



**INSTITUTO SUPERIOR DE CIÊNCIAS E EDUCAÇÃO À DISTÂNCIA
MESTRADO EM CONTABILIDADE E AUDITORIA**

MANUAL DE MERCADOS E INSTRUMENTOS FINANCEIROS

Mercados e Instrumentos Financeiro

Código: CFE-PG-ISCED-010

Total Horas: 150

Créditos (SNATCA): 06

2019

ENSINO ONLINE. ENSINO COM FUTURO

Direitos de autor (copyright)

Este manual é propriedade do Instituto Superior de Ciências e Educação a Distância (ISCED), e contém reservados todos os direitos. É proibida a duplicação ou reprodução parcial ou total deste manual, sob quaisquer formas ou por quaisquer meios (electrónicos, mecânico, gravação, fotocópia ou outros), sem permissão expressa de entidade editora (Instituto Superior de Ciências e Educação a Distância (ISCED)).

A não observância do acima estipulado o infractor é passível a aplicação de processos judiciais em vigor no País.

Instituto Superior de Ciências e Educação a Distância (ISCED)

Direcção de pós-Graduação, Pesquisa e Extensão

Avenida Mártires da Revolução N° 2405/2177 - Macuti

Beira - Moçambique

Telefone: 23313689/90

Cel: +258823109525/847322199

Fax: 23323501

E-mail: mestrado@isced.ac.mz

Website: www.isced.ac.mz

Agradecimentos

O Instituto Superior de Ciências e Educação a Distância (ISCED) agradece a colaboração dos seguintes indivíduos e instituições na elaboração deste manual:

Pela Coordenação

Direção da Pós-graduação do ISCED

Pelo design

Gabinete de Monitoria e Avaliação de Qualidade do ISCED

Financiamento e

Logística

Instituto Africano de Promoção da Educação a Distância (IAPED)

Pela Revisão

Victor Nuvunga, *Economista, Pos-graduado em EaD e eLearning*

Elaborado por: **Laura Bule**, *Mestre em Contabilidade e Auditoria*

Índice

Visão geral	6
<hr/>	
Bem-vindo à Disciplina de Mercados e Instrumentos Financeiros.....	6
Objectivos do Módulo.....	6
Quem deveria estudar este módulo	6
Como está estruturado este módulo.....	7
Ícones de actividade	9
Habilidades de estudo.....	9
Precisa de apoio?	12
Tarefas (avaliação e autoavaliação).....	13
Avaliação.....	13
TEMA – I: MERCADOS FINANCEIROS E SUA COMPOSIÇÃO	14
<hr/>	
Unidade Temática 1.1. Mercado financeiro	14
Funções do sistema financeiro	27
Desenvolvimento do Sistema Financeiro e Crescimento Económico	32
Exercícios.....	39
TEMA – II: MERCADO DE CAPITALIS	40
<hr/>	
UNIDADE Temática 2.1. Mercado de Capitais	40
Acções	45
Emissão e subscrição de acções	46
Unidade Temática 2.2. Mercado de Créditos	47
Produtos Financeiros Complexos.....	51
Exercícios.....	61
TEMA III: PRODUTOS E SERVIÇOS FINANCEIROS	63
<hr/>	
Unidade Temática 3. 1. Bolsa de Valores: Constituição e funcionamento.....	63
Mercado de Acções.....	64
Mercado de Opções.....	65
Mercado de Swaps.....	65
Acção.....	66
Mercado a Vista	67
Mercado a termo	67
Mercado Futuro	68
Mercado de Opções.....	69
Oferta pública	77
Estimativa de custos de emissão:.....	78

Exercícios.....	80
TEMA IV: INSTRUMENTOS FINANCEIROS	81
<hr/>	
UNIDADE Temática 4.1. Derivativos	81
Tipologia de contractos derivativos.....	86
Riscos envolvidos no uso de derivativos.....	88
Exercícios.....	101
TEMA V: A ESTRUTURA DO MERCADO FINANCEIRO MOÇAMBICANO	103
<hr/>	
Unidade Temática 4.1. Sistema Financeiro Moçambicano	103
Exercícios.....	104
Unidade Temática 4.2. Bolsa de Valores de Moçambique.....	104
Exercícios.....	106
Referências Bibliográficas	106
<hr/>	

Visão geral

Bem-vindo ao módulo de Mercados e Instrumentos Financeiros

Objectivos do Módulo

Ao terminar o estudo deste módulo de Mercados e Instrumentos Financeiros deverá ser capaz de:

- Desenvolver conhecimento geral acerca do funcionamento dos mercados financeiros, bem como da sua estrutura ao nível do país.
- Desenvolver uma análise crítica dos desafios actuais do sistema financeiro moçambicano, tendo em vista o desenvolvimento e crescimento da economia nacional.



Objectivos Específicos

Quem deveria estudar este módulo

Este Módulo foi concebido para estudantes do Mestrado em Contabilidade e Auditoria do ISCED. Poderá ocorrer, contudo, que haja leitores que queiram se actualizar e consolidar seus conhecimentos nessa disciplina, esses serão bem-vindos, não sendo necessário para tal se inscrever. Mas poderá adquirir o manual.

Como está estruturado este módulo

Este módulo de Mercados e Instrumentos Financeiros, para estudantes do curso de Mestrado em Contabilidade e Auditoria, à semelhança dos restantes do ISCED, está estruturado como se segue:

Páginas introdutórias

- **Um índice** completo.
- Uma **visão geral detalhada** dos conteúdos do módulo, resumindo os aspectos-chave que você precisa conhecer para melhor estudar. Recomendamos vivamente que leia esta secção com atenção antes de começar o seu estudo, como componente de habilidades de estudos.

Conteúdo desta Disciplina / módulo

Este módulo está estruturado em Temas. Cada tema, por sua vez comporta certo número de unidades temáticas ou simplesmente unidades. Cada unidade temática se caracteriza por conter uma **introdução, objectivos, conteúdos**.

No final de cada unidade temática ou do próprio tema, são incorporados antes o sumário, exercícios de autoavaliação, só depois é que aparecem os exercícios de avaliação.

Os exercícios de avaliação têm as seguintes características: Puros exercícios teóricos/Práticos, Problemas não resolvidos e actividades práticas incluindo estudo de caso.

Outros recursos

A equipa dos académicos e pedagogos do ISCED, pensando em si, num cantinho, recôndito deste nosso vasto Moçambique e cheio de dúvidas e limitações no seu processo de aprendizagem, apresenta uma lista de recursos didácticos adicionais ao seu módulo para você explorar. Para tal o ISCED disponibiliza na biblioteca do seu centro de recursos mais material de estudos relacionado com o seu curso como: Livros e/ou módulos, CD, CD-ROOM, DVD. Para além deste material físico ou electrónico disponível na biblioteca, pode ter acesso a Plataforma digital moodle para alargar mais ainda as possibilidades dos seus estudos.

Autoavaliação e Tarefas de avaliação

Tarefas de **autoavaliação** para este módulo encontram-se no final de cada unidade temática e de cada tema. As tarefas dos exercícios de autoavaliação apresentam duas características: primeiro apresentam exercícios resolvidos com detalhes. Segundo, exercícios que mostram apenas respostas.

Tarefas de **avaliação** devem ser semelhantes às de autoavaliação, mas sem mostrar os passos e devem obedecer o grau crescente de dificuldades do processo de aprendizagem, umas a seguir a outras. Parte das tarefas de avaliação será objecto dos trabalhos de campo a serem entregues aos tutores/docentes para efeitos de correcção e subsequentemente nota. Também constará do exame do fim do módulo. Pelo que, caro estudante, fazer todos os exercícios de avaliação é uma grande vantagem.

Comentários e sugestões

Use este espaço para dar sugestões valiosas, sobre determinados aspectos, quer de natureza científica, quer de natureza didático-pedagógica, etc, sobre como deveriam ser ou estar apresentadas. Pode ser que graças as suas observações que, em gozo de confiança, classificamo-las de úteis, o próximo módulo venha a ser melhorado.

Ícones de actividade

Ao longo deste manual irá encontrar uma série de ícones nas margens das folhas. Estes ícones servem para identificar diferentes partes do processo de aprendizagem. Podem indicar uma parcela específica de texto, uma nova actividade ou tarefa, uma mudança de actividade, etc.

Habilidades de estudo

O principal **objectivo** deste campo é o de ensinar aprender a aprender. Aprender aprende-se.

Durante a formação e desenvolvimento de competências, para facilitar a aprendizagem e alcançar melhores resultados, implicará empenho, dedicação e disciplina no estudo. Isto é, os bons resultados apenas se conseguem com estratégias eficientes e eficazes. Por isso é importante saber **como, onde e quando** estudar. Apresentamos algumas sugestões com as quais esperamos que caro estudante possa rentabilizar o tempo dedicado aos estudos, procedendo como se segue:

1º Praticar a leitura. Aprender a Distância exige alto domínio de leitura.

2º Fazer leitura diagonal aos conteúdos (leitura corrida).

3º Voltar a fazer leitura, desta vez para a compreensão e assimilação crítica dos conteúdos (ESTUDAR).

4º Fazer seminário (debate em grupos), para comprovar se a sua aprendizagem confere ou não com a dos colegas e com o padrão.

5º Fazer TC (Trabalho de Campo), algumas actividades práticas ou as de estudo de caso se existirem.

IMPORTANTE: Em observância ao triângulo **modo-espaco-tempo**, respectivamente **como, onde e quando** estudar, como foi referido no início deste item, antes de organizar os seus momentos de estudo reflecta sobre o ambiente de estudo que seria ideal para si: Estudo melhor em casa/biblioteca/café/outro lugar? Estudo melhor à noite/de manhã/de tarde/fins-de-semana/ao longo da semana? Estudo melhor com música/num sítio sossegado/num sítio barulhento!? Preciso de intervalo em cada 30 minutos, em cada hora, etc.

É impossível estudar numa noite tudo o que devia ter sido estudado durante um determinado período de tempo; deve estudar cada ponto da matéria em profundidade e passar só ao seguinte quando achar que já domina bem o anterior.

Privilegia-se saber bem (com profundidade) o pouco que puder ler e estudar, que saber tudo superficialmente! Mas a melhor opção é juntar o útil ao agradável: Saber com profundidade todos conteúdos de cada tema, no módulo.

Dica importante: não recomendamos estudar seguidamente por tempo superior a uma hora. Estudar por tempo de uma hora intercalado por 10 (dez) a 15 (quinze) minutos de descanso (chama-se descanso à mudança de actividades). Ou seja, que durante o intervalo

não se continuar a tratar dos mesmos assuntos das actividades obrigatórias.

Uma longa exposição aos estudos ou ao trabalho intelectual obrigatório pode conduzir ao efeito contrário: baixar o rendimento da aprendizagem. Por que o estudante acumula um elevado volume de trabalho, em termos de estudos, em pouco tempo, criando interferência entre o conhecimento, perde sequência lógica, por fim ao perceber que estuda tanto, mas não aprende, cai em insegurança, depressão e desespero, por se achar injustamente incapaz!

Não estude na última da hora; quando se trate de fazer alguma avaliação. Aprenda a ser estudante de facto (aquele que estuda sistematicamente), não estudar apenas para responder a questões de alguma avaliação, mas sim estude para a vida, sobre tudo, estude pensando na sua utilidade como futuro profissional, na área em que está a se formar. Organize na sua agenda um horário onde define a que horas e que matérias deve estudar durante a semana, Face ao tempo livre que resta, deve decidir como o utilizar produtivamente, decidindo quanto tempo será dedicado ao estudo e a outras actividades.

É importante identificar as ideias principais de um texto, pois será uma necessidade para o estudo das diversas matérias que compõem o curso: A colocação de notas nas margens pode ajudar a estruturar a matéria de modo que seja mais fácil identificar as partes que está a estudar e Pode escrever conclusões, exemplos, vantagens, definições, datas, nomes, pode também utilizar a margem para colocar comentários seus relacionados com o que está a ler; a melhor altura para sublinhar é imediatamente a seguir à compreensão do texto e

não depois de uma primeira leitura; Utilizar o dicionário sempre que surja um conceito cujo significado não conhece ou não lhe é familiar;

Precisa de apoio?

Caro estudante temos a certeza que por uma ou por outra razão, o material de estudos impresso, lhe pode suscitar algumas dúvidas como falta de clareza, alguns erros de concordância, prováveis erros ortográficos, falta de clareza, fraca visibilidade, página trocada ou invertidas, etc). Nestes casos, contacte os serviços de atendimento e apoio ao estudante do seu Centro de Recursos (CR), via telefone, sms, E-mail, se tiver tempo, escreva mesmo uma carta participando a preocupação.

Uma das atribuições dos Gestores dos CR e seus assistentes (Pedagógico e Administrativo) é a de monitorar e garantir a sua aprendizagem com qualidade e sucesso. Dai a relevância da comunicação no Ensino a Distância (EAD), onde o recurso as TIC se tornam incontornável: entre estudantes, estudante – Tutor, estudante – CR, etc.

As sessões presenciais são um momento em que você caro estudante, tem a oportunidade de interagir fisicamente com staff do seu CR, com tutores ou com parte da equipa central do ISCED indigitada para acompanhar as suas sessões presenciais. Neste período pode apresentar dúvidas, tratar assuntos de natureza pedagógica e/ou administrativa.

O estudo em grupo, que está estimado para ocupar cerca de 30% do tempo de estudos a distância, é muita importância, na medida em que permite-lhe situar, em termos do grau de aprendizagem com relação aos outros colegas. Desta maneira ficará a saber se precisa de apoio ou precisa de apoiar aos colegas. Desenvolver hábito de

debater assuntos relacionados com os conteúdos programáticos, constantes nos diferentes temas e unidade temática, no módulo.

Tarefas (avaliação e autoavaliação)

O estudante deve realizar todas as tarefas (exercícios, actividades e auto-avaliação), contudo nem todas deverão ser entregues, mas é importante que sejam realizadas. As tarefas devem ser entregues duas semanas antes das sessões presenciais seguintes.

Para cada tarefa serão estabelecidos prazos de entrega, e o não cumprimento dos prazos de entrega, implica a não classificação do estudante. Tenha sempre presente que a nota dos trabalhos de campo conta e é decisiva para ser admitido ao exame final da disciplina/módulo.

Os trabalhos devem ser entregues ao Centro de Recursos (CR) e os mesmos devem ser dirigidos ao tutor/docente. Podem ser utilizadas diferentes fontes e materiais de pesquisa, contudo os mesmos devem ser devidamente referenciados, respeitando os direitos do autor.

O plágio¹ é uma violação do direito intelectual do (s) autor (es). Uma transcrição à letra de mais de 8 (oito) palavras do texto de um autor, sem o citar é considerado plágio. A honestidade, humildade científica e o respeito pelos direitos autorais devem caracterizar a realização dos trabalhos e seu autor (estudante do ISCED).

Avaliação

Os objectivos e critérios de avaliação constam do Regulamento de Avaliação.

¹ Plágio - copiar ou assinar parcial ou totalmente uma obra literária, propriedade intelectual de outras pessoas, sem prévia autorização.

TEMA – I: MERCADOS FINANCEIROS E SUA COMPOSIÇÃO

Unidade Temática 1.1: Mercado Financeiro

Unidade Temática 1.2. Desenvolvimento, crescimento econômico e intermediação financeira;

Unidade Temática 1.3. Meios de pagamento – demanda e criação de moeda; políticas econômicas monetária, fiscal, cambial e formação de juros;

Unidade Temática 1.4. Sistema financeiro nacional – subsistemas normativo e de intermediação – títulos e papéis negociados; Mercado monetário.

Unidade Temática 1.5: Exercícios do Tema

Unidade Temática 1.1. Mercado financeiro

Introdução

O Mercado Financeiro, também chamado de Sistema Financeiro ou Bancário, forma o conjunto de instituições e operações que promovem o fluxo de recursos entre os agentes financeiros. É o mercado de demandantes e fornecedores de fundos em que os ganhos dos fornecedores são os juros pagos pelos demandantes.

