



ISSN: 1696-8352 - BRASIL – ABRIL 2016

O MERCADO ACIONÁRIO: APLICAR OU NÃO APLICAR, EIS A QUESTÃO?

Adriano Sérgio Da Cunha

Professor da USJ – Universidade de São José
Bacharel em Contabilidade (UFSC), Bacharel em Administração (UNISUL) Especialista em Planejamento Tributário (FEPESE/UFSC), Especialista em Engenharia de Produção (UFSC), Mestrando em Contabilidade (PPGC/UFSC).
adrianosergiodacunha@hotmail.com

Thiago Coelho Soares

Professor da UNISUL – Universidade do Sul de Santa Catarina
Bacharel em Administração (UNISUL), Mestre em Administração (UFSC), Coordenador do Curso de Especialização em Gestão Empresarial - EaD (UNISUL).
thiago.soares@unisul.br

Leandro Alair De Liz

Professor da USJ – Universidade de São José
Bacharel em Ciências Contábeis (UNIBAN), Especialista em Auditoria, Controladoria e Finanças (FEAN/Faculdade Energia).
leandroalairdeliz@gmail.com

Para citar este artículo puede utilizar el siguiente formato:

Adriano Sérgio Da Cunha, Thiago Coelho Soares y Leandro Alair De Liz (2016): "O mercado acionário: aplicar ou não aplicar, eis a questão?", Revista Observatorio de la Economía Latinoamericana, Brasil, (abril 2016). En línea:
<http://www.eumed.net/cursecon/ecolat/br/16/bolsa.html>

Resumo: Este artigo buscou apresentar de forma sintética o funcionamento do mercado acionário, suas opções de investimentos, seus integrantes e as obrigações que podem interferir de forma decisiva nos rendimentos de seus investidores. Trata-se de um mercado complexo e dinâmico, que exige experimentações e conhecimento. Quanto ao procedimento de coleta de dados a investigação utilizada neste estudo teve suporte na pesquisa bibliográfica. Por se tratar de um artigo teórico, para a coleta de dados utilizaram-se leituras exploratórias, seletivas, analíticas e interpretativas de livros e artigos publicados na área, com o devido registro detalhado das informações amealhadas, procurando carrear ao presente estudo o sentir dos diversos estudiosos. Pode-se concluir que o bom investidor jamais compra suas ações no momento da oferta, sua opção de compra acontece no momento em que os investidores de curto prazo buscam pela compra e pela venda de ações. Quando o investidor de curto prazo resolve comprar é o momento de vender. Quando o investidor de curto prazo resolve vender, este é o melhor momento de comprar.

Palavras-chave: mercado de capitais, bolsa de valores, investidores.

THE STOCK MARKET: APPLY OR NOT APPLIED, IS THE PROBLEM?

Abstract: This article sought to present in summary form the operation of the stock market, your investment options, its members and the obligations that may interfere decisively in revenues from its investors. This is a complex and dynamic market that requires knowledge and experimentation. As for the data collection procedure used in this research study was supported in the literature. Because it is a theoretical paper, to collect data we used exploratory readings, selective, analytical and interpretive books and articles published in the area, including the log of detailed information amassed, seeking to adduce the present study the feelings of many scholars. It can be concluded that good investor will never buy their shares at the time of the offer, your option comes as investors seek short-term by buying and selling stocks. When the investor decides to buy short-term is the time to sell. When the investor decides to sell short-term, this is the best time to buy.

Keywords: capital market, stock market, investors.

O MERCADO ACIONÁRIO: APLICAR OU NÃO APLICAR, EIS A QUESTÃO?

Resumo: Este artigo buscou apresentar de forma sintética o funcionamento do mercado acionário, suas opções de investimentos, seus integrantes e as obrigações que podem interferir de forma decisiva nos rendimentos de seus investidores. Trata-se de um mercado complexo e dinâmico, que exige experimentações e conhecimento. Quanto ao procedimento de coleta de dados a investigação utilizada neste estudo teve suporte na pesquisa bibliográfica. Por se tratar de um artigo teórico, para a coleta de dados utilizaram-se leituras exploratórias, seletivas, analíticas e interpretativas de livros e artigos publicados na área, com o devido registro detalhado das informações amealhadas, procurando carrear ao presente estudo o sentir dos diversos estudiosos. Pode-se concluir que o bom investidor jamais compra suas ações no momento da oferta, sua opção de compra acontece no momento em que os investidores de curto prazo buscam pela compra e pela venda de ações. Quando o investidor de curto prazo resolve comprar é o momento de vender. Quando o investidor de curto prazo resolve vender, este é o melhor momento de comprar.

