



**MBA**  
MACROECONOMIA &  
PORTFOLIO MANAGEMENT  
COM PAULO GUEDES

**MÓDULO 03**

# **BOLSA DE VALORES**

**PROFESSOR ANDRÉ MASSARO**

# SUMÁRIO

<b>Introdução.....</b>	<b>3</b>
<b>Estrutura básica do mercado financeiro.....</b>	<b>4</b>
<b>Empresas e Ações.....</b>	<b>9</b>
<b>Abertura de Capital .....</b>	<b>12</b>
<b>Proventos .....</b>	<b>15</b>
<b>Eventos Corporativos.....</b>	<b>16</b>
<b>Participantes do Mercado.....</b>	<b>17</b>
<b>Ganhos com ações.....</b>	<b>19</b>
<b>B3: Ativos Negociados .....</b>	<b>20</b>
<b>B3: Microestrutura .....</b>	<b>22</b>
<b>Formação e Informação de Preços .....</b>	<b>24</b>
<b>Identificação de Ativos .....</b>	<b>26</b>
<b>Custos Transacionais.....</b>	<b>29</b>
<b>Tributação .....</b>	<b>31</b>
<b>Clearing e Custódia.....</b>	<b>33</b>
<b>Homebroker e plataformas.....</b>	<b>34</b>
<b>Índices da Bolsa.....</b>	<b>35</b>
<b>Estratégias de investimento.....</b>	<b>36</b>
<b>Análise fundamentalista.....</b>	<b>37</b>
<b>Análise técnica .....</b>	<b>38</b>
<b>Ações: vantagens e riscos .....</b>	<b>41</b>
<b>Conclusão.....</b>	<b>43</b>

# Introdução

## Características do mercado financeiro

- Uma das “arenas” mais competitivas do mundo, pois atrai pessoas de alta capacidade cognitiva.
- Via de regra, o mercado financeiro não gera riqueza. Ele transfere riqueza.
- Finanças, apesar da forte presença de matemática e estatística, não é uma ciência exata.
- Boa parte dos eventos que impactam o mercado financeiro são aleatórios.
  - Tentativas de prever o futuro tendem a fracassar
  - Apesar da aleatoriedade, existem algumas relações de causa e efeito que devem ser compreendidas.
- “Teoria” é importante!
  - Entender relações de causa e efeito te “salva” em situações difíceis.
  - Pessoas que buscam dicas e caminhos fáceis, focam apenas em ferramentas (e não nos conceitos mais profundos) e acreditam que é possível antever o futuro tendem a ter vida difícil no mercado financeiro.
  - Reconhecer a importância do conhecimento teórico aumenta suas chances de sobrevivência – e prosperidade, consequentemente – no mercado financeiro.

## Comunicação no mundo das finanças

- Comunicação deficiente e pouco clara pode levar a decisões que resultam em grandes perdas financeiras, para si próprio e para terceiros.

- É fundamental entender os jargões das finanças, inclusive os anglófonos, e usar os termos corretos para se referir aos produtos e às operações financeiras, bem como não inventar nomes e expressões para coisas que já existem, pois isso é sinal de ignorância e/ou desonestidade.

## Estrutura básica do mercado financeiro



## Hierarquia

Podemos dividir a hierarquia do mercado financeiro em três níveis principais:

- Primeiro nível (CMN): normatização
- Segundo nível (Banco Central e CVM): supervisão e fiscalização
- Terceiro nível (Intermediação financeira): operação

## Funcionamento do mercado financeiro

O mercado financeiro promove o encontro de agentes econômicos deficitários com agentes econômicos superavitários. Os primeiros precisam de dinheiro, enquanto os segundos têm recursos sobrando. O mercado financeiro faz a ponte entre estes de forma organizada, possibilitando a ocorrência desse fluxo financeiro com o devido gerenciamento do risco sistêmico.

O fluxo se dá através de capital próprio, proveniente dos sócios, e de terceiros, obtido através de empréstimos e financiamentos. O capital próprio tem maior característica de risco e incerteza, enquanto o capital de terceiros é remunerado sob a forma de juros, com prazo e taxas estipuladas previamente. Assim sendo, o mercado financeiro permite que o investidor se associe a projetos, participado do risco do empreendimento com seu próprio capital, ou os financie, recebendo taxa de juros previamente acordada independente do sucesso do negócio.

## Renda fixa x renda variável

A renda fixa é a classe de ativos que representa empréstimos e financiamentos. Do ponto de vista do tomador dos recursos, é classificado como capital de terceiros. Por outro lado, a renda variável representa propriedade e, do ponto de vista do tomador dos recursos, é capital próprio.

## Renda fixa – características

- Investimentos que representam um empréstimo;
- A remuneração são os juros que incidem sobre o valor emprestado;
- Juros podem ser pós ou pré-fixados;
- Ganhos são limitados aos juros;
- Os riscos são, em geral, mais baixos dentro do mercado financeiro.

## Classificação dos títulos de renda fixa

- **Quanto ao emissor: públicos ou privados**
  - Títulos públicos: LFT, NTN-B etc.
  - Títulos privados emitidos por instituições financeiras: CDB, caderneta de poupança etc.

- Títulos privados emitidos por empresas: debêntures, corporate bonds etc.
- Outros títulos privados.

Os títulos públicos são considerados os menos arriscados, pois têm o aval do Tesouro Nacional. Na “hierarquia dos riscos”, os títulos privados bancários vêm logo depois, uma vez que contam com o Fundo Garantidor de Créditos (FGC), que garante até R\$250.000,00 caso a instituição financeira coberta não consiga honrar com seus compromissos. Todos os outros títulos que não têm garantia institucional são considerados mais arriscados em relação aos títulos públicos e títulos bancários.

- **Quanto à taxa de juros:** prefixados ou pós-fixados
- **Quanto ao vencimento:** com vencimento e perpétuos
- **Quanto ao pagamento de juros:** periódico ou no vencimento
- **Quanto à tributação:** com tributação ou isenção

## Renda variável – características

- São investimentos que representam a propriedade de um ativo (bem ou direito).
- A remuneração é a valorização do ativo e as rendas que ele gera.
- Ganhos são potencialmente ilimitados.
- No geral, os riscos são mais altos que os da renda fixa.

## Ativos de renda variável

- Ações de companhias S.A.
- Imóveis
- Commodities
- Derivativos
- Private Equity
- Colecionáveis e investimentos alternativos, etc

# Classificação dos mercados quanto à destinação dos recursos

## Mercado primário

- Emissão de títulos
- Captação de recursos pelos emissores

No mercado primário, gera-se valor econômico, uma vez que os recursos da oferta são destinados ao caixa do emissor.