- Os mercados financeiros básicos são: mercado monetário e de crédito, mercado cambial e mercado de Capitais.
- Agentes financeiros: são as instituições, como bancos de investimentos, comerciais, corretoras de valores, entre outras, que realizam as transações financeiras.
- Demandantes: são os tomadores de recursos, isto é, aqueles que captam recursos no mercado financeiro.

- Fornecedores: são os investidores ou poupadores de recursos.

Por sua vez, o Mercado Monetário e de Crédito envolve principalmente as transações com instrumentos de dívida ou títulos negociáveis de curto e médio prazos. As transações que promovem o fluxo de recursos de curto prazo acontecem porque algumas pessoas, empresas, governo ou instituições financeiras possuem disponibilidades de recursos para aplicação por curtos períodos de tempo, geralmente um ano. Ao mesmo tempo, existem também pessoas, empresas, governo ou instituições financeiras em situação contrária, ou seja, necessitam de recursos para cobrir alguma necessidade temporária. Dessa forma acontece o fluxo de recursos, por meio das transações entre as instituições financeiras e seus clientes, que depositam recursos, fazem aplicações financeiras de curto prazo, enquanto outros captam empréstimos também de curto prazo: os conhecidos empréstimos de Capital de giro, desconto de duplicatas, entre outros.

Instrumentos de dívida: correspondem aos contratos e transações de empréstimos. Títulos negociáveis: duplicatas, letras de câmbio, notas promissórias, entre outros.



Objectivos Específicos

Ao completar esta unidade, você deverá ser capaz de:

- Compreender sobre Mercado Financeiro.
- Entender sobre a estrutura do sistema financeiro Moçambicano.

Mercado Financeiro

Este envolve transações com instrumentos de dívidas ou títulos negociáveis de curto e médio prazo. As transações que promovem o fluxo de recursos de curto prazo acontecem porque algumas pessoas, empresas, governo ou instituições financeiras possuem disponibilidades de recursos para aplicação por curtos períodos de tempo, geralmente um ano. Ao mesmo tempo, existem também pessoas, empresas, governo ou instituições financeiras em situação contrária, ou seja, necessitam de recursos para cobrir alguma necessidade temporária. Dessa forma acontece o fluxo de recursos, por meio das transações entre as instituições financeiras e seus clientes, que depositam recursos, fazem aplicações financeiras de curto prazo, enquanto outros captam empréstimos também de curto prazo: os conhecidos empréstimos de Capital de giro, desconto de duplicatas, entre outros.

Mercado Cambial

Inclui as operações de conversão de moeda de um País pela de outro, principalmente em função das transações comerciais entre eles. Ou seja, quando acontecem as importações, o fornecedor deve ser pago com a moeda do País de origem; para tanto, o importador fornece o valor da aquisição em Reais e a instituição financeira, por meio do Banco Central, troca esse valor pela moeda do País que forneceu a mercadoria, processando assim a conversão da moeda. Outro exemplo importante é a troca de moeda quando as pessoas viajam ou enviam recursos para o exterior.

- Instrumentos de dívida: correspondem aos contratos e transações de empréstimos.
- Títulos negociáveis: duplicatas, letras de câmbio, notas promissórias, entre outros.

Mercado de Capitais

As transações de longo prazo, usualmente, são realizadas pelo Mercado de Capitais, que transaciona títulos de dívidas ou de ações, relativos a empreendimentos. Nesse mercado estão inclusos a emissão de títulos de empresas e órgãos governamentais, os títulos de participação accionária ou propriedade em empresas, e títulos de dívida de longo prazo. Exemplo comum é a emissão de ações por empresas para negociação em Bolsa de Valores, as chamadas empresas de Capital aberto.

Para estudar o mercado financeiro é necessário o entendimento de alguns aspectos básicos da ciência econômica e a relação existente entre os agregados e os agentes econômicos, em especial, os intermediários financeiros e o fluxo dos activos financeiros tais como poupança, investimentos, entre outros.

Desenvolvimento econômico e intermediação financeira

O desenvolvimento econômico é um conceito amplo e engloba não só as variáveis de crescimento econômico, que envolve a expansão quantitativa da capacidade produtiva, mas também bem-estar social, isto é: **“elevadas condições de vida da população de um País”**. Uma economia desenvolvida

apresenta, além da elevada produtividade, condições favoráveis de saúde, educação, lazer, renda, entre outras, para a população.

Nesse contexto, a intermediação financeira tem papel importante, pois direciona recursos de unidades superavitárias, financiando unidades com carência de Capital para investimento, promovendo transferência e circulação de moeda.

Conforme já citado no início deste Capítulo, as transferências acontecem quando as pessoas, empresas e governo, em função da não-utilização total da renda, promovem a poupança (superavitários) desses recursos, auferindo juros. Por sua vez, as instituições financeiras realimentam o sistema, repassando essas poupanças para os tomadores necessitados de recursos (deficitários), que captam recursos pagando juros.

Quando a interação entre poupadores e tomadores de recursos for eficiente, as intermediações financeiras ajudarão a promover o crescimento econômico.

Desenvolvimento do Sistema Financeiro e Crescimento Econômico: abordagem pós keynesiana

Apesar de não ter dedicado nenhum capítulo da Teoria Geral para analisar especificamente o papel dos bancos, Keynes (1936) contribuiu fundamentalmente para entendimento da influência dos mesmos no processo de desenvolvimento.

Como mencionado anteriormente, a importância do sistema financeiro emerge pelo facto de o investimento ser uma actividade que oferece retornos de longo prazo, de tal forma que os agentes têm que buscar formas de refinanciamento ou de rolagem de suas dívidas.

Mais especificamente, a contribuição de Keynes nesse ponto pode ser entendida a partir do debate sobre a relação poupança/investimento e a problemática do financiamento. O debate sobre a irrelevância da poupança para o financiamento do investimento ocorre em torno do conceito de “finance”. Dentro da teoria keynesiana, a interpretação é de que o “finance” não advém das poupanças, sejam ex-ante ou ex-post, mas de um fundo rotativo de activos líquidos (moeda e crédito bancário) gerenciado pelos bancos. Nesse caso, as firmas obtêm o financiamento requerido durante o período entre a intenção de investir e a efectiva implementação do projecto de investimento junto aos bancos comerciais. Nessa transação, as firmas tornam-se temporariamente mais líquidas, enquanto os bancos ficam menos líquidos.

Segundo Keynes, o estado de liquidez do sistema bancário seria, contudo, reconstituído a partir do momento em que os empresários investidores efectivassem os gastos necessários para a implementação de seus projectos de investimento. Ao fazê-lo, os activos líquidos que antes estavam nas mãos dos empresários investidores, voltam as mãos dos bancos comerciais sob a forma de depósitos por parte dos proprietários das indústrias produtoras de bens de Capital.

Sendo assim, os bancos recuperarem o nível anterior de liquidez, estando novamente aptos para realizar outras operações de “finance”.

Nesse contexto, observa-se que são os bancos, não os poupadores, que desempenham um papel crucial na transição de um nível de actividade baixo para outro mais alto. Se os bancos se recusarem a expandir suas operações activas, então a elevação das taxas de juros induzida pelo aumento de pedidos de “*finance*” terá o efeito de desencorajar alguns projectos de investimento, cuja taxa de retorno não é suficientemente alta a ponto de serem atractivos num contexto em que a taxa de juros é mais alta. Nenhum acréscimo na propensão a poupar por parte do público, que não estiver associada a uma redução da preferência pela liquidez do mesmo, ou seja, por uma redução do desejo dos indivíduos em manter encaixes ociosos, poderá resolver esse problema (Oreiro, 1998).

Uma outra contribuição importante da teoria keynesiana, que posteriormente é desenvolvida e ampliada pela escola pós-keynesiana, refere-se ao conceito de preferência pela liquidez, mais especificamente, na preferência da liquidez pelos bancos. A teoria da preferência pela liquidez consiste na afirmação de que “a taxa de juros a qualquer momento, sendo a recompensa por abrir-se mão de liquidez, é uma medida da resistência daqueles que possuem moeda em abrir mão de seu controle líquido sobre ela. (...) (Keynes, 1964, p. 167). Nesse

caso, o autor observou que um excesso de demanda por moeda poderia elevar as taxas de juros “se as preferências pela liquidez do público (separada daquela dos investidores empresariais) e dos bancos não mudarem (Keynes, 1937b, p. 667, grifos adicionados)

Apesar dos insights presentes na teoria keynesiana, o impulso para o desenvolvimento da literatura bancária advém, sobretudo, da insatisfação do pensamento pós-keynesiano com a teoria ortodoxa da firma bancária, em grande parte porque os primeiros entendem que o problema decisório fundamental dos bancos não é apenas escolher entre activos líquidos ou ilíquidos, mas entre graus de liquidez, rentabilidade e riscos associados aos diversos activos mantidos em carteira.

Segundo Crocco et. al. (2003, pág. 7) a análise pós-keynesiana se distingue das demais por abordar tanto o lado da oferta quanto o lado da demanda no mercado de crédito. A distinção está no facto de que, para estes autores, a oferta e a demanda de crédito são interdependentes e afectadas pela preferência pela liquidez, vinculada às expectativas que os agentes formam em um ambiente de incerteza.

Assim, do ponto de vista dos bancos, a preferência pela liquidez afectará negativamente a sua disposição em emprestar caso possuam expectativas pessimistas ou pouco confiáveis sobre a mesma, enquanto que, pelo lado da demanda por crédito, a preferência pela liquidez do público afectará suas respectivas definições de portfólio. Ou seja, quanto maior a preferência pela liquidez, maior as posições

em activos líquidos destes agentes e menor sua demanda por crédito.

Ainda nesse contexto, segundo Silva e Oreiro (2005), deve-se levar em consideração que a manutenção de activos líquidos na carteira se deve, não apenas à segurança – como defendido na abordagem “clássica” da intermediação bancária – mas à conveniência e à flexibilidade, cujo rendimento implícito é o prêmio de liquidez.

Em outros termos, segundo De Paula (1999, pág. 03), dentro desse pensamento os bancos são vistos como agentes activos que administram dinamicamente os dois lados de seus balanços. Do ponto de vista do seu passivo, isso significa que eles não tomam este como dado, na medida em que procuram influenciar as preferências dos depositantes através do gerenciamento das obrigações e da introdução de inovações financeiras.

Sistema financeiro: factores favoráveis à eficiência alocativa

O sistema financeiro é composto de vários intermediários, em que fazem parte o Banco Central, além de bancos comerciais e de investimentos, correctoras de valores, fundos de investimentos, fundos de pensão, bolsas de valores e companhias de seguro. Contudo, a literatura da área apresenta uma certa tendência a colocar os bancos como sendo os representantes legítimos do sistema financeiro. Uma possível justificativa pode está relacionada ao facto de os bancos serem responsáveis por mais de 60% da fonte de fundos externos de empresas não financeiras.

A existência do sistema financeiro está condicionada a imperfeições de mercado, tais como falhas no canal de transmissão de informação entre os agentes econômicos e distanciamento do mercado competitivo (poder de mercado). As trocas entre os agentes tornam-se mais onerosas quanto mais graves são as falhas de mercado, podendo, como caso limite, inviabilizá-las. A intermediação financeira surge, então, como um mecanismo para minimizar tais imperfeições, facilitando (intermediando) a alocação dos recursos entre poupadores e tomadores de empréstimos e, dessa forma, transmitindo aos investimentos produtivos os recursos necessários.

Figura 1 – Esquema simples do funcionamento do sistema financeiro



Na Figura 1 pode-se visualizar que o ato de poupar é disjuncto do acto de investir, isto é, o indivíduo que poupa, em sua grande maioria, não é o mesmo que realiza os investimentos produtivos.

Assim, quando a economia se afasta do ambiente competitivo, há perda de recursos para o sector produtivo, pois os **custos de transação** e os **custos de informação** envolvidos em uma transação podem somar quantias que inviabilizem as transações. Portanto, a eficiência propiciada pelo sistema financeiro reside exactamente na redução dos custos de

transação e custos de informação no momento em que o contrato financeiro é firmado. Os custos de transação referem-se aos gastos envolvidos na transação financeira, tais como o processo de reuniões entre os interessados, o pagamento advocatício para redação de contrato, entre outros.

Os custos de transação podem ser reduzidos, substancialmente, com a introdução dos intermediários financeiros (bancos), pois estes desenvolveram uma especialização (*expertise*) nessa actividade, obtendo, assim, vantagens relativas a ganhos de escala, isto é, a redução do custo à medida que o número de transações é aumentado. Segundo Mishkin (2000), os baixos custos de transação de um intermediário financeiro significam que ele pode fornecer a seus clientes serviços de liquidez, que permitam agilidade para os clientes ao realizar as transações.

Custos de informação, por sua vez, dizem respeito aos custos provenientes da assimetria de informação entre o agente e o principal, ou seja, uma das partes do contrato está mais informada do que a outra. Quando há assimetria de informação, conflitos de interesses tendem a ocorrer. Há dois tipos de problemas vindos da assimetria de informação: **selecção adversa e risco moral**.

O primeiro ocorre **antes** que a transação ocorra. Selecção adversa torna-se um problema no mercado financeiro devido ao facto de que é mais provável que tomadores com riscos de crédito elevados demandem crédito, aumentando, assim, a probabilidade que estes sejam seleccionados. Sabendo de

antemão dessa relação, os emprestadores podem decidir não conceder empréstimos, pois não conseguem distinguir os bons dos maus tomadores de crédito. O segundo ocorre **depois** que a transação é efetuada.

O **risco moral** se refere ao risco de os tomadores de crédito se engajarem em actividades indesejáveis do ponto de vista do prestador, pois tais actividades reduzem a probabilidade de que o empréstimo seja pago. Da mesma forma que a selecção adversa, o risco moral pode ocasionar o fim da concessão de crédito como uma forma de protecção ao risco do prestador.

Como os problemas provocados pela informação assimétrica podem colapsar o mercado de crédito, torna-se fundamental a presença de intermediários financeiros para amenizar esses problemas, uma vez que esses são mais bem equipados do que agentes individuais para distinguir os riscos de créditos ruins dos bons, bem como criar um aparato para monitorar as acções dos tomadores de crédito. Assim, intermediários financeiros tendem a melhorar o bom funcionamento do mercado financeiro, facilitando a transferência de poupança entre prestador e tomador de crédito, o que tende a gerar, como resultado final, aumento de recursos para o sector produtivo, ocasionando crescimento económico.

Segundo Benci e Wang (1997), o canal de transmissão ou de conexão entre o crescimento económico e sistema financeiro reside no facto que esse último pode aumentar tanto a

quantidade quanto a **qualidade** do investimento agregado. O processo de intermediação amplia a probabilidade da realização de investimentos mais lucrativos.

O aumento da quantidade dos investimentos se deve às economias de escala, visto que o sistema financeiro reduz os custos envolvidos em uma transação financeira e, dessa forma, consegue captar mais recursos que podem ser utilizados em investimentos no sector privado. A qualidade dos investimentos é ampliada com a intermediação financeira porque o intermediário está mais disposto a financiar projectos que são mais arriscados (possuem uma rentabilidade esperada mais elevada) do que um poupador individual, pois este último possui o perfil de ser avesso ao risco. O intermediário financeiro se beneficia de sua escala de produção (especialização), visto que essa lhe permite diversificar sua carteira de investimentos, diluindo o risco a níveis razoáveis.

Outro canal pelo qual o sistema financeiro pode promover o crescimento é proporcionando às famílias menos abastadas recursos para acumulação de **Capital humano**, pois, de outra forma, essas famílias não teriam acesso à educação, por ser a educação um bem caro. Assim, tanto por reduzir a necessidade de liquidez das firmas como por resolver o problema de indivisibilidade de alguns investimentos, quanto por facilitar a acumulação de Capital (físico e humano), o sistema financeiro contribui para criar um ambiente mais propenso ao crescimento econômico. Dada a importância de

um sistema financeiro no estímulo ao processo produtivo de uma economia, é relevante listar algumas das principais funções desse sector.

