FEA – RP - USP

RCC0121
Fundamentos de Investimentos

1 - O ambiente dos investimentos

Prof. Dr. Daphnis Theodoro da Silva Jr.

Antecedentes

As atividades de investimento individuais se tornam possíveis ao seguirem a seguinte ordem:

1) Ganhar $

2) Poupar $

3) Investir $

E têm como objetivo levar o indivíduo a “Enriquecer antes de Envelhecer”.

O valor do dinheiro no tempo

$ hoje equivalência? $ futuro

consumo ~~consumo~~

PREFERÍVEL

- Para motivar alguém a adiar sua possibilidade de consumo imediato, esse alguém tem que receber algo em troca e, esse algo tem preço:

Esse preço são os juros.

O valor do dinheiro no tempo

No mercado financeiro existem dois personagens:

- O que toma recursos para antecipar seu consumo

  paga juros

- O que faz o sacrifício de adiar seu consumo e os cede para que outrem antecipe seu consumo

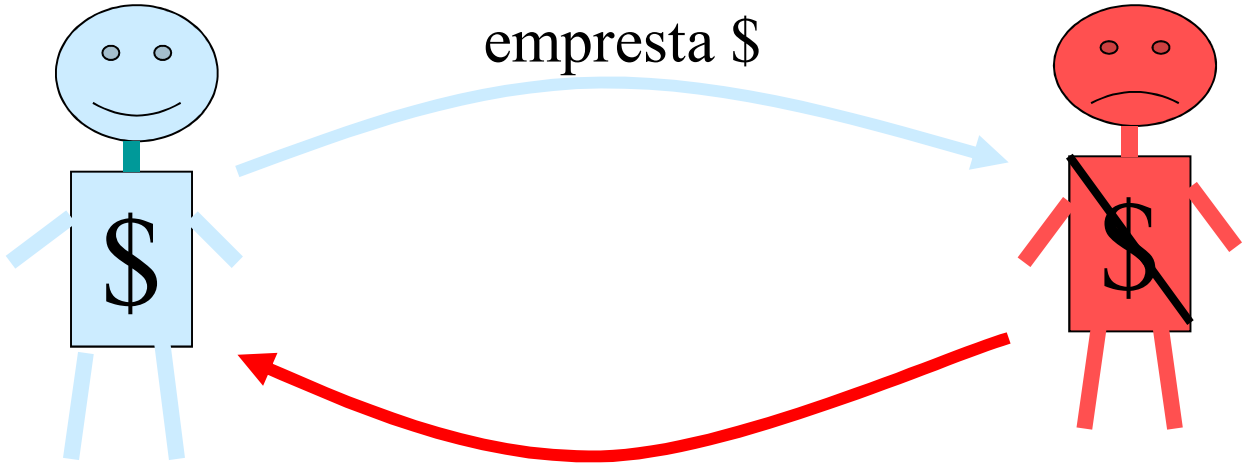
  recebe juros

Juros - remuneração pelo uso do capital

- Portanto são os juros que fazem com que quem tem dinheiro abra mão de sua liquidez e/ou adie seu consumo.

- Isso permite, ou provoca, a formação de poupanças e novos investimentos na economia.

Juros - remuneração pelo uso do capital



Juros

- Paga o $ emprestado
- Paga $ extra sobre o valor emprestado, valor este que é função das diversas outras oportunidades de investimento (custo de oportunidade)
- Paga $ pelo risco de crédito
- Paga pela desvalorização da moeda

O ambiente dos investimentos

Objetivos do tópico:

- 1. Definir um investimento.
- 2. Distinguir entre ativos (recursos) reais e ativos (recursos) financeiros.
- 3. Descrever os participantes principais dos mercados financeiros.
- 4. Identificar os tipos de mercados financeiros e as tendências recentes nesses mercados.