Palavras-chave: mercado de capitais, bolsa de valores, investidores.

Abstract: This article sought to present in summary form the operation of the stock market, your investment options, its members and the obligations that may interfere decisively in revenues from its investors. This is a complex and dynamic market that requires knowledge and experimentation. As for the data collection procedure used in this research study was supported in the literature. Because it is a theoretical paper, to collect data we used exploratory readings, selective, analytical and interpretive books and articles published in the area, including the log of detailed information amassed, seeking to adduce the present study the feelings of many scholars. It can be concluded that good investor will never buy their shares at the time of the offer, your option comes as investors seek short-term by buying and selling stocks. When the investor decides to buy short-term is the time to sell. When the investor decides to sell short-term, this is the best time to buy.

Keywords: capital market, stock market, investors.

1. Introdução

Com o advento da estabilidade econômica e com a abertura da economia brasileira o mercado acionário pode aumentar o seu volume de investidores. Foi neste momento que empresas brasileiras passaram a figurar nas listagens do mercado externo tendo suas ações comercializadas em bolsas de valores estrangeiras. Ao número crescente de investidores estrangeiros, somam-se também os investidores brasileiros, que começaram a participar com mais frequência do mercado de capitais.

Assim, uma percepção do mercado de capitais e a discussão sobre estes temas tornam-se relevantes à medida que se aumenta a oferta de ações no mercado, bem como o número de investidores.

Além dos possíveis investidores, outros agentes possuem um grande interesse em divulgar ótimos resultados e grandes lucros, procurando assim fomentar um aumento neste tipo de operação.

Diante de toda esta perspectiva, novos investidores estão sedentos de informações para que possam participar deste processo de forma consciente, deparando-se com questões operacionais e técnicas na qual este artigo se propõe a abordar.

Este artigo tem por objetivo apresentar de forma sintética o funcionamento do mercado acionário, suas opções de investimentos, seus integrantes e as obrigações que podem interferir de forma decisiva nos rendimentos de seus investidores.

2. Referencial Teórico

2.1 História do Mercado de Capitais

Não há um consenso quanto à origem das bolsas de valores, para alguns historiadores sua origem se deu nos *emporium* dos gregos, para outros a sua origem está nos *coleggium mercatorum* dos romanos e para outros nos *funduks* (bazares) dos palestinos.

Como não há uma clareza na definição histórica de sua origem e mesmo que as atribuições desses mercadores não se vinculavam a valores mobiliários, seu comportamento sintetizava o procedimento bastante típico das bolsas de valores: a negociação de viva voz, superando barreiras geográficas, lingüísticas e ideológicas.

Quanto à palavra "bolsa" surgiu em Bruges, cidade da Bélgica, onde se encontravam comerciantes e mercadores na casa de um senhor chamado Van Der Burse, cuja família possuía um brasão contendo o desenho de três bolsas, simbolizando honrarias e méritos por atuar na área mercantil.

A primeira bolsa de valores foi fundada em 1602 em Amsterdã pela Companhia Holandesa das Índias Orientais, onde foram comercializadas as primeiras ações a serem colocadas em um estabelecimento financeiro. Em Londres, em 1698, foi fundada a Bolsa de Fundos Públicos de Londres, cujo acesso era permitido somente aos *brokers* (corretores intermediários) e aos *jobbers* (que negociavam em conta própria). Em Nova Iorque a bolsa surgiria em 1792.

Somente no século XVIII é que as bolsas de valores atingiram um grande desenvolvimento, por força das exigências de crédito público que obrigaram os banqueiros a fracionar os empréstimos em títulos de participação. (CAVALCANTE e MISUMI, 2003).

No Brasil, a Bolsa de Valores do Rio de Janeiro é a mais antiga e a palavra "corretor" foi mencionado pela primeira vez na Lei nº 317, de 21 de outubro de 1843.

2.2 Mercado Financeiro

De acordo com Marcondes e Hanley (2010) com a transição para a Republicana introduziu-se grandes transformações na economia brasileira marcadas pela abolição da escravidão, pelo crescimento da imigração estrangeira, pela expansão cafeeira e por reformas monetárias conduzidas pelo governo central. Nesse momento, as instituições bancárias consistiram em agentes importantes no mercado financeiro.

Para Andrezo e Lima (1999, p. 3), "o mercado financeiro é composto pelo conjunto de instituições e instrumentos financeiros destinados a possibilitar a transferência de recursos dos ofertadores para os tomadores, criando condições de liquidez no mercado".