## Mercado secundário

No mercado secundário, os títulos circulam entre os investidores e não há mais impacto financeiro para o emissor. No entanto, o desempenho do ativo no mercado ainda é observado pelos emissores, visto que podem recorrer ao mercado para novas captações, bem como desejam proteger sua reputação. Vale lembrar que a liquidez do mercado secundário é importante para viabilizar o mercado primário.

# Classificação dos mercados quanto ao ambiente de negociação

- Bolsa de valores
- Mercados de balcão
- “Mercados de balcão organizados”

# As características de uma bolsa de valores

- Transações são centralizadas em um mesmo ambiente

No passado, o pregão era presencial. Hoje, as negociações se dão em um ambiente eletrônico.

- Ativos negociados são padronizados

Os ativos, para estarem elegíveis para negociação, precisam atender a determinados requisitos.

- **Típicamente, a própria bolsa é a contraparte das transações**

Esse fator difere marcadamente a bolsa de outros mercados, pois confere grande segurança às transações. Em outros mercados, uma das maiores preocupações é o risco de contraparte, ou seja: o risco de calote.

- **Tipicamente, o acesso à bolsa é através de uma instituição financeira intermediária (“corretora”)**

A corretora faz a interface do investidor com o ambiente eletrônico de negociação. Não é possível investir na bolsa sem ser cliente de uma corretora.

## A bolsa brasileira

A B3 (Brasil, Bolsa, Balcão) detém, atualmente, o monopólio neste mercado, sendo a única bolsa de valores brasileira. Surgiu, sob o formato atual, após a fusão da Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&FBOVESPA) com a Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos (CETIP).

### Bolsas de Valores no Brasil

- 1817 – Criação da Bolsa de Salvador
- 1851 – Criação da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro (BVRJ)
- 1890 – Criação da “Bolsa Livre”
- 1895 – Criação da Bolsa de Fundos Públicos de São Paulo
- 1917 – Criação da Bolsa de Mercadorias de São Paulo (BMSP)
- 1934 – Bolsa de Fundos Públicos vira Bolsa Oficial de Valores de São Paulo
- 1965 – Bolsas ganham autonomia
- 1966 – Bolsa Oficial de Valores de São Paulo vira Bolsa de Valores de

### São Paulo (BOVESPA)

- 1986 – Criação da Bolsa Mercantil e de Futuros (BM&F)
- 1991 – Fusão BM&F e BMSP
- 2000 – BOVESPA incorpora as demais bolsas de ações
- 2007 – Desmutualização da BOVESPA e da BM&F (passaram a ser empresas com fins lucrativos e realizaram IPO)
- 2009 – Fusão BM&F e BOVESPA (BM&FBOVESPA)
- 2017 – Fusão BM&FBOVESPA e Cetip (B3)

## História das bolsas no mundo

- Antuérpia, Sec. XIII – Van der Beurze (surgimento do conceito)

Pessoas se encontravam numa praça perto da casa de um senhor chamado Van der Beurze e ali transacionavam produtos agrícolas. O termo acabou sendo latinizado para “bursa” posteriormente.

- Primeira bolsa moderna:
  - Bolsa de Amsterdã (Séc. XVII)
  - Criada pela Companhia Holandesa das Índias Ocidentais

## Empresas e Ações

### As Sociedades Anônimas (S.A.)

Os principais tipos de empresa são:

1. **Sociedades limitadas:** são sociedades de pessoas;
2. **Sociedades anônimas:** são sociedades de capitais.

### Características das Sociedades Anônimas

- Uma Sociedade Anônima (S.A.) é uma empresa constituída como

uma sociedade de capitais.

- O Capital Social de uma empresa é formado por ações, que podem ser negociadas, transferidas, doadas etc., sem que haja necessidade de alteração contratual da empresa.
- São, necessariamente, sociedades empresárias, ou seja: com fins lucrativos.
- Podem ser de capital aberto – podendo vir a público buscar investidores – ou fechado, cujas ações não podem ser transacionadas publicamente.
- Quando de capital aberto, têm acesso à “poupança popular” (pessoas comuns com recursos para investir).

O conceito moderno de empresas de capital aberto surgiu com a Companhia Holandesa das Índias Orientais (*Vereenigde Oost-Indische Compagnie*, com a sigla *VOC*) no século XVII.

## A Lei das S.As

É a legislação que regula as Sociedades Anônimas e seus principais objetivos são: definir responsabilidades dos administradores, subordinar a empresa a uma jurisdição e proteger o acionista minoritário. Foi criada em 1976 (Lei 6.404/76), imediatamente após a criação da CVM (Lei 6.385/76) e inspirada na Model Business Corporation Act (MBCA) dos Estados Unidos.

A Lei das S.A. estabelece regras diferenciadas para as sociedades anônimas em relação às demais empresas: sociedades anônimas de capital aberto têm critérios legais e regulatórios ainda mais rígidos, visto que buscam acessar a “poupança popular”. As empresas podem, de sua própria iniciativa, adotar regras e regulações ainda mais rígidas do que manda a Lei, com o objetivo de aumentar a transparência e a segurança do investidor. Tal esforço é conhecido genericamente como “Governança Corporativa”.

## Governança Corporativa

São práticas de gestão adotadas pelas empresas para dar transparência e alinhar interesses com seus gestores, acionistas e stakeholders. No Brasil, a B3 criou um framework de governança corporativa para empresas de capital aberto, os chamados “níveis de governança corporativa”, listados a seguir:

- Nível 1
- Nível 2
- Novo Mercado

Cada nível tem graus de exigência diferentes referentes aos esforços adicionais de governança corporativa, com o Nível 1 sendo o mínimo, o Nível 2 intermediário e o Novo Mercado constitui-se como o maior patamar de governança corporativa dentre as empresas listadas.

## O que é uma ação

Uma ação é um título (um “valor mobiliário”) que representa uma fração do capital social de uma sociedade anônima. Quanto aos direitos societários, classificam-se como ordinárias (ON) ou preferenciais (PN).

## Ações ordinárias

São ações que conferem ao acionista direito a voto em assembleia. Por padrão, cada ação ordinária dá direito a um voto. A partir de agosto de 2021, foi autorizado o “voto plural” (mais de um voto por ação, “Super ON”). No mínimo 50% das ações de uma S.A. devem ser ordinárias.

## Ações preferenciais

Não têm direito a voto em assembleia, exceto casos específicos. Suas vantagens residem na prioridade para receber o dividendo fixo ou mínimo distribuído pela empresa, bem como prioridade no reembolso do capital, com ou sem prêmio (ou um, ou outro ou os dois).

Outras vantagens:

- Participar de dividendos de pelo menos 25% do lucro líquido ajustado;
- Direito de recebimento de dividendo pelo menos 10% maior que a ordinária;
- Direito de tag along igual às ordinárias.

Para poder ser listada em bolsa, a ação precisa oferecer pelo menos uma das três vantagens citadas acima.