Funções do sistema financeiro

O mundo real é caracterizado pela presença de assimetria de informação e poder de mercado, o que dificulta a alocação eficiente dos recursos financeiros, caso não haja um intermediário financeiro entre poupador e investidor. Listam-se, a seguir, algumas funções do sistema financeiro que lhe conferem a capacidade para promover a eficiência alocativa dos recursos financeiros. São elas: a) mobilização de recursos; b) alocação dos recursos no espaço e no tempo; c) administração do risco; d) seleção e monitoração de empresas e; e) produção e divulgação de informação. Abaixo, descreve-se cada uma dessas funções:

a) Mobilização de recursos

Compreende a função de agregação de poupanças individuais. Com esta função, o sistema financeiro permite aos investidores individuais o financiamento completo de seus projectos. Não havendo intermediação por parte de bancos ou outros participantes do sistema financeiro, o investidor estaria restrito a um projecto passível de implementação somente com seus recursos próprios.

Assim, investimentos que necessitassem de grandes volumes de recursos só poderiam ser implementados por pouquíssimas famílias abastadas, ou seja, reduziria muito a probabilidade do investimento ser efectivado, pois nem todas as famílias ricas possuem interesse em produzir ou mesmo possuem o espírito empreendedor.

Segundo Carvalho (2002), para que as firmas alcancem escalas economicamente eficientes, é essencial que tenham acesso à poupança de vários indivíduos, situação perfeitamente compatível com a intermediação financeira.

b) Alocação dos recursos no espaço e no tempo

Refere-se à importante função de fornecer recursos a projectos de longa duração. Os indivíduos que poupam possuem um horizonte de curto prazo, o que lhes confere um perfil de concessão de empréstimos de alta liquidez, isto é, eles podem desejar converter seus empréstimos em moeda em um período pequeno de tempo. No entanto, investimentos que criam maiores retornos necessitam de um período maior de maturação. Forma-se, deste modo, um conflito de interesses. O sistema financeiro actua no sentido de intermediar essas transações, pois ele capta o depósito do poupador, garantindo-lhe o direito a liquidez, e empresta ao investidor a prazo mais elástico. Esse sistema torna-se mais eficiente quanto maior o número de transações realizadas pelo intermediário financeiro.

c) Administração do risco

Os intermediários financeiros figuram como os agentes mais preparados para minimizar os riscos que envolvem as transações financeiras. Isto ocorre devido à diversificação da carteira de concessão de crédito aos diferentes tipos de riscos envolvidos em cada actividade produtiva. Dito em outras palavras, o sistema financeiro busca se proteger dos riscos emprestando a diferentes firmas e sectores, pois alguns projectos fracassarão e outros serão bem-sucedidos, mas, na média, o resultado será positivo.

Crescimento económico e desenvolvimento

A forma mais clássica e tradicional de se medir o **crescimento econômico** de um País é medir o crescimento de seu Produto Interno Bruto- PIB. Quando se pretende fazer comparações internacionais o método mais eficaz é o método da Paridade do poder de compra. Outros métodos que utilizam a taxa de câmbio geralmente sofrem enviesamentos devido à especulação do mercado cambial ou políticas cambiais. Além disso, as taxas de câmbio não têm em conta os produtos não transacionáveis internacionalmente, como os serviços (barbeiro, alimentação, hotéis, saúde, etc.). Convém distinguir **crescimento económico** de **desenvolvimento económico**: enquanto o primeiro se refere ao PIB, o desenvolvimento económico é um conceito que envolve outros aspectos relacionados com o bem-estar duma Nação, como os níveis de Educação, Saúde, entre outros indicadores de bem-estar.

O crescimento econômico, quando medido apenas pelo PIB, pode ser muito desigual de um País para outro. Isso porque taxas de crescimento iguais de PIB *escondem* grandes variações na melhoria do bem-estar das pessoas e do seu IDH (que é um método padronizado de avaliação e medida do bem-estar de uma população). Para citar um exemplo, Sri Lanka, Trindade e Uruguai, que tiveram o mesmo declínio na taxa de mortalidade infantil, tiveram crescimentos - medidos pelo PIB - completamente diferentes.

Certos tipos de crescimento, que poderíamos chamar de *predatórios*, podem levar à degradação ambiental e dos recursos naturais de alguns Países, como a Indonésia, a Nigéria, a Rússia e a China, o que por sua vez pode afectar as perspectivas de crescimento futuro.

Perguntado sobre o porquê de existirem tantas diferenças no crescimento entre Países, disse Vinod Thomas, o novo Director do Banco Mundial para o Brasil (2005):

A razão fundamental é a desigualdade de renda, que reduz o impacto de qualquer crescimento sobre a pobreza. As acções que diminuem a desigualdade não só aumentam o crescimento, como melhoram o seu impacto sobre a pobreza. Um maior acesso à educação e um ensino de melhor qualidade são factores determinantes na qualidade do crescimento de um País...

Outro importante factor que afecta a distribuição da renda são as transferências públicas de recursos –

através de programas como a previdência Social e outros. Políticas que aumentem o efeito equalizador dessas transferências - tais como mudanças na alocação de recursos visando transferências direcionadas aos mais necessitados -- contribuem para reduzir gradualmente a desigualdade da renda.

No plano teórico, as interpretações sobre a influência do sistema financeiro para o crescimento são variadas e, em grande medida, controversas. A interpretação original de Shumpeter (1911), por exemplo, destaca o papel do financiamento na dinâmica das economias capitalistas, uma vez que deste depende o processo de inovações. Já a abordagem keynesiana reconhece a importância do sector financeiro ao entender como se dá a fragilidade do sistema capitalista. Neste caso, a importância do sistema financeiro advém do descasamento entre o financiamento e o retorno do investimento.

Mais especificamente, a argumentação fundamenta-se no facto de que os agentes tendem a tomar seus recursos junto ao sistema financeiro por períodos curtos de tempo a uma dada taxa de juros. No entanto, como o investimento é uma actividade que oferece retornos de longo prazo, os agentes têm que buscar formas de refinanciamento ou de rolar suas dívidas.

É exactamente nesse ponto que desempenha importância fundamental o sistema financeiro. Em um cenário onde as condições económicas tenham se deteriorado e/ou onde a intermediação financeira seja pouco desenvolvida, o processo

de refinanciamento das dívidas ou de alongamento destes empréstimos (mesmo por meio de taxas mais elevadas) pode ser inviabilizado, o que desestimula o investimento.

Assim, quando não existem mecanismos que garantam este processo, apenas o *animal spirits* pode justificar o acto de investir. Por outro lado, quando o sistema financeiro é bem desenvolvido, a uma maior diversificação de riscos, uma maior oferta de crédito, o que acaba por afectar as expectativas dos empresários em relação a possibilidade de refinanciamento dos investimentos, criando um ambiente positivo para a realização do mesmo.

Desenvolvimento do Sistema Financeiro e Crescimento Económico

Abordagens Tradicionais

Há certo consenso na literatura tradicional de crescimento sobre a importância de variáveis reais para a explicação do desenvolvimento económico. Assim, factores tecnológicos, estoque de Capital (físico e humano) e preferência entre lazer e trabalho constituem o ponto central e o foco de análises dessas teorias [Solow (1956), Romer (1986) e Lucas (1988)].

Actualmente, novas interpretações sobre o processo de crescimento económico têm surgido, com ênfase em novos aspectos capazes de explicar “o resíduo de Solow”. Não obstante, embora esses modelos busquem formas alternativas capazes de “melhorar” as explicações sobre quais são as causas fundamentais para o crescimento, deve-se destacar que o arcabouço teórico sobre os quais os mesmos são

construídos remete-se a estrutura formal dos modelos de crescimento exógenos *a la Solow* e/ou aos modelos de crescimento endógeno *a la Romer (1986), Lucas (1988) e Rebelo (1991)*.

A dificuldade oriunda do modelo de Solow (1956) é que ele oferece poucas possibilidades analíticas, uma vez que no longo prazo o crescimento depende, em última instância, das taxas de crescimento populacional e de progresso tecnológico, que são variáveis exógenas no modelo. As novas teorias de crescimento econômico e seus novos tratamentos para o desenvolvimento tecnológico e Capital humano resolveram, em partes, alguns dos problemas anteriores, tornando possível que uma maior variedade de políticas afecte o crescimento de longo prazo. Como exemplo, observa-se que diversos estudos empíricos têm sido realizados como versões “aumentadas” da teoria tradicional, tal como a extensão proposta originalmente por Mankiw, Romer e Weil (1992), incluindo, para tanto, diferentes *proxies* que buscam captar a influência do Capital humano, da tecnologia, das preferências e de outras variáveis tidas como importantes na explicação do desempenho econômico de Longo prazo.

Porém, mais importante que esta nova abordagem para o crescimento de longo prazo foi o reconhecimento de que existem outros factores responsáveis pela determinação do mesmo. Recentemente, Acemoglu (2009) ampliou o escopo de análise ao retomar algumas causas fundamentais responsáveis pelo crescimento econômico que já estavam presentes, entre outras, nas abordagens de Marx (1968), Furtado (1959, 1966),

Hischamm (1961, 1982), entre outros. Para o autor, as instituições constituem-se na principal causa fundamental, ainda que o crescimento econômico possa ser resultado de um processo complementar entre diferentes forças.

Segundo o mesmo, se tecnologia, capital físico e capital humano são importantes para entender as diferenças entre a riqueza das nações, então porque as sociedades não melhoram esses factores? Simplesmente, porque essa argumentação está incompleta, dado que essas são apenas "*proximate causes*" do crescimento.

Do ponto de vista da literatura ortodoxa, estudos recentes têm reforçado também a importância do lado financeiro como explicação para o processo de crescimento econômico. Esses estudos remontam a trabalhos seminais de Gurley e Shaw (1955) e Goldsmith (1969), e buscam explicar o facto estilizado de forte correlação entre crescimento econômico e variáveis financeiras. Convém destacar, entretanto, que embora a relação entre estas duas dimensões econômicas seja a muito explorada por outras correntes de pensamento, é recente o entendimento da ortodoxia quanto a importância do sistema financeiro como fonte de crescimento econômico. Segundo estes, a importância deste sistema reside não só na capacidade de aumentar a captação de recursos, mas, principalmente, na habilidade em alterar estas alocações, podendo ter, dessa maneira, forte impacto sobre o crescimento tecnológico e a produtividade Beck, Levine e Loayza (2000).

Todavia, a relação entre desenvolvimento do sistema financeiro e crescimento é controversa. Além do mais, existem poucos modelos formais que explicitam essa relação, ainda que do ponto de vista empírico o número de trabalhos recentes tenha aumentado significativamente. Seguindo, entre outros, Matos (2002) e Graff (2002), é possível afirmar que do ponto de vista da história do pensamento econômico existem quatro visões teóricas principais sobre o tema: por um lado, a linha teórica principal e mais tradicional, que esta amparada em um conjunto extenso de modelos que postulam a hipótese de que o desenvolvimento financeiro afecta directamente o crescimento econômico e, por outro lado, as demais visões que oscilam entre as postulações de determinação conjunta à relação inversa e à ausência de relação. Sendo assim, faz-se a seguir uma pequena descrição de cada de uma dessas abordagens.

A economia e os mercados financeiros

Para entender os mercados financeiros é necessário conhecer como a economia influencia e é influenciada por esses mercados. Alguns conceitos devem ser estudados para melhor entendimento, tais como:

1. O que é moeda, como acontece a circulação da moeda, como a moeda é colocada no mercado;
2. As políticas econômicas de governo, os objectivos de cada política, como o mercado financeiro reage em função das políticas, entre outras;
3. Como os resultados das transações nacionais e internacionais de mercadorias, serviços e produtos

financeiros influenciam a economia, os mercados financeiros e os diversos agentes econômicos.

Moeda: conceitos e funções

Moeda corresponde ao meio de pagamento legal utilizado para facilitar as trocas de bens e serviços, isto é, para realizar transações e quitar obrigações contratuais. Tudo aquilo que é geralmente aceite pelo público, em pagamento de bens, serviços, investimentos e dívidas, é convencionalmente conhecido como moeda e exerce um papel decisivo no desenvolvimento da actividade económica. Apresenta-se das seguintes formas: papel-moeda, moeda metálica e moeda escritural.

Superação de escambo = eliminação do sistema de troca de mercadoria. Sistema utilizado no início da Idade Média quando a moeda ainda não era utilizada nas transações de compra e venda de mercadorias.

Funções da Moeda

Além de ser o instrumento básico para intermediação de trocas, a moeda exerce funções relevantes no sistema económico de um País.

A tabela abaixo relaciona as principais funções da moeda:

Intermediação de trocas	<ul style="list-style-type: none">• superação de escambo• operação de economia monetária• melhor especificação e divisão social do trabalho• transações com menor tempo e esforço• melhor planejamento para aquisição e venda de bens e serviços
Medida de valor	<ul style="list-style-type: none">• unidade padronizada de medida de valor• denominador comum de valores• racionaliza informação econômica• possibilita criar sistema agregado de contabilidade social: produção – investimento e consumo – poupança
Reserva de valor	<ul style="list-style-type: none">• alternativa de acumular riqueza• liquidez por excelência• aceitação consensual
Função liberatória	<ul style="list-style-type: none">• liquida débitos• salda dívidas• poder garantido pelo Estado
Padrão de pagamentos	<ul style="list-style-type: none">• permite realizar pagamentos ao longo do tempo• permite crédito e adiantamento• viabiliza fluxos de produção e de renda

Fonte: CNB, Mercado de Capitais

A moeda é emitida mediante autorização legal das autoridades monetárias, conforme necessidades identificadas por estas. Nem toda moeda emitida encontra-se em circulação, uma parte pode permanecer retida no Banco Central, aguardando liberação futura.

O montante de moeda emitida numa economia, menos o saldo retido no Caixa das autoridades monetárias, é definido por **moeda em circulação** ou **meio circulante**, representada pelo papel-moeda e pela moeda metálica.

A moeda escritural representa o total de depósitos à vista (valores em conta-corrente bancária) efectuados pelo público nos bancos comerciais.

Meio Circulante = Moeda emitida (-) Moeda retida

Moeda escritural = valores em conta corrente bancária

Sumário

O desenvolvimento do sistema financeiro tem sido considerado um instrumento relevante para o processo de desenvolvimento económico dado seu papel de intermediador financeiro e alocador de recursos escassos.

Neste sentido, a importância do sistema financeiro não consiste somente no conjunto de serviços oferecidos pelas instituições financeiras para agilizar as transações comerciais e as tomadas de decisão no mercado financeiro.

Sua relevância concentra-se, principalmente, no facto de estar intrinsecamente relacionado com o nível de actividade económica ao realocar recursos entre agentes superavitários e deficitários através da concessão de crédito.

Sendo assim, compreender o papel do crédito para o desenvolvimento econômico é tão relevante quanto entender o funcionamento do sistema financeiro no que se refere a aspectos como formação da taxa de juros, formas de classificação de risco e instrumentos utilizados para sua redução e as implicações destes factores sobre a oferta e a demanda de crédito na economia.

Esta compreensão tornou-se ainda mais importante a partir dos estudos da Economia da Informação (uma das bases da Nova Economia do Desenvolvimento). Segundo esta corrente teórica, o poderoso instrumento do livre mercado, sugerido pela Teoria Neoclássica como forma de encontrar o equilíbrio nos mercados competitivos, depara-se com algumas limitações, as quais estão presentes, ou são mais evidentes, nos mercados onde existem “assimetrias de informação”.

Exercícios

GRUPO-1 (Com respostas detalhadas)

1. O que entendes por mercado financeiro?
2. O que entendes por mercado cambial?
3. O que acontece com os fornecedores quando acontecem as importações?
4. A que correspondem os instrumentos de dívida no Mercado cambial??
5. Identifique os objectivos específicos desta unidade temática.
6. Diga, quais são os títulos negociáveis no Mercado cambial?
7. O que é necessário para se estudar o Mercado financeiro.?
8. Apresente os fundamentos de ciências económicas?

