

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ
SETOR DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE

NICOLAS ALBERTO GRASSI

**ESTUDO E APLICAÇÃO DE FERRAMENTAS DE MINIMIZAÇÃO DE RISCOS EM
APLICAÇÕES DE CURTO PRAZO NO MERCADO À VISTA DE AÇÕES DA
BM&FBOVESPA: UM CASO PRÁTICO**

MONOGRAFIA DE ESPECIALIZAÇÃO

Curitiba

2016

NICOLAS ALBERTO GRASSI

**ESTUDO E APLICAÇÃO DE FERRAMENTAS DE MINIMIZAÇÃO DE RISCOS EM
APLICAÇÕES DE CURTO PRAZO NO MERCADO À VISTA DE AÇÕES DA
BM&FBOVESPA: UM CASO PRÁTICO**

Monografia apresentada ao Programa do Curso de Pós-Graduação do Departamento de Contabilidade do Setor de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal do Paraná, como requisito parcial para obtenção do título de especialista do MBA em Auditoria Integral.

Orientador: Prof. Dr. Lauro Brito de Almeida.

Curitiba

2016

“Eu nunca tento prever ou antecipar o mercado. Eu somente tento reagir ao que o mercado está me dizendo pelo seu comportamento.”

“Não tenha interesse em muitas ações por vez. É muito mais fácil acompanhar poucas do que muitas.”

“Há momentos em que seu capital de trading deveria estar inativo. No mercado, tempo não é dinheiro – tempo é tempo – e dinheiro é dinheiro.”

Jesse Livermore

RESUMO

O presente estudo apresenta uma análise de técnicas de minimização de riscos ao se operar no mercado acionário brasileiro, bem como apresenta, ao final, os resultados da aplicação dessas ferramentas em um caso real, desenvolvido de outubro de 2015 a julho de 2016. O estudo prático se limitou às ações negociadas na BM&FBOVESPA, em operações no mercado à vista. Quanto à metodologia empregada, no tipo e técnica de pesquisa, o estudo pode ser classificado como qualitativo; no levantamento e tratamento das informações, utilizou-se a pesquisa bibliográfica, sites do mercado financeiro e vídeo-aulas. Após a análise teórica, demonstram-se os resultados obtidos na prática, pelo próprio autor, na negociação desses ativos, por meio de *Home Broker*. Sendo que a meta inicial era primordialmente não perder dinheiro e, posteriormente, se possível, superar simultaneamente os rendimentos do índice Bovespa - IBOVESPA e uma boa aplicação de renda fixa, pode-se afirmar que o objetivo foi atingido com êxito, o que demonstra que mesmo investidores iniciantes, se imbuídos de dedicação ao assunto, metodologia e paciência, podem lograr sucesso nesse oscilante e conturbado ambiente.

Palavras-chave: BM&FBOVESPA. Mercado de ações. Risco. Análise Gráfica. Análise Fundamentalista

ABSTRACT

This study presents an analysis of the risk minimization techniques when operating in the Brazilian stock market, and presents, at the end, the application of these tools results in a real case, developed from October 2015 to July 2016. The study practical was limited to shares traded on the BM&FBOVESPA, in operations on the spot market. As for the methodology used, the type and technical research, the study can be classified as qualitative; in the gathering and processing of information, we used the bibliographical research, financial market sites and video lessons. After theoretical analysis, we show the results obtained in practice by the author, in the negotiation of these assets through Home Broker. Since the initial goal was primarily not lose money and then, if possible, exceed both the income of the Bovespa index - Ibovespa and a good application of fixed income, it can be said that the goal was achieved successfully, which shows that even novice investors, are imbued with devotion to the subject, methodology and patience can achieve success in this swing and troubled environment.

Keywords: BM&FBOVESPA. The stock market. Risk. Graphical analysis. Fundamental analysis.

LISTA DE FIGURAS

FIGURA 1 - FONTES DE FINANCIAMENTO.....	17
FIGURA 2 - ABERTURA DE CAPITAL	27
FIGURA 3 - BOLSAS DE VALORES NO BRASIL.....	30
FIGURA 4 - FÓRMULA DO ÍNDICE BOVESPA.....	38
FIGURA 5 - CÁLCULOS PARA OBTENÇÃO DO ÍNDICE.....	38
FIGURA 6 - CÁLCULO DA VALORAÇÃO DA AÇÃO.....	41
FIGURA 7 - “CANDLESTICKS” DE ALTA E DE BAIXA.....	45
FIGURA 8 – CORPO DO “CANDLESTICK” (OU “CANDLE”).....	45
FIGURA 9 - EVOLUÇÃO DE COTAÇÕES E PRINCIPAIS INFORMAÇÕES.....	46
FIGURA 10 - CONFORMAÇÃO DE TENDÊNCIAS.....	47
FIGURA 11 - INTERRUÇÃO DE TENDÊNCIAS.....	48
FIGURA 12 – TRIÂNGULO ASCENDENTE.....	49
FIGURA 13 – TRIÂNGULO DESCENDENTE.....	50
FIGURA 14 – TRIÂNGULO SIMÉTRICO.....	50
FIGURA 15 – CONFORMAÇÃO DE BANDEIRAS.....	51
FIGURA 16 - BANDEIRA DE ALTA.....	51
FIGURA 17 - BANDEIRA DE BAIXA.....	52
FIGURA 18 - OMBRO-CABEÇA-OMBRO.....	53
FIGURA 19 - ONDAS DE <i>ELLIOTT</i>	54
FIGURA 20 – EXTRATO MENSAL DE RESULTADOS.....	62
FIGURA 21 – SÍNTESE DOS RESULTADOS*	64

FIGURA 22 – CONTROLE DE DARF.....	65
FIGURA 23 – EXTRATO DE DIVIDENDOS.....	66
FIGURA 24 – POSIÇÃO FINAL.....	66
FIGURA 25 – EXTRATO DE CONTA-CORRENTE.....	67
FIGURA 26 – PROPOSTA DE RENDIMENTO DO “BB CDB ESTILO”	68
FIGURA 27 – TABELA REGRESSIVA DE IR – RENDA FIXA.....	68
FIGURA 28 – SÍNTESE FINANCEIRA DO EXPERIMENTO.....	69
FIGURA 29 – COMPARATIVO DA RENTABILIDADE DO EXPERIMENTO.....	70
FIGURA 30 – ANÁLISE DO IBOVESPA NO PERÍODO DE ESTUDO.....	70
FIGURA 31 – PONTOS MÁXIMO E MÍNIMO DO IBOVESPA.....	71

LISTA DE SIGLAS

BM&FBOVESPA	-	Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros
CAPM	-	<i>Capital Asset Price Market</i> – Modelo de Precificação de Ativos Financeiros
CBLC	-	Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia
CDB	-	Certificado de Depósito Bancário
CDI	-	Certificado de Depósito Interbancário
CMN	-	Conselho Monetário Nacional
CVM	-	Comissão de Valores Mobiliários
DARF	-	Documento de Arrecadação de Receitas Federais
DI	-	Depósito Interfinanceiro de Um Dia
DTVM	-	Distribuidoras de Valores
FIDC	-	Fundos de Investimento em Direitos Creditórios
FII	-	Fundos de Investimento Imobiliário
IBOVESPA	-	Índice Bovespa
IOF	-	Imposto sobre Operações Financeiras
IPCA	-	Índice de Preços ao Consumidor Amplo
IPO	-	<i>Initial Public Offering</i> – Oferta Pública Inicial
IR	-	Imposto sobre a renda e proventos de qualquer natureza
ISO	-	<i>International Organization for Standardization</i> – Organização Internacional para Padronização
ISS	-	Imposto sobre Serviços de qualquer natureza
LCA	-	Letra de Crédito do Agronegócio

LCI	- Letra de Crédito Imobiliário
PGBL	- Plano Gerador de Benefício Livre
ROE	- <i>Return on Equity</i> – Retorno sobre o Patrimônio Líquido
ROIC	- <i>Return on Invested on Capital</i> – Retorno sobre o Capital Investido
SOMA	- Sociedade Operadora do Mercado de Ativos S/A
VGBL	- Vida Gerador Benefício Livre

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	12
1.1 PROBLEMA	12
1.2 OBJETIVOS.....	12
1.2.1 Objetivo geral.....	12
1.2.2 Objetivos específicos	13
1.3 DELIMITAÇÃO DO ESTUDO.....	13
1.4 JUSTIFICATIVA.....	15
1.5 ESTRUTURA DA MONOGRAFIA.....	16
2 QUADRO TEÓRICO	17
2.1 NOÇÕES SOBRE O MERCADO DE AÇÕES.....	17
2.1.1 Fontes de Financiamento das Empresas	18
2.2 ESTRUTURA DE CAPITAL DAS EMPRESAS	19
2.3 MERCADO DE CAPITAIS OU DE VALORES MOBILIÁRIOS.....	20
2.3.1 Valores mobiliários.....	21
2.4 AS AÇÕES	21
2.4.1 Oferta pública e privada	22
2.4.2 Definições	23
2.5 COMPANHIA DE CAPITAL ABERTO	24
2.6 A CVM	25
2.7 LEGISLAÇÃO DO MERCADO DE CAPITAIS.....	25
2.8 GOVERNANÇA CORPORATIVA.....	26
2.9 A ABERTURA DE CAPITAL	27
2.10 MERCADO SECUNDÁRIO	28
2.10.1 Mercado de balcão	28
2.10.2 Mercado de Balcão Organizado.....	28
2.10.3 Mercado de bolsa	29
2.11 BOLSA DE VALORES	29
2.12 PRODUTOS NEGOCIADOS EM BOLSA.....	31
2.13 AMBIENTES PARA NEGOCIAÇÃO EM BOLSA.....	31
2.13.1 Mercado de Renda Variável.....	32
2.13.2 Mercado de Renda Fixa	33
2.14 MODALIDADES DE NEGOCIAÇÃO E LIQUIDAÇÃO E CUSTÓDIA	33
2.14.1 Mercado à vista.....	33

2.14.2 Mercado a termo.....	33
2.14.3 Mercado futuro.....	34
2.14.4 Mercado de opções	34
2.15 ÍNDICES ACIONÁRIOS	35
2.15.1 Formas de ponderação	36
2.15.2 Ibovespa	36
2.15.3 Índices setoriais	39
2.16 DECISÕES DE INVESTIMENTO EM AÇÕES	39
2.17 ANÁLISE FUNDAMENTALISTA	40
2.17.1 Valoração.....	41
2.17.2 Ferramentas de análise	42
2.17.3 Vertentes da análise fundamentalista	43
2.18 ANÁLISE TÉCNICA.....	44
2.18.1 Principais configurações	47
2.18.2 Formação de figuras	48
2.18.3 Teoria de <i>Elliott</i>	53
2.19 ANÁLISE FUNDAMENTALISTA <i>VERSUS</i> ANÁLISE TÉCNICA	56
3 METODOLOGIA.....	57
4 CASO PRÁTICO	58
4.1 PROCESSO ANALÍTICO-DECISÓRIO	59
4.1.1 Escolha de uma boa empresa.....	59
4.1.2 <i>Timing</i> de compra e venda.....	60
4.1.3 Por que é difícil?	60
4.1.4 Análises técnica e fundamentalista: o “samba do crioulo doido”	61
4.2 RESULTADOS OBTIDOS E ANÁLISES COMPARATIVAS	61
4.2.1 Datas em que ocorreram as operações	61
4.2.2 Resultados financeiros obtidos (“resultado líquido no mês”)	62
4.2.3 Síntese dos Resultados (sem considerar ganhos de dividendos)	64
4.2.4 DARF.....	64
4.2.5 Proventos.....	65
4.2.6 Posição Final (27/07/2016)	66
4.2.7 Rentabilidade no período do experimento e comparativos.....	69
4.2.8 Análise do IBOVESPA no período de estudo	70
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	72
REFERÊNCIAS	74

1 INTRODUÇÃO

O presente trabalho tem como objetivo estudar e analisar o mercado de ações brasileiro, a BM&FBOVESPA (denominação oficial após a fusão, em 2008, entre a Bolsa de Mercadorias e Futuros - BM&F e a Bovespa *Holding*), especificamente em uma visão de curto prazo, ou seja, em operações de compra e venda de ações com tempo médio de realização de poucos dias ou semanas (operações *swing trade*), ou, até mesmo, dentro do mesmo dia (operações *daytrade*).

Concomitantemente, e extrapolando a ótica puramente teórica, visa o trabalho, também (e principalmente!), pôr em prática o conhecimento adquirido, via experimento, mediante o uso da ferramenta *Home Broker* (plataforma para operar na Bolsa de Valores pela internet).

1.1 PROBLEMA

Como realizar transações de compra e venda de ações, via *Home Broker*, que sejam bem-sucedidas financeiramente, em seu conjunto, em uma perspectiva de curto prazo?

1.2 OBJETIVOS

O termo objetivo diz respeito àquilo que se pretende alcançar, classificado em objetivo geral - que define “o que se pretende alcançar com a realização da pesquisa” - e objetivos específicos - que definem as “etapas que devem ser cumpridas para alcançar o objetivo geral”. (RICHARDSON, 2007, p. 63)

1.2.1 Objetivo geral

Superar, no período do experimento (ou “estudo prático”) – outubro de 2015 a julho de 2016 – o rendimento do Índice Bovespa – IBOVESPA e, cumulativamente, o Certificado de Depósito Interbancário – CDI (principal parâmetro para fundos de

renda fixa), por meio de aplicações de curto prazo (até 90 dias) no mercado acionário brasileiro.

1.2.2 Objetivos específicos

Para o cumprimento do objetivo geral, devem ser cumpridas as seguintes etapas:

- a) identificar as melhores ações para investimentos no curto prazo, sob o ponto de vista de risco *versus* retorno potencial;
- b) conhecer e utilizar técnicas para identificar um bom *timing* nas ordens de compra e venda de ações;
- c) utilizar ferramentas de minimização de riscos, calcados principalmente na estatística e análise de cenários econômicos (global, doméstico e setorial);
- d) compreender e reconhecer como a psicologia influencia a precificação - ou “apreçamento”, como alguns analistas de mercado preferem denominar - dos ativos (ações) em estudo;
- e) compreender a influência interdependente de várias áreas do conhecimento humano nesse contexto que influenciam na precificação destes ativos: economia, política, estatística, matemática, psicologia, história, geopolítica, contabilidade, *marketing*, administração etc.

1.3 DELIMITAÇÃO DO ESTUDO

Na elaboração da presente monografia foram definidos os seguintes parâmetros:

- a) por se tratar de um projeto a ser apresentado em uma especialização na área das Ciências Sociais Aplicadas – com um perfil majoritário de alunos graduados das Ciências Contábeis, Administração e Economia – tem-se como premissa o conhecimento amplo das terminologias e siglas da área, motivo pelo qual, desde já se afirma, serão dispensadas maiores explicações conceituais, tendo em vista o objetivo

preponderantemente prático deste projeto (via experimento por *Home Broker*) e a fim, também, de não se estender em demasia na extensão do presente trabalho;

b) quanto ao aspecto geográfico, o trabalho foi realizado visando uma análise do mercado acionário (à vista) brasileiro, especificamente a BM&FBOVESPA;

c) quanto aos indicadores de desempenho (já que se trata de um experimento de fato), foram utilizados os seguintes: CDI, IBOVESPA e o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA;

d) quanto ao período do experimento: out/2015 a jul/2016.

Não é propósito deste trabalho avaliar a qualidade dos serviços prestados pela BM&FBOVESPA, corretoras, Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia - CBLC e agentes autônomos, assim como analistas de mercado e empresas de consultoria independente em informações econômicas.

Não é também propósito do presente projeto querer “reinventar a roda” e/ou propor novos modelos teóricos para avaliação de riscos e/ou precificação de ações, visto que para um mero pós-graduando há muitíssimas coisas para se aprender, primeiramente, nesse “mundo” do mercado de ações.

Conseguindo-se absorver e, principalmente, pôr em prática (com êxito, preferencialmente) os mais elementares conhecimentos advindos de áreas correlatas (economia, estatística, matemática etc.), pode-se afirmar que o objetivo geral (que em suma é “ganhar dinheiro”), seria, sem dúvida, atingido – ainda mais em se tratando de um projeto apresentado em uma especialização, onde o foco desses cursos, ao menos em tese, é na prática!

Por fim, releva destacar que o presente trabalho não se destina a esgotar toda a matéria, nem tampouco formular conceitos novos nesta seara de conhecimento. Muito pelo contrário, trata-se de uma pequeníssima e modesta contribuição acadêmica sobre o tema aplicações em ações no mercado acionário brasileiro.

1.4 JUSTIFICATIVA

Beuren (2004, p. 66) argumenta sobre a importância da justificativa de uma pesquisa, e salienta que nela devem estar contidos aspectos que dizem respeito à “contribuição do estudo à área de conhecimento da investigação, à prática das organizações e à sociedade em geral”.

Em um contexto de inflação em ascensão, juros altíssimos da economia, desemprego em alta nos últimos anos, diminuição da renda *per capita* (principalmente em dólares, no último ano) e tributos onerando cada vez mais o sistema econômico brasileiro, faz-se necessário valorizar a boa gestão financeira “doméstica”. Diante deste panorama, saber lidar com o dinheiro, principalmente no que tange a aplicações financeiras, faz-se mister neste momento. E isso, em regra, é responsabilidade de cada um, pois não será o gerente de varejo do banco “ABC” (preocupado com a rentabilidade do seu banco e em “bater metas”) que irá lhe ajudar nesta empreitada!