O ambiente dos investimentos

1 – Investimento

- **Comprometimento de recursos financeiros atuais na expectativa de obtenção de recursos financeiros maiores no futuro.**

- **Ex.: O tempo você gasta neste curso e seu custo. Você está abrindo mão do lazer e/ou da renda, que poderia obter em um trabalho, no presente, na expectativa de que sua carreira futura será realçada o suficiente para justificar este comprometimento de tempo e o esforço dispendido.**

O ambiente dos investimentos

2. Ativos reais e ativos financeiros

A riqueza material de uma sociedade é determinada pela capacidade produtiva de sua economia, isto é, os bens e serviços que seus membros podem criar.

- **Ativos reais**
  - os recursos usados para produzir bens e serviços e as habilidades necessárias para usar esses recursos
  - capacidade produtiva da economia, por exemplo: terras , edifícios, máquinas, equipamentos, conhecimento.
  - aparecem somente no lado dos ativos no Balanço Patrimonial.

O ambiente dos investimentos

2. Ativos reais e ativos financeiros

- **Ativos financeiros**
  - direitos sobre ativos reais ou sobre a renda produzida por eles, ex. ações, títulos de crédito;
  - aparecem em ambos os lados do Balanço Patrimonial;
  - permitem a separação entre posse e administração;
  - definem a alocação da renda entre investidores;
  - são consumidos no curso normal dos negócios.

O ambiente dos investimentos

2. Ativos reais e ativos financeiros:

- **Ativos reais geram renda líquida para a economia.**
- **Ativos financeiros definem a alocação da renda e da riqueza entre investidores.**
- **Quando são agregados todos Balanços Patrimoniais, estes direitos se cancelam sobrando somente os ativos reais como a riqueza líquida da economia.**

O ambiente dos investimentos

- **Papéis representados pelos ativos (recursos) financeiros:**
  - **Sincronização do consumo;**
  - **Alocação de risco;**
  - **Separação entre posse e administração.**

- **exemplo de ativos financeiros**
  - **Título de renda fixa: paga um fluxo de caixa definido por um determinado período de tempo;**
  - **Ações: título que representa a posse de uma parcela de uma empresa** (parcela de seu PL)**;**
  - **Derivativos: Títulos que fornecem os retornos que dependem do valor de outros ativos, chamados o ativos subjacentes.**

O ambiente dos investimentos

Checagem de conceitos: identifique os ativos reais e financeiros:

	Ativo real	Ativo financeiro
Patentes		
Obrigações de leasing		
Goodwill – base de clientes		
Graduado pela USP		
Uma nota de R$ 5		

O ambiente dos investimentos

Checagem de conceitos: identifique os ativos reais e financeiros:

	Ativo real	Ativo financeiro
Patentes	x	
Obrigações de leasing		x
Goodwill – base de clientes	x	
Graduado pela USP	x	
Uma nota de R$ 5		x

O ambiente dos investimentos

3. CLIENTES DO SISTEMA FINANCEIRO (participantes principais - *Players*)

- **Setor doméstico;**
- **Setor empresarial;**
- **Setor governamental.**

O ambiente dos investimentos

3. CLIENTES DO SISTEMA FINANCEIRO

- **Setor doméstico: INVESTIDOR LÍQUIDO**
  - Interessado em uma grande variedade de ativos;
  - Os indivíduos podem desejar poupar em seus anos de trabalho para geração de renda na fase de aposentadoria
  - Os indivíduos têm tolerâncias diferentes ao risco;
  - Necessidade de diversificação gerando crescimento nos fundos mútuos.
- **Setor empresarial**
- **Setor governamental**

O ambiente dos investimentos

3. CLIENTES DO SISTEMA FINANCEIRO

- **Setor doméstico**
- **Setor empresarial: DEVEDOR LÍQUIDO**
  - **Necessidade de financiar investimentos em ativos tomando recursos emprestados ou emitindo ações;**
  - **Deseja o mais baixo custo e os menores custos de transação;**
  - **Gerando crescimento nas empresa que se especializam em emissão desses títulos.**
- **Setor governamental**

O ambiente dos investimentos

3. CLIENTES DO SISTEMA FINANCEIRO

- **Setor doméstico**
- **Setor empresarial**
- **Setor governamental: DEVEDOR LÍQUIDO**
  - **Necessidade financiar despesas**
  - **Limitado a tomar emprestado**
  - **Credibilidade creditícia elevada, toma emprestado a taxas baixas**
  - **Tem poder regulador sobre o ambiente financeiro**

Muito da inovação financeira se dá em resposta à regulamentação e à taxação impostas pelo governo.