TEMA – II: MERCADO DE CAPITAIS

Unidade Temática 2.1 Mercado de Capitais

Unidade Temática 2.2 Mercado de Créditos;

Unidade Temática 2.3. Arrendamento mercantil (leasing);

Unidade Temática 2.4. Oferta publica de ações e debêntures.

Unidade Temática 2.5. Operações e repasses

UNIDADE Temática 2.1. Mercado de Capitais

Introdução

Mercado de Capitais

É um sistema de distribuição de valores mobiliários que proporciona liquidez aos títulos de emissão de empresas e viabiliza o processo de capitalização. É constituído pelas bolsas de valores, sociedades correctoras e outras instituições financeiras autorizadas.

Os principais títulos negociados (título mobiliário) representam o Capital Social das empresas, tangibilizado em suas ações ou ainda empréstimos tomados pelas empresas, no mercado, representado por debêntures que são conversíveis em ações, bônus de subscrição e outros papéis comerciais. Esta constituição permite a circulação de Capital e custeia o desenvolvimento econômico.

No mercado de Capitais ainda podem ser negociados os direitos e recibos de subscrição de valores mobiliários, certificados de depósitos de ações e outros derivativos autorizados à negociação.

Seu objectivo é canalizar as poupanças (recursos financeiros) da sociedade para o comércio, a indústria e outras actividades económicas. Distingue-se do mercado monetário que movimenta recursos a curto prazo, embora tenham muitas instituições em comum.

Nos Países Capitalistas mais desenvolvidos os mercados de Capitais são mais fortes e dinâmicos. A fraqueza desse mercado nos Países em desenvolvimento dificulta a formação de poupança, sendo um sério obstáculo ao desenvolvimento, obrigando esses Países a recorrerem ao mercado de Capitais internacionais.

O mercado de Capitais faz parte do mercado financeiro, que também compreende, segundo uma classificação da CVM (Comissão de Valores Mobiliários), o mercado de crédito, o mercado de câmbio e o mercado monetário.

Ao completar esta unidade, você deverá ser capaz de:



Conceituar: Mercados de capitais;

Descrever: os tipos de Mercado de capitais

Entender e aplicar: os tipos de mercados de capitais

O Mercado de Capitais é um sistema de distribuição de valores mobiliários que proporciona liquidez aos títulos de emissão de empresas e viabiliza o processo de capitalização. É constituído pelas bolsas de valores, sociedades correctoras e outras instituições financeiras autorizadas.

Os principais títulos negociados (título mobiliário) representam o Capital Social das empresas, tangibilizado em suas acções ou ainda empréstimos tomados pelas empresas, no mercado, representado por debêntures que são conversíveis em acções, bônus de subscrição e outros papéis comerciais. Esta constituição permite a circulação de Capital e custeia o desenvolvimento económico.

No mercado de Capitais ainda podem ser negociados os direitos e recibos de subscrição de valores mobiliários, certificados de depósitos de acções e outros derivativos autorizados à negociação.

Seu objectivo é canalizar as poupanças (recursos financeiros) da sociedade para o comércio, a indústria, outras actividades económicas e para o próprio governo. Distingue-se do mercado monetário que movimenta recursos a curto prazo, embora tenham muitas instituições em comum. Nos Países Capitalistas mais desenvolvidos os mercados de Capitais são mais fortes e dinâmicos. A fraqueza desse mercado nos Países em desenvolvimento dificulta a formação de poupança, sendo um sério obstáculo ao desenvolvimento, obrigando esses Países a recorrerem ao mercado de Capitais Internacionais.

O Mercado de Capitais assume papel de grande importância por ser nele que se realizam as transações de médio e longo prazos para financiamentos de Capital de giro e Capital fixo. Nesse mercado também são realizados financiamentos com prazo indeterminado, como as operações que envolvem a emissão e subscrição de acções, assim como emissões de títulos de empresas e órgãos governamentais. As Bolsas de Valores correspondem à base desse mercado, pois oferecem um local para a realização de negócios com obrigações e acções.

Os principais títulos negociados são as obrigações de dívida de longo prazo, emitidas por empresas ou órgãos governamentais, e acções ordinárias e preferenciais, títulos de participação accionária.

- a) Financiamento de Capital de giro = operações com prazos de 6 a 24 meses. As instituições financeiras utilizam-se de recursos próprios ou provenientes de depósitos a prazo fixo (CDB e RDB). As empresas podem emitir títulos denominados de comercial paper, que correspondem basicamente a uma nota promissória com resgate máximo de 9 meses;
- b) Operações de repasses = conforme estudado, corresponde a empréstimos contratados por instituições financeiras no mercado de Capitais e repassados para empresas com o objectivo de financiar investimentos de longo prazo;

c) Arrendamento mercantil = operação na qual o arrendante (empresa de arrendamento) adquire o bem e arrenda (aluga) ao cliente, por meio de contrato de arrendamento, por prazo determinado. Ao final do contrato é assegurado ao arrendatário a aquisição do bem por um valor residual determinado no contrato. Esses são os contratos de leasing.

Os tipos são:

- Leasing financeiro, o mais comum é aquele em que as prestações de aluguel são mensais, iguais e sucessivas;
- Lease-back, operações nas quais o proprietário do bem, por meio de um único contrato, vende e arrenda um bem;
- Leasing operacional, operação cujo valor residual, no final do contrato, é definido pelo valor de mercado;

d) Securitização de recebíveis = operações de captação financeira por meio de títulos emitidos pela própria empresa, que negocia seus recebíveis com empresa criada especialmente para essa finalidade, “Sociedade de Especiais”, na quase levam recursos mediante emissão de títulos lastreados nos valores adquiridos. Esses títulos são geralmente debêntures;

e) Oferta pública de ações e debêntures = operações realizadas por empresas sociedades anônimas que emitem e colocam novas ações no mercado, visando captar recursos, obedecendo à legislação controlada pela CVM. As debêntures são classificadas como títulos privados de crédito, também emitidas por empresas sociedades anônimas.

Subscrição de acções

Por tratar-se de um dos principais títulos negociados no mercado de capitais, as acções e respectivos processos de subscrição destas devem ser mais bem detalhados.

Acções

Acção corresponde a uma parcela do Capital Social de uma companhia. A soma de todas as acções forma o Capital Social da empresa. O detentor de uma ou mais acções possui direito de participação no Capital Social e nos resultados da empresa, proporcionalmente ao número de acções que detém.

As acções são emitidas pelas empresas visando captar recursos em operações chamadas de subscrição de acções; são vendidas aos investidores dispostos a comprá-las por um preço de lançamento (mercado primário) e, depois, poderão ser vendidas a qualquer momento, pois, geralmente não possuem prazo de resgate e os preços oscilam de acordo com o interesse dos investidores dispostos a recomprá-las (mercado secundário).

As negociações são efetuadas em Bolsas de Valores, diariamente. Seu preço pode variar de acordo com o interesse dos investidores e é divulgado nos meios de comunicação em geral. As acções podem ser:

a) ordinárias = aquelas que têm direito a voto na Assembleia de Acionistas e, portanto, determinam o destino da empresa. Se o accionista possuir 50% mais um das acções ordinárias tem o controle accionário da empresa;

b) preferenciais = aquelas que não têm o direito a voto, mas tem prioridade na distribuição de resultados (recebimento de dividendos) e no reembolso de Capital.

As acções podem assumir forma nominativa ou escritural. Na primeira, a propriedade é definida e as acções são emitidas em títulos de propriedade. Na segunda, as acções circulam nos mercados de Capitais sem a emissão de cautela (emissão dos títulos de propriedade), são escrituradas e registradas por meio eletrônico no qual os valores são lançados a débito ou a crédito dos accionistas por um banco, o fiel depositário das acções da companhia.

Emissão e subscrição de acções

A emissão e colocação de novas acções, no mercado, pelas empresas são aprovadas em Assembléia Geral, pelo somatório dos accionistas ordinários que detêm o controle accionário.

A operação de subscrição de acções é efetuada com intermediação de uma instituição financeira, com garantia de colocação pela instituição ou não, Underwriting. Nessa operação, a instituição garante a colocação de todas as acções no mercado ou a compra do saldo não vendido. Na subscrição de acções, os accionistas sempre terão o privilégio de compra das acções lançadas.

Após autorização da operação, pela CVM – Comissão de Valores Mobiliários, a instituição financeira efectuará o lançamento no mercado primário, constituído por investidores que subscrevem esses valores mobiliários pela primeira vez. As acções são vendidas pelos preços preestabelecidos, por

período definido em contrato. As acções não vendidas pelo prazo estipulado deverão ser adquiridas pela instituição financeira, em caso de operações de Underwriting. Nos casos em que a operação não é garantida, poderão ocorrer leilões das acções em Bolsa de Valores ou a empresa emitente permanecerá com as acções remanescentes, em tesouraria. Nesse caso, a empresa não capta o total dos recursos, pois as acções não vendidas não são revertidas em dinheiro.

Após subscritas, os novos investidores poderão transacionar as acções no mercado secundário, pelo valor da cotação do dia da venda, nas Bolsas de Valores.

Unidade Temática 2.2. Mercado de Créditos

Os contractos são feitos de forma individualizadas entre as duas partes e as obrigações resultantes em geral não são transferíveis. Há intermediação financeira, no caso o banco comercial é o intermediador entre o tomador do empréstimo e o proprietário do recurso. Podem ser divididos em: curto prazo e longo prazo.

Mercados de Títulos

Os contractos são mais genéricos e padronizados de forma que podem ser transferíveis a terceiros, ou seja, tais contractos podem ser negociáveis em mercados secundários, ganhando liquidez. Não há intermediação financeira, o banco apenas

promove o encontro entre investidores e tomadores com a cobrança de uma taxa de correctagem.

Mercado Primário e Secundário

Mercado Primário

Refere-se a colocação inicial de um título, é aqui que o emissor toma e obtém os recursos. Os lançamentos de acções novas no mercado, de forma ampla e não restrita à subscrição pelos actuais accionistas, chamam-se lançamentos públicos de acções. É um esquema de lançamento de uma emissão de acções para subscrição pública, no qual a empresa encarrega a um intermediário financeiro a colocação desses títulos no mercado. Para colocação de acções no mercado primário, a empresa contrata os serviços de instituições especializadas, tais como: bancos de investimento, sociedades correctoras e sociedades distribuidoras, que formarão um pool de instituições financeiras para a realização de uma operação, que pode ser conceituada como sendo um contracto firmado entre a instituição financeira líder do lançamento de acções e a sociedade anônima, que deseja abrir o Capital.

Mercado Secundário

Onde ocorre a negociação contínua dos papéis emitidos no passado EX: Bolsa de valores e BM&F Para operar no mercado secundário, é necessário que o investidor se dirija a uma Sociedade correctora membro de uma bolsa de valores, na qual funcionários especializados poderão fornecer os mais diversos esclarecimentos e orientação na selecção do investimento, de acordo com os objectivos definidos pelo

aplicador. Se pretender adquirir acções de emissão nova, ou seja, no mercado primário, o investidor deverá procurar um banco, uma correctora ou uma distribuidora de valores mobiliários, que participem do lançamento das acções pretendidas.

Produtos financeiros

Existem diversos produtos financeiros: Empréstimos em conta-corrente, Crédito pessoal, Desconto de títulos, Operações de câmbio, Adiantamento a depositantes, Cheque especial, Hot money, Capital de giro, Repasses do BNDES, Operações de factoring e Crédito rural etc. Os produtos financeiros actuam realizando o rendimento de valores investidos, ou seja, proporcionando um ganho sobre o valor que a pessoa ou instituição já possui.

Os produtos financeiros são comercializados por instituições financeiras como bancos, cooperativas e correctoras de valores, cada uma delas oferecendo produtos específicos. Separamos algumas informações para que você saiba mais sobre alguns destes produtos.

Entre os produtos financeiros mais utilizados estão: a caderneta de poupança, o CDB – Certificado de Depósito Bancário, as Debêntures e os Títulos Públicos. A poupança, sem dúvida, é o produto financeiro mais conhecido. Existente há mais de 140 anos, a caderneta de poupança é conhecida por ter um baixo risco se comparada a outros investimentos e,

exigir um capital inicial bem baixo para começar a investir, o que atrai principalmente pessoas de baixa renda que procuram algum tipo de rendimento para o seu Capital.

Os CDB – Certificados de Depósito Bancários são títulos que remuneram o investidor através de taxas pré ou pósfixadas, em períodos pré-estabelecidos. Optando pela taxa pré-fixada o investidor sabe quanto irá receber em juros já na hora da compra do título, tendo como base a TR – Taxa Referencial (utilizada na poupança) ou o CDI – Certificado de Depósito Interbancário (utilizado nas operações entre bancos). Na pósfixada, a remuneração só será definida depois da data de vencimento do título.

As debêntures são títulos de crédito emitidos pelas empresas, a fim de levantar grandes volumes de dinheiro de aplicadores e emprestadores, para o longo prazo. Na maioria das vezes as debêntures são emitidas sem uma garantia real, e a maioria das emissões são feitas por empresas de grande porte, o que aumenta a confiança dos investidores nesse tipo de produto.

Os Títulos Públicos são activos de renda fixa que o governo usa principalmente para captar recursos e refinarçar a dívida pública e também para financiar actividades como educação, saúde e infraestrutura. São emitidos e negociados pelo Tesouro Nacional que os emite em forma de Notas do Tesouro Nacional (NTN) e as Letras do Tesouro Nacional (LTN) para que sejam negociados no mercado financeiro.

Produtos Financeiros Complexos

O Sector financeiro tem vindo, nos últimos anos, a disponibilizar aos clientes produtos de investimento cada vez mais sofisticados. São raros os investidores não profissionais que os conseguem compreender e avaliar correctamente.

A elevada complexidade técnica da grande maioria destas aplicações levou a que fossem classificados como produtos financeiros complexos. Estas aplicações diferem dos depósitos a prazo simples, das obrigações, acções, planos de poupança ou fundos de investimento. São, por isso, alvo de regulamentação específica e de uma vigilância mais apertada por parte dos supervisores financeiros.

São produtos financeiros complexos alguns instrumentos financeiros como os produtos derivados ou os Contracts for Differences (CFD), uma vez que, embora possam gerar elevados retornos, os investidores podem incorrer também em perdas superiores ao Capital aplicado. Os produtos financeiros complexos são instrumentos financeiros cuja especial complexidade se encontra sobretudo associada à perceção dos riscos que o investimento neste tipo de produtos envolve. Essa dificuldade resulta do facto de, sob a aparência de um instrumento financeiro único, o produto financeiro complexo incorporar riscos e características de dois ou mais instrumentos financeiros de diferente estrutura e natureza.

Uma das características mais usuais deste tipo de produtos é o facto de oferecerem uma rendibilidade incerta, geralmente dependente da evolução do preço de outros activos, como,

por exemplo, acções, cabazes de acções, índices, matérias-primas, entre outros, podendo assumir valores negativos, que geram perdas a quem neles investe.

O leque de produtos financeiros complexos é vasto e mutável ao longo do tempo, acompanhando a inovação da indústria financeira. Alguns exemplos de produtos financeiros complexos, cujas principais características e riscos é possível conhecer no guia de produtos financeiros complexos da CMVM, são:

- Obrigações estruturadas;
- Valores mobiliários representativos de dívida com possibilidade de perda de Capital (Notes);
- Certificados;
- Warrants autónomos;
- CFD ou Contracts for difference;
- Soluções de proteção de taxas de juro ou caps;
- Contratos de derivados sobre divisas ou ForexForward;
- Contratos de seguro ligados a outros instrumentos financeiros;
- Contratos de seguro ligados a fundos de investimento ou Unit Linked;
- Exchange Traded Funds ou ETF, embora nem todos sejam classificados como complexos;
- Operações de capitalização ligadas a fundos de investimento;

- Fundos especiais de investimento mobiliários e imobiliários
Conceito de certificados de depósito bancário - cdb e
recibo de depósito bancário - rdb

Antes de abordar sobre o que é CDB e RDB, é importante fazer uma citação sobre o que é certificado de Depósitos

Interbancário CDI, pois, é por meio de sua taxa de juros, que são negociadas por parte das instituições financeiras, as taxas de juros para 13 captação do RDB e do CDB, no site esclarece muito bem o que é CDI 13, vejamos sucintamente o que é CDI: As instituições financeiras disputam no mercado os recursos disponíveis para captação.

