser definidos, e o autor salienta que os específicos devem ser formulados, indicando exatamente os dados que se pretende obter. Devido ao fato de que os dados que se pretende obter com esta pesquisa são relacionados ao conhecimento, ou à falta deste, por parte dos investidores em relação às formas de investimento disponíveis no mercado financeiro, decidiu-se não abordar no questionário questões como o perfil sócio-econômico ou outras, que não seriam relevantes para que se pudesse elaborar a cartilha. Cabe lembrar que as informações que se pretende obter com o presente estudo têm como finalidade servir de roteiro para a elaboração da cartilha, que abordará as questões que mais apresentarem dúvidas por parte dos investidores qualificados.

Além da coleta de dados através do questionário, também houve a coleta de dados através da pesquisa bibliográfica, que é a revisão teórica embasada nos objetivos da pesquisa (CERVO; SILVA; BERVIAN, 2007). A pesquisa bibliográfica foi baseada principalmente em livros.

### 3.4 ANÁLISE DOS DADOS

A análise consiste na decomposição do todo em suas partes (CERVO; BERVIAN, 1977). Complementando esta idéia, Gil (1989) alega que o processo de análise dos dados envolve alguns procedimentos, dentre eles tabulação dos dados e cálculos. Assim, para que se pudesse realizar a análise, primeiramente foi realizada a tabulação dos dados coletados através do questionário.

De acordo com Rudio (1991, p. 98), “obtidos os dados, o pesquisador terá diante de si um amontoado de respostas, que precisam ser ordenadas e organizadas, para que possam ser analisadas e interpretadas”. Portanto, após a tabulação dos dados foi realizada a seleção das questões mediante assuntos que menos respondentes acertaram. Para tanto, as perguntas a serem selecionadas são aquelas que menos de 60% dos respondentes acertaram.

Por fim, para a elaboração da cartilha foram utilizadas as questões selecionadas, como dito anteriormente.

### 3.5 LIMITAÇÕES DA PESQUISA

O presente estudo, tem como objetivo identificar quais as dúvidas no conhecimento dos investidores qualificados que operam pela Bradesco Corretora em relação às inúmeras formas e peculiaridades dos investimentos disponíveis no mercado financeiro, para que assim possa ser elaborada uma cartilha com tais informações sintetizadas. A proposta da cartilha é funcionar como uma fonte de conhecimento de leitura rápida, já que os investidores em questão são sobrecarregados profissionalmente, não possuindo muito tempo disponível para obter conhecimentos sobre investimentos.

Desta forma, a falta de tempo por parte dos investidores para responderem o questionário se apresenta como uma das limitações desta pesquisa, limitando assim o número de questões do questionário. O que poderia acarretar uma ineficiência no filtro dos assuntos que realmente deveriam ser trabalhados melhor.

Também, pelo motivo citado anteriormente, não foi possível realizar a aplicação do pré-teste do questionário, já que o público estudado nesta pesquisa provavelmente não se disporia a responder tal questionário novamente.

## 4 ANÁLISE

De forma a levantar as informações assim como entendê-las. Segue estruturação das respostas e pareceres dos investidores participantes.

### 4.1 ANÁLISE DOS DADOS

A seguir será explanada cada variável analisada através da aplicação do questionário.

Tabela 1- Conhecimento dos participantes

<b>Conhecimento dos Participantes</b>	<b>Freq. Absoluta</b>	<b>Acumulada</b>	<b>Freq. Relativa</b>	<b>Acumulada</b>
Em sua opinião, você tem muito conhecimento sobre mercado financeiro, ferramentas e formas de operações	3	3	15%	15%
Em sua opinião, você tem relativo (médio) conhecimento sobre mercado financeiro, ferramentas e formas de operações	9	12	45%	60%
Em sua opinião, você tem pouco conhecimento sobre mercado financeiro, ferramentas e formas de operações	4	16	20%	80%
Em sua opinião, você tem apenas conhecimento do básico sobre mercado financeiro, ferramentas e operações	4	20	20%	100%
<b>Total</b>	<b>20</b>	<b>-</b>	<b>100,00%</b>	<b>-</b>

Fonte: Elaborado pelo pesquisador.

A proposta da questão número um é que o investidor faça uma auto-avaliação sobre o conhecimento que possui sobre o mercado financeiro. Assim, foi constatado que a maior parte dos investidores julga que seu conhecimento é médio em relação ao tema abordado na questão. Considerando um percentual acumulado, 60% dos respondentes acreditam que seu conhecimento é alto ou médio. Segue figura 3.

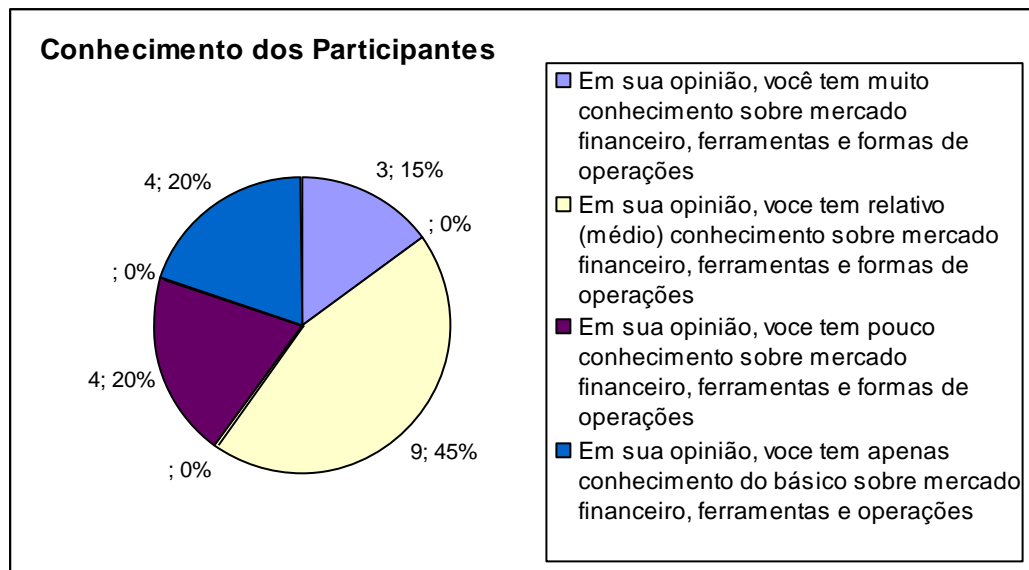


Figura 3 - Conhecimento dos participantes

Fonte: Elaborado pelo pesquisador.

Tabela 2 - Como investidor você se considera...

Como investidor você se considera:	Freq. Absoluta	Acumulado	Freq. Relativa	Acumulado
Considera-se apto a operar no mercado financeiro com seu entendimento atual	6	6	30%	30%
Não se considera apto a operar no mercado financeiro esperando apenas zerar posições com prejuízos da crise	2	8	10%	40%
Não se considera apto a operar no mercado financeiro precisando de mais conhecimento caso precise seguir sem o acompanhamento de profissionais do ramo.	12	20	60%	100%
Não tem interesse no momento de me manter informado sobre mercado financeiro	0	20	0%	100%
<b>Total</b>	<b>20</b>	<b>-</b>	<b>100,00%</b>	<b>-</b>

Fonte: Elaborado pelo pesquisador.

Para a segunda questão o intuito foi elaborar uma auto-avaliação do investidor perante suas operações no mercado, assim como conhecer um pouco mais o interesse dos mesmos.

Constata-se que parte dos investidores, 30%, acreditam ser aptos a operar no mercado financeiro com o conhecimento atual. Já em torno de 60% dos investidores acreditam na necessidade de maiores conhecimentos para seguirem sem o monitoramento de profissionais.



Uma minoria dos investidores que, também, não se consideram preparados a montarem e monitorarem seus portfólios apenas estão esperando a melhora de seus investimentos para fecharem operações. Lembrando a crise financeira recente.

Vale salientar que nenhum investidor mostrou desinteresse em se manter informado, fator encorajador para eventuais trabalhos e publicações, como este. Os dados podem ser visualizados por meio da figura 4, a seguir.

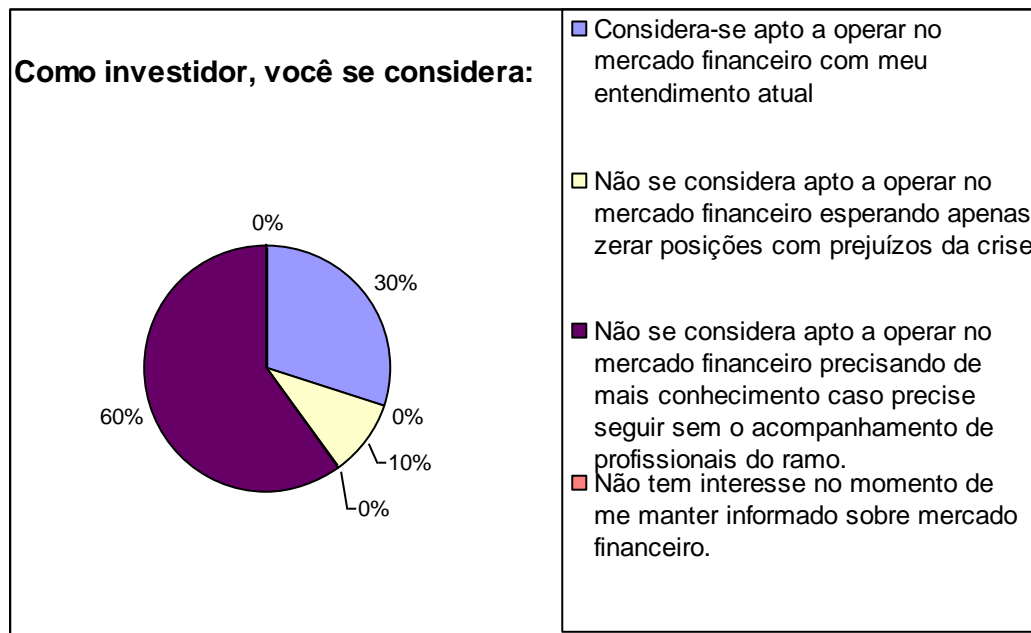


Figura 4 - Como investidor você se considera...

Fonte: Elaborado pelo pesquisador.

A partir da terceira questão o questionário – teste busca abordar o conhecimento específico do investidor em relação aos principais assuntos de investimento de acordo com os principais autores.

Tabela 3 - Em uma emissão de ações, sendo ofertadas pela primeira vez, para quem será disponibilizado os recursos da venda das ações?

<b>Em uma emissão de ações, sendo ofertadas pela primeira vez, para quem será disponibilizado os recursos da venda das ações?</b>	<b>Freq. Absoluta</b>	<b>Acumulada</b>	<b>Freq. Relativa</b>	<b>Acumulada</b>
Para os investidores que venderam suas ações	7	7	35%	35%
Para a companhia que vendeu suas ações	11	18	55%	90%
Para a bolsa que negociou as ações objeto	1	19	5%	95%
Para as instituições financeiras	1	20	5%	100%
<b>Total</b>	<b>20</b>	<b>-</b>	<b>100,00%</b>	<b>-</b>

Fonte: Elaborado pelo pesquisador.