O estatuto social de uma empresa pode atribuir classes às ações preferenciais e estas são tipicamente identificadas por letras (classe A, classe B etc). Conforme a classe, a ação pode oferecer diferentes privilégios ao portador.

## **Tag Along**

É o mecanismo que dá aos acionistas minoritários o direito de venderem suas ações em caso de venda do bloco de controle. O comprador do bloco de controle é obrigado a fazer uma oferta pública pelas ações dos minoritários em condições iguais ou similares.

## **Tag Along em ações preferenciais**

Regras legais: 80% do valor para acionistas ordinários.

A empresa pode, por iniciativa própria ou adesão aos níveis de governança corporativa da B3, adotar percentuais maiores de tag along para as ações ordinárias e/ou estender o tag along às ações preferenciais.

# **Abertura de Capital**

## **Por que empresas abrem o capital**

- Acesso a uma fonte ampla de capital próprio (“poupança popular”).

- Acesso a um tipo de recurso financeiro com condição de remuneração mais favorável, apesar de “mais caro”.
  - Em teoria, o capital próprio é mais caro pois nele estão embutidas as expectativas: o sócio busca rentabilidade acima da taxa livre de risco. Ainda assim, o capital próprio tem condições mais favoráveis, visto que não é cobrado como a dívida e só é remunerado quando a empresa tem lucro.
- Prestígio e visibilidade.
- Em alguns mercados, uma empresa pode ser obrigada a abrir o capital se atingir determinado tamanho ou determinada quantidade de acionistas.
  - Ex: nos Estados Unidos, empresas com 500 acionistas ou mais são forçadas a abrir o capital.

## Por que as empresas NÃO abrem o capital

- Processo custoso, burocrático e demorado.
- Facilita a entrada de sócios indesejáveis.
- Ações negociadas publicamente estão sujeitas a oscilações e volatilidade.
  - Volatilidade elevada aumenta a percepção de risco
  - Gestores são cobrados pelo desempenho das ações

## Underwriting

É o processo que leva ao lançamento de ações (oferta) no mercado primário. Também conhecido como “subscrição”.

Existem dois tipos de ofertas:

- **Oferta primária:** quando a empresa emite novas ações.

- **Oferta secundária:** quando a empresa vende ações já existentes (sem emitir novas ações). Geralmente são ações de sócios com posições relevantes que decidiram reduzir sua participação no negócio e são ofertadas pela própria empresa. A abertura de capital de uma empresa é uma pode ser uma “porta de saída” para grandes investidores.

A primeira oferta de ações de uma empresa ao público é chamada de “oferta pública inicial” ou, em inglês, Initial Public Offering (IPO). Essa oferta marca a “passagem” da empresa de fechada para aberta.

As ofertas subsequentes, quando a empresa já é de capital aberto, são chamadas de follow-on.

## Processo

- **Primeira fase: preparação**
  - Organização geral da empresa, alterações estatutárias, registro na CVM e na bolsa.
- **Segunda fase: execução**
  - Apresentação a investidores, valuation e bookbuilding.
- **Terceira fase: aftermarket**
  - Estabilização de preços, relacionamento com investidores, analistas, etc.

## Fechamento de capital

Em certas circunstâncias, a empresa pode tomar a decisão de fechar seu capital, retirando suas ações de circulação. O fechamento ocorre por meio de um processo chamado “Oferta Pública de Aquisição” (OPA).

A oferta é feita pelo valor econômico ou “preço justo” da ação, que considera:

- Preço médio da ação nos últimos 12 meses

- Valor econômico da empresa
- Valor do patrimônio líquido por ação da empresa

# Proventos

São as rendas geradas por uma ação. Os principais proventos são:

- **Dividendos**

Distribuição total ou parcial do lucro líquido da empresa para os acionistas. Ações preferenciais têm dividendos prioritários, distribuídos das seguintes formas:

- **Dividendo fixo:** pelo estatuto, a empresa deve pagar um determinado valor – caso tenha lucro – para os acionistas preferenciais e o que sobrar é distribuído entre os acionistas ordinários.
- **Dividendo mínimo:** modelo mais comum, em que se estabelece uma cota para o acionista preferencial, que tem de ser satisfeita. Após isso, valor igual será distribuído aos acionistas ordinários. O remanescente será partilhado entre ambas as espécies de ações em igualdade de condições.

Dividendo obrigatório é o dividendo mínimo estabelecido pelo estatuto social. Caso o estatuto seja omissivo, a distribuição mínima é 50% do lucro ajustado.

A periodicidade do pagamento de dividendos é definida pelo estatuto social. As datas são definidas da seguinte forma:

- **De declaração:** quando o conselho faz o anúncio dos dividendos;
- **Ex-dividendo:** data em que o acionista recebe o dividendo e a ação é ajustada;
- **De registro:** quando a empresa registra todos os que vão receber os lucros;
- **De pagamento:** pagamento efetivo.

- **Juros sobre Capital Próprio (JCP)**

É tratado como despesa pela empresa. Por isso, reduz a base tributável para a empresa e, assim, há tributação na fonte para o acionista (15%).

- **Valor a ser pago:** TJLP x Patrimônio Líquido ajustado;
- Esse é o limite máximo para pagamento;
- A dedução do JCP é opcional para a empresa e só pode acontecer se houver lucro;
- Processo e datas de pagamento similares aos dividendos.

- **Direitos de subscrição**

Esse instrumento dá a oportunidade ao investidor de não ser "diluído" no lançamento de novas ações e é obrigatório quando a empresa vai aumentar seu capital. O acionista recebe o bônus para subscrever na mesma proporção em que o capital está sendo aumentado.

- **Título negociável:** é, essencialmente, uma opção de compra;
- **Validade:** tipicamente, 30 dias (período mínimo permitido).

- **Bônus de subscrição**

Similar ao direito de subscrição, mas não obrigatório por Lei.

- **Bonificações**

Ações novas, resultantes de aumento de capital via incorporação de reserva de lucros, são conferidas aos acionistas. Esse instrumento aumenta o capital da empresa, mas não seu patrimônio líquido.

# Eventos Corporativos

- **Distribuição de proventos**

- **Desdobramento (Split)**
  - As ações são divididas, aumentando o número total sem alterar o capital da empresa;
  - Objetivo: aumentar a liquidez.
- **Grupamento (“Inplit”)**
  - As ações são reunidas, diminuindo o número total sem alterar o capital da empresa;
  - Objetivo: aumentar a cotação e reduzir a volatilidade;
  - Em inglês: “reverse split”.
- **Redução de capital**
  - Recompra de ações
- **Novas emissões**
  - Subscrição

# Participantes do Mercado

## Empresas

São tomadoras de recursos no mercado financeiro. As empresas S.As. de capital aberto são consideradas participantes do mercado.