Devido à volatilidade das taxas dos diferentes papéis em mercado, os recursos financeiros disponíveis estarão procurando as melhores aplicações, quer seja em CDB, LC ou LI. De forma a garantir uma distribuição de recursos que atenda ao fluxo de recursos demandados pelas instituições, foi criado, em meados da década de 1980, o CDI.

Os Certificados de Depósito Interbancário são os títulos de emissão das instituições financeiras, que lastreiam as operações do mercado interbancário. Suas características são idênticas às de um CDB, mas sua negociação é restrita ao mercado interbancário. Sua função é, portanto, transferir recursos de uma instituição financeira para outra. Em outras palavras, para que o sistema seja mais fluido, quem tem dinheiro sobrando empresta para quem não tem.

As operações se realizam fora do âmbito do Banco Central, tanto que, neste mercado, não há incidência de qualquer tipo de imposto, as transações são fechadas por meio eletrônico e registradas nos computadores das instituições envolvidas e nos terminais da Câmara de Custódia e Liquidação (CETIP). A maioria das operações é negociada por um só dia, como no antigo overnight.

Portanto, pode-se definir como sua função manter a fluidez do sistema, ou seja, quem tem dinheiro em excesso empresta para quem estiver precisando. Grande parte das operações é negociada com período de apenas um dia. Apesar disso, tem as vantagens de ser rápido, seguro e não sofrer nenhum tipo de taxação. Agora, os CDI's também podem ser negociados em prazos mais dilatados e com taxas pré-fixadas e pós-fixadas. Os Certificados de Depósitos Interbancários negociados por um dia, também são denominados Depósitos Inter financeiros e detém a característica de funcionarem como um padrão de taxa média diária, a CDI over.

As taxas do CDI over, vão estabelecer os parâmetros das taxas referentes às operações de empréstimos de curtíssimo prazo, conhecidas como hot money que embute, na maioria dos casos, o custo do CDI over acrescido de um spread mínimo, além do custo do PIS. A taxa média diária do CDI é utilizada como parâmetro para avaliar a rentabilidade de fundos, como os DI, por exemplo.

O CDI é utilizado para avaliar o custo do dinheiro negociado entre os bancos, no sector privado e, como o CDB (Certificado

de Depósito Bancário), essa modalidade de aplicação pode render taxa de prefixada ou pós-fixada. Como o CDI quantifica o custo do dinheiro para os bancos em um determinado dia, ele é utilizado pelo mercado como parâmetro para fundos de renda fixa e DI.

O CDI é usado também como parâmetro para operações de Swap (contracto de troca de qualquer tipo, seja ele de moedas, commodities ou activos financeiros), na Bolsa de Mercadorias & Futuros (BM&F) para o ajuste diário do DI futuro.

O Certificado de Depósito Bancário-CDB é um título negociável emitido por bancos comerciais, de desenvolvimento, de investimento e múltiplos representativos de depósitos a prazo, eles são nominativos aos respectivos depositantes e escriturais, custodiados na Câmara de Custódia e Liquidação – CETIP, a negociação de tais certificados no mercado só pode ser feita mediante a intermediação de instituição financeira e do sistema distribuidor de títulos e valores mobiliário. Já o Recibo de Depósito Bancário-RDB, é uma promessa de pagamento em determinada data futura da importância do depósito, acrescida do valor da correção e dos juros convencionados, o RDB é inegociável, não podendo ser resgatado antes do vencimento, salvo mediante acordo com a instituição financeira depositária, geralmente sem o recebimento dos rendimentos estabelecidos.

Desconto de duplicatas - contabilização

O desconto de duplicatas é uma operação financeira em que a empresa entrega determinadas duplicatas para o banco e este lhe antecipa o valor em conta corrente, cobrando juros antecipadamente.

Embora a propriedade dos títulos negociados seja transferida para a instituição, a empresa é corresponsável pelo pagamento dos mesmos em caso de não liquidação pelo devedor.

Neste caso, a instituição financeira leva a débito em conta corrente da empresa o valor de face do título não liquidado.

Tratamento Contabilística

Os valores de face das duplicatas descontados, de acordo com os preceitos contabilísticos, devem ser registrados numa conta do passivo circulante.

Esta conta passiva recebe o nome de "duplicatas descontadas", tendo saldo credor. A conta "duplicatas descontadas" apresenta a seguinte função na operação de desconto:

a) É creditada, pelo valor de face dos títulos, no momento em que é efectuada a operação de desconto e a instituição financeira faz o crédito em conta corrente da empresa;

b) É debitada no momento da liquidação do título pelo devedor ou quando a instituição financeira leva a débito em conta corrente da empresa por falta de pagamento por parte do devedor.

Os encargos financeiros debitados pela instituição financeira devem ser contabilizados como "encargos financeiros a transcorrer", já que se tratam de despesas antecipadas, sendo debitada por ocasião do desconto e creditadas no momento em que a despesa é incorrida, observando-se o Regime de Competência.

As empresas de fomento mercantil (*factoring*) são inquestionavelmente uma das principais fontes de recursos para as empresas que, por qualquer motivo, não têm acesso às linhas de crédito convencionais ou que não estão dispostas a enfrentar os obstáculos burocráticos comuns das instituições financeiras.

Considera-se actividade de *factoring*, conforme a legislação em vigor, a actividade de prestação cumulativa e contínua de serviços de assessoria creditícia, mercadológica, gestão de crédito, selecção de riscos, administração de contas a pagar e a receber, compras de direitos creditórios resultantes de vendas mercantis a prazo ou de prestação de serviços.

A principal fonte de receita dessas empresas deriva da aquisição dos direitos creditórios resultante das vendas mercantis praticadas por seus clientes. Essa receita é representada pela diferença entre a quantia expressa no título de crédito adquirido e o valor efetivamente pago, sendo ela

reconhecida, para efeito de apuração do Lucro Líquido do período, na data da operação.

Neste Roteiro de Procedimentos serão analisados os aspectos práticos relacionados ao registro contábil das operações de *factoring*, levando-se em consideração os lançamentos contabilísticos que devem ser realizados tanto pela empresa facturizada como pela facturizadora. Além disso, daremos uma "leve pincelada" nos aspectos tributários que envolve esse tipo de actividade comercial.

Conceitos de factoring

As empresas de *factoring* são pessoas jurídicas de fomento mercantil, que exploram as actividades de prestação cumulativa e contínua de serviços de:

- a) assessoria creditícia e mercadológica, gestão de crédito, selecção e riscos, administração de contas a pagar e a receber e;
- b) compra de direitos creditórios resultantes de vendas e bens a prazo ou de prestação de serviços.

Como vemos, para se caracterizar como *factoring* a pessoa jurídica deverá prestar cumulativamente os serviços descritos nas letras "a" e "b" acima, mas na prática a compra de direitos creditórios é sem dúvida a principal actividade dessas empresas.

As empresas de *factoring* adquirem os títulos representativos de direitos creditórios por um valor menor que seu valor de face, ou seja, adquire-os com deságio (*Ad valorem* + Factor de

Compra). Deste modo, a facturização consiste, em sua essência, na venda da carteira de crédito ou parte dela, derivada de faturamento a prazo de uma empresa.

Registre-se que, a verdadeira "facturização" só existe quando todos os riscos relativos ao crédito, bem como os gastos de cobrança, são transferidos à entidade adquirente.

Não havendo a transferência do risco, tem-se muito mais a caracterização do desconto de duplicata, já que o genuíno *factoring* é uma actividade que tem como objectivo propiciar as empresas comerciais, industriais e de serviços a condição de não precisar manter departamento de cobrança nem estrutura voltada para essa actividade, além de propiciar com maior rapidez o Capital de giro necessário a essas empresas.

Portanto, o que diferencia a operação de *factoring* da operação de desconto de duplicata, é que a primeira compra o título sem direito de regresso, em função disso, o deságio cobrado pela *factoring* costuma ser maior que o desconto de duplicata, uma vez que ela assume integralmente o risco dos créditos.

Factoring

Significa fomento comercial ou mercantil que, **não** é uma actividade financeira.

Será considerado *factoring* se ocorrer a combinação de pelo menos dois dos seguintes serviços:

- Gestão de crédito;
- Administração de contas a receber;

- Cobrança;
- Proteção contra risco de crédito;
- Fornecimento de recursos

Potencialmente, pode ser feito *factoring* dos seguintes títulos de crédito:

- Letra de câmbio;
- Duplicata;
- Conhecimento de transporte;
- Conhecimento de depósito;
- *Warrant*;
- Nota promissória;
- Nota promissória rural;
- Cheque pré-datado.

Em fidelidade a sua origem e evolução, o *factoring* em outros Países como o Moçambique, por exemplo deveria ser um importante instrumento de terceirização das actividades de gestão de crédito e cobrança das empresas, proporcionando diminuição sensível de investimentos (fixos e variáveis) envolvidos nas vendas a prazo, permitindo assim que elas concentrassem seus esforços gerenciais na actividade operacional.

O que faz uma empresa de *factoring*?

Vende serviços associados a gestão de caixa, estoques, contas a receber e a pagar, negociação com fornecedores, orçamentação de custos, etc. Como consequência desses serviços, a empresa de *factoring* adquire os direitos resultantes das vendas mercantis (duplicatas) realizadas pelas empresas clientes.

Quando um sacado não paga uma duplicata envolvida numa operação de *factoring*, o risco da operação é da empresa de *factoring*. O cedente (empresa) não responde pela não liquidação do título. Ao adquirir os créditos, a empresa de *factoring* não está realizando um empréstimo. Este é um aspecto muito importante.

Dessa forma, uma operação de *factoring* possui dois componentes distintos:

1. Preço de compra dos direitos das vendas (créditos);
2. Comissão pelos serviços prestados: gestão de caixa, estoques, contas a receber e a pagar, negociação com fornecedores, orçamentação de custos, etc.

Exercícios

GRUPO-1 (Com respostas detalhadas)

1. O que entendes por Mercado de Capitais?
2. Quais são os principais títulos negociados?
3. Qual é o objectivo de Mercados de Capitais?
4. Diferencie o Mercado de Capitais de Mercado Monetário?
5. Identifique os objectivos específicos desta unidade temática.
6. Diga, qual é a relação entre o mercado de Capitais nos Países em desenvolvimento e na formação de poupança?

7. O que é empresas de factoring?

8. O que faz uma empresa de factoring?

TEMA III: PRODUTOS E SERVIÇOS FINANCEIROS

Unidade Temática 3.1. BOVESPA e BM&F: constituição e funcionamento

Unidade Temática 3.2. Abertura de Capital – subscrição pública de acções;

Unidade Temática 3.3. Avaliação de acções indicadores, valor das acções e valor da empresa

Unidade Temática 3. 1. Bolsa de Valores: Constituição e funcionamento

Introdução

Quando há a realização de um negócio, ao comprador cabe arcar com o valor financeiro envolvido na operação, sendo que o vendedor deve fazer a entrega dos títulos-objecto da transação, nos prazos estabelecidos pela Bolsa de Valores.

Existe o Mercado que reúne negociações, chamada mercado á vistas, cuja liquidação física (entrega dos títulos pelo vendedor) ocorre no segundo dia útil após a realização do negócio em pregão. A liquidação financeira (pagamento dos títulos pelo comprador) se dá no terceiro dia útil posterior à negociação, logo após a liquidação física.

Por seu turno, o Mercado Aberto ou Mercado Secundário É qualquer mercado sem local físico determinado e com livre acesso à negociação. No Brasil, um exemplo de mercado aberto é o mercado de compra e venda de títulos públicos, orientado e fiscalizado pelo Banco Central, um instrumento de política monetária para expandir ou contrair as

disponibilidades em dinheiro no mercado financeiro, e otimizar a liquidez da economia. No caso dos bancos, open market são reservas secundárias de alta liquidez, permitindo a cada banco ajustar instantaneamente sua própria liquidez, remunerando disponibilidades de curtíssimo prazo.

Ao completar esta unidade, você deverá ser capaz de:



- **Conhecer:** o sistema de mercados de ações, de balcão, e de capitais.
- **Organizar:** os indicadores de ação;
- **Entender e aplicar na prática** os princípios e o espírito da BOVESPA

Mercado de Ações

Parte do mercado de Capitais que compreende a colocação primária de ações novas, emitidas por empresas, e a negociação secundária (em bolsas de valores e no mercado de balcão) das ações já colocadas em circulação.

Mercado de Balcão

É aquele em que as negociações ocorrem fora do ambiente de bolsas de valores.

Mercado de Capitais

Compreende toda a rede de bolsas de valores e instituições financeiras, na qual são realizadas as operações de compra e venda de ações, títulos e valores mobiliários, efectuadas entre empresas e investidores, com intermediação obrigatória de instituições financeiras do sistema de distribuição de títulos e valores mobiliários.

Mercado de Opções

Mercado no qual são negociados direitos de compra (call) ou venda (put) de acções, índices de acções, moedas, contratos futuros ou títulos, com preços de exercício pré-estabelecidos. No Mercado de Opções, compradores têm o direito de comprar ou vender uma certa quantidade de activos, a um preço pré-fixado até uma data, enquanto os vendedores ficam com a obrigação de vendê-la ou comprá-la conforme o acordado.

O comprador que adquire uma opção de compra espera que o preço futuro suba. Na compra de uma opção de venda, ele espera que o preço futuro caia. Já a expectativa do vendedor é oposta: se ele vende uma opção de compra é porque espera que o preço futuro caia. Se espera que o preço futuro suba, vende a opção de venda. A diferença do valor pago e do valor recebido é chamada de prêmio.

Mercado de Swaps

Swap significa troca. No caso dos contratos de swaps, pode-se trocar moedas, taxa de juro ou commodities. Um swap de taxas de juros pode ser utilizado para transformar uma taxa flutuante numa taxa fixa e vice-versa. Um swap de moedas pode ser usado para transformar um empréstimo numa moeda estrangeira em outra moeda. É uma operação mais sofisticada. Por isso, as tesourarias de bancos e os gestores de fundos de investimento são os que mais usam o mercado de swaps. A ideia é que dois investidores façam aplicações "casadas" que, no dia do vencimento, servirão como protecção

do dinheiro ou até mesmo como especulação para aumentar o Capital.

Acção

É a menor parcela do Capital Social das companhias de Capital aberto, que têm seus papéis negociados na BM&F Bovespa. É um título patrimonial e concede aos seus detentores, chamados accionistas, os direitos e deveres de um Sócio.

Os accionistas podem receber parte do lucro de uma companhia através do pagamento de dividendos, de juros sobre o Capital próprio e de bonificações (quando a empresa distribui novas acções). Esses pagamentos são efectuados de acordo com os critérios de cada empresa, que decide quando e quanto pagar.

Além disso, os accionistas podem ganhar com a valorização das acções. A ideia é que quanto maior for o crescimento de lucros e de patrimônio da empresa, mais a acção daquela empresa valerá. Obviamente que se a empresa não apresentar lucros e quebrar, suas acções passarão a não valer nada.

Investir em acções é uma maneira relativamente barata de você ser dono das grandes companhias brasileiras já citadas. Permite que o pequeno investidor participe da evolução e do crescimento do lucro delas e consiga uma renda de outra natureza. É uma das melhores formas de acumular patrimônio. Entretanto, é preciso estar bem informado e entender a natureza desse tipo de investimento. Não há retorno e nem lucro garantido. O investidor deve analisar as empresas e escolher aquelas com as melhores perspectivas futuras.

As negociações de acções no mercado podem ser realizadas de duas formas: à vista e a prazo. As operações à vista são aquelas em que os negócios são realizados e liquidados à vista. As operações a prazo são aquelas realizadas para liquidação em data futura. Ou seja, as duas formas diferem substancialmente pelo prazo de liquidação acordado. As operações a prazo podem ser realizadas em três diferentes mercados: mercado a termo, futuro e de opções, conforme características específicas de cada um deles.