Já se perguntou a quem interessa que você seja leigo em finanças pessoais? Quem lucra quando você não sabe que decisão tomar com o seu dinheiro? Pois é, via de regra, é muito bom para o banco que os seus correntistas não entendam ou não queiram entender de finanças. Por isso mesmo, não se deve esperar que surja de um banco a iniciativa de instruir-lhe financeiramente.

Assim sendo, conhecer as principais opções de investimentos – Tesouro Direto, LCI (Letra de Crédito Imobiliário), LCA (Letra de Crédito do Agronegócio), mercado de ações, PGBL (Plano Gerador de Benefício Livre), VGBL (Vida Gerador Benefício Livre), Poupança, fundos de renda fixa etc. – faz-se necessário, até mesmo, para fins de comparação e melhor tomada de decisão do pequeno investidor pessoa física, a depender do horizonte temporal do investimento – curto, médio ou longo prazo – e de seu grau de aceitabilidade para assumir riscos. A depender dessa análise, pode-se chegar a uma carteira de investimentos bem variada (compondo um “*mix*” diversificado de investimentos) e, até mesmo, ao extremo de se optar por apenas um tipo de investimento (como apenas Poupança, para os mais conservadores; ou apenas ações, para aqueles que aceitam assumir riscos visando potenciais retornos maiores).

Dentro deste cenário, busca-se na presente pesquisa estudar e analisar o mercado de ações no Brasil, em especial, a negociação de ações dentro da BM&FBOVESPA e as ferramentas de minimização de riscos neste conturbado ambiente. Dentro deste contexto, as escolas clássicas na análise de investimentos em ações – como as análises fundamentalista e técnica – serão abordadas, assim como os aspectos comportamentais do *trader* e os movimentos “de massa” no mercado.

1.5 ESTRUTURA DA MONOGRAFIA

Esta monografia é composta de cinco capítulos. No primeiro capítulo, o introdutório, são apresentados os objetivos da pesquisa, sua delimitação, as razões que justificam o estudo, sendo finalizado com a apresentação da estrutura da dissertação.

O capítulo 2 é composto pelo embasamento teórico. Neste sentido, temos os principais conceitos correlacionados ao mercado acionário, ativos, fontes de financiamento das empresas, investidores etc. Salienta-se, desde já, que salvo quando expressamente mencionadas outras fontes, a fonte primária de todo o embasamento teórico do presente projeto é oriunda do *site* da BM&FBOVESPA, com informações coletadas entre maio de 2015 a julho de 2016. Fica aqui o registro e agradecimento a esta eminente instituição, que por meio de seu *site*, disponibiliza um riquíssimo material, tanto em qualidade como em quantidade.

O capítulo 3 descreve a metodologia de estudo.

No capítulo 4 tem-se o experimento em si, o estudo prático - o objetivo principal da presente monografia.

Por fim, o capítulo 5 destina-se à elaboração das considerações finais, onde é feita uma avaliação de todo o contexto e dos dados que foram encontrados com o estudo.

2 QUADRO TEÓRICO

2.1 NOÇÕES SOBRE O MERCADO DE AÇÕES

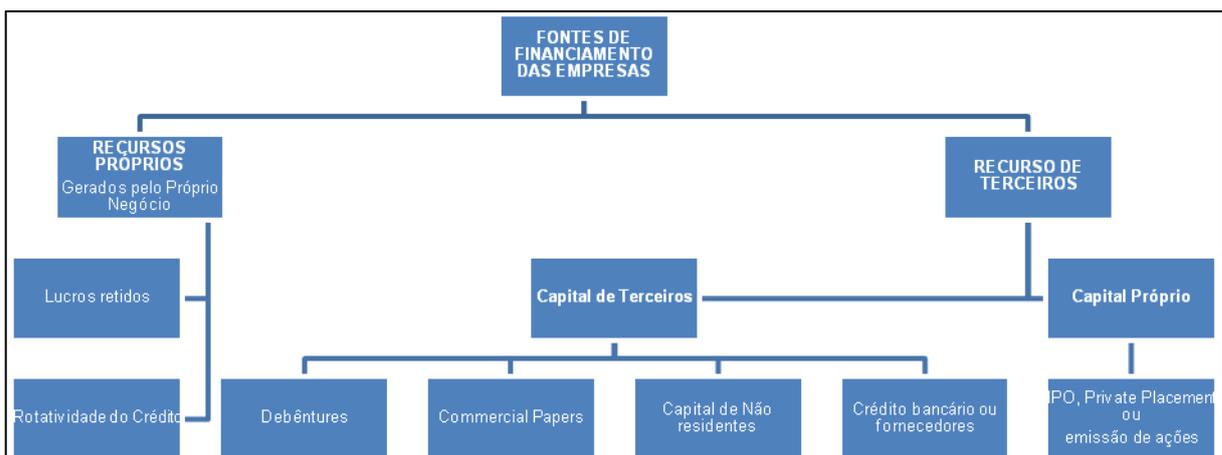
O mercado de capitais é um sistema confeccionado para facilitar a capitalização das empresas, contribuindo para a criação de riqueza à sociedade.

Investidores de diversos portes e com objetivos diferentes participam deste mercado, tornando possível o funcionamento de um importante e alternativo mecanismo de financiamento das empresas: a abertura de seu capital mediante a emissão e venda de ações ao público – veja o Diagrama 1. As bolsas de valores criam, organizam e regulam mercados, onde as ações emitidas podem ser negociadas com confiabilidade e transparência.

Como cita Fortuna (2015, p. 565):

é através do mercado de ações pela venda direta de participação no seu patrimônio líquido – o capital próprio inicial acrescido (reduzido) dos lucros (prejuízos) acumulados – representado pelas suas ações, que as sociedades anônimas captam os recursos necessários ao seu desenvolvimento negocial e patrimonial, assumindo o compromisso de remunerar os seus acionistas em função do capital nela aplicado, e de seus resultados futuros.

FIGURA 1 - FONTES DE FINANCIAMENTO



FONTE: Elaboração com base em publicações da CNBV – *Comisión Nacional Bancaria y de Valores* (sítio: <http://www.gob.mx>). Acesso em: 25/01/2016.

2.1.1 Fontes de Financiamento das Empresas

1) Fontes Internas / Recursos Próprios:

1.a) lucros retidos: os lucros retidos podem ser considerados como uma emissão inteiramente subscrita pelos próprios acionistas da empresa que tenham o direito de receber dividendos. A distribuição de lucros na forma de dividendos aumenta o valor de mercado da ação, mas os lucros retidos e reinvestidos no negócio tendem a diminuir a rentabilidade da ação (tornando-se menos atrativa ao investidor) e, conseqüentemente, reduzir seu preço;

1.b) rotatividade do crédito: uma empresa pode autofinanciar seu crescimento melhorando a relação entre o tempo de uso do capital próprio e o de terceiros. Isto pode ser feito, por exemplo, reduzindo o período durante o qual o caixa da empresa está bloqueado em estoques e outros ativos correntes antes de ter novas receitas pelos produtos e serviços produzidos ou encurtando os prazos de recebimento e aumentando os de pagamento.

2) Fontes Externas:

2.a) recursos de terceiros: o capital de terceiros inclui qualquer tipo de fundo obtido via empréstimo, com ou sem concessão de garantias reais. Dentre eles, estão:

2.a.1) debêntures: são títulos emitidos por sociedades anônimas. Caracterizam-se por terem prazo superior a um ano e pela flexibilidade em relação à amortização e garantias. Somente as companhias abertas, com registro na Comissão de Valores Mobiliários - CVM, podem efetuar emissões públicas de debêntures;

2.a.2) *commercial papers*: são notas de curto prazo emitidas por instituições não financeiras. Ao contrário das debêntures, o *commercial paper* pode ser emitido por uma sociedade anônima que não tenha aberto seu capital. Geralmente, apenas grandes empresas, de sólida capacidade financeira, têm condições de emitir com sucesso estes títulos de curto prazo;

2.a.3) capital de não residentes: as empresas têm a opção de se financiarem com a obtenção de recursos provenientes do exterior. Incluem-se, nesta modalidade, os créditos comerciais (como as *export notes* – títulos emitidos por empresas exportadoras com os quais levantam recursos para financiar a produção a ser exportada). Além disso, cabe mencionar que, por meio do lançamento de valores mobiliários, as empresas realizam a captação de recursos, mediante investimentos de instituições nacionais e estrangeiras;

2.a.4) crédito bancário ou fornecedores: são fontes de financiamento de curto prazo fundamentais na estrutura de capital da empresa para financiar boa parte do ativo circulante, tais como caixa, títulos negociáveis, duplicatas a receber e estoques, todos garantindo a operação. A forma mais típica de financiamento de curto prazo não garantido é a carteira de duplicatas a pagar, que se origina da operação da empresa.

2.b) capital próprio - aumento de capital: o lançamento de ações, em colocação “primária” (pública ou privada) pode ocorrer tanto na fase de abertura de capital da empresa como quando a empresa já possui o registro de Companhia Aberta, mas opta em captar novos recursos via mercado de capitais. Quando o lançamento ao público de um lote de ações é realizado por um acionista (que já detém as ações), a operação é chamada de distribuição secundária e não resulta na captação de novos recursos para a companhia.

Cada um desses tipos de financiamento tem custos e obrigações diferentes e a relação entre eles, em particular aquela entre os recursos de terceiros e os próprios, determina a estrutura de capital das empresas e condiciona a rentabilidade do empreendimento.

2.2 ESTRUTURA DE CAPITAL DAS EMPRESAS

A emissão de títulos e os empréstimos bancários são as fontes de financiamento mais utilizadas pelas empresas brasileiras. Na segunda metade dos anos 2000, com a consolidação do mercado acionário e a estabilidade econômica alcançada no Brasil aumentou consideravelmente o número operações de abertura de capital por ofertas públicas de ações (*Initial Public Offering* - IPO).

Ao emitir ações, a empresa “abre” seu capital à participação dos investidores: quem adquirir as ações torna-se sócio da empresa e mantém essa condição enquanto as mantiver sob sua propriedade; a qualquer momento, essas ações poderão ser vendidas, em mercados organizados, a terceiros (que se tornam nos “novos sócios”); o processo pode ser repetido indefinidamente. Como preceituam Gonçalves e Giovannetti (2015, p.166): “Ações são títulos emitidos por empresas. Quem compra uma ação se torna dono de um pedacinho da empresa”.

Todavia, para que esse procedimento de compra e venda funcione e para garantir os direitos dos novos sócios, é necessário um conjunto de normas que organizem e permitam o controle do que acontece desde a emissão até a negociação em bolsa.

2.3 MERCADO DE CAPITAIS OU DE VALORES MOBILIÁRIOS

O mercado de capitais compreende tanto o mercado de bolsa, organizado por uma ou mais instituições e regulamentado por organismos governamentais (no Brasil, a CVM), quanto o mercado de balcão. Este último é denominado mercado de balcão organizado, quando existe fiscalização governamental; e não-organizado nos demais casos.

No mercado de capitais, são negociadas ações e outros títulos de dívida de emissão das empresas, tais como debêntures (simples e conversíveis em ações), *commercial papers* e bônus de subscrição e certificados de depósito de ações, entre outros. Estes instrumentos são denominados de valores mobiliários. Por esta razão, pode se considerar a expressão “mercado de valores mobiliários” como sinônimo de mercado de capitais.

Assim conceituam Lima, Lima e Pimentel (2007, p. 2):

Mercado de Capitais: é composto pelo conjunto de agentes e instrumentos financeiros envolvidos em operações de prazo médio, longo ou indeterminado. Neste último caso, há o exemplo das ações, uma vez que, em regra, não são caracterizadas como exigibilidades perante a sociedade emissora. Destina-se, principalmente, ao financiamento de capital fixo e a financiamentos especiais, como habitação, bem como à disponibilização de recursos de longo prazo para as empresas.

Já Brum (2006, p. 13), assim define mais sinteticamente:

O mercado de capitais pode ser definido como sendo um conjunto de instituições financeiras que negociam com títulos e valores mobiliários, e que tem por objetivo viabilizar a capitalização das empresas e dar liquidez aos títulos por ela emitidos.

2.3.1 Valores mobiliários

Todo investimento em dinheiro ou em bens suscetíveis de avaliação monetária, realizado pelo investidor em razão de uma captação pública de recursos, de modo a fornecer capital de risco a um empreendimento, em que ele, o investidor, não tem ingerência direta, mas do qual espera obter ganho ou benefício futuro. As Leis nº. 6.385, de 07/12/76 e nº. 10.303, de 31/10/01 relacionam como valores mobiliários os seguintes: ações, debêntures e bônus de subscrição; cupons, direitos, recibos de subscrição e certificados de desdobramento relativos aos valores mobiliários; certificados de depósito de valores mobiliários; cédulas de debêntures; cotas de fundos de investimento em valores mobiliários ou de clubes de investimento em quaisquer ativos; notas comerciais; contratos futuros, de opções e outros derivativos, cujos ativos subjacentes sejam valores mobiliários; outros contratos derivativos, independentemente dos ativos subjacentes; quando ofertados publicamente, quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros.

É importante ressaltar que a CVM excluiu expressamente da relação de “valores mobiliários” os títulos da dívida pública federal, estadual ou municipal e os títulos cambiais de responsabilidade de instituição financeira (exceto as debêntures).

No mercado de capitais brasileiro, as ações de emissão das sociedades anônimas são os valores mobiliários mais negociados.

2.4 AS AÇÕES

As ações são valores mobiliários emitidos por sociedades anônimas. Representam a fração mínima do capital das empresas. Ao comprar uma ação, os

investidores se tornam coproprietários do empreendimento, tendo direito à participação em seu resultado.

Nessa esteira afirmam Luquet e Rocco (2005, p.12): “Uma ação representa a menor parcela do capital social da empresa”.

As sociedades anônimas emitem ações e as colocam junto a investidores (instituições financeiras, ou não, ou mesmo pessoas físicas) por meio de ofertas públicas ou privadas.

Na oferta pública, o esforço de venda é precedido pelo registro do processo junto à CVM, dando assim garantias aos investidores de que os requisitos de abertura de informações foram atendidos (isso inclui folhetos, prospectos, publicações etc.).

Quando esse registro não é realizado e a colocação é feita junto a um grupo restrito de indivíduos ou instituições (por exemplo, entre os que já detêm ações da companhia ou entre os funcionários ou diretores da empresa) e quando não se utiliza qualquer meio de comunicação para efetuar a divulgação da venda, dá-se o nome de oferta privada.

2.4.1 Oferta pública e privada

As ofertas públicas de colocação de ações e outros valores mobiliários são denominadas *Initial Public Offering* (IPO) por oposição às ofertas iniciais privadas (ou *private placement*). Como preceitua Fortuna (2015, p. 402), as IPO caracterizam-se como “a primeira vez que esses títulos específicos vêm a mercado”.

Quando as ações de uma companhia são negociadas em bolsas de valores ela é caracterizada como uma empresa de capital aberto. Nos demais casos, diz-se que a empresa é uma sociedade anônima de capital fechado.

As ações podem ser escriturais ou representadas por certificados. Além disso, classificam-se em ordinárias ou preferenciais, segundo possua ou não direito a voto, respectivamente, e conforme seja definida a prioridade na distribuição de dividendos.

2.4.2 Definições

Escriturais: ações que não são representadas por certificados, não necessitando da emissão de cautelas para sua transferência. É escriturada por um banco, o qual deposita as ações da empresa e realiza os lançamentos a débito ou a crédito dos acionistas, não existindo movimentação física dos documentos.

Ordinárias: ações que além de proporcionarem, aos seus titulares, participação nos resultados da empresa, conferem o direito de voto em assembleias gerais.

Preferenciais: ações que garantem ao acionista a prioridade no recebimento de dividendos (geralmente em percentual mais elevado do que o atribuído às ações ordinárias) e no reembolso de capital, no caso de dissolução da sociedade. Em geral, não conferem direito de voto em assembleia. São consideradas títulos de renda variável por terem valorização e benefícios que não são conhecidos no início do investimento. Parte desta renda é composta de dividendos ou participação nos resultados e benefícios concedidos pela empresa e a outra parte advém do eventual ganho de capital obtido com a sua venda em bolsas de valores ou no mercado de balcão.

As empresas propiciam benefícios a seus acionistas, os quais podem ser classificados como proventos, os quais se subdividem em:

- a) dividendos: parcela dos lucros paga aos acionistas em dinheiro, estabelecida no estatuto da empresa (no mínimo igual a 25% do lucro anual da empresa);
- b) juros sobre o capital próprio: além da distribuição de dividendos, a empresa pode remunerar seus acionistas por meio do pagamento de juros sobre o capital próprio baseado em reservas patrimoniais de lucros retidos em exercícios anteriores. Este procedimento segue regulamentação específica;
- c) bonificação em ações: distribuição gratuita de ações aos acionistas de forma proporcional às parcelas que os mesmos possuem. Resulta do aumento de capital, por incorporação de reservas ou lucros em suspenso.

A bonificação representa a atualização da cota de participação do acionista no capital da empresa;

- d) bonificação em dinheiro: além de distribuir os dividendos aos seus acionistas, as empresas poderão, em alguns casos, conceder uma participação adicional nos lucros, realizando, assim, uma bonificação em dinheiro;
- e) direito de preferência na aquisição de ações (subscrição): os acionistas ainda podem ter o direito de aquisição de novo lote de ações (com preferência na subscrição) em quantidade proporcional às possuídas. Vale observar que o exercício de preferência na subscrição de novas ações não é obrigatório. Dessa forma, o acionista poderá vender estes direitos a terceiros, em bolsa.

