



MÓDULO (M2): Renda Variável I



2.1 Conceitos Básicos

A **RENTA VARIÁVEL** é o tipo de investimento cuja remuneração ou sua forma de cálculo não é conhecida no momento da aplicação. Esses investimentos são mais arriscados e recomendados para investidores de perfil moderado ou arrojado. São exemplos desses tipos de investimentos: ações; moedas, tais como dólar, euro, iene...; commodities (soja, café arábico, boi gordo, petróleo); Clubes de Investimentos e Fundos de Investimentos.

Algumas definições serão importantes sabermos durante nossos estudos, tais com:

- **Acionista minoritário**: É o acionista que possui uma quantidade não expressiva de ações ordinárias (com direito a voto), sendo estes **protegidos** pela CVM.
- **Acionista(s) Controlador(es)**: É quem exerce o poder de controle na sociedade, seja uma pessoa ou grupo de pessoas. Eles possuem a maioria dos votos nas assembleias gerais, tem o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia e tem o poder para dirigir as atividades da companhia e orientar o funcionamento de seus órgãos, definindo a estratégia da empresa. São estes os investidores que são **fiscalizados** pela CVM, referente a proteção aos demais.
- **Home Broker**: É o sistema online de uma corretora que permite seu cliente a comprar e vender ativos na B3 sozinho, sem a necessidade de um operador. Os principais ativos negociados são ações, derivativos e fundos de investimentos.

Três são os ambientes possíveis de negociação de ativos e são eles:

- **BOLSA DE VALORES**: este é o principal ambiente de negociações, sendo ele administrado no Brasil pela B3. É um ambiente onde se tem uma rigidez muito grande com relação às regras de funcionamento, exigindo das companhias que desejam ter seus ativos negociados nela, diversos requisitos, que muitas vezes pode encarecer a operação. Além disso, é exigido a publicação de todas as informações referentes às transações (preços, horários, quantidades, entre outras), devendo ocorrer em até 15 minutos de sua efetivação.
- **BALCÃO ORGANIZADO**: este é um ambiente mais flexível, onde ocorrem as negociações que não estão registradas na bolsa de valores. Tem como características a possibilidade de realizar apenas o registro das operações previamente negociadas, o diferimento da divulgação de informações e a possibilidade de atuação direta, sem intermediário. Suas operações também ocorrem na B3.
- **BALCÃO NÃO ORGANIZADO**: Neste mercado, as operações simplesmente não são registradas, não havendo supervisão de instituição reguladora. Desta forma, tem menos transparência nas negociações dos ativos, gerando um maior risco aos investidores.

Conceito

A **AÇÃO** de uma empresa representa “**a menor fração do seu capital social**”. O detentor de uma ação (acionista), se torna um dos donos da companhia (coproprietário) e não um credor da empresa, desta forma, ações **NÃO POSSUEM RISCO DE CRÉDITO!** Junto com todas as outras pessoas (físicas ou jurídicas) que detêm ações da empresa, você passa a fazer parte do quadro de acionistas da companhia. As ações são conversíveis em dinheiro a qualquer momento por negociação em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado, desde que haja um outro interessado e por isso há o risco de Liquidez.

As ações possuem algumas características, podendo ser:

- Nominativas ou “Ao portador”;
- Escriturais ou físicas;
- Ordinárias (ON) ou Preferências (PN);
- De diferentes Classes (A, B, C, ...).

As ações se diferenciam basicamente pelos direitos que concedem a seus acionistas. No Brasil, elas estão divididas em dois grandes grupos: as ações ordinárias e as ações preferenciais. Ambos os tipos de ações devem ser nominativas (seu detentor é identificado nos livros de registro da empresa).

As principais características de cada uma são:

- **Ações Ordinárias (ON)**: ação com direito a voto.
- **Ações Preferenciais (PN)**: ação com preferência aos dividendos.
- **Certificados de Depósito de Ações (UNITS)**: são ativos compostos por mais de uma classe de valores mobiliários, como por exemplo, uma composição da **ações ON** e **ações PN**.

❑ **OBS:** O número de **ações preferenciais** sem direito a voto, ou sujeitas a restrição no exercício desse direito, não pode ultrapassar 50% (cinquenta por cento) do total das ações emitidas.

Ações Ordinárias (ON)

Os detentores de ações ordinárias nominativas (ON) têm o direito de votar nas assembleias da empresa. Porém, para do pequeno investidor, esse direito é bastante limitado, já que seu voto pode ser bastante insignificante perto dos grandes investidores.

❑ PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS:

- Dá direito a voto nas assembleias (1 ação = 1 voto);
- Eleição do Conselho Administrativo;
- Controle do destino da empresa;
- Direito a *Tag Along* (mínimo de 80% do valor pago por ação com direito a voto em caso de alienação de controle).

Ações Preferenciais (PN)

As ações preferenciais nominativas (PN) são aquelas que menos protegem o acionista minoritário, pois não lhe dão o direito de votar em assembleia e em caso de venda da empresa, não lhe garantem o direito de participar do prêmio de controle (valor pago ao acionista que detém o comando, no caso de venda da empresa). Desta forma, suas características são:

- **Não dá direito a voto (há exceções);**
- **Prioridade na distribuição de dividendo;**
- Prioridade no reembolso do capital, com ou sem prêmio;
- Número de ações preferenciais sem direito a voto não pode ultrapassar 50% do total de ações emitidas.
- Caso a companhia não distribua resultados por três exercícios consecutivos, as ações preferenciais podem adquirir direito a voto, o qual será mantido até que se faça a distribuição de dividendos.
 - A aquisição do direito a voto valerá tanto nas companhias abertas ou fechadas, onde foi estipulado dividendo fixo ou mínimo e nas companhias abertas onde foi estipulado dividendo mínimo de 3% do patrimônio líquido.

Ações Preferenciais (PN)

Conforme a lei 10.303, somente poderão ser negociadas em bolsa as ações PN com pelo menos UMA das vantagens abaixo, independentemente do direito de receber ou não o reembolso de capital:

- Direito de participar de dividendo a ser distribuído de, pelo menos, 25% (vinte e cinco por cento) do Lucro Líquido do exercício; ou
- Direito ao recebimento de dividendo de pelo menos 10% (dez por cento) maior do que o atribuído a cada ação ordinária (ON); ou
- Direito de serem incluídas no *Tag Along* (em caso de venda da companhia, direito de vender as suas ações recebendo, no mínimo 80% do valor pago por cada ação integrante do bloco de controle), assegurando o dividendo pelo menos igual ao das ordinárias (ON).