Tradicionalmente, o mercado financeiro é dividido em duas categorias, o mercado de crédito que representa um conjunto de instituições e instrumentos destinados basicamente a possibilitar operações de curto e médio prazo; e o mercado financeiro, cujo objetivo é possibilitar basicamente operações de médio ou de longo prazo.

No mercado de capitais, no que tange às operações com bolsa de valores, as são realizadas obrigatoriamente por uma instituição interveniente: as sociedades corretoras de valores.

Apesar da necessidade da participação das corretoras de valores, sua participação não faz parte da operação financeira, pelo seu trabalho é necessário à remuneração pelos serviços prestados: a taxa de custódia. Sua cobrança é mensal pela manutenção da conta na corretora.

A figura 1 representa as operações em mercado de capitais:

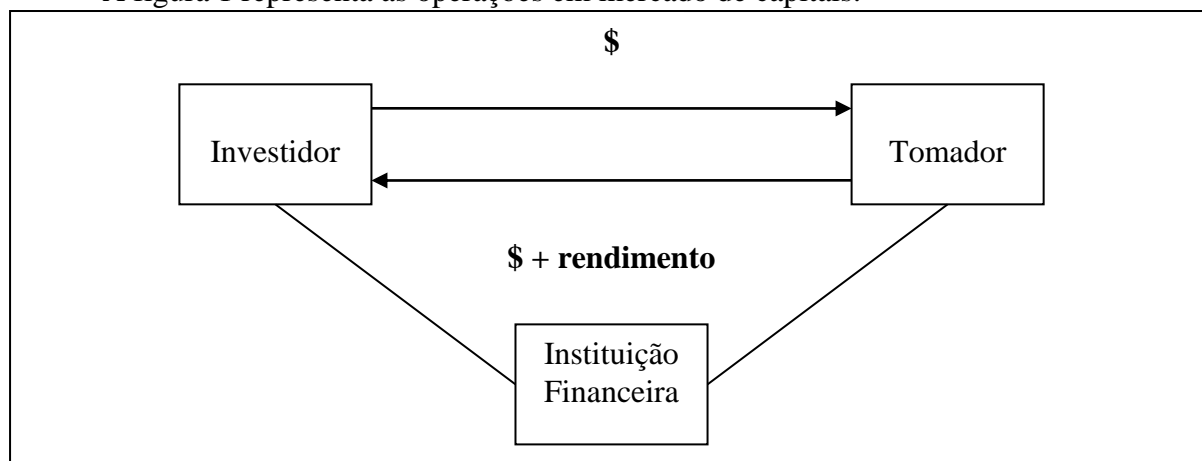


Figura 1: Operações em mercado de capitais

Fonte: Andrezo e Lima (1999, p. 5).

Este mercado, cujo objetivo é proporcionar liquidez, viabiliza o processo de capitalização das empresas, e apresenta ainda, como característica a possibilidade de constituição de créditos não-exigíveis, baseados na expectativa de renda superior à taxa de juros do mercado.

Assim, é fundamental que o investidor tenha uma capacidade de prever o resultado do seu investimento, podendo utilizar a seguinte fórmula:

$$\tilde{R}_{t+1} = (\tilde{P}_{t+1} - P_t) \div P_t$$

onde:

\tilde{R}_{t+1} = taxa de retorno ou variação de valor deste t (isto é, hoje) até t + 1 (final do período de aplicação). O til sobre R_{t+1} indica tratar-se, hoje, de um valor incerto;

\tilde{P}_{t+1} = valor do ativo no final do período; esse valor também é incerto hoje;

P_t = valor corrente do ativo; note-se que $(\tilde{P}_{t+1} - P_t)$ é a "variação do valor do ativo", e que a dividimos por P_t para calcular uma taxa que reduza variações de valor de ativos diferentes à escala dos investimentos efetuados.

Fonte: Sanvicente e Mellagi Filho (1996, p. 18)

Segundo Elder (2006, p. 11), "operadores bem-sucedidos são pessoas racionais. Os vendedores operam apenas pelo dinheiro, enquanto os perdedores têm um gosto todo especial pela excitação do jogo. As conseqüências são outra questão".

Portanto, cabe ao investidor decidir se deve operar com "ações", "futuros/derivativos" ou "opções". Esta decisão vai refletir em que bolsa de valores investir, pois cada tipo de título irá definir em que espécie de bolsa aplicar.