O ambiente dos investimentos

4. RESPOSTAS DO MERCADO ÀS DEMANDAS DOS TRÊS SETORES

- **Intermediação financeira;**
- **Bancos de investimento;**
- **Inovação financeira e derivativos.**

O ambiente dos investimentos

- **Intermediação financeira**
  - **É feita por uma instituição que faz a conexão entre tomadores e emprestadores aceitando fundos dos emprestadores e repassando-os aos devedores;** por exemplo: bancos, companhias de seguro, companhias de investimento, cooperativas de crédito.
  - **O setor doméstico investe individualmente em uma escala pequena; os intermediários propiciam o encontro dos setores doméstico e empresarial (cada setor participante procura os intermediários independentemente).**
  - **O lucro dos intermediários é obtido por um spread ou pela cobrança de taxas.**
  - **Quase todos os ativos (recursos) ou passivos (obrigações) operados são financeiros.**

O ambiente dos investimentos

- **Vantagens da Intermediação financeira**
  - O agrupamento de fundos de muitos pequenos investidores gera montantes que são emprestados a grandes tomadores
  - Possibilidade de acessar mercados com taxas melhores
  - Diversificação do risco dos empréstimos
  - Gera especialização (ganho de competência na obtenção e aplicação de recursos)
  - Proporciona custo mais baixo para os indivíduos nos mercados de títulos

  Fundos mútuos:
  - permitem que investidores individuais diversifiquem entre uma variedade grande de companhias. Economias de escala são realizadas pelo agrupamento dos recursos de muitos pequenos investidores, propiciando:
  - operações em larga escala;
  - diversificação;
  - acesso a informações.

O ambiente dos investimentos

- **Bancos de investimento**

  As empresas preferem emitir títulos simples; já os pequenos poupadores, representados pelo setor doméstico, requerem uma grande variedade de possibilidades de aplicação em títulos. Esse descompasso de interesses dá aos bancos de investimento a oportunidade de gerar lucro por meio do projeto de novos títulos e do re-empacotamento de títulos existentes.

  As atividades típicas dos bancos de investimento são:

  – projetar títulos para as empresas com o objetivo de vendê-los ao setor doméstico
  – prestar assessoria quanto: à definição dos preços dos títulos a serem emitidos, às condições de mercado, às taxas de juros apropriadas, etc.
  – vender os novos títulos ao público, tipicamente representados pela emissão de debêntures ou de novas ações pelas empresas para serem subscritas pelo público.

Bancos de investimento precisam manter boa reputação.

O ambiente dos investimentos

- ## Inovação financeira e derivativos

  Grande parte do desenvolvimento de novos produtos financeiros ocorre com o objetivo de atender demandas empresariais de títulos que apresentem características específicas quanto a risco, retorno, taxação e tempestividade.

  Títulos tradicionais são considerados títulos primitivos por apresentarem retornos baseados unicamente na situação do emissor.

  Derivativos apresentam retornos baseados no valor de um ativo subjacente.

  Derivativos são usados primeiramente como veículos de hedge; podem ser desastrosos se mal entendidos pois são altamente alavancados.