2.5 COMPANHIA DE CAPITAL ABERTO

A companhia de capital aberto é aquela cujos títulos de emissão própria (ações, debêntures, bônus de subscrição, *commercial paper*) estão registrados na CVM e distribuídos entre o público, podendo ser negociados no mercado de bolsa ou de balcão organizado. Observe-se que a distribuição pode resultar de um processo de oferta pública ou privada.

Tais companhias podem obter recursos adicionais com a emissão de novas ações, da mesma forma que empresas constituídas sob outra forma jurídica (por exemplo, as limitadas) podem obtê-los ao transformar-se em sociedades de capital aberto.

O processo pelo qual uma companhia fechada se transforma em aberta é denominado de abertura de capital. Após a solicitação e entrega da documentação pertinente (balanços publicados dos últimos exercícios sociais, cópia do estatuto e das suas alterações, atas de assembleias etc.), a CVM outorga o "registro de companhia aberta".

A abertura do capital de uma empresa pode ser realizada a qualquer momento de sua existência captando recursos do público por meio da: emissão de debêntures simples ou conversíveis em ações; emissão de bônus de subscrição, ou de subscrição

de ações, ou de subscrição de ações resgatáveis; ou, combinação das modalidades citadas.

O registro na CVM e o atendimento das normas legais são fundamentais para garantir os direitos do acionista e dar credibilidade ao sistema.

2.6 A CVM

A CVM é uma autarquia especial, vinculada ao Ministério da Fazenda, constituída como um órgão governamental de fiscalização e regulamentação. São seus objetivos, dentre outros, assegurar o funcionamento eficiente do mercado, proteger os titulares de valores mobiliários de ações inapropriadas dos administradores das sociedades anônimas e assegurar-lhes o acesso público e equitativo às informações sobre valores mobiliários negociados no mercado. Além das anteriores, a CVM tem como objetivos estimular o investimento em valores mobiliários.

De acordo com as leis que a regulamentam, a CVM dispõe de poderes para disciplinar, normatizar e fiscalizar o mercado de valores mobiliários e os agentes que dele participam (como as companhias abertas, investidores, intermediários, entre outros). Dessa forma, controla: o registro de companhias abertas; registro de distribuições de valores mobiliários; credenciamento de auditores independentes e administradores de carteiras de valores mobiliários; organização, funcionamento e operações das bolsas de valores; negociação e intermediação no mercado de valores mobiliários; administração de carteiras e a custódia de valores mobiliários; suspensão ou cancelamento de registros, credenciamentos ou autorizações; suspensão de emissão, distribuição ou negociação de determinado valor mobiliário ou decretar recesso de bolsa de valores.

2.7 LEGISLAÇÃO DO MERCADO DE CAPITAIS

No Brasil, a organização do mercado de capitais começou com a promulgação das Leis 4.565/64 e 4.728/65. Esta última lei possibilitou a reestruturação do funcionamento do mercado de bolsas de valores, criando ações e obrigações endossáveis, e as sociedades de capital aberto.

Em 1976, a Lei 6.404 (a “Lei das Sociedades Anônimas”) passou a regular todo o processo de constituição de empresas e de abertura do capital. Depois de um longo processo de discussão, a lei 10.303, aprovada em outubro de 2001, modificou a legislação anterior com o objetivo de fortalecer o mercado de capitais como instrumento de financiamento das empresas. Mais recentemente, as leis 11.638/07 e 11.941/09 introduziram mudanças que visam aumentar a transparência das informações contábeis das empresas e harmonizá-las com as utilizadas internacionalmente.

Na tentativa salutar de adequar o mercado acionário ao contexto da nova economia, na virada do milênio, a Bovespa criou segmentos diferenciados para listagem das empresas negociadas em seus mercados. Trata-se do Novo Mercado, e dos Níveis 1 e 2 de Governança Corporativa e do Bovespa Mais (no mercado de balcão). Em todos os casos, a adesão das companhias é voluntária e exige a assinatura de um contrato com a Bovespa.

Ao participar desses segmentos de negociação, as empresas se submetem a normas de "boas práticas de governança corporativa" que devem favorecer o funcionamento do mercado como uma fonte de captação de recursos das empresas. Os direitos dos acionistas são também fortalecidos, pois as partes firmam o compromisso de respeitar normas de transparência e de dispersão acionária e de equilíbrio de direitos entre acionistas controladores e minoritários.

2.7 GOVERNANÇA CORPORATIVA

Governança corporativa é o sistema pelo qual as sociedades são dirigidas e monitoradas, envolvendo os relacionamentos entre acionistas/cotistas, conselho de administração, diretoria, auditoria independente e conselho fiscal. As boas práticas de governança corporativa têm a finalidade de aumentar o valor da sociedade, facilitar seu acesso ao capital e contribuir para a sua perenidade.

Conforme afirmam Lima, Lima e Pimentel (2007, p. 541):

A governança corporativa é a criação de mecanismos internos e externos que assegurem que as decisões corporativas sejam tomadas no melhor interesse dos investidores, de forma a maximizar a probabilidade de os fornecedores de recursos obterem para si o retorno sobre seus investimentos.

A aplicação dos princípios da governança corporativa não é uma condição suficiente para o aumento de valor da empresa. De fato, espera-se que esse aumento ocorra pelo aumento de eficiência geral de sua gestão interna (responsabilidade da direção da empresa e de seus executivos) derivado de sua aplicação em empresas com atividades bem definidas, lucrativas e adequadamente administradas.

2.8 A ABERTURA DE CAPITAL

Uma vez autorizada a emissão de ações ou debêntures, as empresas iniciam o processo de oferta pública mediante o *underwriting* (veja a Figura 2). Bancos de investimento e outras entidades especializadas em lançamentos no chamado “mercado primário” adquirem todos ou parte dos títulos emitidos por uma empresa para revendê-los no mercado secundário. Essa primeira compra frequentemente é realizada por um *pool* de instituições.

FIGURA 2 - ABERTURA DE CAPITAL



FONTE: <http://slideplayer.com.br/slide/284220> (acesso em 25/01/2016).

O processo de abertura do capital requer a ativa participação de instituições financeiras, em geral bancos de investimento que se ocupam de conduzir todo o processo. Garante-se assim que os passos dados pela empresa para realizar a oferta pública atendam aos requisitos da CVM e cheguem de maneira ordenada a conhecimento dos potenciais investidores, assim como se possa definir um preço adequado para as ações que estão sendo emitidas.

Para saber detalhes das etapas que uma empresa deve cumprir para a abertura de seu capital, recomenda-se o seguinte endereço eletrônico: http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/pages/empresas_abertura_capital.asp.

2.9 MERCADO SECUNDÁRIO

No mercado secundário, ocorre a negociação dos títulos adquiridos no mercado primário, proporcionando a liquidez necessária aos investidores. Note que a negociação envolve apenas a transferência de propriedade dos papéis, não gerando novos recursos às companhias emitentes (isso somente ocorre no mercado primário pela subscrição do capital). Após a homologação do capital, os títulos podem ser negociados no mercado de balcão ou no mercado de bolsa.

2.10.1 Mercado de balcão

Em geral, o mercado de balcão não tem lugar físico determinado para suas negociações. Elas são realizadas por telefone e/ou eletronicamente, entre instituições financeiras. Muitas vezes envolvem ações de empresas não registradas em bolsa de valores. Com o desenvolvimento da informática e das telecomunicações, esse mercado ganha, a cada dia, mais participantes. Para ser um sistema organizado de negociação de títulos e valores mobiliários de renda variável, o mercado de balcão deve ser administrado por uma entidade autorizada pela CVM.

No Brasil, a BM&FBOVESPA administra o Mercado de Balcão Organizado, onde corretoras de valores, distribuidoras de valores e bancos de investimento, fazem a intermediação de operações com ações; direitos de subscrição e recibos de subscrição de ações; notas promissórias; debêntures, Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI), e quotas de fundos, tais como, Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC) e Fundos de Investimento Imobiliário (FII).

2.10.2 Mercado de Balcão Organizado

O Mercado de Balcão Organizado tem sua origem na Sociedade Operadora do Mercado de Ativos S/A. – SOMA (ou Mercado de Balcão Organizado), criado em 1996, com o objetivo de oferecer um ambiente para a capitalização de empresas de alto potencial de retorno (canalizando capital de risco).

2.10.3 Mercado de bolsa

Denomina-se mercado de bolsa aquele organizado por instituições específicas, em que as associadas intermedeiam operações de compra e venda de títulos e valores mobiliários. Esses títulos são previamente registrados na instituição, custodiados e liquidados pela mesma ou em conjunto com outra instituição.

No Brasil, o mercado secundário de ações está concentrado no pregão eletrônico da BM&FBOVESPA, onde são negociados, diariamente, centenas de milhões de dólares.

As vantagens de operar ações no mercado de bolsa são mais que evidentes e se materializam nos serviços disponíveis para o investidor (controle, auto regulação, divulgação de informações relevantes, cotações instantâneas, dentre outras). Apenas ações de algumas sociedades anônimas fechadas (em geral de pequeno porte) são negociadas no mercado de balcão. Mais recentemente, a BM&FBOVESPA tem trabalhado no desenvolvimento do seu mercado de balcão organizado (BOVESPA MAIS), no sentido de torná-lo um verdadeiro mercado de acesso.

2.10 BOLSA DE VALORES

As bolsas que organizam os mercados secundários para negociação de ações são, geralmente, criadas pelos agentes que atuam na intermediação de operações, podendo ser constituídas como sociedades anônimas ou associações civis. Qualquer que seja sua forma societária, elas se submetem à fiscalização das entidades reguladoras e fiscalizadoras designadas pelo poder público, elegendo-se também como fiscalizadora dos agentes que as formam.

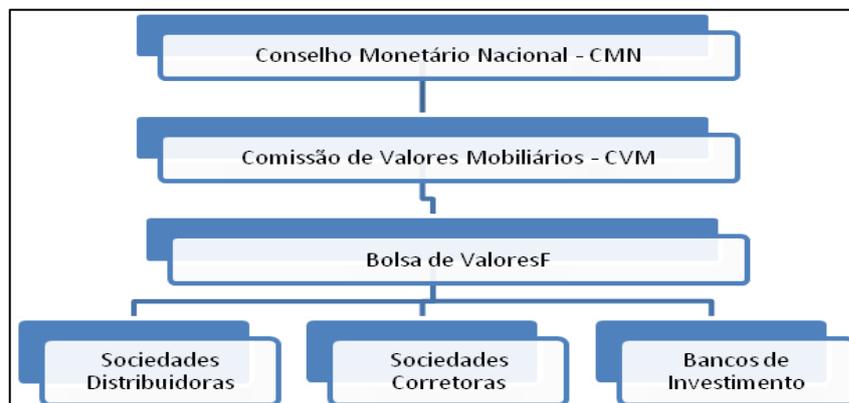
No Brasil, foi somente após a reforma do setor financeiro de 1964 e do ditado das leis que regulavam o mercado de capitais e o funcionamento das sociedades anônimas, que a Bolsa de Valores de São Paulo assumiu as funções básicas que possui atualmente.

À semelhança de outras grandes bolsas do mundo, em maio de 2006, a Bolsa de Valores do Estado de São Paulo – Bovespa, anteriormente organizada como

associação civil sem fins lucrativos, iniciou o processo de “desmutualização” que culminou com sua transformação em sociedade de capital aberto em agosto de 2007.

Em abril de 2008, a Bovespa Holding S.A. e a BM&F S.A., também seguindo tendências internacionais, anunciaram sua fusão numa nova empresa, provisoriamente denominada “Nova Bolsa S.A.” e posteriormente nomeada como “BM&FBOVESPA S.A. - Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros”.

FIGURA 3 - BOLSAS DE VALORES NO BRASIL



FONTE: <http://aloq.com.br/cmn-cvm-bolsa> (acesso em: 25/01/2016).

Conselho Monetário Nacional – CMN: órgão máximo do Sistema Financeiro Nacional regula a constituição, funcionamento e fiscalização de todas as instituições financeiras que operam no país; normatiza a política cambial, de crédito, compulsório, balança de pagamentos e transações com títulos públicos.

CVM: é uma autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda encarregada de regulamentar, desenvolver, controlar e fiscalizar o mercado de valores mobiliários do país, realizando, inclusive, atividades de promoção e estímulo à operação nesse mercado. **Sociedades Corretoras** – São instituições financeiras constituídas como sociedades anônimas ou sociedades por quotas de responsabilidade limitada. Sua principal função é a de promover, de forma eficiente, a aproximação entre compradores e vendedores de títulos e valores mobiliários. Desta forma, as sociedades corretoras exercem o papel de unificadoras do mercado dando segurança ao sistema e liquidez aos títulos transacionados.

Sociedades Distribuidoras: são empresas que intermedeiam operações de valores mobiliários junto ao público. As distribuidoras de valores não emitem papéis,

mas sim operam na aquisição e distribuição a seus clientes, dando liquidez às operações, recomprando as mesmas, ou substituindo por outras, a interesse de seus clientes.

Bancos de Investimento: são instituições financeiras especializada em operações de participação acionária ou societária de caráter temporário em empresas ou financiamentos, a médio e longo prazos, para suprimento de capital fixo ou de movimento, mediante a aplicação de recursos próprios ou captados junto ao público. Na bolsa atuam principalmente na intermediação das operações de abertura de capital das empresas.

A fusão da BM&F e a BOVESPA gerou uma instituição forte, ranqueada entre as principais bolsas do mundo, em capitalização de mercado.

2.11 PRODUTOS NEGOCIADOS EM BOLSA

A BM&FBOVESPA é a instituição que concentra a negociação de valores mobiliários no Brasil. Neste segmento, dois tipos de produtos são transacionados em seus sistemas eletrônicos: títulos de renda variável e títulos de renda fixa, emitidos por S.A. e/ou fundos de investimento. Dentre os primeiros destacam-se as ações e seus derivativos (termo, futuro e opções), *warrants* e cotas de fundos imobiliários. Debêntures e títulos securitizados encontram-se listados dentre os produtos de renda fixa.

2.12 AMBIENTES PARA NEGOCIAÇÃO EM BOLSA

O ambiente de negociação de ações na BM&FBOVESPA é exclusivamente eletrônico, desde final de setembro de 2005, quando foram extintos os pregões de viva-voz. Segundo Andersen (2005, p.5):

As negociações na bolsa são feitas através da execução de ordens de compra e venda. Estas ordens são a representação da requisição feita às corretoras pelos seus usuários. Elas vão sendo exibidas como uma lista das melhores ofertas, nas duas categorias (compra e venda). Uma vez que ordens de compra e venda tenham seus valores “compatíveis”, elas serão executadas e assim o negócio será fechado. A todo esse processo é dado o nome de pregão.

2.13.1 Mercado de Renda Variável

As operações realizadas com ações, nos mercados disponível, a termo e de opções, são efetuadas no ambiente eletrônico da BM&FBOVESPA, denominado MEGA BOLSA.

Operadores das corretoras associadas à bolsa acessam o MEGA BOLSA postando as ofertas de compra e de venda solicitadas pelos seus comitentes (pessoas físicas e jurídicas). A informação é visualizada imediatamente, em tempo real, pelos demais participantes do mercado e divulgadas pelos sistemas de difusão de informações (denominados *vendors*). As informações de preços, de ofertas e de negócios também são veiculadas pela Internet, possibilitando seu acompanhamento pelo público em geral.

Alternativamente, os investidores previamente cadastrados junto às corretoras, podem utilizar o *Home Broker* para fazer suas ofertas diretamente pela Internet. Este sistema se encontra disponível nas páginas da *web* das corretoras associadas.

O sistema eletrônico permite, diariamente, a realização de operações durante um período regular de sete horas (por exemplo, das 10:00h às 17:00h), precedido por uma sessão de registro de ofertas (de 15 minutos de duração), denominada de leilão de pré-abertura. O registro dessas ofertas permite a formação do preço teórico de abertura. De maneira semelhante, nos últimos cinco minutos do pregão (entre 16:55h e 17:00h) ocorre um novo leilão, chamado de *call* de fechamento, limitado aos papéis que integram a carteira do Ibovespa.

Após o encerramento, abre-se um período denominado *After Market*, no qual as transações só podem ser feitas com ações da carteira dos índices apurados pela Bolsa e que tenham sido negociadas no dia, dentro do intervalo de 2% a menos e 2% a mais com relação ao preço de fechamento durante o pregão regular.

2.13.2 Mercado de Renda Fixa

As operações de renda fixa (envolvendo debêntures, certificados de recebíveis imobiliários e cotas de fundos de investimento em direitos creditórios etc.) são realizadas no BOVESPA FIX ou no SOMA FIX.

Trata-se de dois sistemas de negociação, liquidação e custódia, disponibilizados pela BM&FBOVESPA. O primeiro sistema atende às necessidades do mercado de bolsa, enquanto que o SOMA FIX é utilizado nas operações do mercado de balcão organizado.

À semelhança do sistema utilizado nas operações de renda variável, o BOVESPA FIX permite a divulgação em tempo real das ofertas de compra e de venda e os preços de fechamento observados diariamente.

2.14 MODALIDADES DE NEGOCIAÇÃO E LIQUIDAÇÃO E CUSTÓDIA

Existem principalmente quatro formas de negociação no mercado de ações: à vista, a termo, contratos futuros e de opções, conforme explanação a seguir.

2.14.1 Mercado à vista

A negociação à vista é a compra ou venda de uma determinada quantidade de ações a um preço estabelecido em pregão. Assim, quando há a realização de um negócio cabe ao comprador pagar o valor financeiro envolvido na operação e ao vendedor a entrega dos títulos, objeto da transação, nos prazos estabelecidos pela BM&FBOVESPA. Nesta bolsa, as ações são negociadas através de um sistema eletrônico de negociação, o MEGA BOLSA.