A proposta da terceira questão foi levantar o conhecimento dos investidores em relação à ofertas públicas de ações.

Os investidores, cerca de 45%, mostraram dúvidas quanto a finalidade dos recursos levantados. Destes, 35%, mostraram dúvida ou podem ter se confundido com as diferenças de ofertas primárias e secundárias. Vale lembrar que na oferta secundária os recursos são encaminhados para grandes investidores acionistas da empresa fim. Por fim, um pouco mais da metade dos participantes sabiam para onde iriam os recursos. Vale melhor visualização através da figura 5.

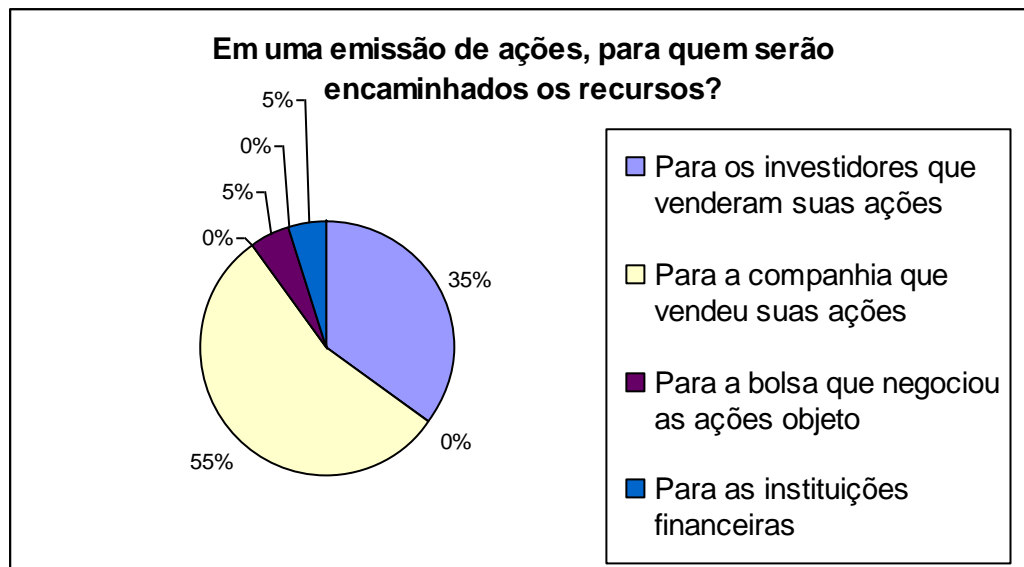


Figura 5 - Em uma emissão de ações, sendo ofertadas pela primeira vez, para quem será disponibilizado os recursos da venda das ações?

Fonte: Elaborado pelo pesquisador.

A quarta questão propõe testar o conhecimento dos investidores de forma geral e não de forma específica sobre uma forma de investimento.

Tabela 4 - Qual ativo reconhecido como um título de dívida?

Qual ativo reconhecido como um título de dívida?	Freq. Absoluta	Freq. Acumulada	Freq. Relativa	Freq. Acumulada
Ações	11	11	55%	55%
Debêntures	5	16	25%	80%
Poupança	0	16	0%	80%
Certificado Bancário	3	19	15%	95%
NDA	1	20	5%	100%
<b>Total</b>	<b>20</b>	<b>-</b>	<b>100,00%</b>	<b>-</b>

Fonte: Elaborado pelo pesquisador.

Dos investidores participantes, 55% entendem como títulos de dívida, ações. Dos participantes 15% acreditaram que títulos de dívida são certificados bancários. Tem-se também 5% dos investidores, o que seria um investidor opinado por nenhuma das anteriores. E por fim, apenas um quarto dos investidores tem o conhecimento que Debêntures são títulos de dívida. Vale melhor visualização através da figura 6.

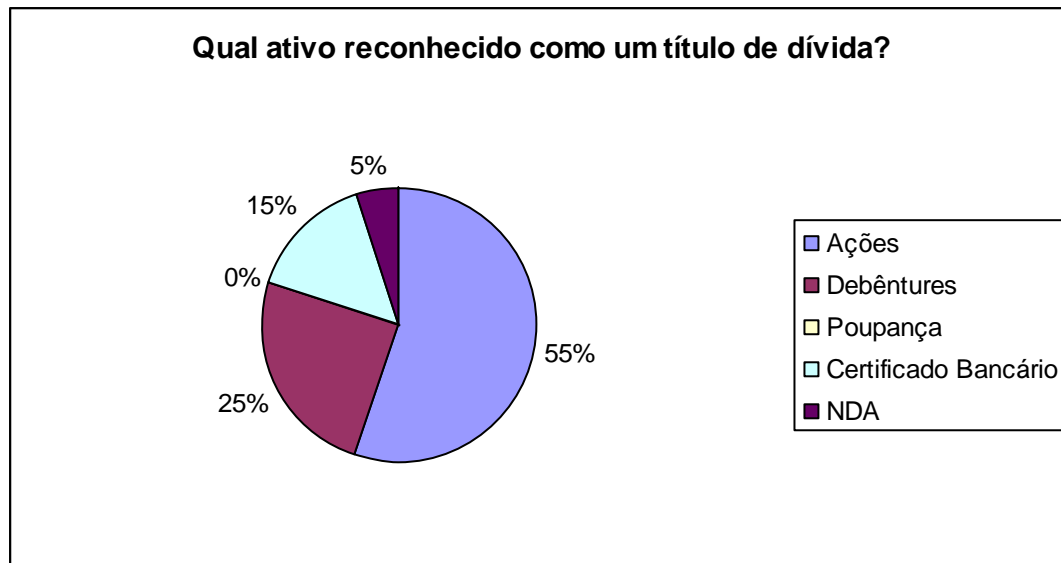


Figura 6 - Qual ativo reconhecido como um título de dívida?

Fonte: Elaborado pelo pesquisador.

Tabela 5 - Quando da capitalização por debêntures as ações de uma empresa poderiam...

<b>Quando da capitalização por debêntures as ações de uma empresa poderiam:</b>	<b>Freq. Absoluta</b>	<b>Acumulada</b>	<b>Freq. Relativa</b>	<b>Acumulada</b>
As ações subiriam, pois a companhia está se capitalizando.	6	6	30%	30%
As ações cairiam visto a venda de ações compra de debêntures, pelos investidores.	1	7	5%	35%
As ações cairiam mediante o maior endividamento da empresa.	7	14	35%	70%
As ações subiriam de acordo com o maior caixa disponível para a empresa.	3	17	15%	85%
Não acarretaria nenhuma oscilação para as ações dessa companhia, visto a independência desses títulos.	3	20	15%	100%
<b>Total</b>	<b>20</b>	<b>-</b>	<b>100,00%</b>	<b>-</b>

Fonte: Elaborado pelo pesquisador.

Com a finalidade de propor a elaboração de questão mais específica, após uma questão ampla envolvendo os vários assuntos, a quinta questão trata especificamente sobre debêntures, assim como seu envolvimento com ações.

Para a questão as respostas não estiveram centralizadas havendo uma pulverização das respostas, o que poderia mostrar dúvidas em relação a um assunto ou a outros.

Os investidores mostraram nexos em comparar debêntures com o caixa da empresa, ou se deixaram levar pela pergunta. Assim como os investidores relacionaram o fluxo de caixa com possíveis movimentos das ações. Dos participantes 35% acertaram ao dizer que a empresa aumentou seu endividamento e as ações cairiam, vale lembrar que na questão anterior cinco investidores relacionaram debêntures como títulos de dívida. Outros 30% mostraram entendimento no que tange a capitalização da empresa ora a emissão de debêntures para levantamento de recursos. Uma parcela pequena de investidores, um em questão, optou pelo possível movimento de compra de debêntures venda de ações, não levando em consideração a total diferença dos títulos. Já os pontos comentados anteriormente foram levados em consideração por 15% dos participantes. Vale visualização a partir da figura 7.

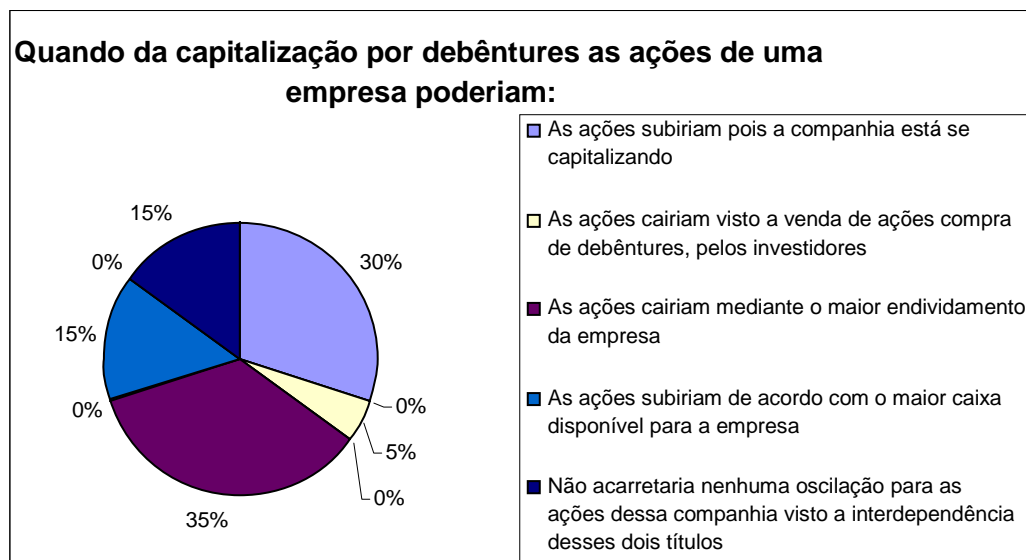


Figura 7 - Quando da capitalização por debêntures as ações de uma empresa poderiam...

Fonte: Elaborado pelo pesquisador.

A questão seis propôs abordar o conhecimento dos investidores sobre oferta secundária de títulos. Houve centralização das respostas, (60%) dos participantes, na alternativa correta, como segue na tabela 6.

Tabela 6 - Em uma oferta secundária de ações de uma empresa...

<b>Em uma oferta secundária de ações de uma empresa:</b>	<b>Freq. Absoluta</b>	<b>Acumulada</b>	<b>Freq. Relativa</b>	<b>Acumulada</b>
Visto que as ações são novas, serão negociadas sem histórico de cotações junto ao mercado fim.	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>10%</b>	<b>10%</b>
A empresa não possui títulos iguais aos ofertados.	<b>1</b>	<b>3</b>	<b>5%</b>	<b>15%</b>
O preço das ações já encontradas junto ao mercado poderá cair caso o <i>bookbuilding</i> e precificação seja mais caro.	<b>3</b>	<b>6</b>	<b>15%</b>	<b>30%</b>
Os preços de todas as ações da empresa tendem a convergir.	<b>12</b>	<b>18</b>	<b>60%</b>	<b>90%</b>
NDA.	<b>2</b>	<b>20</b>	<b>10%</b>	<b>100%</b>
<b>Total</b>	<b>20</b>	<b>-</b>	<b>100,00%</b>	<b>-</b>

Fonte: Elaborado pelo pesquisador.