Além da capacidade de calcular em forma de previsão o resultado de seus investimentos, além de decidir onde operar (ações, futuros/derivativos ou opções), o investidor deve estar ciente de que existem mais questões que devem ser meticulosamente consideradas, são os custos de transação: a taxa de custódia (comissões); o *slippage*; e as despesas.

As taxas de custódia são pagas aos corretores e muitas vezes podem parecer minúsculas, porém quando somadas podem consumir boa parte dos lucros do investidor.

Já o *slippage*, é a diferença entre o preço em que se coloca para vender ou comprar uma ação e o preço pelo qual a ação é comprada ou é vendida. Esta diferença (*slippage*) acontece em função de compradores ou vendedores ansiosos. Se o comprador está ansioso, as ações lhe são vendidas por um preço ligeiramente mais alto do que a última transação do mercado. Se o vendedor está ansioso, suas ações também serão vendidas por um preço ligeiramente mais baixo do que a última transação do mercado.

Quanto às despesas, algumas são inevitáveis. Ao iniciar seus investimentos neste mercado, terá que ler sobre o assunto, acessar *softwares* de operações e até assinar algum tipo de serviço de fornecimento de dados. Neste momento, é extremamente importante manter o nível de despesas o mais baixo possível.

Além das informações transcritas acima, quando as decisões envolvem investimentos em bolsa de valores, fatores externos devem fazer parte dos processos decisórios, suplantando em muitas circunstâncias os fatores decisórios pessoais. São os fatores externos: O sistema econômico, o sistema social, o sistema político, as influências tecnológicas e as influências ecológicas. (WEIRICH, 1983).

2.3 As Bolsas de Valores no Brasil

Historicamente pouco desenvolvido, sobretudo se comparado aos de outros centros, o mercado de capitais brasileiro experimentou uma extraordinária expansão nos

últimos anos. Os volumes negociados na Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) têm atingido consecutivos recordes, em um processo iniciado no segundo semestre de 2004 e que se convencionou chamar de “retomada” do mercado de capitais brasileiro. Contrastando com retrações ocorridas em outros países bem mais tradicionais como destinos de capitais internacionais, o fluxo de investimentos no Brasil pouco sofreu com a crise financeira mundial de 2008 (DAVID; IAIS, 2010).

Não foram encontradas pesquisas sobre o tema, mais pelo censo comum é possível creditar, que a maioria da população atribui a bolsa de valores de São Paulo como sendo a única no Brasil e que se negociam apenas ações.

Essa condição deve ter origem nem função dos jornais televisivos, que durante muitos anos divulga somente as oscilações das bolsas de São Paulo, Nova Iorque, Paris, Frankfurt e Tóquio, deixando em um segundo plano as demais bolsas de valores.

Por este motivo, é importante conhecer todas as bolsas de valores existentes em nosso país, a figura 2 apresenta essa informação e enfatiza o protocolo de intenções na qual houve a integração do mercado nacional de valores mobiliários entre todas as bolsas e que resultou na nova bolsa, a BM&FBOVESPA e limitou as atividades desenvolvidas pelas demais.

Bolsa	Atividade Desenvolvida
Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBOVESPA)	É a principal instituição brasileira de intermediação para operações do mercado de capitais e a única bolsa de valores, mercadorias e futuros em operação no Brasil.
Bolsa de Valores do Rio de Janeiro (BVRJ)	Em 2002, a Bolsa de Mercadorias & Futuros adquiriu os títulos patrimoniais da BVRJ, passando a deter os direitos de administração e operacionalização do sistema de negociação de Títulos Públicos, o Sisbex.
Bolsa de Valores Minas - Espírito Santo - Brasília (BOVMESB)	Atividade de difusão do mercado e prestação de serviços a investidores e empresas de sua jurisdição, bem como informações sobre o mercado acionário à imprensa e ao público em geral.
Bolsa de Valores Bahia - Sergipe - Alagoas (BOVESBA)	Atua como bolsa de fomento, desenvolvendo atividades que visam a promover e popularizar o mercado de capitais.
Bolsa Brasileira de Mercadorias (BBM)	Foi concebida para ser a bolsa do agronegócio brasileiro. Tem como principal objetivo organizar, desenvolver e prover o funcionamento, por meio de sistemas de negociação, de transações com mercadorias, bens, serviços e títulos, nos mercados primário e secundário, nas modalidades à vista, a prazo e a termo.

Figura 2: Bolsas de valores no Brasil

Fonte: Os autores.