As empresas podem emitir diferentes classes de ações e criar quantas classes quiser, dentro de seu **tipo (ON ou PN)**. Essas classes de ações recebem uma letra, conforme objetivos específicos. Por exemplo, a empresa pode estabelecer em seu estatuto valores diferenciados de dividendos ou proventos especiais para cada classe de ação.

Uma ação PNA indica uma ação PN (Preferencial Nominativa) classe A. A classe A pode indicar que seja uma ação com dividendo mínimo e a classe B, uma ação com dividendo fixo.

❑ **OBSERVAÇÃO:** As **classes são descritas por letras (A, B, C, ...)**, após o ON e PN, sendo que é no Estatuto Social que são determinadas as vantagens e restrições de cada uma delas.



2.2 Direitos dos Acionistas Minoritários

O acionista minoritário possui direitos regidos pela Lei 6.404/76, que são:

- **Participação nos Lucros Sociais:** Dividendos, JCP e Bonificação;
- **Fiscalização:** Fiscalizar, na forma prevista nesta lei, a gestão de negócios sociais;
- **Preferência de Subscrição:** em caso de aumento de capital, o acionista tem direito de subscrever um número de ações proporcional à sua participação, para evitar diluição da sua participação percentual no capital social;
- **Preferência de Retirada ou de Recesso:** Direito de um acionista se retirar da sociedade, tendo um reembolso por suas ações, podendo ser acionado em casos como mudança de objeto social, cisão, fusão, incorporação ou alteração das classes de ações;
- **Participação do acervo em caso de liquidação:** Direito de receber a parcela de capital que lhe pertence em caso de encerramento das atividades.

❑ **DIREITO AO VOTO:** A autoridade máxima de uma empresa é a Assembleia de Acionistas, sendo que a cada ação ordinária (ON), corresponde a 1 voto. O Estatuto Social (ou a Assembleia Geral) pode limitar o número de votos de cada acionista, mas não poderá privar o acionista de:

- Participar dos Lucros;
 - Participar do Acervo da companhia, em caso de liquidação;
 - Fiscalizar a gestão dos negócios sociais;
 - Retirar-se da sociedade em casos previstos na lei; e
 - Dá preferência para subscrição de ações, partes beneficiárias conversíveis em ações, debêntures conversíveis em ações e bônus de subscrição.
- **OBS: Preferencialistas (PN) ganham direito ao voto, caso a empresa deixe de pagar dividendos por três anos consecutivos, até a nova distribuição de lucros.**

❑ **FISCALIZAÇÃO:** O acionista tem o direito de fiscalizar a gestão da empresa:

- Participando das Assembleias (AGO e AGE);
- Analisando demonstrações financeiras;
- Elegendo membros do Conselho de Administração e do Conselho Fiscal.

Conceito

- ❑ Assembleia Geral Ordinária (AGO): deve ser convocada obrigatoriamente pela diretoria da sociedade e tem como objetivo verificar resultados, discutir e votar relatórios e eleger o conselho fiscal da diretoria. Assembleia deve ser realizada anualmente e em até quatro meses depois do encerramento do exercício social da empresa.
- ❑ Assembleia Geral Extraordinária (AGE): Assembleia extraordinária, como o próprio nome já sugere, é aquela que não tem periodicidade pré-determinada ou definida. Ela serve para que seja definido assuntos que não podem ser esperados até a próxima AGO, assuntos urgentes.

O acordo de acionistas é um contrato parassocial que visa regular o exercício do voto dos aderentes, a compra e venda de suas ações, preferências para adquiri-las e qualquer matéria que se pode contratar. Somente acionistas podem participar. As ações vinculadas ao acordo, não poderão ser negociadas em bolsa nem em mercado de balcão.

A forma tem que ser escrita e o prazo de duração fica a critério dos contratantes podendo ser fixado por termo ou condições resolutivas.

❑ Tipos de Acordo de Acionistas:

- Acordo de Comando: Serve para estabelecer quem controla a companhia;
- Acordo de Defesa: Utilizado para reunir minoritários para evitar abuso dos controladores, pleiteando direitos de acordo com percentuais exigidos pela lei.
- Acordo misto: Firmado entre Controladores e Minoritários para evitar ou extinguir litígios.

Conceito

É um instrumento que promove a extensão do prêmio de controle aos acionistas minoritário. O **tag along** é previsto na legislação brasileira e assegura que a alienação, direta ou indireta, do controle de companhia aberta, somente ocorrerá sob a condição de que o acionista adquirente se obrigue a fazer oferta pública de aquisição das ações com direito a voto de propriedade dos demais acionistas da companhia, de modo a lhes assegurar o preço no **MÍNIMO IGUAL A 80% DO VALOR PAGO POR AÇÃO COM DIREITO A VOTO**, pelas ações integrantes do bloco de controle.

Algumas companhias, voluntariamente, estendem o direito de *tag along* também aos detentores de ações preferenciais (PN) e/ou asseguram aos detentores de ações ordinárias (ON) um preço superior aos 80%.

❑ **EXEMPLO:** Rafael é sócio majoritário e vende o controle da sua companhia pelo valor de R\$ 10,00 por ação (ON). Assim, todos os sócios minoritários que possuem ações ON, deverão receber uma proposta para venderem as suas ações por no mínimo R\$ 8,00, se desejarem, ou seja, 80% do que o Rafael vendeu. Importante notar que as ações PN não possuem esse direito!

Governança corporativa é o conjunto de práticas que tem por finalidade alinhar os objetivos da administração da companhia aos interesses dos acionistas, visando assegurar que as decisões sejam tomadas em linha com os objetivos de longo prazo das organizações.

Entre os **MECANISMOS DE BOAS PRÁTICAS NA GOVERNANÇA CORPORATIVA**, destacam-se a existência de:

- Conselho de administração ativo e que atue com independência;
- Maioria obrigatória de conselheiros independentes, todos com excelente reputação no mercado, experiência e firme compromisso de dedicação ao Conselho;
- Comitê de Auditoria composto exclusivamente por membros independentes;
- Eleições para todos os assentos do conselho de uma única vez, evitando assim a perpetuação de grupos de controle ao longo do tempo;
- Presidente do Conselho e CEO ocupados por profissionais distintos.
- Permissão para realização de negócios com partes relacionadas, desde que com autorização prévia do Conselho de Administração.