## Autoridades

A principal autoridade do mercado de capitais é a CVM – Comissão de Valores Mobiliários, que possui papel de regular, supervisionar e fiscalizar. Bolsas de valores e demais agentes não são autoridades do mercado, mas podem fazer papel limitado de supervisão e fiscalização (autorregulação do mercado).

## Prestadores de serviços

- **Instituições**

- Bolsas de valores
- Corretoras e distribuidoras
- Empresas de gestão de recursos (“assets”)
- Bancos de investimento
- Prestadores de serviços diversos etc.

- **Profissionais**

- Gestores de investimentos
- Consultores e analistas de valores mobiliários
- Agentes autônomos de investimento
- Outros profissionais

- **Investidores – quanto ao “porte”**

- Institucionais: fundos, seguradoras, etc.
- Profissionais: pessoas com investimento financeiro em valor superior a 10 milhões de reais e/ou profissionais autorizados pela CVM.
- Qualificados: pessoas com investimento financeiro em valor superior a 1 milhão de reais e/ou possui certificações típicas do mercado financeiro.
- Investidores comuns.

- **Investidores – quanto aos objetivos**

- “Investidores”
- “Especuladores” (ou traders)

- **Investidores – quanto aos prazos operacionais**

- Holder: investidor de longo prazo, compra as ações para mantê-las.
- Position Trader: investidor de longo prazo, compra as ações para vendê-las mais caro.
- Swing Trader: operador que busca lucrar com os movimentos de curto prazo do mercado.

- Day Trader: operador que busca lucrar com operações iniciadas e terminadas no mesmo dia.
- High Frequency Trader: operador de microssegundos que busca arbitrar os mercados através de instrumentos tecnológicos, estando mais associados aos investidores institucionais.

- **Investidores – quanto aos perfis de risco**

- Conservadores
- Moderados
- Agressivos

# Ganhos com ações

## Variação de Preços

Ganha-se dinheiro ao comprar ações por “X” e vender por “X + Y”, sendo Y o lucro da operação (ganho de capital).

As operações que buscam lucrar com a oscilação de preços são as chamadas operações de “trading”. Nessas operações, tipicamente, não há a intenção de se manter a ação, que torna-se um mero “veículo” para explorar essas oscilações.

A sequência das transações (compra e venda) pode se alternar: quando se compra primeiro e se vende depois, diz-se que é uma operação comprada (ou “long”, em inglês). Quando se vende primeiro (a descoberto) para comprar depois (esperando um preço mais barato), diz-se que é uma operação vendida (em inglês, “short”).

## Geração de Renda

Alguns investidores adquirem ações sem o objetivo de vendê-las no futuro, preferindo serem beneficiados pelos proventos, como um investidor que adquire um imóvel para receber aluguéis, sem intenção inicial de se

desfazer daquele ativo.

## Aluguel de Ações

Uma forma alternativa de obtenção de renda é alugando as próprias ações: o detentor que não quer vender suas ações pode alugá-las para pessoas que não têm essas ações, mas querem operá-las, principalmente na venda a descoberto, recebendo uma remuneração por isso. No Brasil, é mais usual falar “aluguel de ações”, mas em outros países é mais comum falar “empréstimo de ações”, onde a remuneração é uma taxa de juros.

## B3: Ativos Negociados

A B3 está presente, praticamente, em todos os segmentos de títulos e instrumentos de investimento:

- Renda Fixa
- Renda Variável
- Fundos de investimento
- Commodities
- Moedas
- Índices financeiros etc.

## Mercado de Renda Variável

- Mercado à vista

- Ações
- BDRs (Brazilian Depository Receipts)
- ETFs (Exchange Traded Funds)
- Fundos Imobiliários
- Units

## BDR – Brazilian Depository Receipts

É o análogo brasileiro do ADR (American Depository Receipt), sendo um título que “representa” uma ação estrangeira emitido por um banco custodiante no país de emissão, com lastro nessas ações estrangeiras. Os principais títulos de BDRs são:

- **Patrocinado**

- Resultado de um acordo entre a empresa emissora e o banco custodiante.
- Pode ser usado para captação de recursos pela empresa.

- **Não-patrocinado**

- Emitido pelo banco custodiante sem vinculação com a empresa emissora.

## **ETF – Exchange Traded Fund**

Os ETFs são fundos abertos, que têm suas cotas negociadas na bolsa de valores como se fossem ações. Tipicamente, são fundos passivos, que replicam um índice do mercado. Podem também ser baseados em carteiras e índices proprietários, ou baseados em índices existentes com alterações e melhorias (smart beta).

## **FII – Fundos de Investimento Imobiliário**

Os FIIs são fundos fechados que investem em imóveis e em ativos ligados ao setor imobiliário. Assim como os ETFs, suas cotas são negociadas em bolsa, como se fossem ações.

## **Units**

São títulos que representam um “pacote” de ações. Tipicamente, são de uma mesma empresa e combinam ações ordinárias e preferenciais num só ativo.

# B3: Microestrutura

Microestrutura de mercado é o ramo das finanças que estuda os aspectos operacionais do mercado, ou seja: os detalhes de como ocorrem as transações e a dinâmica de negociação entre os participantes do mercado.

## Ordens

“Ordens” são as instruções que o investidor dá ao seu intermediário, a corretora, para executar determinada ação na bolsa de valores. As ordens podem ser de compra ou de venda. Dependendo do tipo de ordem, a compra ou a venda podem ser executadas apenas em condições especificadas pelo investidor.

### Tipos básicos de ordens

- **Ordem a mercado:**

- Executa a compra ou venda nas condições de preço do mercado naquele momento.

- **Ordem limite de compra:**

- Executa a compra a um determinado preço abaixo dos preços atuais.
  - Exemplo: a ação X está cotada a 30,00 – mas quero comprar se o preço chegar em 28,00.

- **Ordem limite de venda:**

- Executa a venda a um determinado preço acima dos preços atuais.
  - Exemplo: a ação X está cotada a 30,00 – mas quero vender minhas ações quando chegar em 40,00.

### Outros tipos de ordens:

- **Ordem stop loss:**
  - Também conhecida como “stop” ou “ordem stop”.
  - Executa a venda a um determinado preço abaixo dos preços atuais.
  - Exemplo: comprei a ação a 20,00 – mas se cair e chegar a 18,00 quero vender para limitar minha perda (“stop loss”).
- **Ordem stop gain:**
  - Usada em operações de venda a descoberto (“short”).
  - Executa a compra a um determinado preço acima dos preços atuais.
  - Exemplo: estou vendido em uma ação a 20,00 – mas se chegar a 25,00 quero recomprar para limitar minha perda.
- **Ordem casada**
  - Uma compra ou venda só é feita com outra em conjunto.
- **Válida até cancelar - *Good Till Cancelled (GTC)***
  - A ordem fica válida enquanto o investidor não a cancela.
- **Uma cancela a outra - *One Cancels the Other (OCO)***
  - Investidor coloca duas ordens simultâneas e quando uma é executada a outra é automaticamente cancelada.
- **Execução imediata ou cancelamento - *Immediate Or Cancel (IOC)***
  - Só é válida no momento em que é encaminhada, caso não haja execução é automaticamente cancelada.
- **Ordens discricionárias**
  - Executadas por operador humano.
- **Ordens condicionais**
  - Só executa se alguma condição for satisfeita.