O ambiente dos investimentos

5. Mercados e estrutura do mercado

Do menos organizado para o mais organizado:

- Procura direta
- Intermediado por corretores
- Mercado de negociantes (*dealers*)
- Mercado de bolsa ou de leilão

O ambiente dos investimentos

5. Mercados e estrutura do mercado

Do menos organizado para o mais organizado:

- Procura direta
  - é o menos organizado
  - os compradores e os vendedores procuram encontrar-se; por exemplo anunciar num jornal um carro à venda
  - os negócios são esporádicos
  - apresenta baixo custo
- Intermediado por corretores
- Mercado de negociantes (*dealers*)
- Mercado de bolsa ou de leilão

O ambiente dos investimentos

5. Mercados e estrutura do mercado

Do menos organizado para o mais organizado:

- Procura direta
- Intermediado por corretores
  - o corretor faz a intermediação entre compradores e vendedores cobrando uma taxa de corretagem; por exemplo. mercado imobiliário.
  - os corretores são especializados e apresentam conhecimento do mercado; por exemplo: no mercado primário de emissão de títulos os banqueiros de investimento agem como corretores com o objetivo de encontrar investidores dispostos a comprar os novos títulos.
  - transações em bloco: vendas de grandes quantidades de ações, que muitas vezes envolve o controle de uma empresa.
- Mercado de negociantes (*dealers*)
- Mercado de bolsa ou de leilão

O ambiente dos investimentos

5. Mercados e estrutura do mercado

Do menos organizado para o mais organizado:

- Procura direta
- Intermediado por corretores
- Mercado de negociantes (*dealers*)
  - compram e vendem itens do seu próprio estoque
  - ganham dinheiro pela diferença entre os preços de compra e de venda
  - mercado de balcão (*OTC – Over The Counter*)
  - o mercado precisa ser ativo (necessidade procurar pelo melhor preço)
- Mercado de bolsa ou de leilão

O ambiente dos investimentos

5. Mercados e estrutura do mercado

Do menos organizado para o mais organizado:

- Procura direta
- Intermediado por corretores
- Mercado de negociantes (*dealers*)
- Mercado de bolsa ou de leilão
  - Todos os compradores e vendedores convergem para um só lugar; por exemplo NYSE, BM&F-Bovespa.
  - É eficiente se o volume negociado for suficiente (nenhuma necessidade de procurar pelo melhor preço).
  - Os mercados contínuos de leilão requerem grande freqüência e volume de negociações para justificar o investimento.

O ambiente dos investimentos

6. Tendências recentes

- Globalização - tendência em direção a um ambiente de negócios englobando o mundo todo por meio da integração dos mercados nacionais. Maiores oportunidades de investimento são melhores para os investidores.
- Securitização – agrupamento de títulos de dívida (representativos de empréstimos) na forma de títulos padronizados suportados pelos próprios títulos de dívida que podem ser negociados como qualquer outro título. Isto permite que os investidores evitem a utilização dos intermediários financeiros e tenham acesso aos mercados diretamente.
- Engenharia financeira - criação de novos títulos por meio da combinação de títulos primitivos e derivativos em um título composto híbrido (pacote).

Valores mobiliários

São representados por:

- Ações
- Debêntures
- Partes beneficiárias
- Bônus de subscrição

O que é uma ação?

- Título nominativo que representa a menor fração do capital de uma empresa.
  - Pode, ou não, ter valor nominal
  - Pode ser de três tipos:
    - Ordinária
    - Preferencial
    - De fruição ou gozo

Características da ação ordinária

- Possui direito a voto nas deliberações da assembléia geral da empresa, em relação:
  - ao destino da sociedade
  - à aprovação dos demonstrativos financeiros
  - à destinação dos resultados
  - à eleição da diretoria
  - a alterações no estatuto
  - a outros temas de interesse da sociedade
- Recebe dividendos em função do dividendo obrigatório previsto em lei ou, de acordo com o percentual previsto no estatuto da empresa, se maior que o mínimo legal.

Características da ação preferencial

- Não possui direito a voto nas deliberações da assembléia geral da empresa
- Tem preferência no recebimento de dividendos em relação à ação ordinária
- Pode existir um dividendo mínimo obrigatório ou fixo (caso raro nas empresas brasileiras)
- Tem preferência no reembolso do capital no caso da liquidação da sociedade
- Tem o direito de receber dividendos pelo menos 10% maiores que o das ordinárias
- Adquire o direito a voto caso a empresa não pague os dividendos por três anos consecutivos.