Mercado a Vista

No mercado à vista, o comprador realiza o pagamento e o vendedor entrega as acções objecto da transação em D+3, ou seja, no terceiro dia útil após a realização do negócio. Nesse mercado, os preços são formados em pregão em negociações realizadas no sistema eletrónico de negociação Mega Bolsa.

Mercado a termo

No mercado a termo são negociados contratos para compra ou venda de quantidade específica de acções, para liquidação em uma data futura, em prazo determinado, a um preço fixado. Geralmente, os prazos dos contratos a termo podem variar entre 16 e 999 dias corridos. Nesse mercado, os preços dependem do valor da acção no mercado à vista e da taxa de juros esperado para o período do contrato.

Nos negócios a termo, o sistema de compensação e liquidação da bolsa exige um depósito de garantia, que podem ser oferecidas na forma de cobertura ou margem. A cobertura é o

depósito, pelo vendedor a termo, do activo objecto da operação como garantia. Margem é um valor depositado, conforme regras do sistema de compensação, que procura reduzir os riscos de liquidação da operação.

Nesse mercado, a liquidação pode ser por decurso de prazo, ou seja, no vencimento do contrato, ou antecipada, antes da data do vencimento do contrato. Somente o comprador pode liquidar a operação antecipadamente, se assim desejar, em um modelo de contrato conhecido como “à vontade do comprador”. A liquidação pode ser somente financeira, podendo ser solicitada até V-3, terceiro dia útil anterior ao vencimento do contrato, mediante venda à vista, pelo comprador, das acções compradas a termo.

Mercado Futuro

Assim como no mercado a termo, no mercado futuro são negociados contratos para liquidação em data futura, a preço fixado. O preço é função do valor do activo no mercado à vista e da taxa de juros esperada para o período. Porém, os dois mercados diferem em aspectos operacionais, especialmente no que diz respeito à garantia e à liquidação.

Também no mercado futuro, há exigência de depósito de garantia, como cobertura ou margem. Porém, os contratos sujeitam-se ao ajuste diário de perdas e ganhos. Nesse processo, todas as posições em aberto são avaliadas diariamente em relação a um preço de referência, conhecido

como preço de ajuste diário. O preço de ajuste diário é calculado pelo preço médio dos negócios realizados com o papel no mercado futuro no período da tarde. Assim, a diferença, positiva ou negativa, entre os preços de ajuste diário de dois pregões consecutivos ou entre o preço de ajuste e o preço do contrato fechado no dia, será paga ou recebida pelos investidores com posição em aberto.

A liquidação dos contratos futuros é calculada pelo preço médio dos negócios realizados com o activo objecto no mercado à vista na data de vencimento. Entretanto, o investidor que desejar pode sair de sua posição por meio de uma operação oposta envolvendo o mesmo activo objecto e mês de vencimento. Com isso, o investidor zera a sua posição e não precisa ir para a liquidação física. Assim, a data de vencimento é a última data em que os negócios podem ser encerrados por meio da realização dessa operação oposta. Do contrário, a liquidação deverá ser obrigatoriamente física. Os contratos têm vencimentos todos os meses, sempre na terceira segunda-feira.

Mercado de Opções

No mercado de opções são negociados contratos que garantem o direito de compra ou de venda de uma determinada acção dentro de um prazo estipulado, a um valor prefixado. Esse valor prefixado é conhecido como preço de exercício ou, na sua expressão em inglês de strike price. Já o valor do contrato negociado entre as partes, ou seja, o preço

do contrato, é chamado de prêmio. Então, prêmio é o preço pago pelo comprador da opção para ter o direito de comprar (opção de compra ou call) ou vender (opção de venda ou put) determinada quantidade de ações ao preço estipulado em contrato (preço de exercício) durante um certo período de tempo (até o vencimento da opção).

Os compradores dos contratos de opção são conhecidos como titulares da opção. Em uma opção de compra, ele adquire o direito de comprar e em uma opção de venda ele tem o direito de vender, conforme as demais características do contrato e, para isso, pagam o prêmio. Por outro lado, os vendedores dos contratos recebem esse prêmio e assumem a obrigação de, caso o comprador exerça o seu direito, vender ou comprar o activo nas condições previamente estipuladas.

As opções sobre ações têm vencimento na terceira segunda-feira de cada mês. A liquidação da negociação é realizada em D+1, no primeiro dia útil subsequente à negociação e a liquidação do exercício é feita em D+3, no terceiro dia útil após o dia do exercício.

As garantias podem ser depositadas na forma de cobertura ou margem, conforme padrões estabelecidos pela bolsa.

Indicadores de ação

Indicador Preço / Lucro

O indicador P/L (ou Preço Sobre Resultado – PSR) é um dos mais amplamente conhecidos e utilizados no mercado de

acções. Ele permite comparar o preço relativo facilmente qual acção, ou seja qual está mais “cara” ou mais “barata”.

O P/L nada mais é do que o *preço actual da acção*, dividido pelo *lucro por acção*. Em outras palavras, ele mostra quanto que os investidores estão dispostos a pagar por cada R\$ 1 de lucro que a empresa tiver.

P/L = Cotação da Acção / Lucro Por Acção

Sendo que: *lucro por acção (LPA) = lucro total / número de acções emitidas pela empresa*

Desse modo, quanto menor o P/L de uma empresa, mais atractivas estão suas acções. E por outro lado, quanto maior o P/L, mais cara estão as acções da empresa.

Perceba também que como o preço da acção varia a cada segundo, este indicador também. Por conta disso ele é muito utilizado também por investidores que automatizam seus investimentos com robôs. Determinando um nível de compra e venda com base no indicador preço lucro.

Limitações deste indicador:

Embora o preço lucro seja muito eficiente para comparar empresas do mesmo sector (ex: Itaú e Bradesco), ele não funciona bem para comparar empresas de sectores diferentes. Isso porque ele não considera o potencial de crescimento nos lucros da empresa no futuro.

Imagine que duas empresas tenham o mesmo lucro por acção e estejam custando a mesma coisa. No entanto uma delas tem um potencial de crescimento enorme, enquanto que a outra já está em um mercado saturado e consolidado. Independente deste último fato o P/L será igual para as duas.

Indicador Preço / Valor Patrimonial Ajustado

Este indicador também é conhecido como VPA. Se o P/L mostra quanto os investidores estão pagando por cada real de lucro, o VPA mostra quanto os investidores estão pagando por cada real dos activos da empresa.

$$P/VPA = \text{Cotação da Acção} / \text{Valor Activo Tangível (por acção)}$$

Obs.: para entender como é calculado o valor do activo tangível por acção.

Veja que este é um indicador bastante conservador, por não incluir activos intangíveis e de difícil valoração em seu cálculo (como patentes, prêmio por aquisição de empresas, etc).

De modo geral, uma P/VPA inferior a 1,5 é um bom sinal de atratividade nas acções da empresa.

Limitações deste indicador:

Por excluir de seu cálculo ativos intangíveis, muitas vezes o indicador fundamentalista VPA fica extremamente alto e não mostra realmente a situação da empresa.

Indicador Dívida / Capital Social

Também conhecido como *indicador Debt-Equity*, este número mostra o nível de endividamento da empresa.

D/CS = Dívida Total de Empresa / Valor do Capital Social

Na dívida total é considerado todos os empréstimos que a empresa obteve e que ainda devem ser pagos. Estes empréstimos pagam juros e podem ser obtidos com bancos, emissões de debêntures e outros financiamentos.

Já o valor do Capital Social é quanto que a empresa possui de valor aportado por seus accionistas, por meio da emissão de acções. Este dinheiro não precisa ser pago, já que representa uma compra de participação na propriedade da empresa.

Embora o nível de endividamento varie bastante entre diferentes sectores, vale tomar cuidado com empresas que possuam altos níveis de endividamento (maior D/CV), especialmente se o sector está passando por momentos ruins. Este é o primeiro sinal de que a empresa pode ter se endividado mais do que deveria.

Limitações deste indicador:

Não é válido para comparar empresas de diferentes sectores. Enquanto que alguns sectores são muito dependentes de financiamentos (ex: construtoras), outros praticamente não precisam (ex: eléctricas).

Fluxo de Caixa Líquido – FCL

Embora muitos investidores ainda não saibam, o lucro da empresa raramente é igual a quantidade de Caixa que foi

gerado no período. Caixa é “o dinheiro que realmente entrou na conta da empresa”.

Isso porque muitas das vendas podem ser financiadas, podem ser realizados investimentos em bens de Capital e outros factores contabilísticos como a depreciação de activos.

Pode acontecer por exemplo de a empresa ter um óptimo lucro, mas estar sem dinheiro no momento. Este indicador resolve o problema criado pelas regras contabilísticas e mostra de facto quanto de dinheiro entrou na empresa.

De modo geral, um FCL positivo é um bom sinal, do mesmo modo que um negativo é um ponto de alerta.

Limitações deste indicador:

Apesar de mostrar que a empresa está gerando Caixa, ele não permite a comparação directa entre empresas. Para tornar isso possível você pode usar o indicador derivado deste: Preço / Fluxo de Caixa Líquido.

Retorno Sobre Capital Social (ROE)

Também conhecido como *Return o Equity*, este indicador mostra a percentagem de retorno que a empresa está dando sobre o dinheiro de seus accionistas.

ROE = Lucro Líquido / Capital Social

Este indicador é muito útil para medir a lucratividade de diferente companhia no mesmo sector. Em outras palavras ele

mostra quanto que a companhia gerou para cada Real investido por seus acionistas.

É comum encontrar um ROE alto para companhias em crescimento, enquanto que companhias mais estáveis possuam um ROE menor. No entanto o ROE é uma indicação clara de como a empresa está remunerando seus accionistas. Não é raro ver acções com um ROE bem abaixo da taxa de juros de um título público por exemplo.

Limitações deste indicador:

Como expliquei no Fluxo de Caixa Líquido, quase nunca o lucro é igual ao caixa gerado pela empresa. Ou seja, uma empresa que teve prejuízo, e, portanto, terá um ROE negativo, não necessariamente deixou de gerar caixa positivo, o que é um bom sinal.

Abertura de Capital

O que é e para que serve:

Abrir o Capital de uma companhia significa tornar o seu quadro accionário acessível ao público, isto é, a companhia poderá, através de uma oferta pública de acções ou através de títulos conversíveis em acções, proporcionar ao mercado, através de seus investidores, a possibilidade de fazerem parte do seu quadro accionário.

Além disso, a companhia de Capital aberto pode gozar de diversas alternativas de captação de recursos destinados ao financiamento de projectos, expansão, mudança de escala ou

diversificação de seus negócios, ou mesmo à reestruturação de seu passivo financeiro, uma vez que a condição de companhia aberta possibilita a colocação de valores mobiliários em negociação nas Bolsas de Valores ou no mercado de Balcão. São considerados valores mobiliários emitidos por companhias as acções, bônus de subscrição, debêntures, partes beneficiárias e notas promissórias para distribuição pública.

Para a abertura de Capital, a companhia deve estar constituída sob a forma de sociedade anônima e deve requerer seu devido registro de companhia aberta junto à CVM. Ainda, dependendo do mercado a ser atingido pela oferta pública, a companhia deverá também requerer seu registro junto à Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (BM&FBOVESPA), entidade autorreguladora que opera sob a supervisão da CVM. O registro de companhia aberta concedido pela CVM é específico para um dos dois mercados, não podendo haver negociação simultânea de uma mesma acção de uma mesma companhia em bolsa de valores e em instituições administradoras do mercado de balcão organizado.

BM&FBOVESPA Mercado Principal

A BM&FBOVESPA é um mercado organizado de títulos e valores mobiliários e contratos derivativos. Através dela, é feita a negociação de acções, valores mobiliários, derivativos, entre outros, entre os investidores do mercado de Capitais.

A BM&FBOVESPA realiza intermedia as negociações feitas no mercado de Capitais de forma eletrônica nos seguintes mercados:

- a) Mercado à Vista:** é aquele onde a entrega de títulos vendidos (liquidação física) se processa no terceiro dia útil após a realização do negócio em bolsa e o pagamento e recebimento do valor da operação (liquidação financeira) se dá no terceiro dia útil posterior à negociação e, somente mediante a efetiva liquidação física;

- b) Mercado a Termo:** compreende as operações com prazos de liquidação diferidos, entre 16 e 999 dias, tendo, ainda, um limite mínimo para a transação e de posse de valores; tanto pelo vendedor como pelo comprador, utilizados com margem de garantia da operação;

- c) Mercado de Opções:** compreende a negociação de direitos de compra ou venda de um lote de valores mobiliários, com preços e prazos de exercícios pré-estabelecidos contratualmente.

Oferta pública

A oferta pública de distribuição é o processo através do qual a companhia coloca, junto ao mercado, títulos e valores mobiliários para venda.

As ofertas podem ser primárias, quando a companhia vende novos títulos e os recursos dessa venda são destinados ao caixa da companhia, ou secundárias, quando não envolvem a emissão de novos títulos, há apenas a venda de valores

mobiliários já existentes, previamente emitidas pela companhia, ou seja, os accionistas ou titulares de valores mobiliários de emissão da companhia vendem tais títulos a terceiros. Neste caso, não há qualquer destinação de recursos à companhia.

Quando a companhia está realizando a sua primeira oferta pública, ou seja, quando está abrindo o seu Capital, a oferta recebe o nome de oferta pública inicial ou IPO (do termo em inglês, Initial Public Offer). Quando a companhia já tem o Capital aberto e já realizou a sua primeira oferta, as emissões seguintes são conhecidas como ofertas subsequentes ou, no termo em inglês, follow ons.

As ofertas públicas devem ser realizadas por intermédio de instituições integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários, como os bancos de investimento, correctoras ou distribuidoras. Essas instituições poderão se organizar em consórcios com o fim específico de distribuir os valores mobiliários no mercado e/ou garantir a subscrição da emissão, sempre sob a organização de uma instituição líder, que assume responsabilidades específicas. Para participar de uma oferta pública, o investidor precisa ser cadastrado em uma dessas instituições.

Estimativa de custos de emissão:

Dentre os custos associados ao processo de abertura de Capital, destacam-se os custos com:

- a) Manutenção do Departamento de Relações com Investidores;
- b) Contratação de empresa especializada em emissão de ações escriturais, custódia de debêntures, serviços de planeamento e de correctagem, e underwriting;
- c) Taxas da CVM e das Bolsas de Valores;
- d) Contratação de serviços de auditores independentes e;
- e) Divulgação de informação sistemática ao mercado sobre as actividades da companhia.

Em resumo

Investir em acções é uma maneira relativamente barata de você ser dono das grandes companhias brasileiras já citadas. Permite que o pequeno investidor participe da evolução e do crescimento do lucro delas e consiga uma renda de outra natureza. É uma das melhores formas de acumular patrimônio. Entretanto, é preciso estar bem informado e entender a natureza desse tipo de investimento. Não há retorno e nem lucro garantido. O investidor deve analisar as empresas e escolher aquelas com as melhores perspectivas futuras.

As negociações de acções no mercado podem ser realizadas de duas formas: à vista e a prazo. As operações à vista são aquelas em que os negócios são realizados e liquidados à vista. As operações a prazo são aquelas realizadas para liquidação em data futura. Ou seja, as duas formas diferem

substancialmente pelo prazo de liquidação acordado. As operações a prazo podem ser realizadas em três diferentes mercados: mercado a termo, futuro e de opções, conforme características específicas de cada um deles.

Exercícios

GRUPO-1 (Com respostas detalhadas)

1. O que entendes por Mercado de acções?
2. O que é mercado de balcão?
3. O que são mercados de opções?
4. O que são mercados de Swaps?
5. Identifique os objectivos específicos desta unidade temática.
6. Diga, quais são os indicadores de acção que conheces?
7. Caracterize os indicadores de acção?
8. Investigue o significado de BM&FBOVESPA?