2.14.2 Mercado a termo

A operação a termo é a compra ou a venda de uma determinada quantidade de ações, a um preço fixado, para liquidação em prazo determinado, a contar da data da operação em pregão, resultando num contrato entre as partes. Todas as ações

negociáveis na BM&FBOVESPA podem ser objetos de um contrato a termo. A realização de um negócio a termo é semelhante à de um negócio a vista, necessitando a intermediação de um participante, que executará a operação, no MEGA BOLSA, por um dos seus representantes.

2.14.3 Mercado futuro

Ao negociar um contrato futuro de ação, as partes acordam sua compra e venda a um determinado preço para liquidação em certa data futura. Neste mercado, verifica-se a existência do mecanismo de ajuste diário, sendo esta uma importante diferença em relação às operações a termo. As informações necessárias para o envio de ordens de compra/venda de ações no Mercado Futuro de Ações são as mesmas vigentes para o mercado a vista da BM&FBOVESPA. No mínimo, devem ser informados: o tipo da operação (compra ou venda); a quantidade de contratos (em múltiplos do lote padrão do papel); o código de negociação (o código do papel/ vencimento no Mercado Futuro de Ações); o preço.

2.14.4 Mercado de opções

Ao comprar uma opção, o agente adquire o direito de comprar (nas *calls*) ou de vender (nas *puts*) um determinado lote de ações com preços de exercício e prazos preestabelecidos em um contrato. A Bolsa lança séries de opções com preços de exercícios e prazos diferentes. Vale observar que para obter o direito, o comprador da opção (chamado titular) deve pagar ao vendedor (denominado lançador) um prêmio, o qual é influenciado por diversas variáveis, como preço corrente do ativo objeto, preço de exercício, tempo para o vencimento, volatilidade do preço do ativo objeto e taxa de juros livre de risco.

No mercado de ações, independente da modalidade (à vista, a termo, futuro e de opções), a negociação é complementada pelos serviços de liquidação e custódia. Isto é, após os operadores terem fechado um negócio, é necessário completá-lo identificando as partes, promovendo a efetiva liquidação financeira (pagamento) dos valores envolvidos e a transferência das ações para o novo titular. Essas são funções que ocorrem conforme normas determinadas pelas Câmaras de Compensação ou

clearing houses, como são denominadas. No caso do mercado brasileiro, a Central Depositária BM&FBOVESPA realiza a compensação de operações para a Bovespa, além de prestar serviços para outras instituições.

A gestão da Central Depositária de Ativos tem a certificação ISO 9001:2000, atestada pela SGS ICS Certificadora Ltda. Essa versão da série ISO 9000 é abrangente e reforça, de forma considerável, aspectos relativos ao monitoramento dos processos, relacionamento com clientes e melhoria contínua.

Além das funções de central depositária os usuários (corretores e membros de compensação) da BM&FBOVESPA utilizam o serviço de compensação que compreende o cálculo das obrigações líquidas (ou direitos líquidos) dos participantes de um sistema de liquidação resultantes da compensação multilateral, para cada mercado e nos horários previstos no regulamento.

Em geral, as operações realizadas na BM&FBOVESPA com ações e outros valores mobiliários, baseados em ações, seguem ciclos de liquidação de até três dias úteis (D+3), como no caso do mercado à vista de ações.

2.15 ÍNDICES ACIONÁRIOS

Os índices acionários são verdadeiros termômetros que resumem a evolução dos preços de um conjunto de ações em um único indicador. São números absolutos utilizados para representar o valor de mercado de uma carteira teórica de ações e para observar sua evolução temporal. Exemplo: no dia 06/10/2015, o Ibovespa fechou a 47.735 pontos com uma evolução positiva de 0,29% em relação ao dia útil anterior, quando tinha terminado o dia em 47.598 pontos.

Segundo Lima, Lima e Pimentel (2007, p. 33), o Ibovespa constitui-se no mais importante indicador de desempenho do mercado acionário brasileiro, pois “retrata o comportamento das principais ações negociadas na Bovespa”.

A origem dos índices acionários remonta-se ao final do século XIX quando algumas descobertas empíricas revelaram características importantes sobre o comportamento do preço das ações negociadas nos mercados de bolsa.

O índice *Dow Jones*, publicado inicialmente em 1896, surgiu a partir da constatação de que os preços das ações negociadas na Bolsa de Nova Iorque moviam-se em tendências de alta ou de baixa. Na tentativa de projetar a tendência futura do mercado acionário, criou-se uma média dos preços de uma quantidade representativa de ações, que passou a ser acompanhada diariamente.

Desde então, as metodologias de apuração dos índices foram se aperfeiçoando ao ponto de ter, atualmente, uma grande variedade de indicadores.

2.15.1 Formas de ponderação

Distinguem-se, pelo menos, quatro classes principais de índices: índice ponderado por pesos iguais – exemplo: *Dow Jones Industrial Average* (DJIA); índice ponderado por capitalização de mercado – exemplo: *S&P500*; índice de retorno ponderado por pesos iguais – exemplo: *Value-Line Index*; índice ponderado por liquidez – exemplo: Ibovespa.

As diferentes metodologias surgem como respostas à preocupação por mostrar qual a melhor maneira de avaliar a evolução de um conjunto de ações. Muita discussão tem sido realizada, inclusive, sobre a validade de índices constituídos com um ou outro critério.

2.15.2 Ibovespa

A negociabilidade é a base para determinar quais ações serão escolhidas para integrar a carteira teórica e em que quantidades. O Ibovespa – Índice da Bolsa de Valores de São Paulo - possui mais de 40 anos de existência, vem refletindo o comportamento de cestas de ações mais negociadas nesta bolsa. O seu índice de negociabilidade é apurado periodicamente (a cada quatro meses) para poder escolher um novo conjunto de ações. A cada período é possível que algumas ações sejam excluídas, ocupando outras o seu lugar, ou que seja alterada a quantidade de cada ação no índice.

A primeira carteira do Ibovespa abrangia 18 *blue chips*. Na segunda carteira (que vigorou entre 02 de maio e 01 de setembro de 1968), este número já somava 27.

As suas carteiras teóricas já foram compostas por mais de 100 papéis, porém na atualidade, reflexo da concentração do mercado, possui pouco mais de 70 ações.

É possível verificar a composição atual da carteira, utilizando o *link* a seguir: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/indices/indices-amplos/indice-ibovespa-ibovespa-composicao-da-carteira.htm>.

Exemplo de cálculo: veja, a seguir, um exemplo de cálculo a partir de dados hipotéticos:

a) cálculo do índice de negociabilidade:

Para todas as ações negociadas na BM&FBOVESPA nos 12 meses precedentes, apura-se o índice de negociabilidade.

b) seleção das ações:

Ordena-se a tabela em ordem decrescente segundo o índice de negociabilidade e calcula-se o índice de negociabilidade acumulada. Feito isso, selecionam-se as ações que estejam incluídas em uma relação cuja soma, em ordem decrescente, dos índices de negociabilidade de cada papel seja de 80%.

Para simplificar, assume-se que as ações selecionadas respeitam os demais critérios (presença mínima no pregão de 80% e representação superior a 0,1% no volume negociado no mercado).

c) cálculo da participação ajustada de cada ação:

Selecionadas as cinco ações (A, B, C, D e E), cujos índices de negociabilidade somam 84,90%, obtém-se a participação ajustada de cada um dos papéis na carteira. Para tanto, calcula-se a razão entre o índice de negociabilidade da ação e o somatório dos índices de negociabilidade.

d) cálculo da quantidade teórica:

Dispondo de R\$100 mil para comprar a cesta teórica, multiplica-se este valor pela participação ajustada de cada ação. Tem-se, assim, o montante investido em cada ação. Para obter a quantidade teórica dos papéis, basta dividir este montante pelo respectivo preço de mercado do título.

e) cálculo do Índice:

O índice é, então, obtido ao somar o produto da quantidade teórica de cada ação pelo seu preço:

FIGURA 4 – FÓRMULA DO ÍNDICE BOVESPA

$$IBovespa T = \sum_{i=1}^n P_{it} * Q_{it}$$

FONTE: <https://mbafinancasebanking.files.wordpress.com/2014/03/mat3-para-leitura.pdf> (acesso em: 29/04/2016).

Abaixo (FIGURA 5), exposição dos cálculos para obtenção do índice, dada a quantidade teórica do exemplo dado:

FIGURA 5 - CÁLCULOS PARA OBTENÇÃO DO ÍNDICE

Ação	Índice Neg. Acumulado (%)	Participação Ajustada	Valor investido (R\$)	Preço de Mercado em t-0	Quantidade Teórica	Preço de Mercado em t+1	Cálculo do Índice
A	26,42	0,3112	31.117,46	1,05	29.635,67659665260	1,02	30.228,39
B	48,05	0,2548	25.479,79	1,10	23.163,44447563500	1,13	26.174,69
C	68,80	0,2445	24.445,39	1,80	13.580,77312753920	1,70	23.087,31
D	79,74	0,1288	12.883,85	2,00	6.441,92632035484	2,00	12.883,85
E	84,90	0,0607	6.073,51	1,00	6.073,50638003601	1,05	6.377,18
TOTAL			100.000,00				98.751,43

FONTE: <https://mbafinancasebanking.files.wordpress.com/2014/03/mat3-para-leitura.pdf> (acesso em: 29/04/2016)

O índice é, portanto, de 98.751,43 pontos!

2.15.3 Índices setoriais

Em época recente, devido ao processo de abertura econômica e crescente estabilidade, começaram a ser apurados os índices setoriais de lucratividade de ações. Com eles, os investidores passaram a dispor de um benchmark (padrão de comparação), seja para acompanhar a evolução dos seus investimentos, como para avaliar o andamento de alguns setores da economia nacional.

A BM&FBOVESPA apura e divulga sete índices setoriais referenciados, respectivamente, em empresas de Energia Elétrica; Industriais; Consumo (cíclico e não cíclico); Imobiliárias; Materiais Básicos; Financeiro e Utilidade Pública. O desenvolvimento de tais índices começou como reflexo dos significativos processos de reestruturação e privatização, dos anos 1990 bem como da parceria com outras instituições visando oferecer novos instrumentos de análise aos agentes econômicos.

No Brasil, como no resto do mundo, encontram-se diversos exemplos de construção de índices acionários desenhados com finalidades específicas e com grau de sucesso também variado. Apesar da evolução orientada à construção de índices com ponderação dada pelo *free float* das companhias (nos índices setoriais), um fato significativo no mercado nacional é a persistência do Índice Ibovespa como o principal indicador desse tipo. Em boa medida, esse prestígio pode advir do fato de manter intacta a metodologia de cálculo por mais de 40 anos.

2.16 DECISÕES DE INVESTIMENTO EM AÇÕES

O investimento em ações se coloca como uma alternativa, mais arriscada, geralmente, e realizada com o propósito de obter um rendimento diferenciado (mais elevado) do oferecido por títulos de renda fixa (que usualmente tem rendimento menor, porém mais seguro). Conforme preceitua Halfeld (2004, p. 36), “embora possam ser um excelente investimento a longo prazo, as ações carregam um grande risco a curto prazo”. Também afirma Halfeld (2004, p. 37) que “o mercado de ações brasileiro é um dos mais emocionantes do mundo”.

Ao adquirir ações o investidor ganha o direito de receber parte proporcional dos lucros da empresa da qual se torna coproprietário ou sócio. No entanto, o maior

interesse reside no ganho de capital esperado. Ao comprar uma ação por R\$10,00 o investidor de maneira explícita ou não, espera poder vendê-la por um valor maior no final de certo período, mas está ciente que esse ganho poderá não se realizar e até, converter-se em prejuízo (caso o preço da ação suba).

No mercado de ações, ganhos e perdas são realizados somente após a venda das ações previamente adquiridas. Assim, se o preço de das ações subir para R\$10,50 ou cair para R\$9,70 enquanto mantemos as ações em nossa carteira, não é correto dizer que se “ganhou 5,0%” sobre o investimento ou que se “perdeu 3,0%”.

Ainda que muitas vezes a compra de ações para investimento tenha bases intuitivas (em referências como “esta ação teve os melhores retornos nos últimos 10 anos” ou “todos estão apostando nas ações da empresa XYZ” ou “nos últimos meses baixou muito o preço, portanto agora vai subir”), cada vez mais os agentes buscam por critérios mais racionais para seleção de papéis.

Duas grandes modalidades de análise são as utilizadas: a escola fundamentalista e a escola técnica. Dentro desta última há muitas variações, dentre as que se destaca a Teoria das Ondas de *Elliott*.

2.17 ANÁLISE FUNDAMENTALISTA

A análise fundamentalista é uma corrente que avalia as oportunidades de investimento em uma ou outra companhia a partir do cuidadoso exame dos estados e demonstrações contábeis e de outras informações sobre seu desempenho econômico-financeiro no contexto do cenário econômico.

O pressuposto essencial da escola de análise fundamentalista é que há uma relação entre o valor teórico das ações de uma empresa e seu valor de mercado. Esse valor teórico pode ser quantificado pelas informações sobre a situação patrimonial, planos e projetos futuros, *market share*, estágio do ciclo dos seus produtos, grau de inovação, grau de concorrência no setor e presença no mercado internacional, dentre outros. Sempre que o valor teórico superar o valor de mercado haveria oportunidade de investimento, pois ambos os preços tendem a se igualar quando a informação seja assimilada por todos os *players* do mercado.

Nessa esteira segue Damodaran (2015, p.54):

O valor intrínseco de uma empresa reflete seus fundamentos. Estimativas de geração de caixa, crescimento e risco, tudo está embutido nesse valor, e a eles se devem acrescentar todos os outros fatores qualitativos que, em geral, estão associados às altas avaliações, como excelente equipe gerencial, tecnologia superior e marca tradicional e duradoura. Não há necessidade de adornos na avaliação intrínseca benfeita.

2.17.1 Valoração

Em geral, no marco desta visão o preço de uma ação pode ser quantificado pelo valor presente dos fluxos futuros de rendimentos esperados, conforme deduzidos a partir do exame dos critérios e índices precedentes.

De maneira genérica o preço esperado de uma ação, para a qual seja possível associar fluxos futuros de rendimentos para “n” períodos a frente seria dado pela expressão, que soma o valor presente dos fluxos de dividendos esperados com o valor presente do preço ao que se espera realizar a venda, no final do prazo considerado de n períodos.

Abaixo (FIGURA 6), explanação da fórmula para valoração da ação:

FIGURA 6 – CÁLCULO DA VALORAÇÃO DA AÇÃO

$$P_0 = \sum_{k=1}^n \frac{Div_k}{(1+d)^k} + \frac{P_n}{(1+d)^n}$$

P_0 = Preço teórico ou valor presente dos fluxos esperados para a ação
 P_n = preço de mercado esperado para o momento da venda da ação
 Div_k = Dividendos esperados para cada um dos k períodos futuros
 $k = 1, 2, \dots, n$ cada um dos períodos em que se espera deter o ativo
 d = a taxa de desconto ou taxa de retorno exigida pelo investidor .

FONTE: <https://mbafinancasebanking.files.wordpress.com/2014/03/mat3-para-leitura.pdf> (acesso em: 29/04/2016).

Há ainda outros métodos de valoração fundamentados em modelos como o *Capital Asset Price Market* – CAPM ou no conceito de opções reais que envolvem um grau de complexidade maior.

2.17.2 Ferramentas de análise

Alguns dos mais tradicionais indicadores utilizados na análise fundamentalista são:

- a) índice preço/lucro: relaciona o preço pago aos lucros atuais. Admite variantes pela consideração de médias de lucros pagos, uso de lucros contábeis ou fluxos de caixa. Consideração de lucros antes ou depois de impostos etc.;
- b) cotação / Valor Patrimonial: relaciona preço com o valor contábil do patrimônio líquido. Dentre as variantes encontram-se o índice preço/valor de reposição dos ativos existentes e o índice preço/vendas;
- c) rentabilidade do Patrimônio (L/PL): semelhante ao anterior, mede o retorno do capital investido pelos acionistas. Usa-se alternativamente o lucro passado ou o projetado sobre o PL do último ano ou de uma média de anos;
- d) dividendos pagos/cotação: É uma taxa de distribuição de dividendos (*dividend yield*) geralmente utilizado para cálculos futuros do preço da ação.

Muitos outros indicadores, em geral compreendidos dentre aqueles destinados à análise vertical e horizontal de balanços engrossam a lista anterior.

Além do exame dos estados contábeis de uma empresa e da comparação de seus indicadores com os observados nas demais companhias do segmento de atuação, a análise fundamentalista se complementa com a análise econômica setorial. Nesta última, o analista analisa:

- a) a estrutura e grau de concorrência (quantas firmas são; qual a distribuição por tamanho e geográfica; quais os subsetores mais relevantes e como se relacionam entre si; e qual é o histórico de processos de fusões e aquisições);
- b) a demanda enfrentada (quais os fatores determinantes da demanda; quem são e onde estão localizados os demandantes; se a empresa é pró cíclica; se ela já atingiu a fase de maturidade de seus produtos; quais as perspectivas da demanda em prazos variados);

- c) o gerenciamento da empresa (quais são seus principais custos; como se têm comportado os preços de insumos e da mão-de-obra que atua no setor e na empresa; existe sazonalidade e/ou ciclos que afetam os preços e custos e/ou a produção; trabalha-se com capacidade ociosa?);
- d) o nível tecnológico (com relação à adoção de novas tecnologias, a empresa é inovadora ou ela faz parte dos grupos denominados “primeiros a adotar”. “maioria inicial”, “maioria tardia” ou dos “retardatários”?; qual o grau de dependência tecnológica da empresa?);
- e) a governança corporativa da empresa e sua sustentabilidade (duas qualidades cada vez mais importantes na gestão empresarial e que costumam ser avaliadas por separado verificando o estágio de implementação na empresa, a definição das boas práticas e de políticas de difusão de informações, dentre outras).