Características da ação de gozo ou fruição

- São distribuídas pela empresa a seus acionistas, representando montantes que lhes caberiam na hipótese de dissolução da companhia
- Pode pagar dividendos
- Não são negociadas em bolsas de valores, sendo de interesse somente dos fundadores da empresa

Proporção de tipos de ações no capital

- ordinárias - direito a voto - 1/3 do capital
- preferenciais - sem direito a voto - 2/3 do capital
  - conseqüência: o controle da empresa é detido com a posse de 1/6 das ações ordinárias + uma ação ordinária .

Base: Lei 6.404 / 1976, alterada pela Lei 10.303 / 2001 para 50% do capital para novas aberturas de capital

Benefícios da aquisição de ações

- Dividendos – parte dos resultados da empresa que são distribuídos em dinheiro
- Valorização (ou desvalorização) no valor pago na aquisição da ação
- Bonificação
- Direito de subscrição

Tipos de Mercado para ações

- Primário:
  - fonte de capital (sócios)

  ex.: abertura do capital, aumento de capital de uma companhia aberta

- Secundário:
  - é a troca de titularidade de ações

  negociadas em bolsa de valores ou em mercados de balcão

Debêntures

- Títulos de crédito emitidos por sociedades anônimas que:
  - tem como garantia seus ativos
  - são classificadas no passivo exigível
  - são autorizadas e normatizadas pela CVM
  - podem pagar juros fixos ou variáveis
  - podem oferecer participação nos lucros
  - podem conter cláusula de conversibilidade em ações

Partes beneficiárias

- Títulos sem valor nominal vendidos a terceiros ou doados pela empresa a fundadores, empregados, acionistas ou terceiros como remuneração por serviços prestados
- Não participam do capital social
- Negociados no mercado
- Participam dos lucros anuais (limite 10%)
- Prazo de duração estabelecido no estatuto
- Quando oferecidas gratuitamente não podem ultrapassar 10 anos (exceto as destinadas a sociedades ou fundações beneficentes dos empregados)
- Podem ser conversíveis em ações
- Não podem ultrapassar 10% do patrimônio líquido

Bônus de subscrição

- Títulos negociados no mercado
- Conferem a seus detentores o direito de subscrever ações da empresa no próximo aumento de capital de acordo com as condições especificados no certificado

Órgãos representativos das S.A.s

Para o funcionamento adequado das sociedades anônimas, são estabelecidos órgãos representativos em sua estrutura de funcionamento interno

- Os órgãos representativos previstos na legislação brasileira são:
  - Assembléia geral
  - Conselho de administração
  - Diretoria
  - Conselho fiscal

Assembléia geral

- É o órgão Maximo de representação dos acionistas de uma empresa (representa seu poder legislativo)
- Tem poderes para decidir sobre todos os negócios relativos à defesa e desenvolvimento da empresa
- Algumas de suas competências privativas:
  - Reformar o estatuto social
  - Autorizar a emissão de debêntures e partes beneficiárias
  - Deliberar sobre as demonstrações financeiras apresentadas pelos administradores
  - Deliberar sobre a destinação do lucro líquido e a distribuição de dividendos
  - Autorizar a confissão de falência e pedido de concordada
  - Deliberar sobre transformações da empresa: fusão, cisão, incorporação, etc
- Pode ser ordinária (AGO) ou extraordinária (AGE)

Conselho de administração

- Pode ser entendido como o órgão de deliberação privativo dos diretores
- Sua constituição é obrigatória nas companhias abertas e nas de capital autorizado
- Composto por três ou mais membros eleitos e destituíveis a qualquer tempo pela assembléia geral
- Algumas de suas atribuições:
  - Definir a orientação geral dos negócios da companhia
  - Eleger e destituir os diretores e definir suas atribuições
  - Fiscalizar a gestão dos diretores, examinar a qualquer tempo os livros e papeis, solicitar informações sobre contratos
  - Escolher e destituir os auditores independentes
  - Manifestar-se sobre o relatório da administração e as contas da diretoria
  - Deliberar sobre a emissão de ações (depende do estatuto), etc.