Níveis de diferenciados de Governança

A Bovespa (atual B3) criou em dezembro de 2000, três segmentos especiais de listagem para as companhias, além do tradicional (lei das S/A). A B3 não registra automaticamente as empresas nestes níveis, sendo necessário a assinatura do Contrato de Adoção de Práticas Diferenciadas no nível que se deseja, celebrado entre a B3 e a companhia (administradores e acionista controlador). Este contrato é imprescindível, pois, enquanto estiver em vigor, torna obrigatório o cumprimento dos seus requisitos, tendo a B3 o dever de fiscalizar e, se for o caso, punir os infratores. Estes níveis são:

- **Nível 1** (padrão mais baixo de Governança, mas maior que a Lei);
- **Nível 2** (padrão alto de Governança, porém com ações PN e ON);
- **Novo Mercado** (mais alto padrão de Governança)

☐ Os principais objetivos são:

- Incentivar e preparar as companhias para aderirem ao Novo Mercado;
- Melhoria da relação com investidores;
- Fortalecer o mercado de capitais nacional;
- Maior transparência de informações com relação aos atos praticados pelos controladores e administradores da companhia.

As principais mudanças entre o tradicional e o Nível 1 de Governança Corporativa, refere-se a melhorias na prestação de informações ao mercado e com dispersão acionário (*free float* mínimo de 20% como regra geral). Suas principais características são:

- **Free Float Mínimo de 20% (Regra Geral):** Deve manter em circulação uma parcela mínima de ações que represente 20% do seu capital social. Poderá ter regra alternativa de 15% (veremos regra alternativa a seguir);
- **Composição do conselho de administração:** Mínimo de 3 membros, dos quais, pelo menos 20% devem ser independentes (conforme legislação/ regulamentação), com mandato unificado de até 2 anos;
- **Reunião pública anual:** obrigatória (presencial)
- **Calendário de eventos corporativos:** Obrigatório
- **Divulgação adicional de informações:** Política de negociação de valores mobiliários e código de conduta
- **Demonstrações Financeiras:** conforme legislação;
- **Capital social:** Ações ON e PN (conforme legislação).

Neste nível, a empresa todavia mantém ações PN na sua composição, mas garante maior equilíbrio de direitos entre todos os acionistas, pois os itens mais relevantes foram melhorados (ou seja, muda tudo, exceto que ainda mantém ações PN). Estes itens são:

- **Composição do conselho de administração:** Mínimo de 5 membros, dos quais, pelo menos, 20% devem ser independentes, com mandato unificado de até 2 anos.
- **Demonstrações Financeiras:** Traduzidas para o inglês
- **Capital social:** Ações ON e PN (com direitos adicionais)
- **Tag Along:** 100% para ações ON e PN;
- **Oferta Pública de Aquisição:** Realização de OPA, no mínimo, pelo valor econômico em caso de cancelamento de registro ou saída do segmento (salva exceção).
- **Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado:** Obrigatório
- **Free Float Mínimo de 20% (Regra Geral): mesmas regras anteriores**
- As ações preferenciais terão direito a voto, no mínimo, nos seguintes itens:
 - Transformação, incorporação, fusão ou cisão da companhia;
 - Avaliação de Bens destinados à integralização de aumento de capital;
 - Escolha da instituição para determinação do Valor Econômico da empresa;
 - Aprovação de contratos entre a Companhia e o Acionista Controlador que sejam deliberados em Assembleia Geral.

O nível Novo Mercado tem como principal característica possuir APENAS ações ordinárias (ON), ou seja, é proibido ter na sua composição, ações preferenciais (PNs).

Desta forma, as principais regras são:

- Capital social: Somente ações ON
- Composição do conselho de administração: Mínimo de 3 membros (conforme legislação), dos quais, pelo menos, 2 ou 20% (o que for maior) devem ser independentes, com mandato unificado de até 2 anos
- Demonstrações Financeiras: Conforme legislação
- Informações em inglês, simultâneas à divulgação em português: Fatos relevantes, informações sobre proventos (aviso aos acionistas ou comunicado ao mercado) e *press release* de resultados;
- Tag Along: 100% para ações ON;
- Oferta Pública de Aquisição: Realização de OPA por preço justo, com quórum de aceitação ou concordância com a saída do segmento de mais de 1/3 dos titulares das ações em circulação (ou percentual maior previsto no Estatuto Social)
- Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado: Obrigatório
- Comitê de Auditoria, Auditoria Interna e Compliance: Obrigatória
- Free Float Mínimo de 20% (Regra Geral): mesmas regras anteriores.

Free Float: Regra Alternativa

Com as atualizações nos níveis de governança da B3, surgiu a **REGRA ALTERNATIVA** para o percentual mínimo de *free float*. Vale destacar que o conceito de *free float* é o de ações em circulação, ou seja, a parte das ações que não estão nas mãos dos controladores.

A regra geral do percentual mínimo de ações em circulação (*free float*) para os 3 níveis é de 20%, mas a regra alternativa reduz esse percentual para 15% nos seguintes casos:

- Caso o ADTV (*Average Daily Trading Volume* – Volume Médio Diário de Negociações) seja igual ou superior a R\$ 20 milhões, considerando os negócios realizados nos últimos 12 meses; ou
- Na hipótese de ingresso no Nível 1, Nível 2 ou Novo Mercado, concomitantemente ao IPO quando a oferta:
 - for superior a R\$ 2 bilhões; ou
 - enquadrar-se entre R\$ 1 bilhão e R\$ 2 bilhões, desde que respeitadas as contrapartidas previstas no Regulamento. Neste caso, a companhia poderá manter o *free float* em 15% do capital social por 18 meses, sendo que, ao final do período, o ADTV deve atingir o patamar de R\$ 20 milhões, o qual deve ser consistente por 6 meses consecutivos.

Governança Corporativa

Resumo

	Tradicional	N1	N2	Novo Mercado
Objetivo	Atender Legislação	Atender requisitos de transparência	Atender requisitos societários	Ter apenas ações ON
Free Float (regra geral)	não há regra	mínimo 20%	mínimo 20%	mínimo 20%
Características das ações	ON e PN conforme a lei	ON e PN conforme a lei	ON e PN (com direitos adicionais)	somente ON
Conselho de Administração	mínimo 3 membros, dos quais, pelo menos 20% independentes	mínimo 3 membros, dos quais, pelo 20% independentes, com mandato unificado de até 2 anos	mínimo 5 membros, com, pelo menos 20% independentes, com mandato unificado de até 2 anos	mínimo 3 membros, com menos 2 ou 20% (o que for maior) independentes, com mandato unificado de até 2 anos
Dem Financ. Padrão Intern	conforme legislação	conforme legislação	traduzidas para o inglês	conforme legislação
Tag Along	80% ON conforme a lei	80% ON conforme a lei	100% p/ ON 100% p/ PN	100% p/ ON
Câmara de Arbitragem	facultativo	facultativo	Obrigatório	Obrigatório



2.3 Ofertas Públicas e Ambientes de Negociação

Mercado Primário & Mercado Secundário

Conceito

❑ **MERCADO PRIMÁRIO**: é aquele em os valores mobiliários de uma **nova emissão** são negociados diretamente entre a companhia ou Banco Central (quando se tratar de títulos públicos) e os investidores. Em resumo:

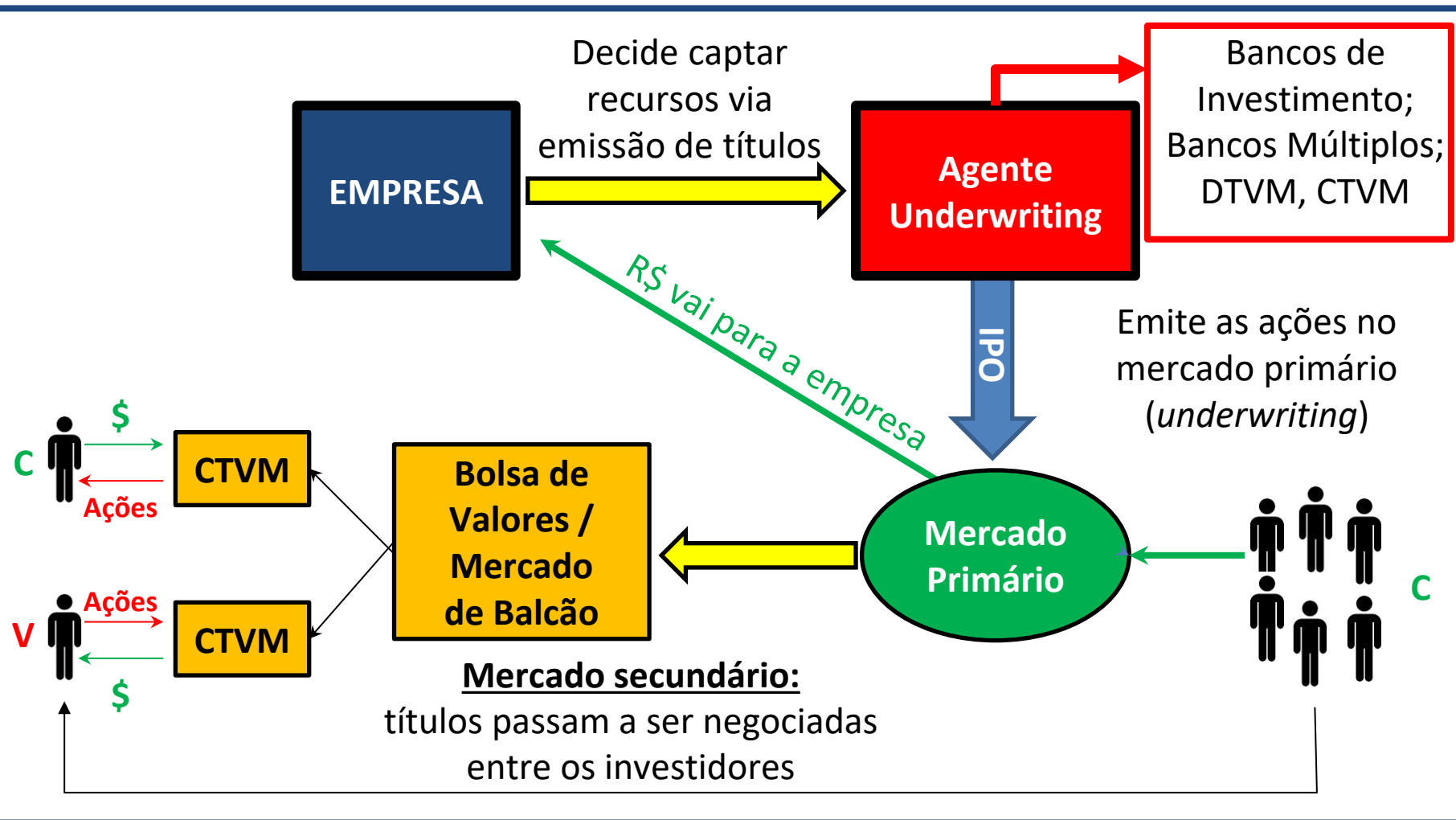
- Finalidade de dinamizar o fluxo de poupança em direção aos investimentos produtivos, viabilizando o crescimento empresarial;
- Emissor emite títulos pela primeira vez ou está realizando uma nova captação de recursos (novas ações, debêntures, CRI, CRA, títulos públicos...);
- Há entrada de recursos no caixa do emissor.

❑ **MERCADO SECUNDÁRIO**: local onde os investidores negociam e transferem entre si os valores mobiliários (transferência de propriedade e de recursos), sem ter participação da companhia. Assim sendo, o mercado secundário oferece liquidez aos títulos emitidos no mercado primário. Em resumo:

- Finalidade de dar **liquidez às ações** e títulos emitidos no mercado primário;
- Onde ações são negociadas após sua emissão (bolsa ou mercado de balcão);
- Transferência de posse das ações entre investidores;
- Não há entrada de recursos no caixa da empresa.

Mercado Primário & Mercado Secundário

Gráfico



Definição

IPO (*Initial Public Offering*), em português, Oferta Pública Inicial, é o processo pelo qual uma empresa privada se torna uma empresa de capital aberto ao oferecer suas ações ao público pela primeira vez no mercado de ações. Isso permite que investidores externos comprem ações da empresa e se tornem acionistas. O objetivo principal do IPO é levantar capital para a empresa e permitir sua negociação em bolsas de valores públicas.

As principais **VANTAGENS** desse processo são:

- Captação de recursos através de Capital Próprio (sócios);
- Acesso a Mercado de Capitais;
- Aumento de Visibilidade e Reputação;
- Facilidade de Fusões e Aquisições;
- Liquidez para Acionistas Existente.

Já as principais **DESVANTAGENS** são:

- Custos e Complexidade;
- Controle Diluído e conseqüentemente, diluição do lucro por acionista;
- Divulgação obrigatória de informações estratégicas da empresa ao público;
- Pressão por Resultados Trimestrais;
- Volatilidade e Expectativas do Mercado.

Estruturação da Operação

❑ ORDEM CRONOLÓGICA PARA OFERTAS:

1. Análise interna e processo decisório: preparação da empresa e definição da estrutura (**Decisão dos Sócios**);
2. Mandato para Instituição Financeira;
3. Transformar a empresa em S/A;
4. **Preparar a documentação e registro junto à CVM e à B3**;
5. Realizar apresentações para potenciais investidores (*road show*);
6. Formar consórcio de distribuição;
7. Elaborar o prospecto da emissão;
8. Anúncio de início de distribuição;
9. Anúncio de encerramento da distribuição.