TEMA IV: INSTRUMENTOS FINANCEIROS

Unidade Temática 4.1. Conceito de derivativos

Unidade Temática 4.2: Tipologia de contratos derivativos

Unidade Temática 4.3: Tipos de riscos envolvidos

Unidade Temática 4.4: Exercícios deste tema

UNIDADE Temática 4.1. Derivativos

Introdução

Os derivativos são excelentes ferramentas para gestão de risco de uma empresa, mas eles apresentam seus próprios riscos. A necessidade de garantir a saúde financeira da empresa e de oferecer maior segurança aos accionistas levou a um forte incremento do uso de derivativos no mundo.

A falta de uma regulamentação eficaz fez com que as empresas deixassem de evidenciar as operações com derivativos em suas demonstrações financeiras e conseqüentemente, as informações a respeito do risco assumido por elas não apareciam, de forma que os interessados nesses demonstrativos ignoravam os riscos que eles estavam assumindo.

Assim, como forma de minimizar esses problemas e evitar que riscos sistêmicos afectassem o mercado, os órgãos reguladores começaram a se preocupar com a contabilização dos instrumentos derivativos, mas a principal dificuldade se residia

no facto de que esses instrumentos não se encaixarem na definição do modelo contabilístico tradicional.

Logo, num primeiro momento, deixou-se de lado a própria contabilização dessas operações, mas exigiu-se das empresas as evidenciações das mesmas. Os primeiros pronunciamentos do FASB tiveram essa característica, ou seja, já que estava havendo dificuldades em se adequar os derivativos às regras da contabilidade tradicional, então pelo menos essas operações deveriam vir explicitadas em notas explicativas, ou seja, as empresas teriam de realizar um bom *disclosure*, mostrando até que ponto elas estariam alavancadas nessas operações.

Essa concepção foi evoluindo de uma maneira geral, já que o próprio FASB e também o IASB têm realizado excelentes trabalhos nessa área, no sentido de buscar uma harmonização dos procedimentos contabilísticos a serem adoptados pelas empresas. Nos trabalhos realizados pelo FASB, que resultaram no pronunciamento SFAS 133, observa-se vários procedimentos (entre eles a própria contabilização dos derivativos) que, se adoptados na íntegra pelas empresas, o conteúdo das demonstrações contabilísticas terá uma melhora significativa, já que tais demonstrativos terão um maior número de informações e uma visão muito mais próxima do mercado.

Portanto, nos últimos anos, as operações com instrumentos derivativos tiveram uma significativa evolução, devido à própria dinâmica desse mercado, existindo demanda para que

muitos produtos exóticos fossem criados todos os dias. É certo que a contabilidade não acompanhou o dinamismo desse mercado, mas também houve uma significativa evolução nesse sentido.

Se antes esses instrumentos eram usados à revelia, sem nenhum critério contabilística, mais tarde eles passaram a ser evidenciados em notas explicativas e posteriormente as operações foram trazidas para dentro do corpo do balanço, mas ainda sem a devida preocupação de se contabilizar tais operações a preço de mercado.

Estávamos assim diante de um paradoxo: o papel da contabilidade, cuja missão principal é a prestação de informações para a tomada de decisões, estava fornecendo as informações de forma viesada, baseada numa filosofia eminentemente estática, através do princípio do custo histórico, desconsiderando o dinamismo dos preços que é inerente ao mercado de derivativos.

Posteriormente, a própria contabilização desses instrumentos evoluiu, rejeitando-se a ideia de se contabilizar a custos históricos, o que poderia criar defasagem de preços em relação ao mercado, dada a volatilidade dos preços desses instrumentos, de modo que se passou a contabilizá-los a preços mais próximos do mercado, a valores mais justos.

Sem prejuízo das vantagens e desvantagens que estão associadas a esse critério de mensuração, é importante

afirmar que este modelo já está sendo adoptado em muitos Países".

Sendo assim, o *fair value accounting* parece ser a grande evolução da área contabilística, uma vez que sua utilização quebra todos os paradigmas inerentes à estrutura tradicional da contabilidade, abandonando o princípio do custo histórico e a convenção da objectividade, pois sendo o custo histórico substituído pelo valor justo, cujos valores não são completamente verificáveis, tais valores serão obtidos por estimativa ou serão cotados a mercado, o que leva a uma grande dose de subjectividade, mas nem por isso menos eficaz.

Ao terminar esta unidade, o aluno deve ser capaz de:



- **Conhecer:** o sistema de mercados de acções, de balcão e de Capitais.
- **Organizar:** os indicadores de acção;
- **Entender e aplicar na prática** os princípios e o espírito da BOVESPA

Desenvolvimento

Começamos pelo conceito de derivativo é um contracto no qual se estabelecem pagamentos futuros, cujo montante é calculado com base no valor assumido por uma variável, tal como o preço de um outro activo (e.g. uma acção ou commodity), a inflação acumulada no período, a taxa de

câmbio, a taxa básica de juros ou qualquer outra variável dotada de significado econômico. Derivativos recebem esta denominação porque seu preço de compra e venda deriva do preço de outro activo, denominado activo-objecto.

No início do desenvolvimento dos mercados financeiros, os derivativos foram criados como forma de proteger os agentes econômicos (produtores ou comerciantes) contra os riscos decorrentes de flutuações de preços, durante períodos de escassez e superprodução por exemplo do produto negociado.

Actualmente, no entanto, a ideia básica dos agentes econômicos, ao operar com derivativos, é obter um ganho financeiro nas operações de forma a compensar perdas em outras actividades econômicas. Desvalorização cambial e variações bruscas nas taxas de juros são exemplos de situações que já ocorreram na economia, nas quais os prejuízos foram reduzidos ou até se transformaram em ganhos para os agentes econômicos que protegeram os seus investimentos realizando operações com derivativos.

Entre os derivativos mais populares encontram-se as opções e, sobre estas, existem diversos modelos teóricos de valorização. Dentre estes modelos, um dos mais difundidos é o Modelo de Black & Scholes, publicado por Robert C. Merton e denominado em honra a Fischer Black e Myron Scholes, cuja formulação rendeu o Nobel de Economia aos seus autores, Merton e Scholes (Black já tinha falecido quando o prêmio foi dado).

Os mercados futuros e de opções são extremamente importantes no mercado financeiro. Utilizados por *hedgers*, especuladores e arbitradores, a sua formação de preços deriva de mercadorias e de activos financeiros. Os derivativos actualmente ocupam 20 vezes o espaço da economia mundial

Tipologia de contractos derivativos

Os principais tipos de contrato derivativo são:

1. A termo - comprador e vendedor se comprometem a comprar ou vender, em data futura, certa quantidade de um bem (mercadoria ou activo financeiro), a um preço fixado na própria data da celebração do contrato. Os contratos a termo somente são liquidados integralmente na data de vencimento, podendo ser negociados em bolsa e no mercado de balcão.
2. Futuros - contratos em que se estabelece a compra e venda de um activo a um dado preço, numa data futura. O comprador ou vendedor se compromete a comprar ou vender certa quantidade de um activo por um preço estipulado numa data futura. No mercado futuro, os compromissos são ajustados diariamente às expectativas do mercado referentes ao preço futuro do bem, por meio do ajuste diário (mecanismo que apura perdas e ganhos). Os contratos futuros são negociados somente em bolsas.
3. De opção - contratos que dão a compradores ou vendedores o direito, mas não a obrigação, de comprar ou vender o activo relacionado, em um data futura (data do vencimento da opção), por um preço preestabelecido (o

preço de exercício da opção). Tal como num contrato de seguro, o comprador deve pagar um prêmio ao vendedor. Diferentemente dos futuros, o detentor de uma opção de compra (*call option*) ou de venda (*put option*) não é obrigado a exercer o seu direito de compra ou venda. Opções do tipo americano podem ser exercidas a qualquer momento, até a data de vencimento; opções do tipo europeu só podem ser exercidas na data de vencimento do contrato. Caso não exerça seu direito, o comprador perde também o valor do prêmio pago ao vendedor.

4. Swaps - contratos que determinam um fluxo de pagamentos entre as partes contratantes, em diversas datas futuras. Negocia-se a troca (em inglês, *swap*) do índice de rentabilidade entre dois activos. Por exemplo: a empresa exportadora **A** tem uma dívida cujo valor é corrigido pela inflação e prevê que terá dólares em Caixa. Portanto, ela pode preferir que sua dívida seja actualizada pela cotação do dólar. Já a empresa **B**, que só vende no mercado interno, tem um contrato reajustado em dólar e, pode preferir usar outro indexador, tal como a taxa de juros. Então, A e B, interessadas em trocar seus respectivos riscos, poderiam firmar um contrato de *swap* (directamente ou mediante a intermediação de uma instituição financeira). O *swap*, no entanto, implica um certo risco. Variações inesperadas nos indexadores das dívidas podem eventualmente prejudicar um dos signatários, prejudicando o outro. Tal como a operação a termo, a operação de *swap* é liquidada integralmente no vencimento.

Riscos envolvidos no uso de derivativos

Os derivativos oferecem aos investidores a possibilidade de manterem os riscos que quiserem e, de livrarem-se daqueles que lhes parecerem indesejáveis.

Mas o uso desses instrumentos, assim como o de outros investimentos especulativos, pode apresentar sérios riscos, especialmente para os leigos. Segundo Chew, os derivativos são instrumentos ao mesmo tempo poderosos e perigosos e o único meio de diminuir os riscos inerentes a eles é conhecendo-os a fundo e aprendendo a gerenciá-los.

Mas para gerenciá-los é preciso conhecer quais são os principais riscos enfrentados pelas empresas. Todos estes apontam seis tipos de riscos, conforme abaixo:

1-Risco de Crédito: é a perda econômica que o usuário final irá sofrer se a contraparte não liquidar sua obrigação financeira no vencimento do contrato derivativo.

2-Risco de Mercado: é a incerteza sobre quanto a receita futura está exposta, como resultado de variações no valor das carteiras compostas de instrumentos financeiros. Esse risco é a consequência de buscar formar mercados, assumir posições, gerenciar activos e passivos nos mercados de taxas de juros, câmbio, acções e mercadorias.

3-Risco de Liquidez: surge quando uma empresa é incapaz de encontrar mercado para reverter uma determinada posição.

4-Risco Legal: é a possibilidade de perda como resultado de o contrato estar em desacordo com a regulamentação existente, invalidando ou alterando os retornos esperados. Representa a incerteza de garantir o cumprimento dele por vias legais ou processo judicial.

5-Risco Operacional: é o potencial de perda causada por falha de informação, comunicação, processamento de transação ou sistema de liquidação.

6-Risco Humano: é o principal tipo de erro quando se está especulando. Capacidade de julgamento é a habilidade de tomar boas decisões. Decisões ruins são causas de perdas financeiras, ao permitir que a empresa incorra, fora de controlo, em alguns dos riscos mencionados anteriormente.

Evolução da contabilidade desses instrumentos

Conforme visto anteriormente, os reguladores do mercado têm mostrado tendência a limitar o risco das instituições financeiras, exigindo-lhes Capital mínimo em função do risco ponderado dos activos em que investem.

Logo, a utilização dos instrumentos derivativos pelas instituições financeiras surgiu como forma de contornar as regras de exigência de Capital próprio mínimo pelos

órgãos reguladores, uma vez que as transações estariam dentro da legalidade e não estariam explicitadas no corpo do balanço - seriam os *off-balance sheet items* - e assim não aumentariam os activos ponderados pelo risco.

Mas os grandes prejuízos que ocorreram no passado, devido à má utilização dos derivativos, fizeram com que as autoridades reguladoras no mundo todo começassem a se preocupar com as devidas regulamentações desses procedimentos.

Como naquele primeiro momento os itens relativos a esses instrumentos derivativos eram considerados itens fora do balanço, os usuários da informação contabilístico ainda continuavam sem saber qual o nível de risco que a instituição financeira estava assumindo.

Desse modo, os órgãos reguladores desse mercado começaram a enfatizar a importância de as empresas apresentarem um bom *disclosure* dessas operações, evidenciando todos os aspectos a elas relacionados. Então, fica clara a importância fundamental da contabilidade nesse aspecto.

Em relação à evidenciação dos instrumentos derivativos pelas empresas, o FASB foi um dos órgãos que mais contribuíram nesse aspecto.

- Natureza e montante das operações;
- Concentrações das operações;
- *Fair values*;

- Derivativos utilizados para *trading e*;
- Derivativos com outras finalidades.

No entanto, de acordo com Lima e Lopes, a SEC percebeu que o nível de *disclosure* das empresas norte-americanas após o SFAS 119 tinha melhorado bastante, mas quanto aos aspectos quantitativos, algumas observações seriam necessárias, já que em 1995 tais empresas apresentavam algumas inconsistências em seus demonstrativos financeiros, entre as quais podemos citar:

- devido às inconsistências do modelo contabilístico existente para os derivativos, as empresas possuíam uma gama muito grande de alternativas de contabilização dos produtos, de modo que o *disclosure* se tornava excessivamente generalizado e subjectivo;
- as informações fornecidas pelas empresas não davam um esquema integrado para análise sobre a gestão dos riscos financeiros assumidos pela entidade;
- o impacto dos derivativos nos outros instrumentos financeiros utilizados pela entidade não era devidamente considerado. Devido a isso, a SEC divulgou algumas recomendações, entre elas:
- deve haver uma evidenciação precisa das políticas assumidas pela entidade em relação aos instrumentos derivativos;

- devem ser revelados os critérios utilizados para contabilizar os produtos e quais as categorias de classificação apresentadas;
- informações detalhadas a respeito de aspectos quantitativos da gestão de risco da entidade devem ser divulgadas.

Em relação à última recomendação, a SEC forneceu três alternativas de cálculo:

- 1-apresentação sistemática das posições assumidas e os fluxos de Caixa relacionados a essas posições;
- 2-análise de sensibilidade, mostrando qual o impacto de variações de preços e taxas do mercado no resultado da organização; e
- 3-evidenciação do VAR das posições assumidas, bem como sua metodologia de cálculo.

Segundo Lima e Lopes, a evidenciação das operações financeiras está bastante ligada ao desenvolvimento do arcabouço contabilístico e como ainda não havia uma definição clara por parte dos principais normalizadores da contabilidade, tal evidenciação ainda se apresentava bastante prejudicada. Entre os problemas apresentados eles citam:

- evidenciação bastante restrita às notas explicativas, ficando os derivativos totalmente fora da evidenciação presente nas demonstrações contabilísticas, reflectindo

assim a falta de uma definição clara quanto ao tratamento contabilístico;

- ausência de evidenciação quantitativa do risco assumido pelas operações;
- empresas ainda apresentavam absoluta falta de evidenciação, ignorando o uso desses produtos quando se utilizavam dele em uma escala reduzida, tornando-os então irrelevantes para a condição de risco da organização. Isso acabava sendo um erro significativo, já que uma operação de *swap*, por exemplo, poderia oferecer mais riscos para uma corporação do que todas as suas actividades não financeiras somadas;
- não evidenciação clara dos procedimentos de controle interno que estavam sendo utilizados pela organização.

Devem ficar claros os riscos envolvidos numa evidenciação deficiente, pois para os usuários externos, a falta de dados relativos a essas operações compromete a análise da saúde financeira da organização. E como vimos anteriormente, os derivativos são instrumentos com alto grau de alavancagem financeira, tendo, portanto um alto risco específico, de modo que um procedimento de *disclosure* ineficiente pode levar aos usuários informações não verdadeiras a respeito da posição de risco assumida pela instituição.

Então, com todos esses problemas que vinham sendo apresentados, os órgãos reguladores não pararam de realizar pesquisas sobre o tema, com o intuito de harmonizar e definir o tratamento adequado que a contabilidade deve apresentar para contabilização e controle de operações com instrumentos financeiros, particularmente os derivativos. O FASB emitiu recentemente o pronunciamento SFAS 133, *Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities*, resultado de um projecto de anos de pesquisa e estudo sobre o tema.