2.17.3 Vertentes da análise fundamentalista

Os critérios apontados acima são utilizados de maneira diversa pelos analistas, contudo distinguem-se duas vertentes:

a) análise *top-down*:

A análise *top-down* (de cima para baixo) inicia pelo exame do contexto macroeconômico (estabilidade, taxas de câmbio e de juro, indicadores de crescimento e de inflação) para chegar ao estudo do setor. A particular situação desenhada em cada caso orienta o investidor e o ajuda a selecionar as empresas que poderão oferecer melhores rendimentos no cenário desenhado (por exemplo, investindo em empresas exportadoras em momentos de taxa de câmbio e perspectivas alentadoras para o crescimento da participação no mercado internacional de um determinado segmento).

b) análise *bottom-up*:

Na chamada vertente de análise *bottom-up* o analista chega à recomendação de compra ou venda de uma ação a partir do exame minucioso das características da

empresa (visão de negócio prevalecente nela), das informações financeiras e contábeis disponíveis (análise de balanços, em geral) e do histórico de valorização da empresa. Os índices examinados nos estados contábeis e outros relatórios financeiros das empresas permitem recomendar, por exemplo, a compra de uma empresa industrial mesmo em condições de baixo crescimento do setor.

Note-se que ainda que, em ambas vertentes, as técnicas de valoração podem considerar-se como um complemento, oferecendo um preço teórico muito importante para a tomada de decisão.

2.18 ANÁLISE TÉCNICA

A análise técnica é o resultado de estudos sobre o comportamento dos preços das ações ao longo do tempo, somados às condições gerais de oferta e demanda desses papéis. Conforme esta escola, toda a informação existente no mercado está contida nos preços praticados, volumes (negociados e ofertados) e no número de posições em aberto (nos mercados futuros). Essa premissa, aliada ao fato que é possível encontrar tendências de preços a qualquer momento do tempo, e à constatação de que há padrões de comportamentos (de preço) que se repetem, constituem os pilares básicos da análise técnica.

Nesse sentido, afirma Correia (2008, p. 63):

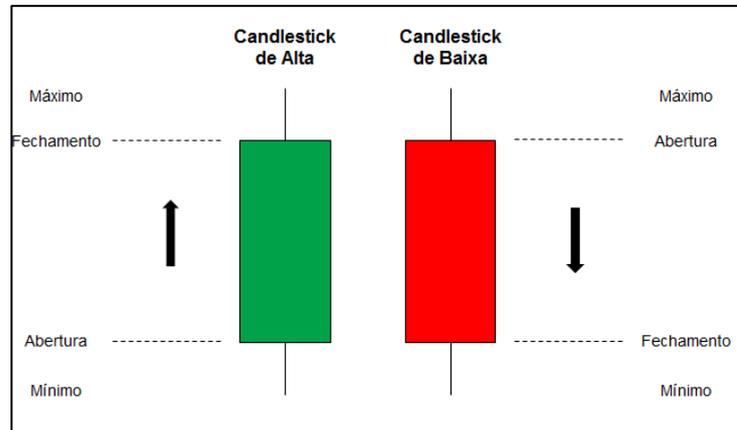
A análise técnica é uma forma diferente de analisar o mercado por meio da observação dos gráficos e de indicadores derivados dos preços. É uma ferramenta poderosa que se baseia em três premissas: os preços descontam tudo; os preços se movem em tendências; a história se repete.

A observação continuada dos mercados, típico exemplo de empirismo, permitiu a Charles Dow, no final do século XIX, gerar os fundamentos de uma teoria que, quase 30 anos após sua morte, tornar-se-ia conhecida como a Teoria de Dow graças ao trabalho de outro jornalista do *The Wall Street Journal*: William P. Hamilton.

O instrumento básico da análise técnica, as vezes denominada análise gráfica são as barras de preços (“*candlesticks*”) que permitem mostrar, simultaneamente os preços de abertura, fechamento, mínimo e máximo de um

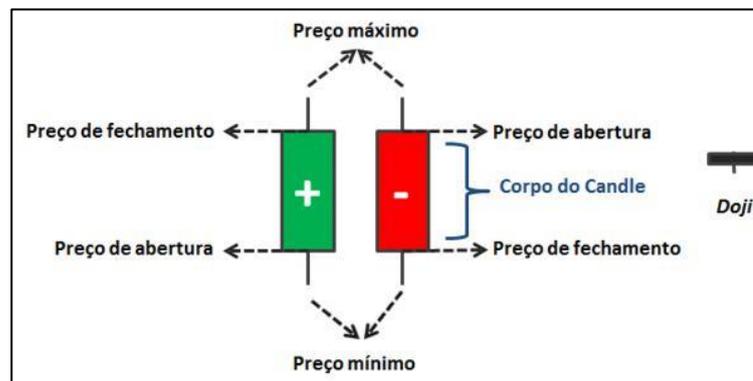
período de tempo. Usualmente o período é de um dia, mas pode sintetizar informação semanal ou intradiária (por hora de pregão ou qualquer outro intervalo).

FIGURA 7 - “CANDLESTICKS” DE ALTA E DE BAIXA



FONTE: <http://blog.bussoladoinvestidor.com.br/grafico-de-candlestick> (acesso em: 25/05/2016).

FIGURA 8 – CORPO DO “CANDLESTICK” (OU “CANDLE”)



FONTE: <http://dinheirama.com/blog/2013/01/07/analise-tecnica-e-grafica-padres-de-candlestick> (acesso em: 25/05/2016).

Cada um dos quatro itens apontados no diagrama e o próprio comprimento da barra fornecem valiosa informação para o analista.

Abertura e fechamento transmitem o sentimento predominante no mercado. Afirma-se que o preço de abertura reflete mais a opinião dos investidores não profissionais (que negociam com a informação da véspera), enquanto o preço de fechamento traduz melhor a opinião dos especialistas do mercado de ações a partir das informações, quase instantâneas, adquiridas ao longo do dia. Máximo e mínimo evidenciam as forças dos compradores e vendedores, respectivamente. Barras com

comprimento menor do que o normal é típico de pregões pouco movimentados e/ou em dias tranquilos. Ao contrário, barras maiores revelam a intensidade do conflito entre compradores e vendedores, característico de dias agitados pela chegada de notícias sobre a empresa, o setor, o mercado ou a economia.

Definindo convenientemente o intervalo de mensuração pode construir-se um gráfico de barras que traz ainda mais informação sobre o comportamento do mercado. Em geral observa-se com mais detalhe como ocorreram as tentativas de compras e vendas a diferentes níveis de preços, identificando-se linhas (imaginárias) ou patamares de preços abaixo dos quais não é possível comprar (suporte) ou vender (resistência).

A grande importância deste tipo de análise reside em sua capacidade de prever o comportamento futuro dos preços. Baseados na sequência de barras de preços ao longo de um período os analistas técnicos detectam tendências, ou níveis para onde o preço do ativo analisado se espera deverá convergir em momentos posteriores, e com base nisso tomam as decisões de compra ou venda.

FIGURA 9 - EVOLUÇÃO DE COTAÇÕES E PRINCIPAIS INFORMAÇÕES



FONTE: <http://www.bolsasemsegredo.com/analise-tecnica/suporte%20e%20resist%C3%Aancia> (acesso em: 25/05/2016)

2.18.1 Principais configurações

As projeções de preços futuros são realizadas pelos analistas técnicos com base na identificação de figuras (formas triangulares, retangulares e áreas de congestionamento). Um dos principais elementos de análise é a identificação da tendência. A identificação de uma tendência envolve a análise de uma série de linhas de preço, mais precisamente de uma série de “topos” e “fundos”. A tendência altista se formaria ao verificar-se uma sucessão desses topos e fundos em alta e uma de baixa na situação contrária. Ao contrário, quando nenhuma dessas tendências pode ser verificada diz-se que o mercado “anda de lado”.

Acerca deste tema afirma Abe (2009, p.43):

O investidor técnico seguidor de tendências é aquele que tenta acompanhar a tendência dos mercados o maior tempo possível. Normalmente, os gráficos utilizados para fazer análises para esse tipo de operações é o diário, mas há quem use o semanal.

Abaixo (FIGURA 10), demonstração de gráfico com conformação de tendência, primeiramente de baixa (LTB) e, posteriormente de alta (LTA):

FIGURA 10 - CONFORMAÇÃO DE TENDÊNCIAS



FONTE: <http://dinheirama.com/blog/2009/08/24/analise-grafica-linhas-de-tendencia-5> (acesso em: 25/05/2016).

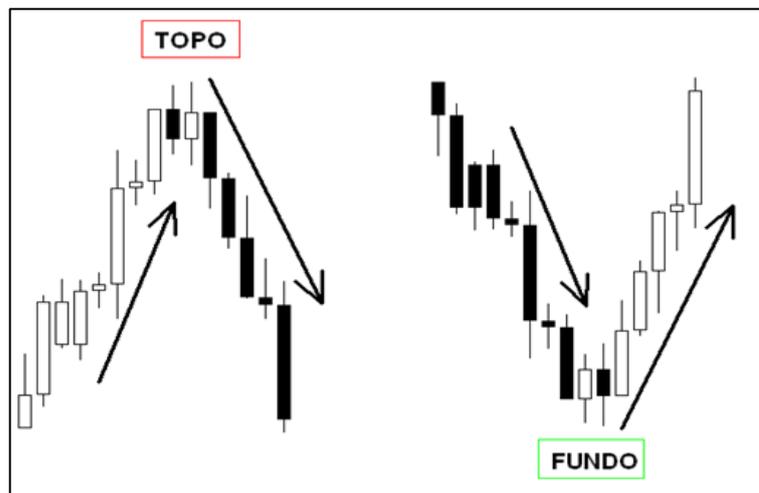
Sequências de barras de preço em alta que se prolongam por certo tempo são classicamente definidas como tendências primárias; ao tempo que as tendências secundária e terciária são associadas a prazos menores.

Linhas ascendentes traçadas unindo fundos das barras de preços permitem visualizar essas tendências. A observação dessas linhas permite outra visão dos três tipos de tendência comentados. A tendência primária pode ser detectada quando os fundos (de curto prazo) que tangenciam a linha de tendência não estão muito próximos (permitindo que a linha apresente um grau de inclinação não muito superior a 45°). Além disso, deve verificar-se que, mais de uma vez, o mercado tenha tentado operar abaixo dessa linha sem consegui-lo.

Quando surgem movimentos contrários a tendência (de alta ou de baixa) uma nova linha, ligando o menor dos fundos com o(s) novo(s) fundo(s) observados no gráfico aparece algum sinal de que a tendência poderá mudar. Apenas quando uma terceira linha é traçada, seguindo procedimento semelhante à segunda, e quando essa terceira linha é cortada por outra linha descendente, ligando os topos verificados nessa correção há um sinal claro de que a tendência de alta se interromperá e será substituída por uma sequência de preços em baixa de duração mais prolongada.

Abaixo (FIGURA 11) exemplos de interrupção (ou reversão) de tendências:

FIGURA 11 - INTERRUPÇÃO DE TENDÊNCIAS



FONTE: <http://alooq.com.br/como-interpretar-os-sinais-do-mercado-atraves-de-graficos> (acesso em: 26/05/2016).

2.18.2 Formação de figuras

A reversão de tendências é percebida pelos analistas gráficos pela formação de figuras particulares que revelam a disputa travada entre compradores e

vendedores. Cada uma dessas figuras está associada com um padrão típico de situação de mercado em que a tendência se consolida ou se reverte. Dentre essas figuras tem-se:

a) formas triangulares:

Formadas por linhas traçadas unindo pelo menos dois pontos de fundo e dois pontos de topo.

Segundo Correia (2008, p.148), os triângulos são figuras muito comuns e fáceis de encontrar, como ele diz: “trata-se de figuras de equilíbrio temporal ou consolidação, e não de mudança de tendência, ainda que isso possa ocorrer em algumas situações”.

Ainda, segundo Correia (2008, p. 149), “podem-se classificar os triângulos em simétricos, ascendentes e descendentes”. Abaixo (FIGURAS 12 a 14), segue exemplificação gráfica dos mesmos:



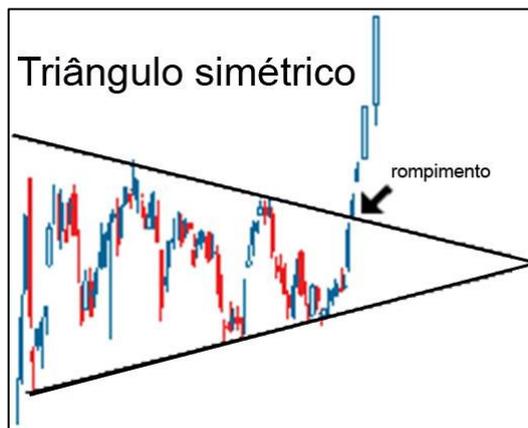
FONTE: <http://escolatrader.net/curso-gratis/programa-do-curso/aula-3-padroes-graficos> (acesso em: 26/05/2016).

FIGURA 13 – TRIÂNGULO DESCENDENTE



FONTE: <http://escolatrader.net/curso-gratis/programa-do-curso/aula-3-padres-graficos> (acesso em: 26/05/2016).

FIGURA 14 – TRIÂNGULO SIMÉTRICO



FONTE: <http://www.you-forex.com/triangular-simetrico.html> (acesso em: 26/05/2016)

Quando ambas as linhas que formam os triângulos descendentes e ascendentes possuem uma inclinação para baixo ou para cima, respectivamente, configuram-se “cunhas descendentes e ascendentes”. Ao contrário dos triângulos, as cunhas descendentes têm conotação altista: marcam o começo de uma subida de preços, enquanto que as cunhas ascendentes assinalam o início da queda de preços.

b) bandeiras e flâmulas:

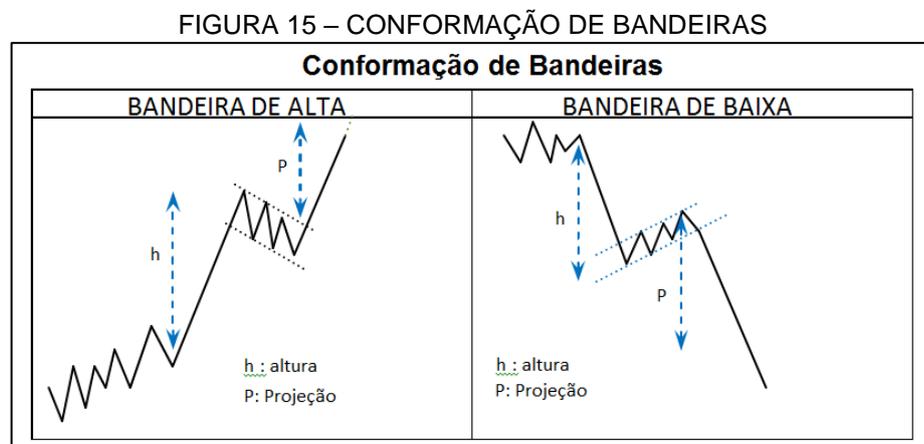
Estas conformações aparecem no gráfico como flutuações de preços de menor intensidade, porém frequentes, em um curto período e com direção diversa: ligeiramente inclinadas para cima ou para baixo. Recebem o nome de bandeira pois

ocorrem após acentuadas altas ou baixas (movimentos verticais que formam o mastro da bandeira).

Nesse assunto, afirma Abe (2009, p. 120):

São figuras que indicam continuidade de tendências. O padrão se forma da seguinte maneira: os preços vem em fortíssimo movimento direcional para cima ou para baixo, isto é, os preços subiram ou caíram muito em um curto espaço de tempo (chamamos esse movimento de mastro). Então, os preços perdem força e formam uma consolidação de curta duração.

A seguir (FIGURAS 15 a 17), exemplos gráficos de bandeiras de alta e baixa:



FONTE: <https://oneilltrading.wordpress.com/tag/padores-tecnicos> (acesso em: 26/05/2016).

FIGURA 16 - BANDEIRA DE ALTA



FONTE: <https://oneilltrading.wordpress.com/tag/padores-tecnicos> (acesso em: 26/05/2016).

FIGURA 17 - BANDEIRA DE BAIXA



FONTE: <https://oneilltrading.wordpress.com/tag/padores-tecnicos> (acesso em: 26/05/2016).

Quando as oscilações compactas, que seguem a fortes movimentos altistas ou baixistas, formam um triângulo (geralmente simétrico), em vez de um retângulo (ou bandeira) a figura é denominada de flâmula de alta ou de baixa. O significado é o mesmo dado ao das figuras de bandeiras, sinalizando que haverá um novo movimento de preços na mesma direção e de magnitude semelhante ao que precedeu a formação da figura.