O preço das ações tende a convergir O que evidencia um conhecimento maior quanto ao assunto oferta secundário á oferta primária.

Mas vale ressaltar o restante das respostas que ainda mostram dúvidas que devem ser sanadas sobre o assunto. Quinze por cento dos participantes podem não ter conhecimento sobre a construção de um livro de oferta, *bookbuilding* ou podem ter se confundido sobre a movimentação dos preços existentes sobre os novos preços. Já em relação aos pontos levantados, 10% dos investidores optaram pela escolha da ausência de histórico de cotações das ações que já existem no mercado, o que, também, iria contra a escolha de 5% dos participantes que negaram a existência de títulos iguais aos ofertados.

Por fim, 10% da amostra escolheu ficar imparcial com a alternativa “nenhuma das anteriores”, o que também não estaria certo. Segue figura 8 para melhor visualização.

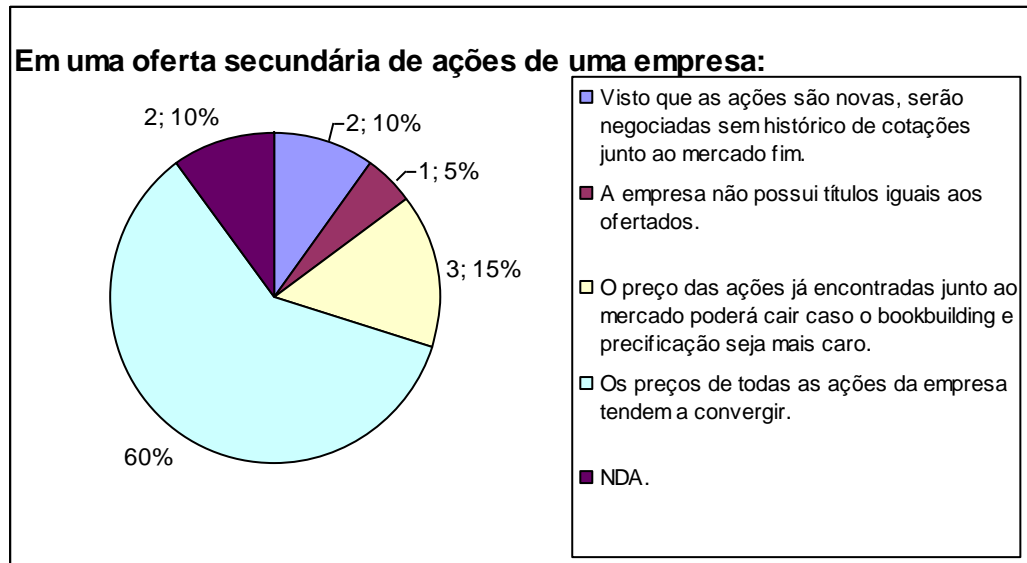


Figura 8 - Em uma oferta secundária de ações de uma empresa...

Fonte: Elaborado pelo pesquisador.

Existindo uma série de alternativas para a empresa lançadora de títulos escolher qual seu melhor perfil, vale ao investidor reconhecer as peculiaridades de cada investimento.

A sétima questão propõe a visualização do conhecimento do investidor em relação a três produtos de investimento. A fim de simplificar a análise e, mediante formatação da pergunta, vale acompanhar a seguir a sétima pergunta encaminhada no questionário – teste.

1	2
1 Debêntures	Pagamento de taxa de juros anual de acordo com acordado da série.
2 Ações Ordinárias	Direito deliberativo sobre o destino da companhia.
3 Preferenciais	Direito no reembolso do capital quando da liquidação da companhia.
	Preferência no pagamento de dividendos.
	Direito a voto nas AGOs.
	Transformação de sua "ordem" no caso de inadimplência de dividendos por mais de três anos.

Figura 9 - Conhecimento do investidor em relação a produtos de investimento

Fonte: Elaborado pelo pesquisador.

Tabela 7 - De acordo com o perfil dos títulos, qual seria a adequação correta entre a coluna um e a dois?

<b>De acordo com o perfil dos títulos, qual seria a adequação correta entre a coluna um e a dois?</b>	<b>Freq. Absoluta</b>	<b>Freq. Acumulada</b>	<b>Freq. Relativa</b>	<b>Acumulada</b>
(1;2;3;2;1;3)	2	2	10%	10%
(1;2;2;3;2;3)	7	9	35%	45%
(3;1;1;3;2;2)	6	15	30%	75%
(2,1,3,3,2,2)	5	20	25%	100%
<b>Total</b>	<b>20</b>	<b>-</b>	<b>100,00%</b>	<b>-</b>

Fonte: Elaborado pelo pesquisador.

Em relação as respostas obtidas 10% dos participantes se equivocaram quanto a preferência do pagamento de dividendos que, até pela nominalidade as ações preferenciais teriam sobre as ordinárias e não essas sobre aquelas. Da mesma forma os participantes comentados anteriormente concordaram com o direito a voto para os debenturistas, tendo o direito a voto os acionistas com ações ordinárias ou em alguns casos acionistas preferenciais. Trinta e cinco por cento dos investidores tem conhecimento sobre os assuntos abordados, acertando a questão. Porém, aproximadamente outro terço dos participantes encontraram dificuldade em relação a algumas abordagens como: O pagamento anual de taxas de juros para com as debêntures e não em relação a ações preferenciais, direito ao destino da companhia deliberado pelos acionistas e não debenturistas, da mesma forma no reembolso do capital feito aos acionistas ordinários, *tag along*, e não aos debenturistas, por fim eles mostram incertezas em relação a abordagem certa de que as ações preferenciais são transformadas em ordinárias quando o não pagamento de dividendos.

Como última alternativa, um quarto dos investidores concordara erroneamente com taxas anuais de juros para ações ordinárias, direito deliberativo para debenturistas, direito do reembolso do capital para ações preferenciais e por fim na transformação das ações ordinárias em preferenciais. Para tal análise segue figura 9.



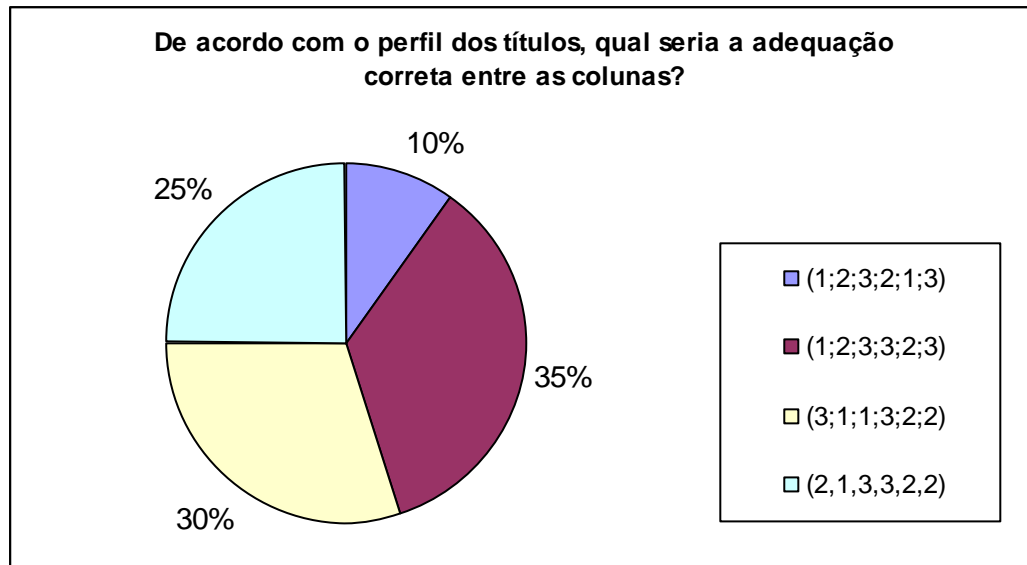


Figura 10 - De acordo com o perfil dos títulos, qual seria a adequação correta entre a coluna um e a dois?

Fonte: Elaborado pelo pesquisador.

A oitava questão busca abordar o conceito de operações de *Hedge*. Com a finalidade de propor a obtenção do nível de conhecimento assim como dúvidas em relação ao assunto.

Tabela 8 - Para que serve uma operação de Hedge?

Para que serve uma operação de Hedge ?	Freq. Absoluta	Acumulada	Freq. Relativa	Acumulada
Operação de alavancagem financeira.	2	2	10%	10%
Operação de financiamento.	3	5	15%	25%
Operação que busca maiores ganhos.	0	5	0%	25%
Operação que visa uma proteção ao portfólio.	15	20	75%	100%
<b>Total</b>	<b>20</b>	<b>-</b>	<b>100,00%</b>	<b>-</b>

Fonte: Elaborado pelo pesquisador.

Na obtenção das respostas a maioria dos investidores tem conhecimento do conceito da finalidade de uma operação de *hedge*. Setenta e cinco por cento dos participantes responderam que *hedge* visa a uma proteção do portfólio. Outros 15% dos participantes tomaram como certo que *hedge* seria uma operação de financiamento e completando a amostra 10% dos investidores escolheram *hedge* como uma forma de alavancagem. Segue figura 10 para melhor visualização.

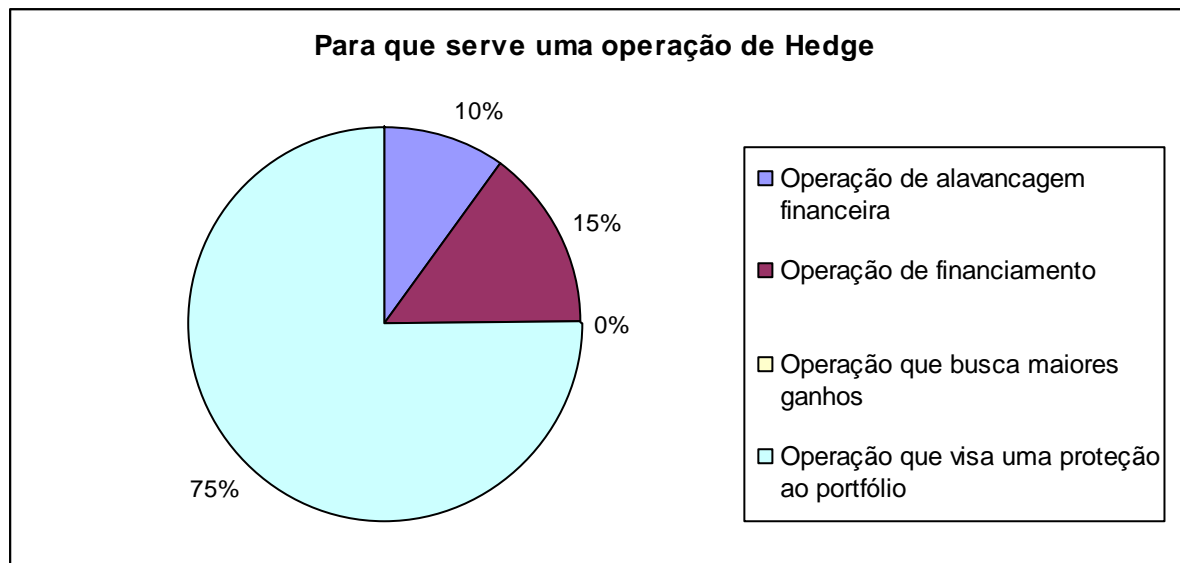


Figura 11 - Para que serve uma operação de *Hedge*?