Resolução CVM 160

Definição

A Resolução CVM 160 dispõe sobre as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, nos mercados primário e secundário, e tem por finalidade assegurar a proteção dos interesses do público investidor e do mercado em geral, através do tratamento equitativo aos ofertados e de requisitos de ampla, transparente e adequada divulgação de informações sobre a oferta, os valores mobiliários ofertados, a companhia emissora, o ofertante e demais pessoas envolvidas. Como regra geral, somente depois do registro da oferta na CVM é que poderá ser ofertado ao público.

Esta Resolução CVM 160 entrou em vigor em 2022, revogando e substituindo as instruções ICVM 400 e ICVM 476, que eram as duas principais normas vigentes no Brasil sobre o tema, unificando as regras de ofertas públicas de distribuição primária ou secundária de valores mobiliários, além da unificação das regras de ofertas ao público geral e as ofertas à investidores profissionais.

Tipos de Colocação

A operação para o lançamento de novos títulos (ações, debêntures, CRI, CRA,...) envolve riscos relacionados à procura dos investidores pelos papéis da empresa. Cumprindo os procedimentos legais da operação e avaliando a viabilidade econômico-financeira, a empresa deve procurar uma instituição financeira que a auxilie a diminuir o risco de demanda pela oferta. Esta instituição financeira pode ser um banco de investimentos ou uma corretora (CTVM).

O processo de subscrição pública desses títulos podem ocorrer, principalmente, através dos seguintes mecanismos:

- Garantia Firme (Straight);
- Melhores Esforços (Best Efforts);
- Residual (Stand-by).

Tipo de Colocação: Garantia Firme

Na GARANTIA FIRME de colocação, em inglês Straight, o agente financeiro responsável se compromete a adquirir todo o valor do título que foi ofertado. Dessa forma, a empresa tem a garantia de que todos os títulos emitidos serão vendidos, ou seja, a empresa captará todos os recursos necessários e o RISCO SERÁ DA INSTITUIÇÃO FINANCEIRA QUE INTERMEDIOU A OPERAÇÃO.

Este regime é pouco comum para a emissão de ações, pois o agente financeiro só assumirá o risco se houver uma demanda estimada pelas ações muito maior do que o volume da oferta

❑ RESUMO: instituição financeira subscreve integralmente a emissão da empresa para revendê-la posteriormente ao público, assumindo todo o risco da operação.

Tipo de Colocação: Melhores Esforços

No Regime de **MELHORES ESFORÇOS**, também chamado como **Best Effort**, a instituição financeira se compromete a fazer tudo que está ao seu alcance para que as ações da oferta sejam colocadas no mercado. Desta forma, não há garantia de que a empresa conseguirá vender todos os títulos objeto da oferta.

Diferente da garantia firme, **OS RISCOS DA ACEITAÇÃO OU NÃO DOS TÍTULOS LANÇADOS NO MERCADO É DA EMPRESA**. Dependendo das condições de mercado, há um risco importante de que não haja demanda pelo total das ações. Também pode ocorrer que o preço da ação na oferta fique abaixo da faixa mínima estipulada. Numa situação dessas, é muito comum que a oferta seja cancelada ou postergada.

❑ **RESUMO:** Nos Melhores Esforços não há um comprometimento por parte do intermediário de que haverá a colocação efetiva de todas as ações; o risco é da própria empresa.

Tipo de Colocação: Residual

No regime RESIDUAL, também chamado de stand-by, a instituição financeira se compromete a colocar as sobras junto ao público durante determinado período de tempo. Caso não consiga, o próprio agente subscreve as ações não colocadas junto ao mercado. Passado o prazo de colocação de sobras, o risco da demanda pela oferta passa a ser da instituição financeira e não mais da empresa.

❑ RESUMO: Podemos resumir este processo sendo uma MESCLA DA GARANTIA FIRME COM O DE MELHORES ESFORÇOS.

Procedimentos de precificação

Quando a empresa está buscando novos recursos, ela deve escolher qual o procedimento para a precificação para a venda destes títulos, podendo esses títulos serem ações, debêntures, CRI, CRA, ou outro tipo. Para esse procedimento, três são as principais formas possíveis, que são:

- **BOOKBUILDING**: mesmo o nome não sendo familiar, este é o processo mais comum para precificação de títulos. Aqui a empresa emissora define as condições básicas da oferta e os investidores encaminham suas ofertas para a instituição coordenadora da emissão, construindo assim, um “livro de ofertas”. Caso a demanda seja maior que a oferta, a empresa comunicará o rateio, junto com o resultado do bookbuilding.
- **LEILÃO EM BOLSA**: ao invés do investidor encaminhar suas ofertas para a instituição coordenadora da emissão como no bookbuilding, nesse processo, as ordens serão enviadas diretamente para a bolsa de valores, ocorrendo assim a definição do preço por oferta e demanda.
- **PREÇO FIXO**: Nesse processo, a emissora define o preço através de uma AGE (Assembleia Geral Extraordinária) ou RCA (Reunião do Conselho de Administração).

Lote Adicional ou Lote Suplementar

A quantidade de valores mobiliários a ser distribuída pode, a critério do ofertante e sem a necessidade de novo requerimento de registro ou de modificação dos termos da oferta, ser aumentada, até um montante que não exceda em 25% a quantidade inicialmente requerida (lote adicional - Hot Issue), excluído o eventual lote suplementar. Nas ofertas destinadas exclusivamente a investidores profissionais, é dispensada a observância do deste limite de 25%, devendo o valor máximo do lote adicional estar previsto nos documentos da oferta, assim como a especificação da destinação dos recursos adicionais.

Além deste lote adicional, o emissor ou o ofertante podem outorgar aos coordenadores opção de distribuição de lote suplementar (também chamado de greenshoe), a ser exercida em razão da prestação de serviço de estabilização de preços dos valores mobiliários objeto da oferta, nas mesmas condições e preço dos valores mobiliários inicialmente ofertados, até um montante pré-determinado que consta obrigatoriamente nos documentos da oferta e no prospecto, e que não pode ultrapassar 15% da quantidade inicialmente ofertada.

Vale ressaltar que o valor da oferta compreende o valor dos lotes adicional e suplementar.