# Formação e Informação de Preços

São três modelos básicos de formação e informação de preços de ativos financeiros:

## Mercados orientados por ordens (Order-driven markets)

- Todos os participantes do mercado têm condições igualitárias.
- Todas as ofertas, com preços e quantidades, de participantes individuais do mercado são "visíveis".
- São mercados menos líquidos
  - Não tem alguém garantindo liquidez;
  - Mas são mais transparentes.
- Baseados em "livros de ofertas".
- Não permitem negociações diretas entre as partes.

Num mercado "order-driven", tem-se dois tipos básicos de ordem:

- **Ordens a mercado:** que "consumem" liquidez.
- **Ordens limite:** que "oferecem" liquidez.

Essas ordens são organizadas segundo os seguintes critérios:

### 1. Preço

- Ordem mais caras compram na frente das mais baratas.
- Ordens mais baratas vendem na frente das mais caras.

### 2. Tempo

- Quem põe a ordem primeiro, em cada nível de preço, executa na frente.
- Em alguns mercados, ordens maiores podem ter precedência sobre ordens menores.

O “livro de ofertas”, também conhecido como “book” ou “book de ofertas”, mostra as ordens de compra no lado esquerdo e as ordens de venda no lado direito, conforme o modelo simplificado abaixo:

Ativo: XXXX			
Compras		Vendas	
Quantidade	Valor	Quantidade	Valor
1.000	34,90	500	34,94
400	34,89	600	34,96
200	34,88	100	34,97
1.000	34,87	1.000	34,98
100	34,85	200	34,99

Os negócios saem quando as compras mais caras e as vendas mais baratas se encontram (primeira linha do book). Por ser possível observar a “profundidade do mercado”, o livro de ofertas também é conhecido como DOM (Depth of Market).

## Mercados orientados por cotações (Quote-driven markets)

- Também conhecido como “price-driven market”.
- Exemplos: casa de câmbio e tesouro direto.
- Os preços são informados ao mercado por um formador de mercado (market maker) ou um dealer.
- Em princípio, esse dealer/market maker provê liquidez ilimitada
  - Não tem “depth of market”.
- Apenas formadores de mercado (market makers) ou dealers determinam as condições de compra e venda.

## Mercados híbridos

São similares aos mercados “order-driven”, porém permitem negociações diretas entre participantes, em condições especiais.

# Lotes e Fracionário

## Lotes

Tradicionalmente, as ações são negociadas em lotes nas bolsas. Em geral, esses lotes são múltiplos de 10. Assim, um lote pode ser 10 ações, 100 ações, 1000 ações, etc. O uso de lotes remonta a uma época em que os processos de negociação, compensação, registro e liquidação eram feitos manualmente, sem os recursos tecnológicos atuais.

No Brasil, o mais comum é:

- Lotes de 100 para ações e opções de ações
- Lotes de 10 para ETFs
- Uma unidade para fundos imobiliários
- Lotes variáveis para contratos futuros

Exemplo: se a ação da Petrobras custa R\$29,65 e o lote é de 100 ações, um lote de Petrobras é igual a R\$2.965,00 (valor unitário multiplicado por 100).

## Mercado Fracionário

É um “mercado paralelo” onde as ações são negociadas em unidades. Possui menos liquidez e menor volume e, tipicamente, se negociam ações para “inteirar” lotes. Assim sendo, é um mercado que atende pequenos investidores e aqueles que por algum motivo ficaram com lotes “quebrados” de ações.

Exemplo: Um investidor que tinha 1.000 ações e, após uma bonificação, ficou com 1.017 ações pode ir ao mercado fracionário para vender 17 ações e voltar a 1.000 ou comprar 83 ações para possuir 1.100.

# Identificação de Ativos

Nas bolsas, as ações e demais ativos são identificados por um código

chamado de “símbolo” ou, mais comum, como ticker, que é usado em praticamente todas as bolsas do mundo, com o objetivo de facilitar e padronizar a comunicação entre os agentes do mercado. Vale lembrar que cada bolsa pode ter um padrão de ticker diferente.

Na B3, o ticker das ações segue um padrão de quatro dígitos alfanuméricos, identificando a empresa emissora da ação, e um número de até dois dígitos que identifica o tipo de ação.

Exemplos:

- PETR3 - Ação ordinária da Petrobras
- ITUB4 - Ação preferencial do Itaú

## Ticker na B3

- 1 – Direito de subscrição de ação ordinária;
- 2 – Direito de subscrição de ação preferencial;
- 3 – Ação ordinária;
- 4 – Ação preferencial;
- 5 a 8 – Ações preferenciais de classe A, B, C e D (respectivamente);
- 9 – Recibo de subscrição de ação ordinária;
- 10 – Recibo de subscrição de ação preferencial;
- 11 – Units, ETFs ou cotas de fundos.

Com o desenvolvimento de novos produtos de investimento, novos tickers também vão surgindo, como por exemplo os BDRs, que têm tickers terminando em 33 e 34.

É válido ressaltar que ações negociadas no mercado fracionário têm a letra “F” após o número (exemplo: PETR4F). Por sua vez, ações e ativos negociados em mercados de balcão têm “B” após o número.

## Ticker em mercados futuros

Para mercados futuros, os tickers são formados por:

- 3 dígitos alfanuméricos identificando o ativo subjacente

- 1 letra identificando o mês de vencimento
- 2 números identificando o ano de vencimento.

### Códigos para vencimentos mensais:

Janeiro	F
Fevereiro	G
Março	H
Abril	J
Maio	K
Junho	M
Julho	N
Agosto	Q
Setembro	U
Outubro	V
Novembro	X
Dezembro	Z

#### Exemplos:

WINQ22 - Mini Índice Agosto/22

CCMU23 - Milho Setembro/23

DI1F25 - DI Futuro Janeiro/25

## Tickers no mercado de opções

Para mercado de opções, os tickers são formados por:

- 4 dígitos alfanuméricos identificando o ativo subjacente
- 1 letra identificando o mês de vencimento
- 2 números identificando o strike.

## Códigos para vencimentos mensais:

	Compra	Venda
Janeiro	A	M
Fevereiro	B	N
Março	C	O
Abril	D	P
Maio	E	Q
Junho	F	R
Julho	G	S
Agosto	H	T
Setembro	I	U
Outubro	J	V
Novembro	K	W
Dezembro	L	X

### Exemplos:

VALEB23 – Opção de compra de VALE3 para fevereiro com strike R\$23

PETRQ23 – Opção de venda de PETR4 para maio com strike R\$23

\* Os números ao final do ticker podem diferir do strike da opção em alguns casos.