Fonte: Elaborado pelo pesquisador.

Com o propósito de conhecer as dúvidas ou incertezas dos investidores perante taxas remunerativas, *benchmark*, e as oscilações nas taxas acompanhadas pelo mercado, a nona questão busca abordar o conhecimento dos mesmos quanto a conectividade das taxas e índices.

Tabela 9 - Quais benchmarks são afetados por uma queda da taxa Selic?

Quais <i>benchmarks</i> são afetados por uma queda da taxa Selic?	Freq. Absoluta	Acumulada	Freq. Relativa	Acumulada
CDI; CDB	3	3	15%	15%
TBF; CDI; CDB	2	5	10%	25%
TBF; CDI; CDB; custo do crédito	6	11	30%	55%
TBF; CDI; CDB; custo do crédito; TR	9	20	45%	100%
<b>Total</b>	<b>20</b>	-	<b>100,00%</b>	-

Fonte: Elaborado pelo pesquisador.

A certeza dos investidores em relação aos índices formulados através da taxa Selic foi crescendo mediante o aumento de possibilidades nas alternativas. Porém, mesmo tendo o ápice de escolhas a alternativa correta, (TBF; CDI; CDB; custo do crédito; TR) não conseguiu atingir mais da metade dos entrevistados. Vale ressaltar que não foi nivelado certas taxas remunerativas de acordo com o peso da taxa Selic, podendo tomar como certo até mesmo

índices que poderiam oscilar indiretamente de acordo com a Selic. Segue figura 11 para melhor visualização das respostas da questão.

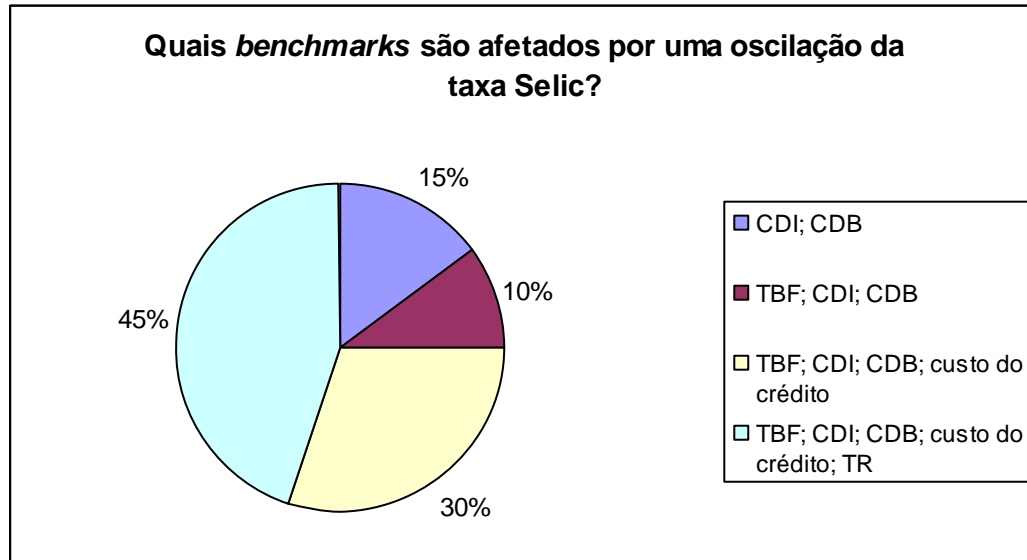


Figura 12 - Quais benchmarks são afetados por uma queda da taxa Selic?

Fonte: Elaborado pelo pesquisador.

A décima questão propõe a elaboração de uma abordagem macroeconômica e as modificações acarretadas na indústria de investimentos.

Tabela 10 - Em um cenário de queda na taxa básica de juros, em qual(is) título(s) público(s) seria(m) mais prudente(s) para o investidor estar alocando recursos?

<b>Em um cenário de queda na taxa básica de juros, em qual(is) título(s) público(s) seria(m) mais prudente(s) para o investidor estar alocando recursos?</b>				
	<b>Freq. Absoluta</b>	<b>Acumulada</b>	<b>Freq. Relativa</b>	<b>Acumulada</b>
Títulos pós-fixados	1	1	5%	5%
NTN-B	3	4	15%	20%
NTN-C	0	4	0%	20%
Títulos pré-fixados	16	20	80%	100%
NDA	0	20	0%	100%
<b>Total</b>	<b>20</b>	<b>-</b>	<b>100,00%</b>	<b>-</b>

Fonte: Elaborado pelo pesquisador.

As respostas referentes a décima questão do questionário-teste se mostraram centralizadas na alternativa correta, cerca de oitenta por cento dos investidores tomaram como certo o investimento em títulos pré-fixados. Do restante 15% dos investidores analisaram como boa oportunidade as Notas do Tesouro Nacional, série B. Vale lembrar que as mesmas remuneram o investimento de acordo com a inflação, o que pode ter levado a escolha dos mesmos. Segue figura 12 para melhor visualização.

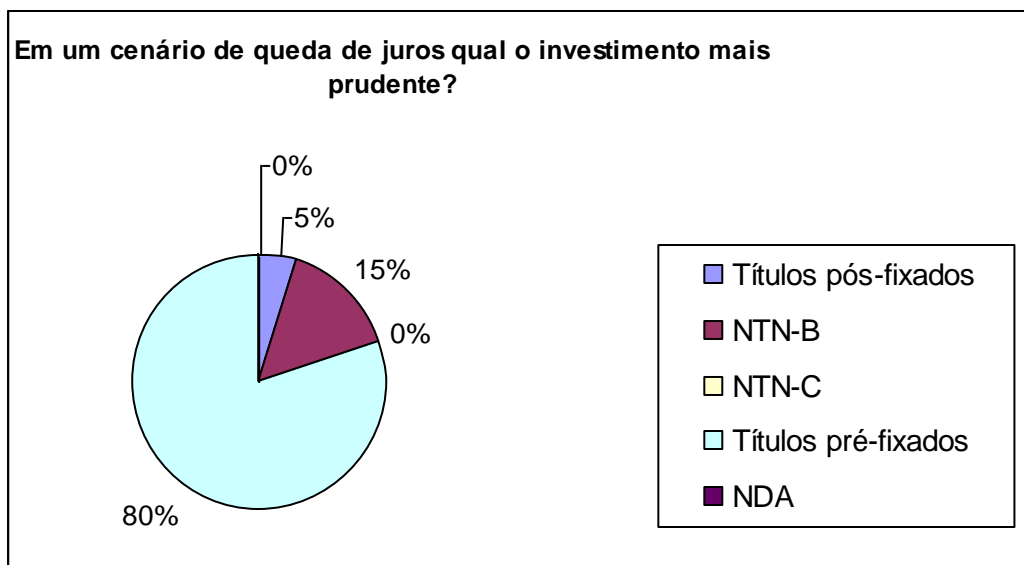


Figura 13 - Em um cenário de queda na taxa básica de juros, em qual(is) título(s) público(s) seria(m) mais prudente(s) para o investidor estar alocando recursos?

Fonte: Elaborado pelo pesquisador.

Analisando títulos públicos com a finalidade de mapear as dúvidas do investidor sobre títulos públicos, a décima primeira questão elabora o questionamento da funcionalidade para o governo do lançamento de títulos.

Tabela 11 - Com quais finalidades o governo vende títulos públicos?

Com quais finalidades o governo vende títulos públicos?	Freq. Absoluta	Acumulada	Freq. Relativa	Acumulada
Para injetar recursos na economia aumentando sua dívida	5	5	25%	25%
Para retirar recursos da economia ao mesmo tempo em que se financia	13	18	65%	90%
Para diminuir sua dívida	2	20	10%	100%
Para aumentar a carga tributária	0	20	0%	100%
<b>Total</b>	<b>20</b>	<b>-</b>	<b>100,00%</b>	<b>-</b>

Fonte: Elaborado pelo pesquisador.

Noventa por cento dos investidores optaram por alternativas condizentes ao fluxo de recursos disponíveis na economia. Destes, sessenta e cinco por cento, corretamente concordaram com a retirada de recursos da economia ao mesmo tempo que o governo teria a possibilidade de se financiar. Já para os outros 25% dos participantes citados, tem dúvidas e optaram como se a venda de títulos fosse para injetar recursos e não para sua verdadeira finalidade de enxugar os meios de pagamento.

Do restante dos investidores, 10%, analisaram a oportunidade de venda de títulos como uma redução da dívida do governo.

Dos vinte participantes nenhum analisou a ferramenta de forma coligada a carga tributária. Segue figura 13 para melhor visualização dos encontrados.

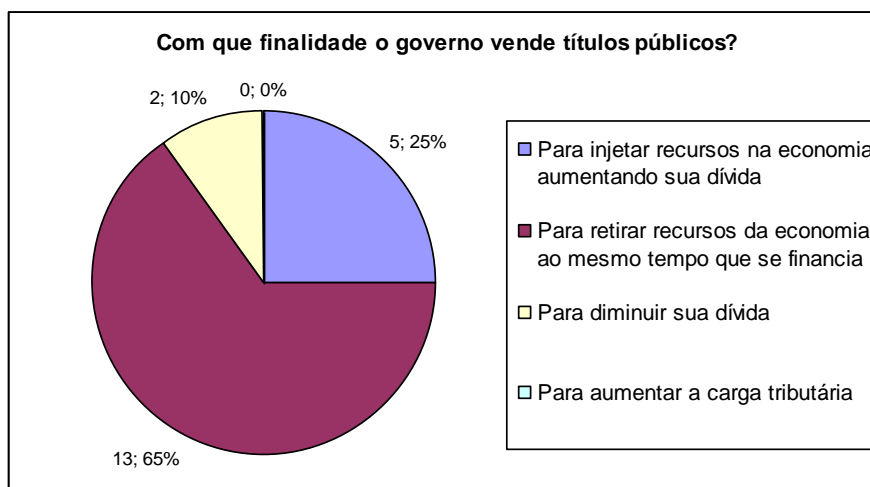


Figura 14 - Com quais finalidades o governo vende títulos públicos?

Fonte: Elaborado pelo pesquisador.

Com o propósito de evidenciar dúvidas e incertezas sobre as operações assim como o uso de algumas ferramentas de alavancagem, a décima segunda questão busca abordar o assunto de forma técnica e operacional.