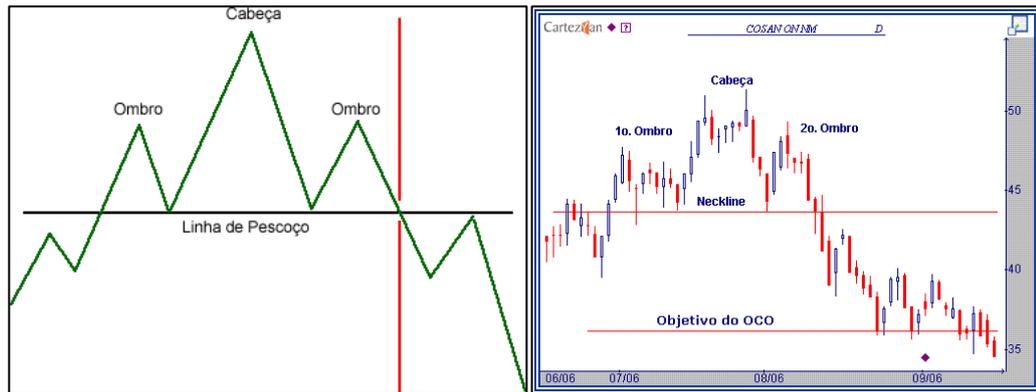
c) ombro-cabeça-ombro (“OCO”):

Outros padrões mais comuns como os denominados “cabeça e ombros” também são utilizados para tentar captar o início de uma nova tendência. O padrão ombro-cabeça-ombro, por exemplo, relata uma sequência de três pequenas altas que não conseguem se sustentar. O segundo pico é maior que o primeiro, mas o terceiro tem um máximo no mesmo nível do primeiro. A tentativa infrutuosa de o mercado passar a negociar em um patamar superior costuma ser seguida pela baixa, não raro acentuada, de preços.

Adicionalmente, afirma Abe (2009, p. 122): “O leitor mais atento deve ter percebido que o OCO, na verdade, é uma formação de pivô que parece formar um movimento simétrico em relação ao movimento de alta que está sendo revertido”.

Abaixo (FIGURA 18), exemplificações gráficas de um “OCO”.

FIGURA 18 - OMBRO-CABEÇA-OMBRO



FONTES: <http://www.nelogica.com.br/conhecimento/tutoriais/introtec/ombro-cabeza-ombro> (acesso em: 26/05/2016)

http://www.rg2ei.com.br/pages/analisetecnica/analise_investimentos_oco_ombro_cabeza_ombro.aspx (acesso em: 26/05/2016)

Muitas outras conformações são detectadas nas particulares formações: *gaps* (de área, de perfuração, de continuação da medida de extensão etc.), diamantes etc. e são examinados pelos analistas para formar suas estratégias e também para tomar as decisões de compra ou venda dos ativos.

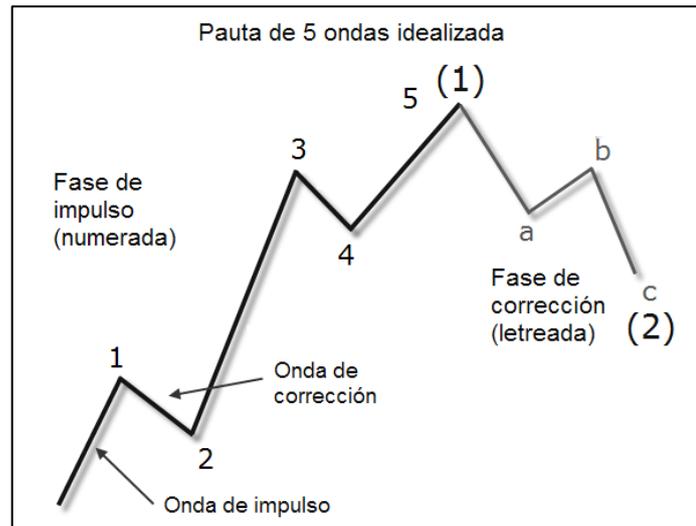
2.18.3 Teoria de *Elliott*

A Teoria das Ondas de *Elliott*, nome que faz referência ao seu formulador *Ralph Nelson Elliott*, é uma importante ferramenta da análise técnica que sustenta que os preços se comportam seguindo padrões cíclicos.

Nestes ciclos identificam-se sempre cinco movimentos: três deles na direção da tendência principal (chamados ondas de impulso) e dois no sentido contrário (que seriam as ondas corretivas). Uma vez concluída a quinta onda, surgem três ondas de correção (do tipo ABC) que poderiam dar origem a um novo ciclo de preços.

A imagem a seguir (FIGURA 19) ilustra este comportamento.

FIGURA 19 - ONDAS DE ELLIOTT



FONTE: <http://www.fxstreet.es/educacion/curso-forex/unit-2/chapter-3/las-ondas-de-elliott-en-pocas-palabras> (acesso em: 08/06/2016).

A teoria das ondas de *Elliott* utiliza, em boa medida, as relações reveladas nas relações numéricas descobertas pelo matemático *Fibonacci* em 1400, e está contida em dois trabalhos de sua autoria: “O Princípio da Onda” (1938) e “Leis da Natureza – O Segredo do Universo” (1946). Um dos princípios mais importantes afirma que mesmo desconhecendo a relação causal dos fenômenos, podem ser observadas as regularidades ao longo do tempo para prever quando ocorrerá a repetição de um ou outro fenômeno. Esse e outras suposições destacam o papel do ritmo, do tempo, da repetição e o comportamento das pessoas.

O ponto central da base matemática das ondas de *Elliott* é a sequência de *Fibonacci*:

1, 1, 2, 3, 5, 8, 13, 21, 34, 55, 89, 144, 233, 377, 610, 987, 1597, ...

Estes números têm uma série de características bem conhecidas:

- a) cada número da série (a partir do terceiro) é igual à soma dos dois números que o precedem;
- b) a soma de quaisquer dez números consecutivos da série resulta em número que é múltiplo de 11;
- c) os números consecutivos da série não têm um denominador comum;

- d) a partir do quarto número da série, qualquer número multiplicado por quatro e somado a um número de Fibonacci, gera outro número da série;
- e) conforme se avança para números maiores a relação entre dois números consecutivos se aproxima de 1,618 (o número “phi”) ou de seu inverso: 0,618.

Elliott afirma que todas as atividades humanas possuem três aspectos: padrão, tempo e razão, que se expressam por meio de ondas observáveis na sequência de *Fibonacci*.

Com relação ao padrão de comportamento e ao Tempo, *Elliott* define os padrões e os identifica dentro dos ciclos de alta e de baixa. Dentre os ciclos de alta (formados por três ondas ascendentes e duas de correção) podem verificar-se outros ciclos menores, e dentro destes últimos outros ciclos menores ainda. Assim, se temos um ciclo maior medido em meses, os ciclos contidos em cada movimento ou onda, têm duração de dias. Os ciclos menores, por sua vez (embutidos nos ciclos de dias), poderão ter duração de horas, por exemplo, durante um pregão.

Muitos detalhes sobre expansão das ondas, possibilidade formação de padrões específicos (zigzague, triângulo, movimentos laterais e força das correções) permitem ao analista interpretar adequadamente os movimentos e, se adequadamente feita a leitura, prever os próximos movimentos da série de preços analisada.

Com relação às razões, a teoria de *Elliott* utiliza informações sobre tempo de duração e amplitude das ondas para prever a magnitude das ondas subseqüentes. A medição das ondas é feita pela distância vertical entre o início do movimento (ascendente ou descendente) e seu fim, quando começa o movimento de correção.

A Teoria das Ondas de *Elliott* não se esgota na síntese apresentada. Extensões das ondas podem ocorrer em movimentos que não os de correção, complicando a análise. De igual modo, falhas nos movimentos ou correções de diferente intensidade podem dificultar a interpretação do comportamento esperado para o mercado principalmente para os iniciantes. Em geral, os analistas buscam confirmar as prescrições das Ondas de *Elliott* em análises complementares.

Muitas outras informações derivam-se da análise técnica e complementada com outros indicadores que facilitam a interpretação dos padrões gráficos e a detecção de tendências.

2.19 ANÁLISE FUNDAMENTALISTA *VERSUS* ANÁLISE TÉCNICA

A análise fundamentalista e a análise técnica são duas modalidades utilizadas no mercado acionário inclusive de maneira complementar. Longe de serem antagônicas, elas oferecem informações valiosas para a tomada de decisão de investimento. Ambas as análises possuem extenso corpo teórico, que apenas foi abordado tangencialmente aqui.

Outras análises, e cunho estatístico, geradas a partir do grande volume de informações quantitativas (destaques dos preços, quantidades, ofertas, negócios, em diferentes momentos do tempo), por exemplo, são também muito utilizadas. Em particular, há indicadores utilizados para identificar mudanças de tendência (o mais popular é baseado nas médias móveis de certo número de dias) e outros para melhor analisar o mercado quando ele “anda de lado” (denominados osciladores).

O estudo de técnicas e teorias para a gestão de investimentos em ações atrai o interesse de diversos tipos de investidores em ações. Profissionalmente, o analista de mercado de capitais só pode considerar-se completo se tiver o domínio das diferentes modalidades e vertentes apresentadas.

3 METODOLOGIA

O que se entende por metodologia é: guia que norteia os métodos utilizados para solucionar os problemas identificados em uma pesquisa. Mais especificamente, a metodologia direciona quais os procedimentos que os pesquisadores poderão utilizar para atingir os objetivos.

Já a pesquisa pode ser definida como uma prática utilizada para identificar maneiras de resolver problemas, previamente determinados pelo pesquisador, o qual através de reflexões obtém um entendimento aprofundado sobre o tema, fez-se uso da análise bibliográfica. Segundo Vergara (2007, p. 48), “o fato de a pesquisa bibliográfica fornecer valiosas contribuições teóricas sobre o assunto em questão, é considerada como uma ferramenta essencial em qualquer tipo de pesquisa”.

Além das informações teóricas bibliográficas, terá como base empírica procedimentos de coleta de dados. Assim é o que diz Demo (1985, p. 21), “esse tipo de estudo se dedica a tratar a face lastreada na experiência e trata a face empírica factual da realidade, de preferência mensurável; produz e analisam dados, procedendo sempre pela via do empírico e factual”.

Já sob o aspecto de natureza, conforme classificação proposta por Silva e Menezes (2005, p. 20), se caracteriza como sendo uma pesquisa aplicada, pois “objetiva gerar conhecimentos para aplicação prática dirigidos à solução de problemas específicos”.

Para o tratamento e a análise dos dados foram utilizadas planilhas em Excel, fazendo-se o cruzamento de valores e dados, apresentadas na forma de quadros no decorrer do projeto.

O presente trabalho utilizou o método lógico-dedutivo, baseando-se na doutrina financeira acerca das questões abordadas, com cunho eminentemente pragmático, assim testando, na prática, a teoria.

4 CASO PRÁTICO

O presente trabalho foi calcado principalmente em se unir a teoria à prática. Assim sendo, optou-se por um experimento real, por meio de aplicações em ações via *Home Broker*, pela corretora Ágora. Para tal, decidiu-se alocar o capital total de exatos R\$150.000,00 para tal. A primeira opção de compra efetiva deu-se em 06/10/2015 e a última operação (de venda) em 27/07/2016, tendo em vista o prazo final para a entrega da presente monografia. Por conta destas datas inicial e final de operação, considerou-se o período de outubro/2015 a julho/2016 para fins de “avaliação de desempenho” e comparação com determinados índices (IPCA e IBOVESPA), utilizados como *benchmarking*.

Dado o ambiente operacional na negociação de ações, pode-se citar que o cerne da questão resumiu-se em dois aspectos-chaves: qual papel (ação) comprar e quando comprá-lo e vendê-lo! Para tal missão, utilizou-se basicamente duas ferramentas (a análise fundamentalista e análise técnica), combinados de certa forma com a compreensão e aplicação da “psicologia de mercado”, visto que em dados momentos, o movimento do valor de determinadas ações parece não ser explicada pelas técnicas tradicionais.

Segundo Damodaran (2006, p. 68), caso o investidor de ações adote uma estratégia de selecionar apenas empresas de alto crescimento, balizando-se somente no crescimento histórico do lucro ou em projeções realizadas por analistas de mercado, corre o mesmo em riscos diversos e muito provavelmente sua estratégia não alcance os resultados almejados ou, até mesmo, seja apurado um prejuízo relevante.

Por isso mesmo, preceitua Brum (2006, p.89) que “a escolha de ações é uma técnica sofisticada, pois as variáveis que influenciam os preços são muitas, de difícil previsão e podem atuar de maneira diferente, dependendo da ocasião”.

Importante frisar que no mercado acionário absolutamente nada é garantido. A imprevisibilidade, maior ou menor, é uma variável sempre presente e o *broker* (negociador ou operador de ações) deve aceitar e saber lidar com este fato. Tal pensamento é partilhado por Damodaran (2006, p.164):

Não importa o que lhe digam os defensores de uma estratégia de investimento: nenhuma estratégia de investimento em ações pode oferecer sucesso garantido. As ações são voláteis, influenciadas por centenas de variáveis diferentes, algumas ligadas à economia como um todo e outras decorrentes de informações que surgem a respeito das empresas. Até as mais elaboradas e bem planejadas estratégias para lucrar com ações podem sair dos trilhos por causa de imprevistos.

Nesse ambiente de alta volatilidade das ações, é normal que o *broker* sofra impactos, em maior ou menor grau, no seu equilíbrio emocional. Daí decorre a importância de o operador saber controlar suas emoções, conforme observa Elder (2004, p. 31):

Ao operar nos mercados, você está competindo com as mentes mais afiadas do mundo. O campo de jogo foi preparado para levá-lo ao fracasso. Se você permitir que suas emoções interfiram em suas operações de mercado, a batalha estará perdida.

Você é responsável por todas as suas operações de mercado. Cada uma delas começa no momento em que você decide entrar no mercado e termina apenas quando você resolve sair daquela posição. Ter um bom sistema de negociações não é o suficiente. Muitos operadores de mercado, mesmo com bons sistemas de negociações, acabam desaparecendo dos mercados porque, sob o ponto de vista psicológico, não estão preparados para a vitória.

4.1 PROCESSO ANALÍTICO-DECISÓRIO

4.1.1 Escolha de uma boa empresa

Na seleção de uma empresa com potencial de valorização de suas ações no curto e médio prazos, algumas indagações fazem-se necessárias.

A empresa dá lucro? Dos últimos 40 trimestres, ela deu lucro em quantos? A empresa gera caixa? Ressaltando que ela pode ter lucro contábil, mas não financeiro (se ela não gera caixa, uma hora quebra). Deve-se olhar a variação da dívida líquida (ou do caixa líquido), pois o mercado penaliza, de certa forma, a alavancagem. A empresa cresce? Ou está diminuindo? Qual a sua participação de mercado? Se for grande, terá de crescer com o próprio mercado. Há espaço para isso? Como é este mercado? Se é pequena, conseguirá competir com as grandes? Qual o nível de rentabilidade? As margens são minimamente razoáveis para remunerar o acionista? Qual o *Return on Equity* – Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) e o *Return on*

Invested on Capital – Retorno sobre o Capital Investido (ROIC)? As margens são muito voláteis? Ou há muita volatilidade? O caixa (disponibilidades e/ou outros ativos líquidos) é suficiente para arcar com obrigações de curto prazo?

Compare ativo circulante com passivo circulante; e caixa com cronograma de amortização - tudo isso está nos *releases* de resultados. Veja a relação dívida líquida/ebitda (menor que 3x, preferencialmente) e dívida líquida/patrimônio líquido (menor que 100%, preferencialmente). Patrimônio líquido negativo é uma “fria” em 99% dos casos (muito risco). Pesquise sobre a composição acionária - no *site* de Relação com Investidores (RI) sempre tem.

4.1.2 *Timing* de compra e venda

Muitas perguntas surgem nesse momento, como: “Não sei o *timing* certo da compra?”; “Quando vender?”.

Por que da dificuldade? Porque não há um método consistente e perfeito para se identificar o *timing* perfeito. Não existe fórmula mágica.

Investimento em ações, como algo em que se compra por menos do que vale, é algo, na maioria das vezes, de longo prazo. Se há distorção entre preço e valor hoje, não vai se ajustar subitamente. É um processo. Daí decorre uma dificuldade adicional de se operar no curto prazo.

E a análise técnica, não dá o *timing*? O objetivo é este, mas: não é investimento; é *trading*! Ademais, a análise técnica assume premissas bem restritivas, por meio da repetição de padrões históricos. Em geral, apresentam resultados inconclusivos. Alguns estudos sugerem que funciona; outros que não.

4.1.3 Por que é difícil?

As ações seguem um padrão de comportamento de um passeio aleatório (*random walk*), também denominado de “caminhada do bêbado”.

Exemplos reais (de empresas e grandes investidores) dessa dificuldade: *Lemman* comprou o banco Garantia às vésperas de uma queda acumulada de 61% do principal índice de ações brasileiro; a AmBev comprou a *Budweiser* antes de 15 de

setembro de 2008; *Benjamin Steinbruch* comprou ações da CSN antes de uma forte queda; *Management* da PDG comprou ações antes de suas mínimas históricas; *Buffett* falou mal do ouro às vésperas de um belo rali.

4.1.4 Análises técnica e fundamentalista: o “samba do crioulo doido”

Na análise fundamentalista busca-se aproveitar de assimetria de informação; o investidor vai atrás de saber mais do que o mercado e compra, esperando que, no futuro, a “verdade” seja revelada. Nesse caso, hipoteticamente, o investidor estaria percebendo melhor do que o mercado o real valor de uma companhia.

Na análise técnica considera-se que não há assimetria de informação, pois toda a informação está inserida no gráfico. E é por isso que investidor pode se focar unicamente no gráfico.

Alguns analistas de mercado defendem que não se pode misturar ambas as técnicas (ter-se-ia que optar por uma ou outra); outros defendem que as duas técnicas se complementam – na qual se defende que a análise fundamentalista seria para se identificar qual ação comprar e a análise técnica para se saber quando comprar.

4.1.5 Múltiplos de Balanço

Valor de mercado/caixa (ou, preço da ação/caixa por ação). Se for menor que 1, a empresa vale menos do que tem no caixa e é uma indicação de que está barata, aparentemente. Isso ocorre, mas raramente.