## Custos Transacionais

A negociação em bolsas envolve custos que remuneram os agentes envolvidos na prestação de serviços transacionais.

Os principais custos são:

- **Corretagem**

É a remuneração obtida pelas corretoras pelas transações executadas por meio delas. Alguns modelos comuns de corretagem são:

- **Corretagem variável**

É o “padrão” da bolsa, também conhecida como “Tabela Bovespa”,

conforme representado abaixo:

de R\$ 0,00 a R\$ 135,07	0,00%	R\$ 2,70
de R\$ 135,07 a R\$ 498,62	2,00%	R\$ 0,00
de R\$ 498,62 a R\$ 1.514,69	1,50%	R\$ 2,49
de R\$ 1.514,69 a R\$ 3.029,38	1,00%	R\$ 10,06
Acima de R\$ 3.029,38	0,50%	R\$ 25,21

O valor varia conforme o volume negociado e as corretoras não são obrigadas a aplicar a tabela, podendo aplicar outros modelos, dar descontos sobre a tabela ou mesmo aplicar a tabela apenas em circunstâncias especiais.

#### ○ Corretagem fixa

A corretora cobra um valor fixo por transação, independentemente do volume. Esse modelo se popularizou com o homebroker no Brasil e com os “discount brokers” no exterior. Nesse modelo, quanto maior a operação, mais diluído fica o custo de corretagem.

#### ○ Corretagem por “pacotes”

A corretora pode cobrar um valor fixo periódico para o cliente transacionar livremente, bem como oferecer um número de transações no período por um preço fixo.

#### ○ Corretagem gratuita

O investidor não é cobrado por transações.

### ● Emolumentos (remuneram a B3)

São taxas cobradas pela B3 e pela CBLC. Diferentemente da corretagem, esses valores não são negociáveis. Valores sobre o volume financeiro da operação para pessoa física em operações normais (não day-trade):

- Emolumentos (ou taxa de negociação): 0,005%
- Taxa de liquidação: 0,0250%

- **Outros custos**

- Taxas de registro (CBLC/B3)
- Taxa de custódia (corretora)
- Imposto de Renda (remunera o Governo Federal)
- ISS sobre corretagens (remunera municípios)

## Notas de corretagem

É um documento, emitido pela corretora, que descreve as operações de compra e venda executadas em um mesmo dia.

A nota de corretagem discrimina:

- Valores de cada transação
- Custos transacionais B3 e CBLC
- Corretagem
- ISS sobre corretagem
- IRRF (Imposto de Renda Retido na Fonte)

## Tributação

Regra geral: Na bolsa de valores, a apuração e o recolhimento dos impostos é responsabilidade do investidor. O principal imposto incidente nas operações em bolsa é o Imposto de Renda (IR), que deve ser apurado e recolhido mensalmente pelo investidor.

## Imposto de Renda

- **Alíquotas**

- “Posição”: 15%
- Day Trade: 20%
- Fundos Imobiliários: 20%

O imposto deve ser apurado sobre os ganhos líquidos do mês, recolhido até o último dia útil do mês seguinte e é possível compensar prejuízos com lucros futuros sob certas condições.

- **Compensação de perdas**

**Regra geral:**

- Posição compensa com posição.
- Day trade compensa com day trade.

Ou seja: prejuízos no day trade não podem ser compensados com ganhos em “operações normais” e vice-versa.

- **Isenção**

Vendas até 20 mil reais por mês, em ações, são isentas de Imposto de Renda. Ou seja: se o investidor vender até 20 mil reais em ações, ele não precisará pagar imposto sobre o lucro obtido.

- **Dividendos e JCP**

Em ações brasileiras, os dividendos são isentos de Imposto de Renda. Os Juros sobre Capital Próprio (JCP) são tributados na fonte, com alíquota de 15%. Em BDRs, os dividendos recebem tributação, que deve ser recolhida via Carnê Leão e as alíquotas variam de 7,5% a 27,5%.

- **Recolhimento**

É feito via DARF, no último dia útil do mês subsequente (código 6015). O valor mínimo da DARF é de R\$10,00 e, ficando abaixo disso, fica pendente para um próximo período.

- **IRRF**

O Imposto de Renda Retido na Fonte (IRRF) é conhecido como “dedo duro” – pois sinaliza para a Receita Federal que o contribuinte é investidor – e incide sobre as vendas, com as seguintes alíquotas:

- 0,005% para posição
- 1,0% para day trade

O IRRF pode ser deduzido na apuração, bem como recuperado via restituição de Imposto de Renda.

# Clearing e Custódia

## Custódia

Trata-se da “guarda” dos títulos. Ações (e a maioria dos ativos financeiros) são títulos escriturais, que só existem como registro eletrônico. A custódia é, então, o registro eletrônico desses títulos.

## Clearing

É o processo de registros, transferências e liquidações financeiras dos títulos. Na B3, a liquidação das transações em ações é feita em dois dias úteis (D+2).

## Participantes do processo de custódia

- **Central Depositária da B3 (CBLc)**
  - Faz, efetivamente, a custódia e o clearing das operações
- **Agentes de custódia**
  - Atuam em nome dos investidores junto à Central Depositária
  - Fazem a “interface” entre a bolsa e o investidor
  - Papel tipicamente desempenhado pelas próprias corretoras
- **Investidores**

A Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia é, atualmente, um departamento ligado à Central Depositária da B3 e administra também o “banco de títulos” (BTC), por meio do qual os investidores podem oferecer

suas ações para empréstimo (aluguel) para outros investidores ou traders.

# Homebroker e plataformas

## Homebroker

É uma plataforma para negociação de ações via internet e faz a interface entre o investidor e o ambiente eletrônico de negociação da B3. Exemplo de homebroker:



The screenshot displays a homebroker interface with the following sections:

- Top Bar:** Relatório, Movimentação, WTR, IPO, Favoritos, Minha Conta, Ajuda, Logout.
- Carteira:** PRINCIPAL (selected), Excluir, Inserir, Papel: [empty], Inserir. Updated at 26/10 16:41:27.
- Portfolio Table:** Shows stock prices, variances, and trading details for stocks like VALES, USIM5, PETR4, etc.
- Ordem (Order) Section:** Stop Compra, Stop Venda, Stop Móvel. Order details for VALE5: Validade: Limitada - DIA, 26/10/2009, Operação: Compra, Papel: VALE5, Quantidade: 100, Preço: 41,10, Fator Cot.: 1 Lote Min.: 100 Ult. Neg.: 41,10, Var.: + 0,24%, Limite Bmf: Inferior: Superior: Ass. Digital: Manter, Enviar, Limpar.
- Bovespa Section:** Shows current market information for VALE5.
- Ofertas (15) / Ofertas(100) / Gráf. Apilgraf:** Bid/ask orders for VALE5, showing offers from various brokers like Morgan Stanley, XP Investimentos, Socopa, and Brascan.