Tabela 12 - Para se utilizar a ferramenta de alavancagem financeira, termo,...

<b>Para se utilizar a ferramenta de alavancagem financeira, termo,...</b>	<b>Freq. Absoluta</b>	<b>Acumulada</b>	<b>Freq. Relativa</b>	<b>Acumulada</b>
O investidor pode utilizar a ferramenta quando necessário	3	3	15%	15%
O investidor deve ter garantias para tal utilização, sendo, de menor risco a vinculação de certificado bancário	7	10	35%	50%
O investidor deve ter garantias para tal utilização, sendo, de menor risco a vinculação de ações	6	16	30%	80%
O investidor não consegue utilizar a ferramenta fazendo uso, ao mesmo tempo, de outra, sendo ela qual for	4	20	20%	100%
<b>Total</b>	<b>20</b>	<b>-</b>	<b>100,00%</b>	<b>-</b>

Fonte: Elaborado pelo pesquisador.

A questão em si mostrou utilidade pois evidenciou ao pesquisador a necessidade de aprofundar o assunto na cartilha.

As respostas encontram-se pulverizadas em todas as alternativas. Contudo 65% da amostra conhecem a operação quanto ao quesito de ter garantias para tal. Destes, trinta e cinco por cento acertaram na análise de que os certificados bancários acarretam menos riscos para a operação já que são títulos de renda fixa e o termo uma alavancagem de alta dentro da renda variável.

Interessante ressaltar que mais de um quarto da amostra, trinta e cinco por cento dos investidores, possui dúvidas básicas sobre a ferramenta como o falso pressuposto de que o investidor não consegue utilizar essa ferramenta junto com outra qualquer e, a inexistência de pré-requisitos como depósitos de garantias antes de se concretizar a operação. Segue figura 14 para melhor visualização dos dados. A figura 14 salienta os resultados com a questão.

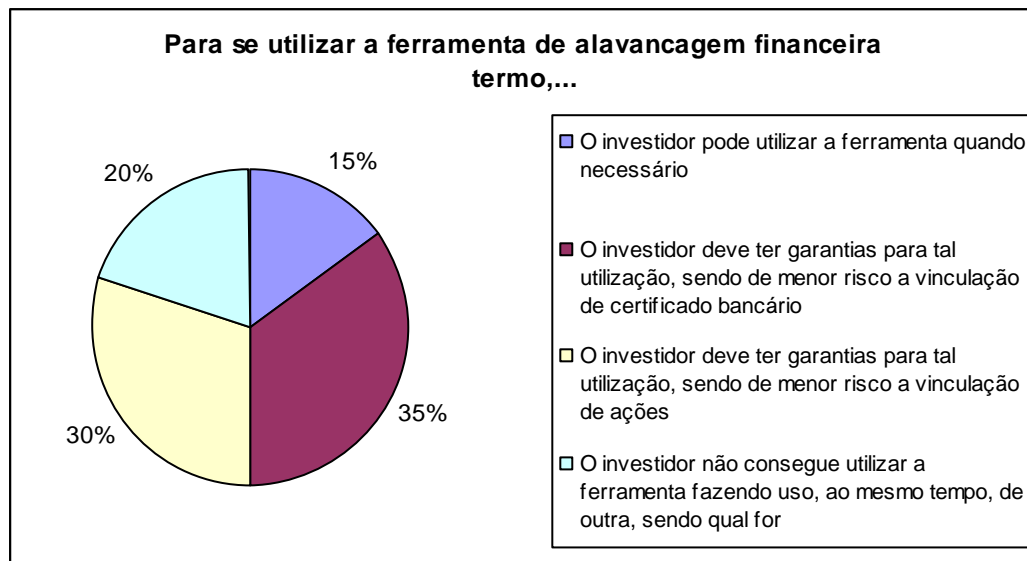


Figura 15 - Para se utilizar a ferramenta de alavancagem financeira, termo,...

Fonte: Elaborado pelo pesquisador.

Partindo do entendimento que o investidor sabe que existe e que pode usufruir da operação a termo quando oportuno. A décima terceira questão propõe elaborar uma visão analítica sobre a forma de investimento termo.

Tabela 13 - Quais são os custos adicionais inerentes á abertura de um contrato a termo?

<b>Quais são os custos adicionais inerentes á abertura de um contrato á termo?</b>	<b>Freq. Absoluta</b>	<b>Acumulada</b>	<b>Freq. Relativa</b>	<b>Acumulada</b>
TAC	1	1	5%	5%
Taxa de correção	2	3	10%	15%
Não a custos operacionais extras	0	3	0%	15%
Taxa de juros	17	20	85%	100%
<b>Total</b>	<b>20</b>	<b>-</b>	<b>100,00%</b>	<b>-</b>

Fonte: Elaborado pelo pesquisador.

Perguntando ao investidor sobre os custos operacionais da operação a questão mostrou que a maioria dos investidores estão cientes do pagamento de juros.

Oitenta e cinco por cento da amostragem sabem que se precisa pagar taxa de juros quando da abertura do termo. Entretanto, quinze por cento dos investidores mostraram incertezas quanto aos custos extras da operação, evidenciando ao pesquisador e aos leitores

deste trabalho a carência de informações sobre este tipo de operação, presente também através da décima segunda questão. Abaixo a figura 15 proporciona visualização.

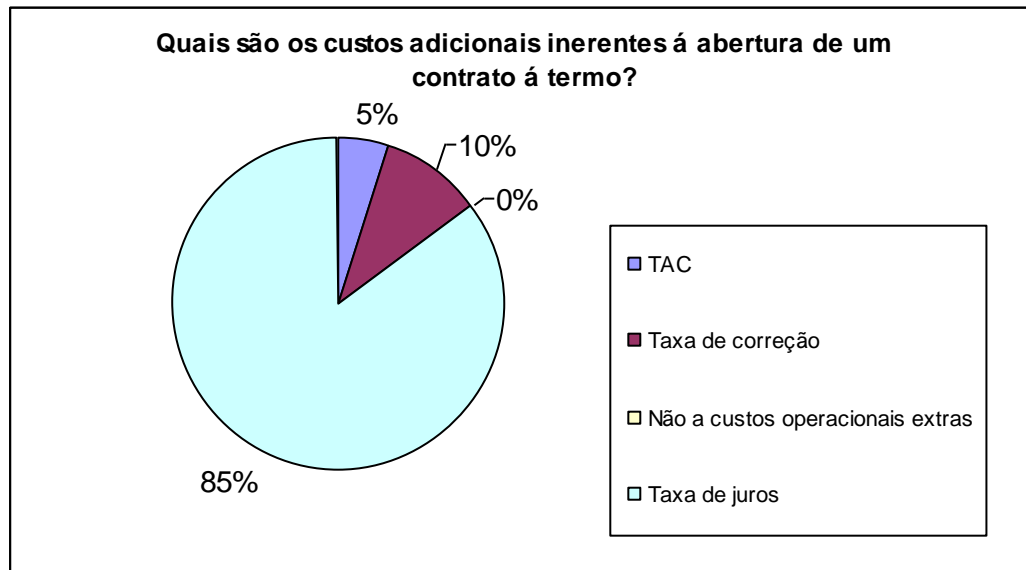


Figura 16 - Quais são os custos adicionais inerentes á abertura de um contrato a termo?  
Fonte: Elaborado pelo pesquisador.

Com o propósito de analisar as dúvidas dos investidores em relação ao mercado de opções, segue a décima quarta questão do questionário-teste.

Tabela 14 - Caso o investidor queira comprar opções de compra, ele precisa?

<b>Caso o investidor queira comprar opções de compra, ele precisa?</b>	<b>Freq. Absoluta</b>	<b>Acumulada</b>	<b>Freq. Relativa</b>	<b>Acumulada</b>
Possuir o valor financeiro na proporção do total da operação em número de ações objeto.	5	5	25%	25%
Ter ações da companhia.	5	10	25%	50%
Ter ações de outra empresa.	1	11	5%	55%
Ter recursos para pagar o prêmio das opções.	9	20	45%	100%
<b>Total</b>	<b>20</b>	<b>-</b>	<b>100,00%</b>	<b>-</b>

Fonte: Elaborado pelo pesquisador.

Quanto ao assunto elaborado acima, 45% dos investidores escolheram a alternativa correta sobre a necessidade de pagamento apenas do prêmio e conseqüentemente a necessidade de financeiro apenas para o pagamento. Uma parcela baixa de investidores acredita que precisa ter ações de outra empresa para comprar opções. Um quarto da amostra pode ter confundido a simples compra de opções com a operação chamada financiamento, que seria mediante a venda de opções, essa sim com a necessidade de ações da companhia. Outros



vinte e cinco por cento da amostra mostraram dúvidas em relação ao caixa necessário para abrir a operação optando pela alternativa que indica a necessidade do caixa total para se abrir a operação. Segue figura 16 para melhor visualização dos dados coletados.

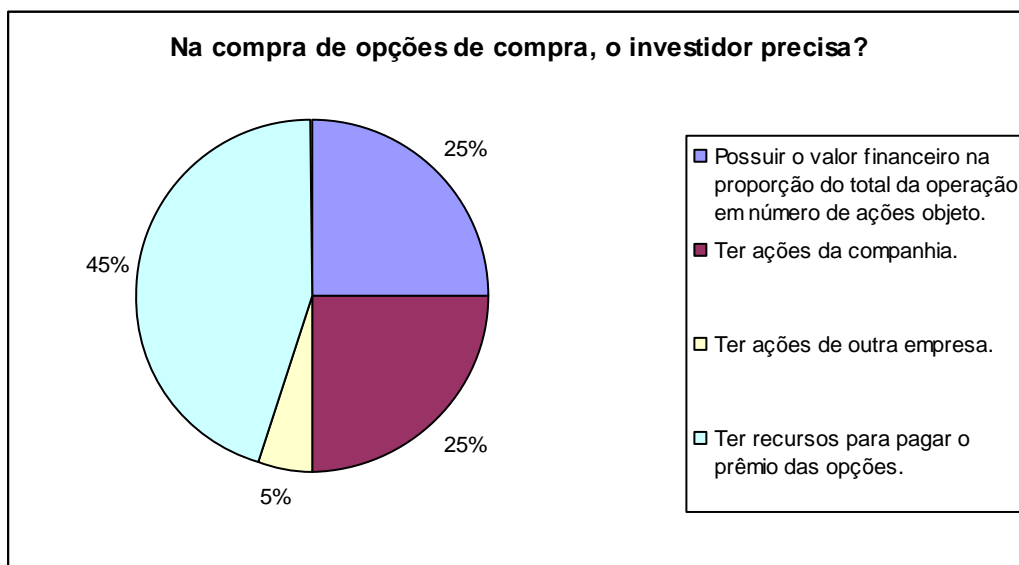


Figura 17 - Caso o investidor queira comprar opções de compra, ele precisa?

Fonte: Elaborado pelo pesquisador.