Procedimentos de uma reserva

Abaixo está a definição e o entendimento de alguns conceitos importantes:

- **PERÍODO DE RESERVA:** este é o período no qual o investidor pode entrar em contato com a sua corretora e informar que deseja participar do IPO. O investidor informa a quantidade de ações que deseja ou o valor financeiro que gostaria. Após o encerramento deste período, o investidor não tem mais como cancelar o seu pedido.
- **RATEIO:** se a demanda dos investidores superar a oferta que a empresa deseja captar no mercado, haverá mais recursos disponíveis do que o necessário. Diante disso, haverá algumas possibilidades de saber quanto cada investidor irá “levar da reserva”. Uma dessas possibilidades se chama **RATEIO**, onde o investidor terá direito a um percentual do que solicitou. Por exemplo, a empresa XYZ deseja captar R\$ 100 milhões de reais e o somatório do valor financeiro dos investidores está em R\$ 500 milhões, haverá um **RATEIO** de 20% para cada investidor, que foi a proporção de R\$ 100 milhões por R\$ 500 milhões.
- **ORDEM LIMITADA:** é quando um investidor estabelece um valor máximo para adquirir os ativos do IPO. Por exemplo, Rafael deseje comprar pelo valor máximo de R\$ 10,00, caso o valor da venda seja superior, Rafael não comprará as ações.
- **ORDEM A MERCADO:** já a ordem a mercado significa que não importa o valor que será a oferta, a corretora executará a ordem do cliente no preço da oferta.

Principais Instituições

As principais instituições intermediárias presentes em uma oferta são:

- Banco Coordenador;
- Agência de Rating;
- Agente Fiduciário;
- Banco Escriurador e Mandatário;
- Banco Liquidante;
- Depositário;
- Custodiante;
- Formador de mercado (*market maker*).

Vale ressaltar que o relacionamento do ofertante com as instituições intermediárias deve ser formalizado mediante contrato de distribuição de valores mobiliários que contenha obrigatoriamente as cláusulas constantes descritas na resolução 160. Além disso, na hipótese de vinculação societária, direta ou indireta, entre o ofertante ou seu acionista controlador e os coordenadores ou seus acionistas controladores, tal fato deve ser informado com destaque.

Resolução CVM 160

Instituição: Banco Coordenador

É a instituição financeira contratada pelas empresas para fazer a intermediação, nas ofertas públicas de ações, debêntures, notas promissórias e demais valores mobiliários, cabendo ao coordenador, principalmente realizar as seguintes tarefas:

- Analisar e projetar a situação financeira da empresa emissora;
- Selecionar e encaminhar toda a documentação necessária para a divulgação do lançamento para a CVM;
- Formação do preço da ação ou debênture no lançamento;
- Divulgar junto ao público o lançamento dos papéis;
- Suspender ou cancelar a distribuição, caso verifique alguma irregularidade, mesmo após a obtenção do registro, desde que justifique a devida decisão.

Para pode ser o Coordenador de uma oferta, a instituição financeira deve ser uma Corretora (CTVM), Distribuidora (DTVM) ou Banco de Investimento. Além disso, um detalhe importante é que **PODE TER MAIS DE UM BANCO COORDENADOR, PORÉM UM SERÁ DENOMINADO COORDENADOR LÍDER** (instituição intermediária, atuando em nome do ofertante na qualidade de líder na condução da oferta pública, e para quem a CVM deve direcionar comunicações referentes à oferta).

Resolução CVM 160

Instituição: Agência de Rating

As **AGÊNCIAS DE RATING**, também chamada como **Agência de Classificação de Risco**, são instituições que avaliam a capacidade de crédito e a solidez financeira de emissores de títulos, empresas, governos, instituições financeiras e outras entidades. Essas agências emitem classificações, geralmente na forma de letras ou símbolos, que indicam o risco de crédito associado aos títulos ou dívidas emitidas por essas entidades. As principais Agência de Rating e suas classificações, são:

DESCRIÇÃO	STANDARD & POOR'S	FITCH	MOODY'S
INVESTMENT GRADE (GRAU DE INVESTIMENTO)			
Grau Elevado	AAA – AA	AAA – AA	Aaa – Aa
Grau Intermediário	A – BBB	A – BBB	A – Baa
NON-INVESTMENT GRADE (SEM GRAU DE INVESTIMENTO)			
Especulativo	BB – B	BB – B	Ba – B
Inadimplente (Default)	CCC – D	CCC – D	Caa – C
INTERVALO TOTAL	AAA – D	AAA – D	Aaa – C

Instituição: Agente Fiduciário

A figura de **AGENTE FIDUCIÁRIO** é de suma importância nas emissões de debêntures. Ele é o **responsável por representar e defender os interesses dos debenturistas perante a companhia emissora da dívida**, podendo-se valer de qualquer ação, principalmente quando for um caso de calote iminente. Caso seja este o motivo, ele poderá:

- Executar garantias reais, receber o produto da cobrança e aplicá-lo no pagamento, integral ou proporcional dos debenturistas;
- **Requerer falência da emitente, se não existirem garantias reais;**
- Tomar qualquer providência necessária para que os debenturistas realizem os seus créditos.

❑ **OBS:** O Agente Fiduciário deve ser pessoa natural capacitada ou uma instituição financeira, mas sempre autorizada pelo Banco Central. Estas pessoas não podem ser Agentes Fiduciários, se houve qualquer tipo de conflito de interesse. Ressaltamos também que, caso o Agente Fiduciário cause prejuízos aos debenturistas por culpa ou dolo, ele que responderá por estes atos.

Resolução CVM 160

Instituição: Banco Escriturador e Mandatário

O **BANCO ESCRITURADOR** é uma instituição financeira responsável por manter o registro e controle das ações de uma empresa de capital aberto, incluindo informações sobre os acionistas e suas posições acionárias. Ele também facilita a transferência de ações, distribui dividendos e gerencia eventos corporativos relacionados às ações da empresa. Vale ressaltar que, somente as instituições financeiras autorizadas pela CVM podem prestar esse serviço.

Já o **BANCO MANDATÁRIO** é responsável pela confirmação financeira e por todos os pagamentos e movimentações financeiras efetuados pelos títulos da oferta da companhia emissora, ou seja, ela processará as liquidações físicas e financeiras entre sua tesouraria e a instituição custodiante junto a B3. Além disso, o banco mandatário verifica a existência, autenticidade, validade e regularidade da emissão de valores mobiliários, a quantidade emitida, série e emissão dos mesmos.

Instituição: Banco Liquidante

O **BANCO LIQUIDANTE** é a instituição financeira responsável por prestar serviços de **liquidação financeira das operações** registradas no Sistema Nacional de Debêntures (SND) e no Sistema de Distribuição de Títulos (SDT), bem como pelo pagamento das taxas relativas ao uso do SND. Para poder realizar as operações, o Banco Liquidante possui uma conta “Reservas Bancárias”, em espécie, no Banco Central do Brasil. Essa conta, habilitada na B3 e indicada pelos participantes da operação, tem como finalidade a liquidação das operações registradas nos sistemas citados acima (SDT e SND).

Todo esse procedimento de liquidação financeira, têm por objetivo assegurar a finalização das operações, ou seja, garantir que o vendedor possui os títulos que está vendendo e que o comprador tem o dinheiro para comprar.