Valor de mercado *versus* valor do ativo circulante. Se for menor que 1, a empresa vale menos do que os ativos mais líquidos e é também uma indicação de que está barata, aparentemente.

Valor de mercado *versus* valor patrimonial. Se for menor que 1, a empresa vale menos do que o seu patrimônio líquido; outra indicação de que está barata, em tese.

4.2 RESULTADOS OBTIDOS E ANÁLISES COMPARATIVAS

4.2.1 Datas em que ocorreram as operações

Outubro de 2015: 06; 07; 08; 09; 16; 20; 21; 22 e 23.

Novembro de 2015: 12; 17; 18; 25; 26; 27 e 30.

Dezembro de 2015: 01.

Janeiro de 2016: nenhuma operação.

Fevereiro de 2016: 24.

Março de 2016: 02; 04; 07; 10; 11; 15; 17; 18; 21; 24 e 28.

Abril de 2016: 11; 12; 13; 15; 27 e 29.

Mai de 2016: nenhuma operação.

Junho de 2016: nenhuma operação.

Julho de 2016: 01; 04; 12; 14; 15; 19; 20; 22; 25; 26 e 27.

4.2.2 Resultados financeiros obtidos (“resultado líquido no mês”)

Abaixo, resultado mensal após dedução das despesas abatíveis para fins de Imposto de Renda (emolumentos, taxa CBLIC, corretagens, ISS etc.). A síntese do resultado de cada mês encontra-se na linha 14 de cada página do relatório de desempenho (extraído diretamente do *site* da corretora Ágora):

FIGURA 20 – EXTRATO MENSAL DE RESULTADOS

Discriminação		Setembro		Outubro		Novembro		Dezembro	
		Comuns	Day Trade	Comuns	Day Trade	Comuns	Day Trade	Comuns	Day Trade
Valor Imposto Devido Fundo Imob.									
Alienações do Mercado à vista				-467.331,00		342.743,00			366.970,00
Lucro Isento do Mercado à vista									
Lucro Isento Lei 13.043/2014 - Seg. Especial									
Tipo de Mercado / Ativo	01-Mercado à vista - ações			8.647,00	4.473,80	16.786,61	1.141,05		4.913,60
	02-Mercado à vista - ouro								
	03-Merc. à vista, fora da bolsa, ouro								
	04-Merc. de opções - ações								
	05-Merc. de opções - ouro								
	06-Merc. de opções - fora da bolsa								
	07-Mercado de opções - outros								
	08-Mercado futuro - dólar dos EUA								
	09-Mercado futuro - índices								
	10-Mercado futuro - juros								
	11-Mercado futuro - outros								
	12-Mercado a termo - ações / ouro								
	13-Mercado a termo - outros								
14-RESULTADO LÍQUIDO NO MÊS				8.647,00	4.473,80	16.786,61	1.141,05		4.913,60
15-Resultado Negativo até o mês anterior									
16-BASE DE CÁLCULO DE IMPOSTO				8.647,00	4.473,80	16.786,61	1.141,05		4.913,60
17-Prejuízo a compensar									
18-Aliquota do Imposto		15%	20%	15%	20%	15%	20%	15%	20%
19-IMPOSTO DEVIDO				1.297,05	894,76	2.517,99	228,21		737,04
20-Total do Imposto Devido				2.191,81		2.746,20			737,04
21-IR fonte de Day Trade do mês				44,62		11,40			
22-IR fonte de Day Trade de meses anteriores									
23-IR fonte de Day Trade a compensar									
24-IR na fonte (Lei nº 11.033/2004) no mês				23,35		17,12			18,34
25-IR na fonte (Lei nº 11.033/2004) nos meses anteriores									
26-IR na fonte (Lei nº 11.033/2004) a compensar									
25-Imposto a pagar				2.123,84		2.717,68			718,70
26-Imposto pago				2.123,84		2.717,68			718,70

ATENÇÃO: Este relatório apresenta os resultados calculados conforme os dados informados. Antes de pagar o imposto, confira sempre os valores inseridos no sistema e o saldo de ações do último dia de cada mês com o extrato de custódia da CBLIC. De acordo com o nosso contrato, nos isentamos por qualquer erro de digitação ou omissão de informação que afete os resultados apresentados.

Discriminação		Janeiro		Fevereiro		Março		Abril	
		Comuns	Day Trade	Comuns	Day Trade	Comuns	Day Trade	Comuns	Day Trade
Valor Imposto Devido Fundo Imob.									
Alienações do Mercado à vista		569.805,00		186.200,00		1.092.527,00		265.518,00	
Lucro Isento do Mercado à vista									
Lucro Isento Lei 13.043/2014 - Seg. Especial									
Tipo de Mercado / Ativo	01-Mercado à vista - ações			538,41		41.399,84	10.432,83	32.170,51	2.248,24
	02-Mercado à vista - ouro								
	03-Merc. à vista, fora da bolsa, ouro								
	04-Merc. de opções - ações								
	05-Merc. de opções - ouro								
	06-Merc. de opções - fora da bolsa								
	07-Mercado de opções - outros								
	08-Mercado futuro - dólar dos EUA								
	09-Mercado futuro - índices								
	10-Mercado futuro - juros								
	11-Mercado futuro - outros								
	12-Mercado a termo - ações / ouro								
	13-Mercado a termo - outros								
14-RESULTADO LÍQUIDO NO MÊS				538,41		41.399,84	10.432,83	32.170,51	2.248,24
15-Resultado Negativo até o mês anterior									
16-BASE DE CÁLCULO DE IMPOSTO		538,41		41.399,84		10.432,83		32.170,51	
17-Prejuízo a compensar									
18-Alíquota do Imposto		15%		15%		15%		15%	
19-IMPOSTO DEVIDO		20%		20%		20%		20%	
20-Total do Imposto Devido				80,76		8.296,53		5.275,21	
21-IR fonte de Day Trade do mês						104,22		22,46	
22-IR fonte de Day Trade de meses anteriores									
23-IR fonte de Day Trade a compensar									
24-IR na fonte (Lei nº 11.033/2004) no mês				9,31		54,60		13,27	
25-IR na fonte (Lei nº 11.033/2004) nos meses anteriores									
26-IR na fonte (Lei nº 11.033/2004) a compensar									
25-Imposto a pagar				71,45		8.137,71		5.239,48	
26-Imposto pago				71,45		8.137,71		5.239,48	

ATENÇÃO: Este relatório apresenta os resultados calculados conforme os dados informados. Antes de pagar o imposto, confira sempre os valores inseridos no sistema e o saldo de ações do último dia de cada mês com o extrato de custódia da CBLIC. De acordo com o nosso contrato, nos isentamos por qualquer erro de digitação ou omissão de informação que afete os resultados apresentados.

Discriminação		Maio		Junho		Julho		Agosto	
		Comuns	Day Trade	Comuns	Day Trade	Comuns	Day Trade	Comuns	Day Trade
Valor Imposto Devido Fundo Imob.									
Alienações do Mercado à vista		569.805,00		1.837.935,00		1.837.935,00			
Lucro Isento do Mercado à vista									
Lucro Isento Lei 13.043/2014 - Seg. Especial									
Tipo de Mercado / Ativo	01-Mercado à vista - ações	19.021,48	1.040,78			10.712,59	899,01		208,59
	02-Mercado à vista - ouro								
	03-Merc. à vista, fora da bolsa, ouro								
	04-Merc. de opções - ações								
	05-Merc. de opções - ouro								
	06-Merc. de opções - fora da bolsa								
	07-Mercado de opções - outros								
	08-Mercado futuro - dólar dos EUA								
	09-Mercado futuro - índices								
	10-Mercado futuro - juros								
	11-Mercado futuro - outros								
	12-Mercado a termo - ações / ouro								
	13-Mercado a termo - outros								
14-RESULTADO LÍQUIDO NO MÊS		19.021,48	1.040,78			10.712,59	899,01		208,59
15-Resultado Negativo até o mês anterior									
16-BASE DE CÁLCULO DE IMPOSTO		19.021,48		1.040,78		10.712,59		899,01	
17-Prejuízo a compensar									
18-Alíquota do Imposto		15%		15%		15%		15%	
19-IMPOSTO DEVIDO		20%		20%		20%		20%	
20-Total do Imposto Devido		3.061,37				1.786,68		41,71	
21-IR fonte de Day Trade do mês		10,38				24,96			
22-IR fonte de Day Trade de meses anteriores									
23-IR fonte de Day Trade a compensar									
24-IR na fonte (Lei nº 11.033/2004) no mês		28,48				91,87			
25-IR na fonte (Lei nº 11.033/2004) nos meses anteriores									
26-IR na fonte (Lei nº 11.033/2004) a compensar									
25-Imposto a pagar		3.022,51				1.669,85		41,71	
26-Imposto pago		3.022,51							

ATENÇÃO: Este relatório apresenta os resultados calculados conforme os dados informados. Antes de pagar o imposto, confira sempre os valores inseridos no sistema e o saldo de ações do último dia de cada mês com o extrato de custódia da CBLIC. De acordo com o nosso contrato, nos isentamos por qualquer erro de digitação ou omissão de informação que afete os resultados apresentados.

FONTE: área restrita do cliente no site da corretora (<https://www.agorainvest.com.br/index.html>). Acesso em 29/07/2016.

4.2.3 Síntese dos Resultados (sem considerar ganhos de dividendos)

FIGURA 21 – SÍNTESE DOS RESULTADOS*

	op. Normal	day trade	LUCRO	
out/15	R\$ 8.647,00	R\$ 4.473,80	ANO DE 2015	R\$ 35.962,06
nov/15	R\$ 16.786,61	R\$ 1.141,05		
dez/15	R\$ 4.913,60	R\$ -		
jan/16	R\$ -	R\$ -	ANO DE 2016	R\$ 118.672,28
fev/16	R\$ 538,41	R\$ -		
mar/16	R\$ 41.399,84	R\$ 10.432,83		
abr/16	R\$ 32.170,51	R\$ 2.248,24		
mai/16	R\$ 19.021,48	R\$ 1.040,78		
jun/16	R\$ -	R\$ -		
jul/16	R\$ 10.712,59	R\$ 1.107,60		
TOTAL	R\$ 134.190,04	R\$ 20.444,30		
	86,78%	13,22%		
TOTAL	R\$		154.634,34	

*julho/2016: foi somado o valor que consta financeiramente como projetado para agosto/2016, mas como foi uma única operação *daytrade* de 27/07/2016, somou-se o seu lucro (de R\$208,59) ao resultado final de *daytrades* de julho/2016 (R\$899,01), tendo em vista o objetivo do estudo prático.

FONTE: confecção própria.

Destaca-se que o fluxo financeiro na BM&FBOVESPA é do tipo “D+3” (entre a negociação do ativo e o impacto efetivo na conta corrente junto à corretora), em decorrência do tempo para liquidação efetiva da compra/venda. Por esse motivo, a última negociação realizada, em 27/07/2016 (uma operação *daytrade*), consta como lucro de agosto/2016 (no relatório acima), dado que a Receita Federal considera esse fluxo (D+3) financeiro para apuração do resultado para fins de Imposto de Renda. Contudo, para fins do presente trabalho prático, considerou-se tal operação (de 27/07/2016) como pertencente ao período de 10 meses de “simulação” (outubro/2015 a julho/2016), já que ela foi efetivamente realizada em julho/2016!

4.2.4 DARF

Abaixo (FIGURA 22), síntese dos Documentos de Arrecadação de Receitas Federais (DARF) geradas em virtude dos ganhos com a negociação de ações no período de estudo prático, ressaltando que o recolhimento do imposto devido deve ser realizado (para não implicar em juros e multas) até o último dia útil do mês subsequente ao fato gerador (auferimento de lucro):

FIGURA 22 – CONTROLE DE DARF

DARF ?							
Ano de Referência: 2015				Atualizar			
Mês	Valor Total do IR	Data do Vencimento	Valor do IR Pago	Saldo IR a Pagar	Gerar Darf	Informar Pagamento	Visualizar Pagamento
10/2015	2.123,84	30/11/2015	2.123,84	Quitado			
11/2015	2.717,68	30/12/2015	2.717,68	Quitado			
12/2015	718,70	29/01/2016	718,70	Quitado			

DARF ?							
Ano de Referência: 2016				Atualizar			
Mês	Valor Total do IR	Data do Vencimento	Valor do IR Pago	Saldo IR a Pagar	Gerar Darf	Informar Pagamento	Visualizar Pagamento
02/2016	71,45	31/03/2016	71,45	Quitado			
03/2016	8.137,71	29/04/2016	8.137,71	Quitado			
04/2016	5.239,48	31/05/2016	5.239,48	Quitado			
05/2016	3.022,51	30/06/2016	3.022,51	Quitado			
07/2016	1.669,85	31/08/2016	0,00	1.669,85			
08/2016	41,71	30/09/2016	0,00	41,71			

FONTE: área restrita do cliente no *site* da corretora (<https://www.agorainvest.com.br/index.html>). Acesso em 29/07/2016.

4.2.5 Proventos

No período foram auferidos proventos apenas a título de dividendos (que, conforme a lei, são isentos de IR), no valor total de R\$396,00 (sendo que R\$132,00 serão creditados na conta do investidor em 01/08/2016), conforme figura abaixo:

FIGURA 23 – EXTRATO DE DIVIDENDOS

								Exibido em: 27/7/2016 às 20:53	
Código do Ativo	Tipo	Data EX	Data de Pagamento	Parcela / Quantidade	Valor (R\$)				
					Bruto	IR	Líquido		
ITUB	DIVIDENDO	-	01/08/2016	8.800	132,00	0,00	132,00		
ITUB	DIVIDENDO	01/06/2016	01/07/2016	8.800	132,00	0,00	132,00		
ITUB	DIVIDENDO	02/05/2016	01/06/2016	8.800	132,00	0,00	132,00		
Total				26.400	396,00	0,00	396,00		

FONTE: área restrita do cliente no site da corretora (<https://www.agorainvest.com.br/index.html>). Acesso em 29/07/2016.

4.2.6 Posição Final (27/07/2016)

FIGURA 24 – POSIÇÃO FINAL

Resumo de Investimentos						
Exibido em: 27/07/2016 às 20:32						
 Exportar  Imprimir						
Tipo de Investimento	Conta Depósito (R\$)	Conta Investimento (R\$)	Total (R\$)	Alocação (%)	Detalhes	Gráfico de Alocação por Mercado
Saldos	304.288,92	0,00	304.288,92	100,00		 <p>Saldc</p>
Ações	0,00	0,00	0,00	0,00		
Aluguéis	0,00	0,00	0,00	0,00		
Termos	0,00	0,00	0,00	0,00		
Opções	0,00	0,00	0,00	0,00		
Futuros	0,00	0,00	0,00	0,00		
Tesouro Direto*	0,00	0,00	0,00	0,00		
Outros Títulos*	0,00	0,00	0,00	0,00		
Fundos*	0,00	0,00	0,00	0,00		
Clubes*	0,00	0,00	0,00	0,00		
Total	304.288,92	0,00	304.288,92	100,00		

FONTE: área restrita do cliente no site da corretora (<https://www.agorainvest.com.br/index.html>). Acesso em 29/07/2016.

Salienta-se que, tendo em vista o objetivo do presente trabalho, optou-se por se desfazer-se de toda e qualquer ação nos últimos dias de julho/2016, a fim de facilitar a visualização do montante final auferido ao final do período do experimento. Caso tal atitude não fosse tomada, ter-se-ia que somar o saldo em caixa com o valor a mercado (de fechamento) das ações em carteira em 29/07/2016.

Segue abaixo, extrato da conta-corrente na corretora (últimos dias do período prático, com projeção de caixa para 01/08/2016):

FIGURA 25 – EXTRATO DE CONTA-CORRENTE

Data de Liquidação	Descrição	Crédito (R\$)	Débito (R\$)	Saldo (R\$)
25/07/2016	LIQUIDO OPER. BOVESPA (ACOES) PR. 20/07/2016 NC. 6818539	0,00	-290.900,89	994,42
27/07/2016	LIQUIDO OPER. BOVESPA (ACOES) PR. 22/07/2016 NC. 6821472	294.440,88	0,00	295.435,30
27/07/2016	IRRF S/ OPS BVSP/BMF, PRG 22/07/2016	0,00	-14,72	295.420,58
28/07/2016	LIQUIDO OPER. BOVESPA (ACOES) PR. 25/07/2016 NC. 6822775	0,00	-294.516,08	904,50
29/07/2016	LIQUIDO OPER. BOVESPA (ACOES) PR. 26/07/2016 NC. 6824089	303.081,06	0,00	303.985,56
29/07/2016	IRRF S/ OPS BVSP/BMF, PRG 26/07/2016	0,00	-15,16	303.970,40
01/08/2016	DIVIDENDOS S/ 8.800 ITUB4	132,00	0,00	304.102,40
01/08/2016	IRRF S/ OPS DT BVSP/BMF, PRG 27/07/2016	0,00	-2,07	304.100,33
01/08/2016	CALCULADORA DE IR - 56649	0,00	-20,00	304.080,33
01/08/2016	LIQUIDO OPER. BOVESPA (ACOES) PR. 27/07/2016 NC. 6825596	208,59	0,00	304.288,92

FONTE: área restrita do cliente no site da corretora (<https://www.agorainvest.com.br/index.html>). Acesso em 29/07/2016.

Destaca-se que nesse valor já foram descontadas todas as despesas envolvidas na negociação de ações (serviços de corretagem, ISS, taxas da CBLIC, IR retido na fonte - IRRF, despesa mensal com serviço de calculadora de IR oferecido facultativamente pela corretora etc.), visto que esses descontos são “automáticos” na conta corrente do investidor. Partindo-se desse valor final no saldo de conta corrente da corretora (R\$304.288,92), percebe-se que a variação em relação ao capital inicial investido (R\$150.000,00), em 06/10/2015, foi de 102,86% no período (de quase 10 meses).