Analisado algumas possíveis dúvidas e carências de conhecimento dos investidores em relação a alguns assuntos o questionário-teste parte para a décima quinta questão, que propõe a análise de dúvidas e carências de conhecimento sobre o mercado de aluguel de ações. Vale ressaltar que operações de queda no mercado são pouco conhecidas, entretanto valiosas em tempos de crises como a do ano passado.

Tabela 15 - No aluguel de ações...

<b>No aluguel de ações:</b>	<b>Freq. Absoluta</b>	<b>Acumulada</b>	<b>Freq. Relativa</b>	<b>Acumulada</b>
O investidor acredita em um mercado de alta.	1	1	5%	5%
O investidor deverá devolver ações de mesma espécie em mesma quantidade tomada.	6	7	30%	35%
O investidor não precisa necessariamente de garantias para fechar um contrato.	5	12	25%	60%
O investidor poderá deixar de garantia ações que se encontram lançadas com opções.	8	20	40%	100%
Não existem operações de aluguel de ações.	0	20	0%	100%
<b>Total</b>	<b>20</b>	<b>-</b>	<b>100,00%</b>	<b>-</b>

Fonte: Elaborado pelo pesquisador.

Para as respostas desta pergunta encontrou-se uma diversificação grande. Quarenta por cento dos participantes escolheram a opção de que garantias com ações lançadas com opções são validas para a abertura da operação de aluguel. Isso pode ter acontecido pelo pouco conhecimento operacional deste mercado. Trinta por cento dos investidores tem ciência de que em um aluguel de ações o mesmo deve se ater à devolução de ações da mesma companhia na mesma quantidade tomada. De forma a completar o número do censo, para 20% dos investidores a questão de garantias não está claro, assim como para 5%, apenas um investidor, mostrou dúvida básica quanto á funcionalidade de aluguel de ações. Segue figura 17 para melhor visualização dos dados obtidos.

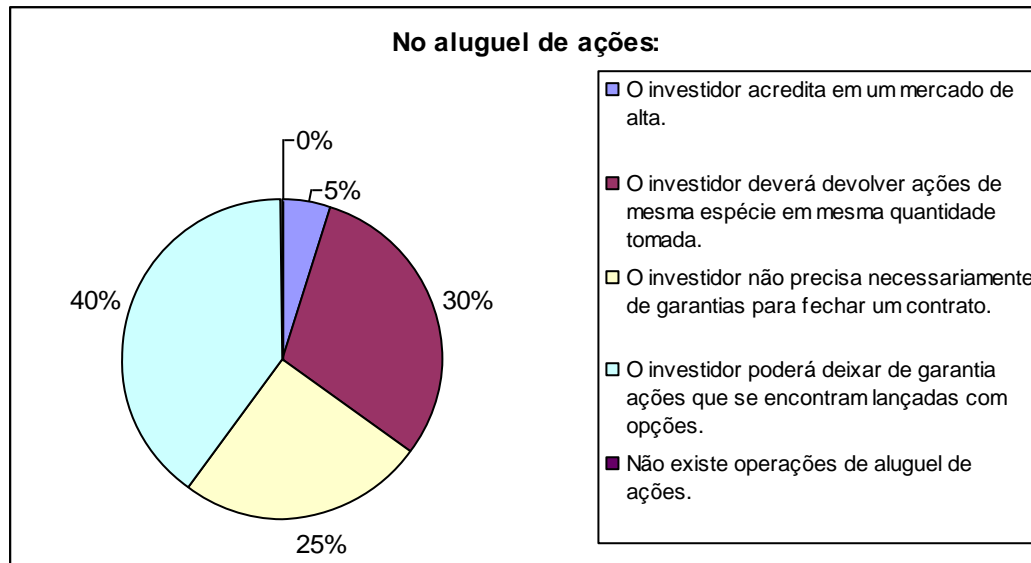


Figura 18 - No aluguel de ações...

Fonte: Elaborado pelo pesquisador.

Com a finalidade de ampliar o conhecimento do que seria necessário abordar em termos de cartilha para os investidores. A décima sexta e última questão do questionário é uma questão aberta. O investidor se deparou com o pedido de sugestão sobre assuntos que o mesmo gostaria de saber mais.

Para analisar os dados da questão foi gerado o quadro 5 como segue.

<b>Assunto(s):</b>	<b>Qte.</b>
Tipos de Oferta Pública de ações	1
Sistemas de controles de risco	1
Mais sobre Títulos Públicos	3
Saber mais sobre alavancagem	3
Poupança	1
Saber mais sobre operações de aluguel de ações	1
Bancos de Investimentos	1
Benefícios de investimento em ações	3
Debêntures conversíveis	1
Mais sobre CDB	2
Formas de Investimentos	2
Saber mais sobre operações a termo	1

Quadro 5 - Assuntos de interesse por parte dos investidores

Fonte: Elaborado pelo pesquisador.

De forma a sintetizar algumas variáveis pequenas nas respostas dos investidores, desde que não mude o sentido das observações o quadro acima foi criado para análise dos dados.

#### 4.2 ANÁLISE SINTETIZADA

Como apresentado pelas questões anteriores, os investidores mostram dúvidas sobre as peculiaridades dos investimentos abordados. Alguns investidores têm conhecimento das formas básicas de investimentos, porém mostram dificuldades quanto ao assunto operacional dos mesmos. E com isso poderiam gerar resultados negativos em seus portfólios no caso da ausência do acompanhamento por profissionais.

O tema da terceira questão deve ser melhor trabalhado junto aos investidores, de acordo com o pesquisador, pois as aberturas de capital de empresas renomadas são uma ótima oportunidade de ganhos rápidos assim como o conhecimento sobre o assunto que ganhou importância nos últimos tempos. Alguns exemplos de aberturas recentes são: Ibovespa, mais de trinta por cento no primeiro dia de negociações; Visanet, mais de doze por cento; Santander – Brasil mais de quatorze bilhões capitados no mercado sendo a maior abertura de capital do mundo, até agora em 2009.

Em relação a quinta questão os investidores mostram nexos ao comparar debêntures com fluxo de caixa, porém mostram dúvidas em relação as oscilações do mercado em xeque quando da emissão de debêntures.

Sobre a questão 14, vale ressaltar o levantamento de dúvidas em relação a operação de financiamento e compra simples de opções.

O questionário foi de suma importância por mostrar certas incertezas dos investidores ao mesmo tempo em que os mesmos se interessaram em buscar maiores conhecimentos sobre os assuntos em questão.

Analisados os dados e conhecendo as dúvidas, com o objetivo de respondê-las o trabalho em apêndice traz a cartilha do investidor com perguntas exemplificadas abaixo assim como respectivas respostas encontradas apenas unto ao apêndice B.

**O que é ação?**

**Quais seriam algumas das características importantes das ações ordinárias?**

**Quais seriam algumas das características importantes das ações preferenciais?**

**Ao escolher ações, quais os benefícios dos investidores que optam por esse tipo de investimento?**

**O que são dividendos?**

**Como a empresa distribui os dividendos?**

**O que é subscrição?**

**O que são títulos de valores mobiliários?**

**Qual a diferença entre Mercado Primário e Mercado Secundário?**

**O que se pode dizer em relação a ativos de emissão no mercado primário e no mercado secundário?**

**Por que as empresas abrem capital?**

**Quais os benefícios múltiplos do IPO, Lançamento Primário de Ações?**

**Como é realizada a formação do preço de uma oferta primária?**

**De que forma o preço de uma emissão de novas ações de uma companhia influenciam em relação a ações dessa mesma empresa que já se encontram no mercado?**

**O que é a liquidação das operações?**

**O que é carteira teórica?**

**O que são debêntures?**

**Qual a diferença entre ações e debêntures?**

**De que forma poderia influenciar as ações de uma empresa, se a mesma busca se capitalizar por debêntures?**

**O que seriam debêntures conversíveis?**

**O que significa o jargão usado pelo mercado financeiro, *benchmark*?**

**O que é a taxa Selic?**

**Sabendo da importância da taxa Selic, em quais investimentos ela poderia refletir com menores ganhos em caso de queda?**

**Com quais finalidades o governo vende títulos públicos?**

**Para se utilizar a ferramenta de alavancagem, termo, quais os requisitos que o investidor deve respeitar?**

**Quanto a opções, quando o investidor pretende comprar opções de compra o que deve possuir?**

**Quanto a opções, como o investidor poderia buscar proteção para seu portfólio, *hedge*?**

**Para que serve o mercado de aluguel de ações e quais suas peculiaridades?**

**Quais as peculiaridades das cadernetas de poupança?**

**Quanto à gestão de risco, o que o investidor deve analisar?**

**O que são banco de Investimentos?**

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A aplicação de recursos disponíveis ou mesmo recursos que não estejam sendo utilizados têm se tornado uma prática muito freqüente. A educação financeira vem ampliando seu campo de atuação já que cada vez mais há a disseminação do conhecimento sobre formas de investimento e a prática de investir tem se tornado gradativamente mais fácil e menos burocrática.

Existem diversas formas disponíveis para se fazer investimentos, porém muitas pessoas não conhecem todas elas ou não tem informações suficientes para formar julgamento crítico sobre as mesmas.

Neste contexto, verificou-se a oportunidade de se realizar a presente pesquisa, cujo objetivo geral é evidenciar as dúvidas e incertezas dos investidores qualificados que operam pela Bradesco Corretora e, com isso, fornecer a eles informações sintetizadas para que tais dúvidas possam ser sanadas ou, ao menos, reduzidas.

A partir do objetivo geral, os objetivos específicos foram estabelecidos e respondidos, sendo possível fazer considerações e observações.

O primeiro objetivo específico deste trabalho se refere a conceituação dos fundamentos sobre investimentos, evidenciando produtos e serviços financeiros de renda fixa e variável. O trabalho propôs identificar as dúvidas dos investidores sobre o tema desta pesquisa: guia para investidores – produtos e serviços de investimentos e, através do conhecimento dos pontos de difícil compreensão pelos mesmos, buscou-se a elaboração da cartilha na forma de perguntas e respostas.

Em resposta ao primeiro objetivo específico foi elaborado material teórico confrontando idéias assim como as confrontando em alguns casos por autores renomados.

Com as diretrizes dos principais assuntos elaborados, o trabalho seguiu á campo com a coleta de dados. Mediante questionário aplicado junto aos investidores qualificados da Bradesco Corretora, reafirmou-se necessário a elaboração da cartilha. Cartilha, esta, otimizada com os assuntos de maiores dúvidas encontradas junto ao grupo.

## 5.1 RECOMENDAÇÕES

O campo de pesquisa em assuntos de investimentos e suas inúmeras variáveis de produtos e serviços, serve de oportunidade para outros trabalhos serem desenvolvidos, como sugestões: juntos as áreas de finanças, mercado de capitais, finanças comportamentais, entre outras. A pesquisa elaborada pelo autor poderá servir de motivação e, se oportuno de modelo para os demais trabalhos que poderão vir.