## Plataformas

São ferramentas mais completas que o homebroker, com funcionalidades diferenciadas. Tipicamente, são aplicativos de desktop (os homebrokers são aplicações web). Entre as funcionalidades oferecidas por algumas plataformas, estão ferramentas de análise, roteamento e automatização de ordens, testes de estratégias etc.

# Índices da Bolsa

São instrumentos utilizados como termômetros do mercado, visto que mensuram o desempenho de um conjunto de ações. São divididos em amplos, que tentam dar uma ideia do mercado como um todo, e setoriais, que representam os diversos setores econômicos.

## Índice Bovespa

Também conhecido como Ibovespa ou IBOV, é o principal índice amplo do Brasil. É ponderado e rebalanceado periodicamente. No momento, é composto por 92 empresas e representa, aproximadamente, 70% do mercado acionário brasileiro.

## Outros índices amplos

- Índice Brasil 100 (IBrX 100)
- Índice Brasil 50 (IBrX 50)
- Índice Brasil Amplo BM&FBOVESPA (IBrA)

## Índices Setoriais

- Índices de segmento e setoriais
- Índices de sustentabilidade
- Índices de governança

## Outros índices mundiais

S&P 500 (EUA)  
Nasdaq Composite (EUA)  
DJI (Dow Jones) (EUA)  
FTSE100 (Reino Unido)  
Nikkei225 (Japão)  
Hang Seng (Hong Kong)  
DAX30 (Alemanha)

CAC40 (França)

# Estratégias de investimento

São divididas entre passivas e ativas.

## A “Hipótese dos Mercados Eficientes”

É baseada na tese do random walk (passeio aleatório) e foi publicada e popularizada por Eugene Fama, nos anos 60. A Hipótese dos Mercados Eficientes pressupõe que:

- É impossível obter, em longo prazo, um desempenho superior ao mercado como um todo;
- As informações do mercado são publicamente disponíveis;
- Os investidores são racionais;
- Os preços dos ativos refletem seu valor naquele momento, ou seja: não há diferença entre “preço” e “valor”.

Segundo essa hipótese, o melhor caminho para o investidor é investir em carteiras que representam o mercado (índices), pois estratégias ativas de investimento que visam superar os índices – como análise fundamentalista e análise técnica – são inúteis.

## Estratégias passivas comuns

- Indexação: busca replicar um índice do mercado
- Buy & Hold: compra de ações, sem a intenção de vendê-las
- Smart Beta: busca replicar um índice, porém com ajustes

## Estratégias ativas

Partem do pressuposto de que os mercados são ineficientes e de que é possível explorar essas ineficiências, buscando obter “alfa” (ganhos acima do mercado como um todo). As estratégias ativas mais comuns são

baseadas em análise fundamentalista e análise técnica.

# Análise fundamentalista

Trata-se do conjunto de métodos e ferramentas para seleção de ações que utiliza como base os “fundamentos” de uma empresa ou de um ativo financeiro.

Esses fundamentos são informações financeiras, econômicas e de mercado, que representam a “base” de uma empresa, um negócio ou um ativo financeiro.

Tipicamente são:

- de natureza econômica
- de natureza setorial
- da empresa ou ativo

Os paradigmas da análise fundamentalista são as técnicas, os métodos e as próprias estratégias, sendo as mais comuns:

- Growth Investing: busca investir em empresas de crescimento acelerado.
- Value Investing: busca investir em empresas “baratas”.
- Income Investing: busca investir em empresas pagadoras de proventos.

## Ferramentas da análise fundamentalista

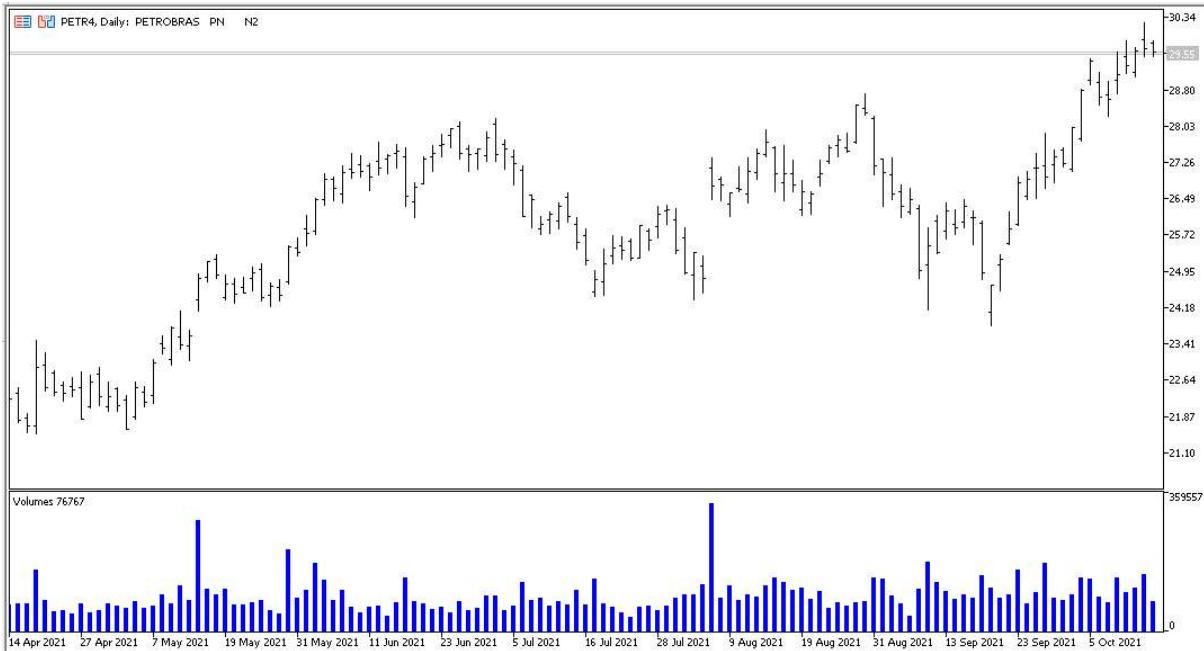
- **Indicadores macroeconômicos:**
  - Índices de preços
  - Índices de atividade
  - Índices do setor externo
  - Índices fiscais
  - Taxas de juros