Diretoria

- É o órgão executivo e de representação da empresa
- Deve ser composta por dois ou mais diretores eleitos e destituíveis a qualquer tempo pelo conselho de administração, ou se inexistente, pela assembléia geral
- O estatuto da empresa deve estabelecer:
  - O número máximo de diretores
  - Sua eleição e forma de substituição
  - O prazo de gestão
  - Suas atribuições e poderes

Conselho fiscal

- É o órgão fiscalizador da sociedade, fiscalizando os atos praticados pelo conselho de administração e a diretoria
- É composto por um mínimo de três e um máximo de cinco membros, com igual número de suplentes, e eleitos pela assembléia geral da sociedade
- Suas funções são:
  - Fiscalizar os atos da administração
  - Opinar sobre: o relatório anual da administração, alterações no capital social, emissão de debêntures, distribuição de dividendos, plano de investimentos,
  - Opinar sobre a transformação, incorporação, fusão ou cisão da sociedade, a ser submetida à aprovação da assembléia geral
  - Denunciar os erros e fraudes que descobrir
  - Analisar, ao menos trimestralmente,e opinar sobre as demonstrações financeiras do exercício social, etc.

Transformação e Concentração de Sociedades

Formas de Transformação /Concentração

- Cisão → **A** transfere parte ou a totalidade do seu capital para **B**
- Fusão → **A** e **B** desaparecem e surge **C**
- Incorporação → **A** absorve **B**, que desaparece
- Consórcio → **A** e **B** coexistem para explorar um empreendimento comum
- Coligada → **A** possui mais de 10% do capital de **B**, mas não possui controle administrativo
- Controlada → **A** controla **B**, direta ou indiretamente

Conflitos de interesse

O problema de agência dos gestores *(Agency Theory)*

Apesar de serem remunerados para maximizar a riqueza dos acionistas, é observado que muitas vezes os executivos agem tendo em vista seu próprio interesse.

- Sempre que um administrador detém menos de 100% do capital da empresa, há um possível *problema de agência*.
- Teoricamente, os administradores deveriam atuar de acordo com a maximização da riqueza dos acionistas.
- Entretanto, eles também se preocupam com sua riqueza pessoal, com a segurança de seu emprego, com benefícios indiretos, com seu estilo de vida e com sua comodidade, entre outros.
- Isso pode fazer com que os administradores não atuem de maneira a sempre beneficiar os acionistas da empresa.

Governança corporativa e comitês de auditoria

Após os escândalos financeiros envolvendo grandes corporações mundiais (Enron, Worldcom, Parmalat, etc.) passou a ser uma preocupação dos governos a relação entre: acionistas, conselhos de administração e fiscal, diretoria e auditoria, nas empresas.

Nesse contexto foram estabelecidas as idéias básicas dos conceitos de "Governança Corporativa", que se referem a:

- transparência relativa à administração e ao controle empresarial
- responsabilidade empresarial em questões envolvendo a sociedade

Governança corporativa é um sistema de valores que rege as empresas em suas relações internas e externas

Governança corporativa e comitês de auditoria

Uma das bases da governança corporativa é a criação de comitês com a função de controlar as diversas áreas de atuação das empresas.

Dentre esses comitês está o “comitê de auditoria”, cujas funções são:

- Controlar os procedimentos empregados na elaboração dos demonstrativos contábeis e a contabilidade;
- Controlar as atividades de auditoria

O comitê de auditoria é composto por membros do conselho de administração e por profissionais com vivência em contabilidade e finanças contratados no mercado.

Mercados financeiros são competitivos

Milhares de analistas, inteligentes e bem formados, constantemente vasculham o mercado a procura de oportunidades de lucro .

Conseqüência: difícil ou quase impossível encontrar grandes pechinchas.

Implicações principais:

- Trade-off entre risco e retorno;
- Mercados eficientes (estratégias ativas e passivas).