Vale ressaltar, assim como a busca por maiores informações por parte dos investidores, o momento também é de melhorias da formação dos profissionais do ramo financeiro. Para tal, este trabalho poderá servir de atualização profissional da mesma forma que a pesquisa e coleta de dados poderá servir de forma funcional aos demais investidores dos profissionais interessados em abordar os assuntos citados neste trabalho.

## REFERÊNCIAS

ACEVEDO, Claudia Rosa; NOHARA, Jouliana Jordan. **Monografia no curso de administração**: guia completo de conteúdo e forma : inclui normas atualizadas da ABNT. São Paulo: Atlas, 2004.

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

BODIE, Zvi; KANE, Alex; MARCUS, Alan J. **Fundamentos de investimentos**. 3. ed. Porto Alegre: Bookman, 2000.

CASTRO, Cláudio de Moura. **A prática da pesquisa**. 1. ed. São Paulo: Mcgraw-Hill do Brasil, 1977.

CERVO, Amado Luiz; BERVIAN, Pedro Alcino. **Metodologia científica**: para uso dos estudantes universitários. 2.ed. rev. e ampl. São Paulo: Mc Graw-Hill do Brasil, 1977.

CERVO, Amado Luiz; SILVA, Roberto da; BERVIAN, Pedro A. **Metodologia Científica**. 6. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007.

COSTA JR., Newton C. A. da; LEAL, Ricardo P. C. . **Mercado de capitais**: análise empírica no Brasil. São Paulo (SP): Atlas, 2000.

DAMODARAN, Aswath. **Finanças corporativas**: teoria e prática. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2004.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado financeiro**: produtos e serviços. 17. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2008.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1989.

GITMAN, Lawrence J. . **Princípios de administração financeira**. 7. ed. São Paulo: Harbra, 2002.

GOLDSMITH, Raymond William. **Brasil 1850-1984**: desenvolvimento financeiro sob um século de inflação. São Paulo: Harper & Row, c1986.



MELLAGI FILHO, Armando; ISHIKAWA, Sérgio. **Mercado Financeiro e de Capitais**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

RUDIO, Franz Victor. **Introdução ao projeto de pesquisa científica**. 16. ed. Petropolis, RJ: Vozes, 1991.

TESOURO NACIONAL. Disponível em:  
<[http://www.tesouro.fazenda.gov.br/tesouro\\_direto](http://www.tesouro.fazenda.gov.br/tesouro_direto)> Acesso em: 24 out. 2009.

SHILLER, Robert J.. **Exuberância irracional**. São Paulo: Makron books, 2000.

SILVA NETO, Lauro de Araujo. **Opções do Tradicional ao Exótico**. 2.ed. São Paulo: Atlas 1996.

RUDGE, Luiz Fernando; CAVALCANTE, Francisco. **Mercado de Capitais**. Belo Horizonte: CNBV, 1993.

## APÊNDICE A – Questionário



**Esta ferramenta de pesquisa e coleta de dados faz parte do trabalho de conclusão do curso de Administração, para obtenção de nota parcial para conseguir grau de Bacharel. O objetivo desta pesquisa é conhecer as dúvidas dos investidores qualificados e, com isso, desenvolver uma cartilha assim como material elaborado sobre alternativas de investimentos.**

**Todas as informações obtidas com este questionário são sigilosas e serão apenas utilizadas para os objetivos da pesquisa.**

**1) Em relação a seu conhecimento sobre o mercado financeiro, suas ferramentas e operacionalidades, em sua opinião, você:**

- Tem muito conhecimento sobre mercado financeiro, ferramentas e formas de operações.
- Tem relativo (médio) conhecimento sobre mercado financeiro, ferramentas e formas de operações.
- Tem pouco conhecimento sobre mercado financeiro, ferramentas e formas de operações.
- Tenho apenas conhecimento do básico sobre mercado financeiro, ferramentas e operações.

**2) Como investidor você se considera:**

- Apto a operar no mercado financeiro com meu entendimento atual.
- Inapto a operar no mercado financeiro esperando apenas zerar posições com prejuízos da crise.
- Inapto a operar no mercado financeiro precisando de mais conhecimento caso precise seguir sem o acompanhamento e profissionais do ramo.
- Não tenho interesse no momento de me manter informado sobre mercado financeiro.

**3) Em uma emissão de ações, sendo ofertadas pela primeira vez, para quem será disponibilizado os recursos da venda das ações?**

- Para os investidores que venderam suas ações.
- Para a companhia que vendeu suas ações.
- Para a bolsa que negociou as ações objeto.
- Para as instituições financeiras.

**4) Qual ativo reconhecido como um título de dívida?**

- Ações.
- Debêntures.
- Poupança.
- Certificado Bancário.
- NDA

**5) O que poderia acarretar na rentabilidade das ações de uma companhia que pretende se capitalizar através de uma oferta grande de debêntures?**

- As ações subiriam, pois a companhia está se capitalizando.
- As ações cairiam ora a venda de ações compra de debêntures, pelos investidores.
- As ações cairiam mediante o maior endividamento da empresa.
- As ações subiriam de acordo com o maior caixa disponível para a empresa.
- Não acarretaria nenhuma oscilação para as ações dessa companhia visto a independência desses títulos.

**6) Em uma oferta secundária de ações de uma empresa:**

- Visto que as ações são novas, serão negociadas sem histórico de cotações junto ao mercado.
- A empresa não possui títulos iguais aos ofertados.
- O preço das ações já encontradas junto ao mercado poderá cair caso o bookbuilding e precificação seja mais caro.
- Os preços de todas as ações da empresa tendem a convergir.
- NDA

**7) De acordo com o perfil dos títulos, qual seria a adequação correta entre a coluna um e a dois?**

1	2
1 Debêntures	Pagamento de taxa de juros anual de acordo com acordado da série.
2 Ações Ordinárias	Direito deliberativo sobre o destino da companhia.
Ações	
3 Preferenciais	Direito no reembolso do capital quando da liquidação da companhia.
	Preferência no pagamento de dividendos.
	Direito a voto nas AGOs.
	Transformação de sua "ordem" no caso de inadimplência de dividendos por mais de três anos.

(1;2;3;2;1;3)

(1;2;3;3;2;3)

(3;1;1;3;2;2)

(2,1,3,3,2,2)

**8) Para que serve uma operação de Hedge?**

- Operação de alavancagem financeira.
- Operação de financiamento.
- Operação que busca maiores ganhos.
- Operação que visa uma proteção ao portfólio.

**9) Quais *benchmark* são afetados por uma queda da taxa Selic?**

- CDI, CDB.
- TBF, CDI, CDB.
- TBF, CD, CDB, custo do crédito.
- TBF, CDI, CDB, custo do crédito, TR.

**10) Em um cenário de queda na taxa básica de juros, em qual(is) título(s) público(s) seria(m) mais prudente(s) para o investidor estar alocando recursos?**

- Títulos pós-fixados.
- Títulos pré-fixados.
- NTN-B.
- NTN-C.
- NDA

**11) Com que finalidade o governo vende títulos públicos?**

- Para injetar recursos na economia aumentando sua dívida.
- Para retirar recursos da economia ao mesmo tempo que se financia.
- Para diminuir sua dívida.
- Para aumentar a carga tributária.

**12) Para se utilizar a ferramenta de alavancagem financeira, termo,...**

- O investidor pode utilizar a ferramenta quando necessário.
- O investidor deve ter garantias para tal utilização, sendo de menor risco a vinculação de certificado bancário.
- O investidor deve ter garantias para tal utilização, sendo de menor risco a vinculação de ações.
- O investidor não consegue utilizar a ferramenta fazendo uso, ao mesmo tempo, de outra, sendo qual for.

**13) Quais são os custos adicionais inerentes á abertura de um contrato a termo?**

- TAC.
- Taxa de correção.
- Não a custos operacionais extras.
- Taxa de juros.

**14) Caso o investidor queira comprar opções de compra, ele precisa?**

- Possuir o valor financeiro na proporção do total da operação em número de ações objeto.
- Ter ações da companhia.
- Ter ações de outra empresa.
- Ter recursos para pagar o prêmio das opções.

**15) No aluguel de ações:**

- O investidor acredita em um mercado de alta.
- O investidor deverá devolver ações de mesma espécie em mesma quantidade tomada.
- O investidor não precisa necessariamente de garantias para fechar um contrato.
- O investidor poderá deixar de garantia ações que se encontram lançadas com opções.
- Não existe operações de aluguel de ações.

**16) Sobre quais assuntos você gostaria de saber mais?**

---

---

---

---

*Obrigado pela participação!*

***Pedro Henrique Ricco Oliveira***

Contato: [5900.pedroricco@bradesco.com.br](mailto:5900.pedroricco@bradesco.com.br)

## **APÊNDICE B – Cartilha do investidor**

**Esta cartilha é destinada aos investidores da Bradesco Corretora, de forma a apresentar informações sintetizadas sobre produtos e serviços de investimento.**

### **O que é ação?**

Ação é o pedaço de uma empresa. Trata-se de um título nominativo que pode ser negociável. Ele possui uma parcela do capital social de uma empresa.

### **Quais seriam algumas das características importantes das ações ordinárias?**

As ações ordinárias são títulos patrimoniais que possuem direito a voto em Assembléias Gerais Extraordinárias de uma empresa, o que proporcionaria ao direito de deliberar sobre o futuro da companhia. Vale ressaltar que as ações ordinárias não buscam a preferência sobre dividendos sendo o seu valor tangível mediante direito a voto e pagamento de *tag-along* que seria o reembolso do preço das ações caso da venda ou troca de controle da companhia.

### **Quais seriam algumas das características importantes das ações preferenciais?**

As ações preferenciais têm interesse em dividendos. Sua forma de remuneração de dividendos não apenas é preferenciada e sim diferenciada com maiores percentuais de pagamento. As ações podem não possuir o mesmo percentual de reembolso quando da troca ou venda do controle da companhia trazendo em seu estatuto o percentual de prêmio pago pelas ações, porém elas possuem preferência no pagamento deste prêmio. Vale lembrar que as ações preferenciais tornam-se ordinárias no caso de inadimplência de três anos no pagamento de dividendos.

### **Ao escolher ações, quais os benefícios dos investidores que optam por esse tipo de investimento?**

Os benefícios da escolha em ações podem ser evidenciados pela existência de:

- Dividendo – parte do capital da empresa deliberado;
- Bonificação – emissão e distribuição gratuita e proporcional a partir do aumento de capital;

- Valorização – junto ao mercado pelo bom desempenho;
- Direito de subscrição – no aumento de capital beneficiando o então acionista tem preferência em adquirir ações da empresa a um preço diferenciado quando as ações estão muito valorizadas no mercado.

### **O que são dividendos?**

Os dividendos são recursos financeiros pagos aos acionistas pelo lucro da empresa. Os dividendos são, basicamente, o resultado da empresa dividido para os sócios da mesma. Vale lembrar que a parcela mínima de dividendos pagos á seus acionistas encontra-se no estatuto social da empresa, devendo a empresa realizar a partilha dos mesmos não podendo ser inferior a 25% de seu lucro líquido.

### **Como a empresa distribui os dividendos?**

Os proventos pagos aos acionistas são depositados em conta corrente do favorecido, na proporção de sua posição acionaria.