- **Análises microeconômicas**
  - Estruturas de mercado: se a empresa é monopolista, oligopolista, etc.
  - Formação de preços: oferta e demanda, elasticidade, etc.
- **Demonstrações contábeis**
  - Balanço Patrimonial
  - DRE – Demonstração do Resultado do Exercício
  - DFC – Demonstração do Fluxo de Caixa
  - DMPL – Demonstração da Mutação do Patrimônio Líquido
  - DVA – Demonstração do Valor Adicionado
  - Notas explicativas
- **Indicadores financeiros (múltiplos)**
  - Indicadores de valor de mercado (ou de valuation)
  - Indicadores de lucratividade
  - Indicadores de atividade
  - Indicadores de liquidez
  - Indicadores de endividamento
- **Técnicas de valuation baseadas em desconto de fluxos financeiros futuros**
  - Fluxo de Caixa Descontado
  - Modelo de Desconto de Dividendos
- **Análise do corpo gerencial**
- **Fatores ESG (Environmental, Social, Governance)**
- **Fatores qualitativos**

# Análise técnica

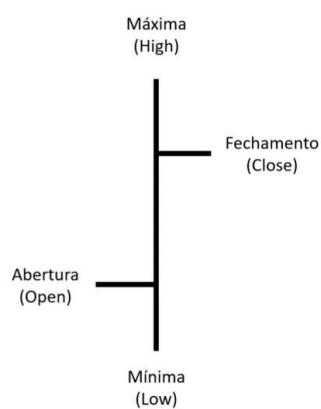
É uma modalidade ativa para análise e seleção de ativos financeiros que usa apenas dois tipos de informação: preços e volumes (ou “contratos em aberto” para derivativos), que são os elementos que constroem os gráficos.

## Gráfico de Petrobras (PETR4)



O gráfico é estruturado com o tempo no eixo horizontal e o preço no eixo vertical. As barras representam a movimentação do preço e, na parte inferior do gráfico, as barras azuis mostram o volume de negociação.

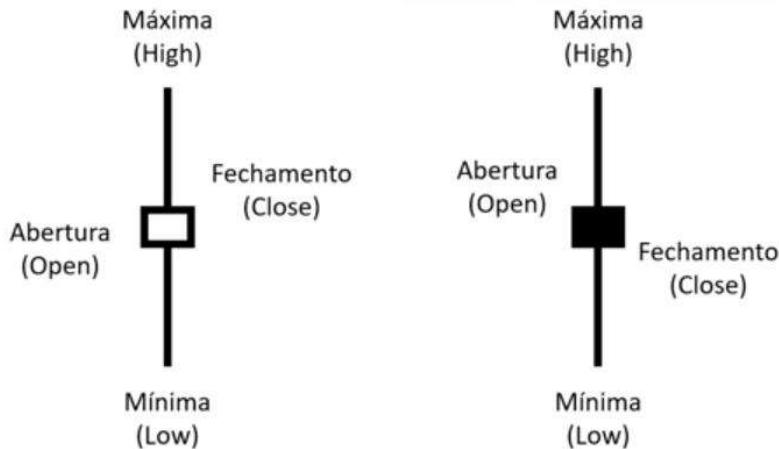
Uma “barra OHLC” (Open - High - Low - Close) mostra a movimentação do preço num determinado intervalo de tempo, como mostra a figura abaixo:



## Candlesticks

Por sua vez, os candlesticks são variações de barras OHLC. Um candlestick

branco representa um fechamento em alta, enquanto um preto representa um fechamento em baixa em relação à abertura.



**Gráfico de candlesticks do Ibovespa**



## Análise técnica “clássica”

É a análise e interpretação visual dos gráficos, com identificação de:

- **Tendências:** direção para a qual os preços estão se movimentando.
- **Suportes:** nível de preço que tende a ter pressão compradora.
- **Resistências:** nível de preço que tende a ter pressão vendedora.
- **Padrões de reversão:** formações gráficas que indicam que a

tendência mudará.

- **Padrões de continuidade:** formações gráficas que indicam que a tendência se manterá.

## Análise técnica baseada em indicadores

Utiliza indicadores e fórmulas matemáticas para “filtrar” e “suavizar” as informações do gráfico. Os indicadores podem ser:

- **De tendência:** mostram a direção do mercado.
- **Osciladores:** mostram níveis onde os preços estão afastados de suas médias.
- **De “momentum”:** mostram o ímpeto dos ativos.
- **De volatilidade:** indicam a amplitude e dispersão dos preços.

# Ações: vantagens e riscos

## Vantagens

- **Potencial de ganhos:** chance de ganhar mais do que na renda fixa.
- **Versatilidade:** opções para diversos cenários econômicos.
- **Acessibilidade:** o mercado e suas ferramentas estão cada vez mais acessíveis.

## Riscos

São agrupados em:

- **Riscos Sistemáticos**

São os riscos da economia como um todo e não são gerenciáveis por meio de diversificação.

- **Riscos específicos (ou idiossincráticos)**

São os riscos de um ativo financeiro ou classe de ativos em particular. É possível gerenciá-los por meio de diversificação.

## Principais riscos do investimento em ações

- **Risco de continuidade:** risco de falência de uma empresa.
- **Risco de mercado:** risco de oscilação do preço das ações.
- **Risco dos juros:** risco de elevação na taxa de juros.
- **Risco cambial:** risco de oscilação da taxa de câmbio.
- **Risco da inflação:** risco de perda de poder de compra dos consumidores.
- **Riscos empresariais:** risco na operação da empresa.

## Ferramentas para gestão de risco

- **Diversificação**

Com mais ações na carteira, o investidor consegue diminuir o risco específico.

- **Alocação**

É a diversificação setorial, geográfica e de classes de ativos na carteira do investidor.

- **Hedge**

Pode ser feito através de instrumentos derivativos com objetivo de proteger a carteira do investidor, funcionando como uma apólice de seguro.

- **Limitação de perdas (“stop loss”)**

Ordem programada pelo investidor para limitar perdas no mercado de renda variável.

# Conclusão

Para investir no mercado financeiro, é fundamental entender o que é o mercado e como os fluxos entre os agentes econômicos deficitários e superavitários ocorrem, bem como compreender toda a estrutura regulatória e operacional.

O mercado financeiro fornece a possibilidade de as empresas acessarem a poupança popular, tomando recursos que podem ser definidos como capital próprio ou de terceiros. Assim, o investidor tem a possibilidade de associar-se a essas empresas ou financiá-las em troca de uma taxa de juros.

Vale lembrar que a Lei das S.A. regula as Sociedades Anônimas e tem como principais objetivos definir responsabilidades dos administradores, subordinar a empresa a uma jurisdição e proteger o acionista minoritário.

O investimento em ações mostra-se cada vez mais democrático e confere ao investidor diversas estratégias, das mais conservadoras às mais arrojadas. É possível obter ganhos com a valorização dos ativos, bem como com a renda gerada por eles. O sucesso no mercado financeiro também passa por conhecer a microestrutura do mercado, seus aspectos operacionais e de custos.