Com a assinatura do protocolo de intenções, todas as bolsas encerraram suas atividades de negociação, compensação, liquidação e custódia de valores mobiliários, transferindo-os para serem realizados de forma centralizada na BM&FBOVESPA por um período mínimo de cinco anos, executando-se apenas as operações especiais - leilões de privatização e leilões de ações de empresas beneficiárias de incentivos fiscais (Finam, Finor e Funres).

Essa reestruturação teve por objetivo fortalecer a liquidez e aumentar a competitividade do mercado acionário nacional no mercado internacional, bem como a redução dos custos de negociação das bolsas regionais.

Kawamoto e Kawamoto (2009) desenvolveram um trabalho que examina a formação dos preços de papéis brasileiros negociados na *New York Stock Exchange* [NYSE] por meio de *American Depositary Receipts* [ADRs]. Os autores verificaram se os preços dos pares ação-ADR possuem tendência comum de longo prazo, isto é, se suas séries cointegram e, além disso, quantificou-se a contribuição de cada ativo (ADR e ação) na formação do preço de longo prazo através da razão de ajustamento proposta por Eun e Sabherwal (2003). Também analisou a integração entre os índices Ibovespa e Dow Jones, examinando a hipótese de integração, utilizando dados desagregados, com uma amostra de 32 papéis, que perfaziam conjuntamente mais de 67% do volume da bolsa brasileira, e seus respectivos ADRs, no período de fevereiro de 1999 a junho de 2006. Os resultados apontam que em apenas 15 pares há uma tendência de longo prazo comum entre a ação e sua ADR; em apenas 2 pares os parâmetros do modelo de correção de erros (VECM) são estatisticamente significantes, indicando que para somente 6,25% da amostra os ajustes necessários para a manutenção de um equilíbrio de longo prazo ocorrem em ambos os mercados.

2.4 Fundos de Ações

A ação é um certificado de propriedade de uma empresa. Ao comprar ações de uma empresa, o investidor passa a ser dono de uma parte da organização.

Segundo Fortuna (1997, p. 307), "o preço de uma ação em bolsa é fruto das condições de mercado (oferta e demanda) que reflitam as condições estruturais e comportamentais da economia do País e específicas da empresa e de seu setor econômico".

No processo de escolha da compra de ações, basicamente são sugeridas duas técnicas de escola. Uma baseada na análise fundamentalista (escola fundamentalista) e outra baseada na análise técnica (escola gráfica).

Ben Graham foi o precursor da escola fundamentalista e em 1934 escreveu o livro *Security Analysis*, cuja obra é considerada um ícone do investimento.

A técnica de escolha empregada pela escola fundamentalista procura identificar a capacidade que a organização possui de gerar lucros no futuro, portanto, sua preocupação está voltada às causas da movimentação de seus preços.

Para proceder esta análise, é necessário considerar contextos macroeconômicos (globalização da economia, contas públicas, balança comercial, situação política nacional, taxa de juros internacional, taxa de juros interna etc) e microeconômicos (potencial de mercado, estrutura de financiamento, profissionalização de gestão, competitividade internacional, atualização tecnológica etc).

Já a escola gráfica, busca identificar os comportamentos do mercado através da análise de gráficos e indicadores, estando assim preocupada com os efeitos da movimentação dos preços. Sua utilização está direcionada a utilizar gráficos como ferramentas para determinar os melhores momentos e preços para comprar e vender ativos.

Segundo o seu fundador, Charles Henry Dow, o mercado acionário sempre apresenta três tendências: De longo prazo (primária); a reversão das tendências primárias (secundária) e as tendências de curto prazo (terciárias).

Para Cavalcante e Misumi (2003, p. 207), a Teoria de Dow consiste em dizer que: "O que aconteceu ontem pode determinar o que acontecerá hoje, e a configuração gráfica dos preços tende a se relacionar com a direção que eles tomarão no futuro".

Diante destas duas técnicas apresentadas, não há como discordar de Brum (2008, p. 89) que afirma 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".

2.5 Mercados Futuros/Derivativos

Em função das variáveis econômicas, políticas e climáticas, é possível realizar transações com derivativos.

Segundo Dodd e Griffith-Jones (2007, p. 13), "um derivativo é um contrato financeiro, cujo valor deriva de um ativo subjacente, preço de *commodity*, índice, taxa ou evento. Eles comumente são designados por nomes, como termo, futuro, opção e *swap*, e freqüentemente estão embutidos em títulos híbridos ou estruturados".