Considerando que os IR's devidos a cada mês foram (ou será pago, no caso da DARF com vencimento para final de agosto/2016) pagos “por fora” (por uma das contas do aluno investidor, via banco de varejo), no valor total de R\$21.959,92 (total de IR's do período pagos via DARF mensal mais a DARF a ser paga até final de agosto/2016), basta descontar esse valor total para obtermos a verdadeira posição final líquida de todas as transações, ou seja, R\$282.329,00, o que representa um ganho líquido de 88,22% no período (outubro/2015 a julho/2016), ou, em valores absolutos, R\$132.329,00 nesses quase 10 meses de estudo prático. Para um investidor iniciante, que meramente aproveitou a especialização para aprender sobre o tema, trata-se de um resultado nada mau.

Para fins de comparação (real!) vejamos o quanto renderia uma aplicação de renda fixa junto ao Banco do Brasil no mesmo período em questão (outubro/15 a julho/16):

Produto: BB CDB ESTILO

Abaixo, tabela de rentabilidade progressiva que o Banco do Brasil apresenta para o produto em questão:

FIGURA 26 – PROPOSTA DE RENDIMENTO DO “BB CDB ESTILO”

Tabela de rendimento bruto - % CDI			
1	a	90 dias	82,00
91	a	180 dias	83,00
181	a	270 dias	83,50
271	a	360 dias	84,00
361	a	720 dias	85,00
721	a	1080 dias	87,00
1081	a	1440 dias	89,00
1441	a	1800 dias	90,00

FONTE: área restrita do aluno no site do banco (<http://www.bb.com.br/pbb/pagina-inicial/estilo#/>). Acesso em 01/07/2016.

Pelo período de estudo prático (10 meses ou 300 dias), a rentabilidade bruta seria de 84% do CDI.

Considerando a tabela de tributação de IR para renda fixa (vide abaixo), cairia-se, na faixa de 20% de tributação:

FIGURA 27 – TABELA REGRESSIVA DE IR – RENDA FIXA

Tabela Regressiva de IR - Papéis de Renda Fixa	
Prazo da Aplicação	% IR sobre o Rendimento Bruto
Até 180 dias	22,50%
De 181 a 360 dias	20%
De 361 a 720 dias	17,50%
Acima de 720 dias	15%

FONTE: área restrita do aluno no site do banco (<http://www.bb.com.br/pbb/pagina-inicial/estilo#/>). Acesso em 01/07/2016.

Assim sendo, considerando que o CDI acumulado no período foi de 11,53%, a rentabilidade líquida final seria de 7,75% ($0,1153 \times 0,80$).

Em valores monetários isso representaria o valor de R\$11.625,00 (R\$150.000 x 0,775).

Relembrando, a rentabilidade líquida no estudo prático foi de R\$132.329,00, Ou seja, 1.308,31% a mais que a rentabilidade que se teria na renda fixa. No presente caso, em valores monetários, isso representou R\$120.704,00 a mais de rendimento líquido no período. Ou seja, sair da opção “comum” eleita pela maioria das pessoas (onde predomina o perfil conservador), como a renda fixa, representou um ganho médio líquido a mais de R\$12.070,40 por mês, visto que o investimento conservador renderia uma média mensal de R\$1.162,50, enquanto a aplicação na renda variável do estudo prático rendeu uma média líquida mensal de R\$13.232,90 (11,38 vezes a mais, portanto, do que a renda fixa).

Abaixo, extratos da corretora para auxílio no momento do Ajuste da Declaração do IR, tanto de 2015, como do corrente ano (para ser utilizado por volta de abril/2017, quando do momento da Declaração do Ajuste do IR – exercício 2016).

Somando-se os ganhos líquidos com as operações de compra e venda de ações do período de estudo prático, chega-se ao valor total líquido de R\$132.128,59 (rentabilidade líquida de 88,09% no período de estudo, de out/2015 a julho/2016). Vale ressaltar que aqui não estão os ganhos com proventos de dividendos, que ajudam a melhorar o saldo final na conta corrente junto à corretora e que serão informados quando do momento de Ajuste do IR de 2017, já que foram proventos auferidos em 2016.

Abaixo, síntese da posição final (em 27/07/2016) e o do lucro operacional:

FIGURA 28 – SÍNTESE FINANCEIRA DO EXPERIMENTO

Estudo Prático		
Início		Lucro Operacional antes do IR (já deduzidos despesas de corretagem, ISS, emolumentos, serviço de calculadora IR, IRRF)
R\$	150.000,00	
1ª operação	06/10/2015	
Final		102,86% R\$ 154.288,92
R\$	304.288,92	
última operação	27/07/2016	

FONTE: confecção própria.

4.2.7 Rentabilidade no período do experimento e comparativos

A seguir (FIGURA 29), demonstração comparativa entre o desempenho dos *traders* no período com os índices utilizados como *benchmarking* (IPCA e CDI). Adicionalmente, destaca-se que entre outubro/2015 a dezembro/2015 a baixa do IBOVESPA foi de 4,33% e que de 01/10/2015 a 29/07/2016 (período do experimento) a variação foi positiva, na ordem de 26,47%.

Destaca-se também que a variação do IBOVESPA entre os dias de primeira e última operações no experimento - ou seja, 06/10/2015 e 29/07/2016 - foi de 19,10%.

FIGURA 29 – COMPARATIVO DA RENTABILIDADE DO EXPERIMENTO

	IPCA		CDI (a 100%)		Ibovespa		Rentabilidade do Estudo Prático
	IPCA	Acumulado	CDI	Acumulado	01/10/2015	29/07/2016	
1	out/15	0,82%	0,82%	1,11%	1,11%	pontos	
2	nov/15	1,01%	1,84%	1,06%	2,18%	45.313	57.308
3	dez/15	0,96%	2,82%	1,16%	3,37%	Variação Positiva de:	
4	jan/16	1,27%	4,12%	1,05%	4,45%		
5	fev/16	0,90%	5,06%	1,00%	5,50%	26,47%	
6	mar/16	0,43%	5,51%	1,16%	6,72%		
7	abr/16	0,61%	6,15%	1,05%	7,84%		
8	mai/16	0,78%	6,98%	1,11%	9,04%		
9	jun/16	0,35%	7,36%	1,16%	10,30%		
10	jul/16	0,52%	7,91%	1,11%	11,53%		

Variação do IBOVESPA	De 01/10/2015 a 29/07/2016*	26,47%
	De 01/10/2016 a 30/12/2015**	-4,33%
	De 01/01/2016 a 29/07/2016***	35,99%
	De 06/10/2015 a 27/07/2016****	19,10%

* Variação do IBOVESPA de out/2015 a julho/2016
** Variação do IBOVESPA de out/2015 a dez/2015
*** Variação do IBOVESPA de jan/16 a jul/16
**** Variação do IBOVESPA entre os dias exatos da primeira e última operação no estudo prático

FONTE: confecção própria.

4.2.8 Análise do IBOVESPA no período de estudo

De 01/10/2015 a 29/07/2016 ocorreram 204 pregões. Dos mesmos tabularam-se suas informações uma a uma em planilha eletrônica para cálculos de pontos máximo e mínimo, mediana e média. De tal análise chegou-se à tabela-resumo abaixo:

FIGURA 30 – ANÁLISE DO IBOVESPA NO PERÍODO DE ESTUDO

	Fech.	Var.Dia (%)	Abertura	Mínimo	Medio	Máximo	Volume Bilhões (R\$)	Negócios
MÉDIA	47.835	0,13	47.775	47.264	47.828	48.376	6,58	982.126
MEDIANA	48.493	0,11	48.369	47.822	48.586	49.130	5,97	927.123
MÍNIMO	37.497	-4,87	37.500	37.046	37.361	38.031	2,11	391.461
MÁXIMO	57.308	6,60	57.006	56.788	57.025	57.474	17,91	2.252.184

FONTE: confecção própria.

Abaixo, destacam-se somente as datas em que ocorreram os pontos máximo e mínimo, seja de pontos de fechamento do IBOVESPA, seja de abertura, assim como a menor e maior variação entre um dia e outro, volume de negócios, volume em Bilhões (R\$) negociados no dia:

FIGURA 31 – PONTOS MÁXIMO E MÍNIMO DO IBOVESPA

Data	Fech.	Var.Dia (%)	Abertura	Mínimo	Medio	Máximo	Volume Bilhões(R\$)	Negócios	Nº do pregão no estudo
29/07/2016	57.308	1,13	56.664	56.340	57.025	57.474	8,43	1.150.729	204
27/07/2016	56.853	0,12	56.788	56.788	57.019	57.380	6,94	925.288	202
25/07/2016	56.873	-0,23	57.006	56.398	56.776	57.205	5,66	813.799	200
30/05/2016	48.964	-0,18	49.051	48.799	49.006	49.203	2,11	391.461	160
17/03/2016	50.914	6,60	47.770	47.770	50.580	51.268	12,83	1.901.758	111
04/03/2016	49.085	4,01	47.194	47.194	49.026	50.024	16,98	2.252.184	102
02/02/2016	38.596	-4,87	40.563	38.596	39.231	40.563	6,15	1.065.539	81
27/01/2016	38.376	2,34	37.500	37.402	38.086	38.765	5,97	1.043.533	77
26/01/2016	37.497	-1,4	38.031	37.112	37.414	38.031	4,57	951.774	76
20/01/2016	37.645	-1,08	38.056	37.046	37.361	38.056	4,97	894.535	73
14/10/2015	46.710	-1,38	47.349	46.700	47.179	47.714	17,91	1.623.289	9

FONTE: confecção própria.

Da tabela acima, percebe-se que o ponto mais crítico da Bolsa, no período, foi em 26/01/2016, dia em que o fechamento foi de 37.497 pontos. Por outro lado, o melhor dia do período para o IBOVESPA foi em 29/07/2016, último dia do período de estudo, na qual chegou-se a 57.308 pontos. A pior queda de um dia para outro foi em 02/02/2016 (4,87% negativo em relação ao fechamento do pregão anterior). Já a melhor alta de um dia para outro foi em 17/03/2016 (6,60% em relação ao pregão anterior).

Vale ressaltar que de 01/10/2015 a 30/12/2015 o IBOVESPA caiu 4,33%, enquanto o resultado do estudo prático do pós-graduando foi de pouco mais de 20% positivo no mesmo período. Pode-se afirmar, assim, que é difícil, porém não impossível, auferir lucro enquanto a Bolsa, de uma forma geral, apresenta queda.

Como bem aponta Halfeld (2001, p. 45), existe, no meio acadêmico, um grande debate sobre se é possível vencer o Ibovespa no longo prazo, afirmando que:

Faço parte do time que acredita que o mercado não é perfeito e que há oportunidades de ganhos acima das do Ibovespa. Na minha própria experiência prática, tenho obtido resultados superiores ao do Ibovespa ao selecionar ações com maior potencial de valorização. Mas confesso que isso não é nada fácil. Exige muita pesquisa.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Dados os objetivos do presente trabalho, que seriam, principalmente, colocar em prática o conhecimento adquirido, via experimento, mediante o uso da ferramenta *Home Broker* e, simultaneamente, com o desafio de se superar, no período do experimento, tanto o rendimento do IBOVESPA como o do CDI por meio de aplicações de curto prazo no mercado de ações, acredita-se que as propostas foram atendidas com êxito, dados os resultados financeiros apresentados.

Bem é verdade que ocorreram dois momentos mais críticos, como a forte baixa do mercado entre novembro/2015 e final de janeiro/2016, na qual se estava “comprado” em CSNA3 (compra realizada em 01/12/2015, a R\$5,30/ação), com prejuízo virtual por quase 3 meses (o que obrigou o presente aluno-investidor a ter muita paciência e controle emocional nesse período, sem realizar operação alguma), prejuízo este apenas “zerado” em fevereiro/2016 (com a venda dos papéis em 24/02/2016, a R\$5,32/ação). Outro momento crítico foi com a compra de ITUB4, em 29/04/2016 (R\$32,95/ação) havendo venda com prejuízo efetivo aproximadamente 60 dias após, em 01/07/2016 (a R\$30,93/ação, o que representou um prejuízo da ordem de R\$17.911 nesse *trader*).

Mas vale destacar que os momentos de sucesso superaram, com folga, esses “tropeços”, o que possibilitou um lucro bruto de 102,86% (ou de R\$154.288,92) ao final do período do experimento de 10 meses, enquanto o CDI acumulado, no mesmo período, foi de 11,53% e a variação do IBOVESPA, de 26,47%. Esses “percalços” são naturais no processo de compra e venda de ações, dado que não dá para “acertar” os *traders* em 100% das vezes. Nesse ambiente financeiro volátil, o importante é “acertar” mais do que “errar”, para que, na média, tenha-se sucesso.

Fazendo-se uma analogia com um confronto bélico, pode-se dizer que, ao final, o que importa mesmo, é sobreviver, mesmo que com alguns ferimentos, vencendo ao final a guerra, mesmo que durante ela algumas batalhas tenham sido perdidas.

Derradeiramente, destaca-se que o presente aluno-investidor continuará a operar no mercado acionário após a finalização desse proveitoso período de experimento. Ao se desenvolver o presente trabalho, percebeu-se que há muito mais

coisas para se aprender do que o inicialmente imaginado e que esse ambiente de negociação de ações é altamente complexo e desafiador. Assim sendo, a educação continuada nessa seara é imprescindível, tanto que no decorrer do experimento realizaram-se alguns cursos *on line* (com a *Empiricus Research* e com o trader profissional Wagner Caetano), além de participação em palestra proferida em 28/06/2016 pelo prêmio Nobel de Economia Daniel Kahneman, em São Paulo, e a leitura de alguns livros. Novos cursos estão planejados na continuidade desse projeto, dentre os quais cursos *on line* oferecidos pela BMF&BOVESPA e com o trader “Didi Aguiar”, reconhecido *trader* brasileiro que atualmente reside no exterior, operando em vários mercados no mundo, e que criou o famoso índice “Didi *Index*”, utilizado nas mais conhecidas plataformas de apoio gráfico (como a “*Cartezyan*”, utilizada pelo presente aluno).

Por fim, destaca-se que o presente trabalho procurou levantar apenas os aspectos teóricos mais essenciais dessa complexa e ampla “área de conhecimento”, tendo como diferencial e objetivo principal apresentar um estudo prático, via experimento real. Assim sendo, resume-se o presente trabalho em uma singela contribuição acadêmica, aberto a críticas e a futuro aprofundamento teórico.

REFERÊNCIAS

ABE, Marcos. **Manual de Análise Técnica: essência e estratégias avançadas: Tudo o que um investidor precisa saber para prosperar na Bolsa de Valores até em tempos de crise.** São Paulo: Novatec Editora, 2009.

ANDERSEN, Carlos Eduardo. **Home Broker: como investir em ações via internet.** Rio de Janeiro: Editora Ciência Moderna, 2005.

BEUREN, Ilse Maria. **Como elaborar trabalhos monográficos em Contabilidade: teoria e prática.** 2. ed. São Paulo: Atlas, 2004.

BM&FBOVESPA. Disponível em <<http://www.bmfbovespa.com.br>>. Acesso em 14/05/2015 a 29/06/2016.

BRUM, Carlos A. H. **Aprenda a investir em ações e a operar na bolsa via internet.** 3. ed. Rio de Janeiro: Editora Ciência Moderna, 2006.

CORREIA, Joseilton S. **Operando na Bolsa de Valores utilizando análise técnica: aprenda a identificar o melhor momento para comprar e vender ações.** São Paulo: Novatec Editora, 2008.

DAMODARAN, Aswath. **Mitos de Investimentos.** Tradução: Allan Vidigal Hastings. São Paulo: Financial Times – Prentice Hall, 2006.

_____. **Valuation: como avaliar empresas e escolher as melhores ações.** Tradução: Afonso Celso da Cunha Serra. Rio de Janeiro: LTC, 2015.

DEMO, Pedro. **Introdução à Metodologia da Ciência.** 2. ed. São Paulo: Atlas, 1985.

ELDER, Alexander. **Como se transformar em um operador e investidor de sucesso: entenda a psicologia do mercado financeiro, técnicas poderosas de negociação, gestão lucrativa de investimentos.** 11. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2004.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro: produtos e serviços.** 20. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2015.

GONÇALVES, Carlos Eduardo S.; GIOVANNETTI, Bruno Cara. **Economia na palma da mão: do economês para o português.** São Paulo: Benvirá, 2015.

HALFELD, Mauro. **Como administrar melhor seu dinheiro.** São Paulo: Editora Fundamento Educacional, 2001.

_____. **Seu Dinheiro.** São Paulo: Editora Fundamento Educacional, 2004.

LIMA, Iran Siqueira; LIMA, Gerlando Augusto Sampaio Franco de; PIMENTEL, Renê Coppe. **Curso de Mercado Financeiro: Tópicos Especiais.** São Paulo: Atlas, 2007.

LUQUET, Mara; ROCCO, Nelson. **Guia Valor Econômico de investimentos em ações**. São Paulo: Globo, 2005.

RICHARDSON, Roberto Jarry e colaboradores. **Pesquisa social: métodos e técnicas**. 3. ed. – São Paulo: Atlas, 2007.

SILVA, Edna Lúcia; MENEZES, Estera Muszkat. **Metodologia da pesquisa e elaboração de dissertação** – 4. ed. rev. atual. – Florianópolis: UFSC, 2005.

VERGARA, Sylvia Constant. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração** - 9 ed. São Paulo: Atlas, 2007.