Instituição Depositário

O DEPOSITÁRIO é a instituição financeira autorizada e habilitada a exercer alguns tipos de serviços financeiros, como por exemplo, ser a responsável pela gestão de recibos depositários (ADRs e BDRs). Essas instituições devem ser bancos comerciais, bancos de investimentos, corretoras (CTVM) ou distribuidoras (DTVM).

As funções e obrigações de uma Instituição Depositária são:

- Custodiar valores mobiliários;
- Realização de registro de debêntures escriturais;
- Ser o agente emissor de certificados;
- Emissão e substituição de certificados;
- Transferências e averbações nos livros;
- Fornecer extrato da sua conta de depósito ou de custódia, periodicamente.

Instituição: Custodiante

O CUSTODIANTE, também chamado como AGENTE DE CUSTÓDIA, são instituições que tem como função principal, fazer a guarda dos ativos de clientes (tanto de pessoas físicas, quanto de pessoas jurídicas). Além disso, o custodiante realiza os seguintes serviços:

- Realiza serviço de cadastro perante as instituições onde o cliente deve ser representado;
- Envia informações aos órgãos reguladores;
- Executa a liquidação física e financeira das operações;
- Administra os dividendos, juros, direitos de subscrição, entre outros.

Para ficar mais claro a função do custodiante, vamos explicar o que é o serviço de custódia. Podemos definir esse serviço como sendo a guarda, manutenção, atualização e exercício de títulos e ativos negociados no mercado financeiro. Desta forma, os títulos financeiros adquiridos pelo investidor, ficam guardados em nome dos investidores, sob a responsabilidade de uma terceira parte – o tal de custodiante.

Instituição: *Market Maker*

O **MARKET MAKER**, também conhecido como **Formador de Mercado**, é o agente que se propõem a garantir liquidez mínima e referência de preço para ativos previamente credenciados, fatores de destaque na análise da eficiência no mercado de capitais. Este papel pode ser desempenhado por corretoras, distribuidoras de valores, bancos de investimento ou bancos múltiplos com carteira de investimentos, que, ao se credenciarem para exercer essa função, assumem a obrigação de colocar no mercado, diariamente, ofertas firmes de compra e de venda para uma quantidade de ativos predeterminada e conhecida por todos.

Ao registrar ofertas, o **MARKET MAKER** proporciona um preço de referência para a negociação do ativo, minimizando o risco de liquidez e diminuindo o *spread* nos preços que ocorrem no livro de ofertas (book) de compra e venda deste ativo. O conceito de spread é “diferença”, e quanto menor essa diferença, maior a liquidez dos ativos. Diante deste conceito, surge um segundo o conceito: o **BID-ASK**. Na prática, o spread **BID-ASK** determina a liquidez dos ativos, pois **BID** significa a oferta de compra ao preço mais alto no book e **ASK** significa a oferta de venda ao preço mais baixo no book. Com isso quanto menor for o “spread BID-ASK”, maior a liquidez do ativo, pois não haverá distorções tão agressivas entre “o melhor comprador e o melhor vendedor”.



2.4 Índices da Bolsa de Valores

Definição

Os Índices das bolsas de valores, também chamados de índices bursáteis, são cestas de ações representativas do mercado como um todo ou setor econômico específico e com metodologia específica. Eles são de suma importância para utilização de *benchmarks* e os principais grupos de índices brasileiros são:

- **IBOVESPA**: Índice Bovespa
- **IBrX**: Índice Brasil
- **IBrX50**: Índice Brasil
- SMLL: Índice Small Cap
- IDIV: Índice de Dividendos

O **IBOVESPA** é o mais importante indicador (*benchmark*) do mercado acionário brasileiro. Ele é uma carteira teórica de ativos, sendo rebalanceada a cada quatro meses (quadrimestral). O ajuste desta carteira teórica ocorre no último dia útil dos meses de abril, agosto e dezembro. Desde 2014, o peso na carteira **é ponderado pelo valor de mercado, com limite de participação baseado na liquidez da ação**. Antes desta data, o IBOVESPA levava em consideração somente a liquidez dos ativos (chamado por índice de negociabilidade), ou seja ignorava o valor de mercado das ações.

❑ **Critérios de inclusão**: para a **AÇÃO** ou a **UNIT DE AÇÕES** compor o **índice BOVESPA**, ela deverá, nos últimos 12 meses:

- Estar listada entre os ativos que representam 85% do índice de negociabilidade, (este índice é calculado através do volume financeiro e o número de negócios); e
- Estar presente em 95% dos pregões;
- Deverá ter volume financeiro maior ou igual a 0,1%; e
- Ações “*penny stocks*” (cotação abaixo de R\$ 1,00) não poderão permanecer no índice.

Os demais índices são:

- **IBrX:** O objetivo do IBrX é ser o indicador do desempenho médio das cotações dos ativos de maior negociabilidade e representatividade do mercado de ações brasileiro, sendo o IBrX 50 dos maiores 50 ativos e o IBrX100 dos 100 maiores ativos. Seu rebalanceamento é quadrimestral, da mesma forma que o IBOVESPA.
- **IBrX-50:** Como citado, o objetivo do IBrX 50 é ser o indicador do desempenho médio das cotações dos 50 ativos (Ações e Units) de maior negociabilidade e representatividade do mercado de ações brasileiro. Seu rebalanceamento é quadrimestral, da mesma forma que o IBOVESPA.
- **Small Cap (SMLL):** Mede o retorno de uma carteira composta pelas empresas listadas de menor capitalização, ou seja, estar entre os ativos que, em ordem decrescente, estejam classificados **FORA da lista dos que representam 85% do valor de mercado de todas as empresas listadas no mercado a vista da B3.**
- **Índice de Dividendos (IDIV):** Mede o retorno de uma carteira composta pelas empresas com alto *dividend yield* (taxa de retorno dos dividendos). As Ações que estiverem dentro dos **25% da amostra com os maiores yields** irão participar da carteira.



2.5 Estratégias de Investimentos

Existem diversas estratégias de investimentos no mercado de ações. Essas estratégias permitem desde a simples compra de uma ação como pensamento de longo prazo, quanto a de especular entre a diferença de preços de duas empresas do mesmo setor, como por exemplo, os bancos Itaú e Bradesco. Desta forma, as estratégias mais usuais e que são cobradas na prova são:

- Compra à Vista;
- Compra com uso de margem;
- Operações a Termo;
- Venda à vista;
- Venda Descoberta;
- Aluguel de Ações;
- Long & Short;

A seguir, veremos cada uma destas operações.