Entre os pontos de maior relevância elencados pelo FASB podemos citar:

1. Definição clara do que sejam instrumentos derivativos.

Segundo tal pronunciamento, um instrumento derivativo é um instrumento financeiro ou outro contrato que possua concomitantemente as seguintes características:

- possuam um ou mais *underlyings* e um ou mais valores nominais ou provisões de pagamentos ou ambos;
- não há investimento líquido inicial na operação ou tal investimento é menor que o investimento necessário em outros tipos de contratos nos quais é esperada uma resposta similar às variações nas variáveis principais de mercado;

- os termos do contrato permitem ou exigem a liquidação financeira, que pode ser realizada por mecanismos fora do contrato, ou ocorre a transação ou sacrifício de um activo que não apresente diferença significativa em relação à liquidação financeira;
2. aplicável a todas as empresas, com exceção de algumas instituições sem fins lucrativos;
 3. reconhecimento de todos os derivativos como activos ou passivos;
 4. mensuração dos respectivos instrumentos pelo *Fair Value*;
 5. Classificação dos instrumentos de acordo com a finalidade a que se destinam;
 6. contabilização dos ganhos e perdas com esses produtos, tendo uma forma específica para cada produto;
 7. *disclosure* das informações de forma completa, divulgando inclusive a política de gestão de risco da empresa, com os objectivos a serem atingidos com os derivativos adquiridos ou criados.

Esse conjunto de medidas representa uma verdadeira evolução no modelo contabilístico até então conhecido e utilizado. Percebe-se claramente que o FASB trouxe para a contabilidade instrumentos de mensuração e classificação

bastante subjectivos e divergentes da estrutura tradicional do custo histórico com base de valor.

Pode-se dizer que o crescente avanço tecnológico e de informações foram os grandes catalizadores da chamada globalização dos mercados, onde, dada a grande interação entre as empresas, aumentou sobremaneira a competitividade e, o diferencial entre elas passou a ser as informações obtidas de forma rápida e com uma maior acurácia.

Segundo Pereira, os usuários das informações contábilísticas e financeiras não mais se preocupam com o lucro exposto ao final da DRE. Actualmente é com a validade desses dados, associada à necessidade de se saber como tais números foram mensurados. Pereira continua informando que a contabilidade actual tem características diversas, sendo descrita como baseada no custo histórico, nos fluxos de benefícios futuros líquidos a valor presente, custo histórico corrigido, custo corrente (reposição), custo corrente corrigido e valor de mercado, na tentativa de tornar a informação contábilística cada vez mais útil.

Hoje existe uma tendência entre os profissionais de contabilidade de adoptar um modelo contábilístico que seja avaliado pelo *fair value*. Isso é corroborado pelos órgãos que actuam na área, tais como o FASB e IASB, devido às recentes publicações e pronunciamentos, onde a adopção da contabilidade a valor justo é a que mais se

adequa à realidade, principalmente no que tange aos instrumentos derivativos.

O FASB concluiu que os preços cotados em mercados disponíveis proporcionam a mais confiável e verificável medida do valor justo, por poderem ser facilmente obtidos.

No caso de os preços cotados em mercado não estarem disponíveis, uma razoável estimativa do valor justo dos títulos ou valores mobiliários deve ser efectuada. Para tanto, pode ser usada uma ampla variedade de técnicas de determinação de preços, tais como análise do fluxo de Caixa descontado, matrizes de preços, modelos de determinação de preços de opções e análise fundamentalista.

Embora exista essa tendência na contabilização desses instrumentos a *fair value*, alguns profissionais questionam a relevância na utilização desse procedimento para avaliação de títulos ou valores mobiliários, advogando em favor da sua apresentação pelo custo amortizado.

Para esses autores, esta informação também seria relevante, porque estaria focalizada na decisão da empresa de adquirir activos, nos efeitos dessa decisão, no resultado os quais serão realizados ao longo do tempo e no valor final recuperável do activo. Eles afirmam ainda que o valor justo ignora tais conceitos e está focalizado nos efeitos das transações e eventos que não envolvem a

empresa, reflectindo oportunidades de ganhos e perdas cujo reconhecimento nas demonstrações financeiras não seria apropriado enquanto não realizado.

Certos críticos, dentre os quais inclui-se o *Chairman* do FED Alan Greenspan, acreditam que as "bolhas" de preços actualmente existentes no mercado internacional, se incluídas na contabilidade mediante a aplicação do critério do *fair value*, aumentariam sobremaneira a volatilidade das informações constantes nas demonstrações financeiras. Mais ainda, tais críticos enfatizam a subjectividade inerente à utilização desse critério e questionam a apresentação do valor justo de títulos ou valores mobiliários não prontamente negociáveis em mercado.

Dentre os que criticam o *fair value*, Alfred King, *Chairman do Valuation Research Corp.*, defende que o custo histórico é perfeitamente válido e as pessoas entendem. Por outro lado, a determinação do *fair value* está longe de ser exacta. Muito pelo contrário, ela é bastante subjectiva e envolve elevados custos para determiná-la. O que ele argumenta também é a forma múltipla de se avaliar determinado activo, sendo impossível obter um único resultado. No artigo ele cita a avaliação de um determinado activo e encontra valores diferentes, o que pode levar a tomada de decisões errôneas. Ele é mais incisivo quando cita que aqueles que preferem o *fair value* ao custo histórico quase sempre assumem que não há um único valor para o activo em análise.

A discussão está longe de terminar porque, mesmo aqueles autores que defendem a contabilização a *fair value*, apontam alguns problemas que não foram solucionados com esse último pronunciamento do FASB sobre derivativos.

Por exemplo, Lopes aponta dois problemas sérios: o pronunciamento em questão desconsidera a evidenciação quantitativa do risco das operações e considera somente a determinação da eficiência de uma operação *dehedge* em nível dela mesma e não dentro do escopo de toda a organização.

Saslow e Walsh apontam algumas falhas entre as quais podemos citar o alto custo de se implementar a contabilização a *fair value* e a difícil identificação dos derivativos embutidos em contratos de seguros.

Mas muitos profissionais advogam em favor da utilização do *fair value* como instrumento de avaliação de activos e passivos. Edmund Jenkins, *Chairman* do FASB declarou em 1998 que todas as empresas deveriam avaliar e contabilizar todos seus activos e passivos a *fair value*. Ou seja, ele não só defende a idéia de contabilizar os derivativos a *fair value* como diz que as empresas deveriam contabilizar dessa forma todos os instrumentos financeiros e todos activos e passivos. Ele argumenta que tal procedimento iria beneficiar todos, desde os investidores até os próprios executivos da companhia, de modo a saberem qual é a saúde financeira da empresa em

um dado momento. Emery Cobot, analista do *World Research*

Advisory, diz que a aceitação do *fair value* é inevitável.

De qualquer forma, essas discussões acabam sendo enriquecedoras, pois abrem uma série de perspectivas para futuras pesquisas na área. Mas deve ficar claro que a conveniência ou não da utilização do *fair value* estará, a princípio, muito dependente dos benefícios que resultam da sua maior relevância e das vantagens que tais benefícios tenham sobre os custos de sua aparente subjectividade.

Em resumo

Conforme visto anteriormente, os reguladores do mercado têm mostrado tendência a limitar o risco das instituições financeiras, exigindo-lhes Capital mínimo em função do risco ponderado dos activos em que investem.

Logo, a utilização dos instrumentos derivativos pelas instituições financeiras surgiu como forma de contornar as regras de exigência de Capital próprio mínimo pelos órgãos reguladores, uma vez que as transações estariam dentro da legalidade e não estariam explicitadas no corpo do balanço - seriam os *off-balance sheet items* - e assim não aumentariam os activos ponderados pelo risco.

Mas os grandes prejuízos que ocorreram no passado, devido à má utilização dos derivativos, fizeram com que as autoridades reguladoras no mundo todo começassem a se preocupar com as devidas regulamentações desses procedimentos.

Como naquele primeiro momento os itens relativos a esses instrumentos derivativos eram considerados itens fora do balanço, os usuários da informação contabilístico ainda continuavam sem saber qual o nível de risco que a instituição financeira estava assumindo.

Desse modo, os órgãos reguladores desse mercado começaram a enfatizar a importância de as empresas apresentarem um bom *disclosure* dessas operações, evidenciando todos os aspectos a elas relacionados. Então, fica clara a importância fundamental da contabilidade nesse aspecto.

Exercícios

GRUPO-1 (Com respostas detalhadas)

1. O que entendes por derivativos?
2. Indique as vantagens do derivativo para uma empresa?
3. Qual foi o propósito inicial de criação de derivativos?
4. Qual é, actualmente, a ideia básica dos agentes económicos ao operar com derivativos?
5. Identifique os objectivos específicos desta unidade temática.

6. Diga, quais são os principais tipos de derivative que conheces?
7. Aponte os três riscos sugeridos por Tostes?
8. Investigue os riscos envolvidos na criação de derivativos?

GRUPO-2 (Exercícios de GABARITO)

1. Aponte os instrumentos derivativos?
2. Investigue o conceito de fair value?
3. Quais são as limitações do indicador fluxo de Caixa Líquido?
4. Investigue o significado de abertura de conta de uma companhia.
5. Fale das limitações do Indicador Preço / Valor Patrimonial Ajustado.

TEMA V: A ESTRUTURA DO MERCADO FINANCEIRO MOÇAMBICANO

Unidade Temática 5.1. Sistema Financeiro Moçambicano

Unidade Temática 5.2. Bolsa de Valores

Unidade Temática 5.3. Exercícios deste tema

Unidade Temática 5.1. Sistema Financeiro Moçambicano

Introdução

O Sistema Financeiro é o conjunto de instituições e instrumentos financeiros que possibilita a transferência de recursos dos ofertadores finais para os tomadores de recursos finais, e cria condições para que os títulos e valores mobiliários tenham liquidez no mercado. O Sistema Financeiro Nacional é constituído por um subsistema normativo e por outro operativo. O subsistema normativo é o que normatiza, isto é, cria as normas que orientarão o funcionamento do sistema. Suas funções são regular, controlar e exercer fiscalização sobre as instituições financeiras e disciplinar as modalidades de crédito, bem como a emissão de títulos e valores mobiliários.

O quadro abaixo apresenta o Sistema Financeiro e as instituições de cada subsistema:

- Banco Central
- Instituições financeiras
- Bolsa de valores
- Sociedades de capitalização
- Mercado de Seguros e previdência.

Exercícios

1. Descreva o sistema financeiro moçambicano.
2. Qual é o papel do Banco de Moçambique no sistema financeiro moçambicano?
3. Quais as partes que integram o sistema financeiro moçambicano?

Unidade Temática 4.2. Bolsa de Valores de Moçambique

Introdução

O financiamento da economia, através do Mercado de Capitais, desempenha um importante papel, constituindo um segmento indispensável para a materialização e concretização dos projectos de investimento e meios suplementares de condução da política, nos domínios económicos e social de qualquer país.

Mercado de Capitais é um segmento do mercado financeiro, onde as empresas financiam-se por via de criação e venda de títulos, designados por valores mobiliários. Este mercado permite que várias entidades como o Estado e Empresas captem o dinheiro necessário para realizar os seus planos de investimento.

O financiamento da economia, através da participação activa no financiamento dos investimentos do sector empresarial, e entidades públicas e privadas no equilíbrio macroeconómico, fornecendo os

meios financeiros indispensáveis à concretização dos projectos de investimento e meios suplementares de condução da política, nos domínios económico e social.

Com efeito, nos mercados financeiros processam-se a transferência dos recursos excedentários para os agentes deficitários, mediante a observância de regras previamente definidas, e segmentados em diferentes mercados, que se diferenciam pelo seu regime temporal, pela transmissibilidade dos instrumentos financeiros, pelo tipo de instrumentos negociados.

Segundo BVM (2017)¹ Dentro do Mercado financeiro, a actividade da **Bolsa de Valores de Moçambique** incide exclusivamente sobre o Mercado de Capitais, e em particular, no Mercado de Valores Mobiliários, representado por todo um conjunto de instrumentos financeiros (acções, obrigações, direitos, unidades de participação), transmissíveis e negociáveis entre si, que na generalidade designamos por valores mobiliários, ou simplesmente, títulos.

O mercado de valores mobiliários por sua vez subdivide-se em dois mercados: o Mercado Primário, e o Mercado Secundário, sendo que este último por sua vez se subdivide em Mercado de Bolsa e Mercado Fora de Bolsa.

¹ BVM (2017). Conheça melhor a Bolsa de Valores de Moçambique. BVM.

Exercícios

1. Descreva a importância da BVM?
2. Quais os requisitos para aceder a BVM?
3. Que tipo de operações são transacionadas na BVM?

Referências Bibliográficas

ATJE, R. e B. JOVANOVIC, "Stock Market and Development." **European Economic Review**. vol 37 (2/3)., 1993, p. 632-640.

BENCIVENGA, V., R. Smith e B. Star. "Transaction Costs, Technological Choice and Endogenous Growth," **Journal of Economic Theory**. vol 67 (1)., 1995, p. 153-177.

BVM (2017). Conheça melhor a Bolsa de Valores de Moçambique. Maputo: BVM.

ACEMOGLU, D. (2009). Introduction to Modern Economic Growth. **Princeton. University Press**.

AMADEO, E. J. S. e FRANCO, G. H. de B. (1989). Entre Keynes e Robertson: finance, poupança e investimento. **Pesquisa e Planejamento Econômico**, Rio de Janeiro, 19(2) 379-396, agosto de 1989

ARESTIS, P. e DEMETRIADES, P. (1998). Finance and growth: is Schumpeter right? **Análise Econômica**, 6(30), pp. 5-21.

MORITA, Marcos: Análise de Mercados, Saraiva. São Paulo, 2010.

ARRAES, R. A. e TELES, V. K. (2000). Endogeneidade e exogeneidade do crescimento econômico: uma análise comparativa entre Nordeste, Brasil e países selecionados. **Revista Econômica do Nordeste**, 31(n. especial), pp.754-776.

ARAÚJO, E. C. de; DIAS, J. (2006). Endogeneidade do setor financeiro e crescimento econômico: uma análise empírica para a economia brasileira (1980 a 2003). **Revista Economia Contemporânea**, v.10 n.3, set./dez.

DE CARVALHO, Francisco Bonadio : A Importância do Mercado Financeiro. Atlas SA, Lisboa 2012.

AZZONI, C. R. (1997) Concentração Regional e Dispersão das Rendas *Per Capita* Estaduais: Análise a Partir de Séries Históricas Estaduais de PIB, 1939-1995. **Estudos Econômicos**, v. 30, n.2, p. 207-231, abr-jun.

BARAN, P.A. (1957). **The Political Economy of Growth**. London: John Calder.

PARDO, Espírito Santo: Mercados Financeiros e de Capitais. Editora Cesumar, São Paulo, 2012.

BARRO, R. (1996). Health and economic growth, Mimeo. Cambridge, MA: Harvard University.

BARRO, R. e SALA-I-MARTIN, X. (1995). Economic growth. **McGraw Hill**.

BECK, T.; LEVINE, R. e LOAYZA, N. (2000). Finance and sources of growth. **Journal of Financial Economics**. Vol. 58. pp. 261-300.

BLOOM, D.E; CANNING, D.; SEVILLA, J. (2001). The Effect of Health on Economic Growth: Theory and Evidence. NBER Working Paper No. w8587 Issued in November 2001.

BOVESTA, Revista – Bolsa de Valores de São Paulo. Universal 1999.

BREALEY, R. A e MYERS, S. C. (2006). **Investimento de Capital e Avaliação**. Bookman, Porto Alegre, p. 552.

CARVALHO, F. C. (1996). Sobre a centralidade da teoria da preferência pela liquidez na macroeconomia pós-keynesiana. Porto Alegre, **Ensaio FEE** (17)2 (34).

CAVALCANTE, L. R. M. T. (2006). Sistema Financeiro no Brasil: aspectos regionais. In: **XI Encontro Nacional de Economia Política**, 2006, Vitória (ES). Anais.

CAVALCANTE, A.; CROCCO, M.; JAYME JR., F. (2006). Preferência pela liquidez, sistema bancário e disponibilidade de crédito regional, In: CROCCO, M.; JAYME JR., F. **Moeda e Território: uma interpretação da dinâmica regional brasileira**, Belo Horizonte: Autêntica, p.295-315.