### **O que é subscrição?**

A subscrição de ações trata-se a um aumento do capital social da empresa. Uma subscrição de ações por meio de emissão de ações leva a base acionaria da empresa a ter preferência pela compra das novas ações de acordo com o montante estabelecido, prazo e preço.

### **O que são títulos de valores mobiliários?**

Títulos de valores mobiliários são ativos que possuem valor financeiro. Dentre eles temos uma série de títulos mobiliários, podem ser: ações, certificado de subscrição, onde os acionistas da empresa possuem preferência em adquirir novas ações. debêntures, neste caso títulos pagadores de juros para um período preestabelecido, entre outros.

### **Qual a diferença entre Mercado Primário e Mercado Secundário?**

Através do Mercado Primário as empresas negociam seus títulos pela primeira vez e com isso



levantam recursos para se capitalizar. O Mercado Primário compreende o lançamento de novos ativos. Uma vez ocorrido a captação pela empresa, seus ativos passam a ser negociados no Mercado Secundário. É junta a esse mercado que os investidores negociam os ativos entre si, não havendo mais a presença da empresa como beneficiária no recebimento dos recursos.

### **O que se pode dizer em relação a ativos de emissão no mercado primário e no mercado secundário?**

Os ativos encontrados no mercado primário não possuem histórico de negociações, sendo conhecidos pelo mercado apenas no dia de seu lançamento. Já para o mercado secundário há o acompanhamento das ações em questão como oscilações preços etc.

### **Por que as empresas abrem capital?**

As empresas buscam a alternativa do mercado de capitais para se financiar conforme vão crescendo e adquirindo porte, precisam de recursos para financiar seus projetos, maquinários etc. Com isso buscam através da emissão de ações um financiamento permanente assim como novos sócios para a estrutura societária.

### **Quais os benefícios múltiplos do IPO, Lançamento Primário de Ações?**

Com o investimento, o investidor tem a possibilidade de formar patrimônio para o futuro e, ao mesmo tempo, fornecer recursos para financiar a empresa emissora dos títulos. Com isso a empresa pode adquirir maquinários ou investir em projetos, girando a economia quanto aos ativos reais. O resultado é a criação de empregos, formação de poupança, valorização das empresas e, conseqüentemente do Brasil.

### **Como é realizada a formação do preço de uma oferta primária?**

A formação do preço em um lançamento de ações é feita através da construção do livro de ofertas – bookbuilding. Nele são analisadas todas as intenções de compras dos investidores assim de forma a adequar o interesse de todos é fechado o valor da emissão e o número de ações adquiridas por cada investidor.

**De que forma o preço de uma emissão de novas ações de uma companhia influenciam em relação a ações dessa mesma empresa que já se encontram no mercado?**

As ações que serão integralizadas pelo mercado que, por sua vez, já possuem ações em seu poder, tendem a influenciar o preço de forma a convergir com o passar do tempo com as ações em circulação. Caso a emissão das novas ações saia a um preço muito abaixo do preço das ações de mesma natureza da empresa que estão no mercado, a oscilação dessas deverá ser negativo, assim como será de alta para as ações no mercado se as novas ações forem lançadas a um preço muito acima das atuais.

**O que é a liquidação das operações?**

A liquidação da operação é a troca dos títulos entre o comprador vendedor ao mesmo momento que são trocados os recursos financeiros da operação, pagos aos vendedores pelos compradores dos títulos que acabam de receber.

**O que é carteira teórica?**

É representada por uma carteira de ações composta por um grupo de ações estabelecido. A carteira de ações pode ter a mais variada composição e ponderação do percentual de cada ação na participação do todo. Ao ser aportado recursos em uma carteira teórica de ações o investidor estará comprando a formação ponderada de todas as ações na devida proporção de seu aporte.

**O que são debêntures?**

As debêntures são títulos de dívida de emissão de empresas anônimas. Sua finalidade é , geralmente, financiar projetos, reestruturar o passivo da empresa ou aumento de capital de giro.

Os debenturistas são remunerados á taxas fixas de acordo com características presentes na escritura de emissão. Nele deve-se encontrar prazo, remuneração, garantias, periodicidade de pagamentos etc. Cada debênture representa uma parcela do capital da dívida contraída pela empresa, podendo ser negociadas em mercado secundário, assim como em alguns casos transformá-las em ações da empresa.

**Qual a diferença entre ações e debêntures?**

Ao escolher ações o investidor opta pela renda variável buscando se tornar sócio da empresa compartilhando o risco do negócio da mesma forma que usufrui dos resultados. Já para a opção de debêntures, participantes de renda fixa, o investidor busca taxas fixas de juros assim como o retorno do investimento final ao término do período indicado na escritura. Para as debêntures o risco que importa ao investidor é o risco de solvência e liquidez da empresa.

**De que forma poderia influenciar as ações de uma empresa, se a mesma busca se capitalizar por debêntures?**

Quando da emissão de debêntures as ações de uma empresa cotada em bolsa poderiam cair. Pois o mercado pode entender a necessidade da capitalização por diversos motivos. Entre eles poderiam estar relacionados a falta de poder de geração de caixa, a fragilidade da empresa em relação ao fluxo financeiro, dificuldade em administrar passivos etc.

**O que seriam debêntures conversíveis?**

Debêntures conversíveis em ações são debêntures que trazem em sua escritura um prazo determinado para a conversibilidade das mesmas em ações da companhia, ou até mesmo na troca dos títulos por ações de outra companhia. Os preços e formas nas negociações com as futuras ações devem constar na escritura.

**O que significa o jargão usado pelo mercado financeiro, *benchmark*?**

O jargão *benchmark* significa parâmetro de acompanhamento. Um produto ou serviço são rentabilizados de acordo com formas de cálculos ou índices referências. Essas formas de remuneração do capital principal são chamadas de benchmark, por sua vez forma de o investimento acompanhar o resultado da oscilação de um índice de acompanhamento.

**O que é a taxa Selic?**

Taxa Selic é considerada a taxa básica da economia. Ela remunera os títulos do governo federal repassados as instituições financeiras que por sua vez os repassam á investidores finais

através do investimento dos mesmos em renda fixa através de escolhas como certificado bancário (CDB), ou mesmo negociam os títulos com outras instituições financeiras através de certificados interbancários (CDI). A taxa Selic também faz parte direta ou indiretamente em diversos *benchmarks*, taxas de remuneração, como a taxa básica financeira, taxa referencial etc.

**Sabendo da importância da taxa Selic, em quais investimentos ela poderia refletir com menores ganhos em caso de queda?**

A taxa Selic caso seja alterada pelo governo para baixo poderá acarretar mudanças nos índices que faz parte da composição do cálculo direta ou indiretamente, como:

Título do governo pósfixado; Certificados interbancários (CDI); Certificados Bancários (CDB); Taxa Referencial (TR); Taxa básica Financeira (TBF) entre outras.

**Com quais finalidades o governo vende títulos públicos?**

O papel do governo além de regularizar normas de conduta da sociedade assim como zelar pela ordem, busca proporcionar qualidade de vida junto a população. Para tal, o governo precisa de recursos para investir em seus projetos de acordo com as necessidades da população. De forma a pagar pelos seus investimentos na economia real o governo utiliza os impostos como fonte de receita. Todavia, para fins de complementação o governo levanta através da venda de títulos recursos junto á iniciativa privada. Através de investidores interessados em comprar seus títulos o governo consegue levantar recursos extras para se financiar, assim como, agora com os recursos provindos do mercado e nas devidas proporções o governo consegue manter o controle dos níveis de inflação. Caso tenha muito dinheiro circulando na economia o governo vende títulos da mesma forma em sentido contrário.

**Para se utilizar a ferramenta de alavancagem, termo, quais os requisitos que o investidor deve respeitar?**

O investidor na abertura de uma operação a termo, assim como deve ter conhecimento dos riscos inerentes a operação ele deve possuir garantias necessárias para a operação de alavancagem financeira. O investidor deve acreditar em um mercado de alta comprando ativos de renda variável como ações com recursos financiados pelo mercado. Pago uma taxa de juros

pelo recurso obtido seria de menor risco para o investidor depositar garantias em certificados bancários ou em margem de garantias em dinheiro.

**Quanto a opções, quando o investidor pretende comprar opções de compra o que deve possuir?**

O investidor deve apenas possuir os recursos para pagamento do prêmio em questão. Visto que opções de compra não precisam de garantias pois o risco do investidor estaria relacionado a perda dos recursos pagos pelo prêmio, nada deveria ser depositado em garantias ou maiores quesitos.

**Quanto a opções, como o investidor poderia buscar proteção para seu portfólio, *hedge*?**

O investidor pode em momentos instáveis ou incertos antecipar a venda de suas ações, obrigatoriamente ações da companhia que se pretende vender opções para garantir os preços atuais de mercado.

A chamada operação de financiamento baliza-se em comprar ações da companhia objeto e vender opções de compra. Com isso o investidor recebe o prêmio das opções abrindo mão de ganhos caso o mercado busque oscilações acima do preço de exercício das opções.

**Para que serve o mercado de aluguel de ações e quais suas peculiaridades?**

O aluguel de ações proporciona ao investidor operar no mercado de queda. No contrato o investidor pega ações emprestadas e pode as vender no mercado. Com isso o investidor que as vendeu deverá recomprar o mesmo número de ações de mesma origem e característica, ou seja, da mesma empresa das ações vendidas para devolver ao investidor doador.

**Quais as peculiaridades das cadernetas de poupança?**

As cadernetas de poupança representam a aplicação mais simples e tradicional do mercado, é uma forma de se investir pequenas quantidades e ter liquidez. As cadernetas de poupança são administradas pelas sociedades de crédito imobiliário, carteiras de crédito imobiliário dos bancos múltiplos, caixas econômicas e Instituições Financeiras que integram o SBPE - Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo

Quanto a remuneração, elas são mensalmente por uma taxa de juros de 0,5% ao mês aplicado sobre os valores atualizados pela taxa referencial - TR na data de aniversário da aplicação. Assim, a caderneta tem uma correção diferenciada para vários dias do mês, funcionando como um CDB pós-fixado.

### **Quanto à gestão de risco, o que o investidor deve analisar?**

O investidor deve estar ciente do risco sistêmico e risco do portfólio. O risco sistêmico atinge o mercado de investimentos como um todo acarretando mudanças na renda fixa e principalmente oscilações em renda variável. O risco sistêmico embasa o sistema como um todo. Já para o risco do portfólio o investidor está vulnerável aos riscos inerentes a empresas escolhidas na elaboração da carteira. O risco do portfólio pode ser diminuído através da diversificação.

### **O que são banco de Investimentos?**

Bancos de investimentos são instituições financeiras voltadas ao mercado de investimentos. Os bancos de investimentos não possuem depósitos a vista, sendo a principal diferença em termos de bancos comerciais sua forma de captação de recursos.

Encontra-se como funções de bancos de investimentos emissões de ações, corretoras de valores, gestora de fundos etc.