Estratégias de Investimentos

Compra à Vista ou com Uso de Margem

Estas operações envolvem a compra de ações no mercado a vista, ou seja, pelo preço no momento da compra. A diferença entre os dois é que pela COMPRA À VISTA o investidor possui os recursos para a devida aquisição das ações; já na COMPRA COM USO DE MARGEM o investidor utiliza uma linha de crédito fornecida pela Corretora. Nos dois casos é uma estratégia com pensamento em ser sócio da companhia e obter retornos com a alta das ações.

Como a COMPRA COM USO DE MARGEM, é um pouco menos usual, vamos explicar um pouco mais as suas características. Conforme dito, ela é uma compra através de uma linha de crédito disponível para que investidores comprem ações à vista na B3, mesmo sem ter dinheiro em conta, tornando assim uma compra alavancada. Desta forma, o investidor pode adquirir ações através de um empréstimo da corretora, cujo valor será calculado com base na carteira de ações que ele já possui na instituição financeira. No entanto, apenas ações determinadas pela B3 geram limite para compra de ações com a Conta Margem.

Operações a Termo

O **TERMO DE AÇÕES** nada mais é que um contrato entre o comprador e o vendedor de alguma ação, firmando que um dos lados se obriga a comprar no futuro as ações pelo **PREÇO DE HOJE + JUROS** e o outro que irá vender por este valor definido. Por se tratar de uma operação futura, a B3 exige garantias de ambos os lados, podem ser em dinheiro ou em ativos mobiliários.

□ ESTRATÉGIAS MAIS UTILIZADAS:

- **ALAVANCAGEM:** o investidor compra mais ações que o seu capital permite, acreditando na alta das ações por um certo período.
- **VENDA A TERMO:** utilizada para ter a remuneração da taxa de juros do período, o investidor compra as ações no mercado a vista e já as vende por um contrato a termo, recebendo a taxa de juros acordada (tributação de renda fixa).
- **OPERAÇÃO CAIXA (Obter Recursos):** o investidor que necessita de recursos, pode vender suas ações e comprar a termo automaticamente. Com isso, ele não precisa tomar um empréstimo no banco e paga somente os juros da operação.
- **PROTEÇÃO DE PREÇOS:** utilizada pelo investidor que não possui recursos no momento, mas que deseja garantir o preço de hoje. Utiliza por quem irá receber recursos no futuro (herança, PLR, bônus, venda de outra ação, ...).

Estratégias de Investimentos

Venda à Vista e Venda Descoberta

As operações que envolvem de vendas de ações tem como intuito o pensamento que os preços das ações irão se desvalorizar. A diferença entre os dois casos é que pela **VENDA À VISTA** o investidor possui as ações que está vendendo; já na **VENDA DESCOBERTA** o investidor vende algo que ele **NÃO POSSUI**, e para honrar a operação, ele toma emprestado de um terceiro, pagando-lhe um juros por esse empréstimo de ações.

Essa **VENDA DESCOBERTA** é como quando você deseja usar um veículo que não tem. Assim, você vai até uma locadora de veículos e faz um contrato de empréstimo: você pode utilizar o veículo da forma que quiser, mas ao final do contrato, necessita devolvê-lo e pagar um valor pelo aluguel. Assim também funciona com as ações: uma pessoa que não possui estas ações vai até um local chamado BTC (Banco de Títulos CBLC), aluga as ações de outros investidores que possuem e que desejam emprestar, e no final do contrato, é necessário devolver as mesmas ações e pagando-lhes um juros. Desta forma, o **TOMADOR** das ações agora pode **VENDER** algo que ele não tinha e se os preços diminuïrem, ele recompra por um preço mais barato e devolvem as ações para quem lhe emprestou (DOADOR, que seria a locadora de veículos). Agora, se os preços das ações subirem, ele precisará comprar por um valor mais caro, perdendo dinheiro!

Aluguel de Ações

Retomando o nosso exemplo da Venda Descoberta, no qual havia uma “locadora de veículos”, a operação de **ALUGUEL DE ATIVOS** é exatamente ser a locadora de veículos, recebendo um valor fixo por este empréstimo. Essa é uma forma de rentabilizar os investidores que não desejam se desfazer das suas posições no curto prazo, mas desejam ser remunerados de alguma maneira. Vale ressaltar que os ativos que podem ser colocados para alugar são as ações, units, ETFs e fundos imobiliários

❑ DEMAIS CARACTERÍSTICAS:

- Mesmo emprestando as ações, os proventos continuarão sendo do **DOADOR, tais como JCP, DIVIDENDOS, Bonificação de Ações ou Direito de Subscrição.**
- Os juros recebidos pelo doador, serão tributados como renda fixa.
- O BTC (Banco de Títulos CBLC) é administrado pela B3.
- Os contratos de empréstimo poderão ser de três formas distintas, que são:
 - **PRAZO FIXO**, onde haverá um prazo determinado, não podendo ser terminado antecipadamente;
 - **Doador podendo solicitar a devolução antecipadamente;**
 - **Tomador podendo liquidar o BTC antecipadamente.**

Long and Short

Realizar uma operação **LONG & SHORT** significa vender uma ação que não possui (ficar short) e, com o recurso da venda, comprar uma outra ação (ficar long). Como vimos anteriormente, quando você não possui a ação, você precisa alugar a ação vendida a descoberto para entregar ao comprador. É uma operação que visa lucrar em virtude da distorção destes preços. Lembre-se: quando você compra (LONG) um ativo, o seu lucro ocorre com a valorização do seu preço; já quando você vende (SHORT), o seu lucro vem da desvalorização.

Normalmente, os pares mais comuns são montados com:

- Ações preferenciais (PN) e ordinárias (ON) da mesma empresa;
- Ações de um mesmo setor (Bradesco por Itaú); ou
- Entre uma ação e um índice (por exemplo, contra o Ibovespa).

Estratégias de Investimentos

Resumo

ESTRATÉGIAS	RESUMO E PONTOS IMPORTANTES PARA A PROVA
COMPRA À VISTA	Compra de ações com seu próprio dinheiro, acreditando na alta dos preços.
CONTA MARGEM	Compra de ações com dinheiro emprestado da corretora, acreditando na alta dos preços. Operação alavancada.
TERMO DE AÇÕES	Contrato de promessa de compra ou venda futura, já estabelecendo os preços hoje + uma taxa de juros.
VENDA À VISTA	Venda das próprias ações, acreditando na baixa dos preços, para posteriormente comprar mais barato.
VENDA DESCOBERTA	Venda de ações que pegou <u>emprestado</u> , acreditando na baixa dos preços, para posteriormente comprar mais barato e devolver ao doador.
ALUGUEL DE AÇÕES	O investidor empresta suas ações em troca de uma taxa.
LONG & SHORT	Operação que se vende um ação e com o dinheiro da venda, compra outra.