Para Niyama e Gomes (2000, p.102), o termo derivativo é usualmente definido como um instrumento financeiro (contrato) cujo valor deriva do preço ou performance de um outro ativo, que pode ser um bem (ação ou mercadorias, tais como o café, o algodão, boi gordo), uma taxa de transferência (dólar norte americano ou Depósitos Interfinanceiros – DI) ou índices (Ibovespa) etc.

No mercado, podemos encontrar três tipos de derivativos: Os derivativos agropecuários, os derivativos financeiros e os derivativos de energia e climáticos.

No caso dos derivativos agropecuários, sua principal utilidade é a de proteger os produtores e investidores de oscilações indesejáveis nos preços das mercadorias. Seu objeto *commodities* são os ativos agrícolas como, como café, boi, soja, milho e outros.

Com a possibilidade de oscilação de preços destes *commodities* em função das variáveis climáticas, políticas e econômicas, o mercado de derivativos permite aos interessados (produtor, industrial, comerciante, importador, exportador, etc) comerciar no presente a compra ou a venda destes ativos para uma data futura.

Neste tipo de negociação, temos os seguintes intervenientes: O produtor, o *hedger* e o especulador.

Quando o produtor agrícola busca este tipo de negociação, seu objetivo é vender no presente sua produção para uma data futura e garantir no presente o preço de sua produção futura. Este preço visa cobrir todos os seus custos e despesas de produção, bem como a sua margem de lucro.

Caso no futuro o preço do *commodity* esteja maior do que o que foi vendido, o produtor deixa de ganhar, mais não perde. Caso no futuro o preço esteja menor do que o que foi vendido, o produtor se protegeu da queda de preço do produto.

Já o objetivo do *hedger* é garantir no presente o preço futuro de um produto que comprou do produtor, pois ao comprar um contrato futuro de um produto agrícola, o *hedger* também estará se protegendo contra a alta de preços da mercadoria que irá necessitar no futuro.

O especulador quer apenas tirar proveito da operação através da possibilidade do aumento dos preços no futuro, e por isso, assume os riscos que o produtor e o *hedger* transferem ao realizar a operação.

Segundo Oliveira (2003, p. 24) "essas operações consistem, basicamente, em tomar uma posição no mercado futuro de uma determinada mercadoria ou ativo financeiro, oposta à posição assumida no mercado à vista, para minimizar o risco de uma perda financeira decorrente de uma alteração de preços-taxas adversa".

Em relação aos derivativos financeiros, Assaf Neto (2005, p.393-394) destaca que o uso de derivativos no mercado financeiro apresenta, entre outros aspectos positivos:

- Maior atração ao capital de risco, permitindo uma garantia de preços futuros para os ativos;
- Criar defesas contra variações adversas de preços;

- Estimular a liquidez do mercado físico;
- Melhor gerenciamento do risco e, por conseguinte, redução dos preços dos bens;
- Realizar negócios de maior porte com um volume relativamente pequeno de capital e nível conhecido de risco".

Os derivativos possuem seu valor de mercado referenciado em alguma taxa ou índice financeiro, como taxa de juro, taxa de inflação, taxa de câmbio, índice de ações e outros. Seu objetivo é o de proteger as empresas que estão sujeitas em suas operações às oscilações cambiais, e por isso, recorrem à estratégia de *hedge* utilizando-se desse tipo de contratos futuros.

Quanto aos derivativos de energia e climáticos, têm como objeto de negociação energia elétrica, gás natural, créditos de carbono e outros.

Para Khalili (2009, p. 30), "... *commodities* ambientais são mercadorias originadas de recursos naturais em condições sustentáveis, cujas matrizes são: água, energia, madeira, biodiversidade, reciclagem, minério e controle de emissão de poluentes (água, solo, ar),...".

Assim como os demais derivativos, seu objetivo é principal é o de minimizar ou de eliminar variações de preços que possam ocorrer no futuro.

2.5.1 Mercado de Opções

No Brasil, as principais bolsas que negociam derivativos são a Bolsa de Mercadorias e Futuros (BM&F) e a Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA). Sendo que nesta última são negociadas opções de compra e venda de ações e de índices, além do mercado a vista e a termo de ações. O mercado de opções é uma alternativa dos mercados futuros. Nesta operação, temos basicamente dois tipos de contratos: As opções de compra - *calls* e as opções de venda – *puts* (CUNHA; COSTA JUNIOR, 2006).

Segundo Assaf Neto (2005, p. 409), "o que diferencia um contrato futuro de um contrato de opção é a obrigação que o primeiro apresenta de se adquirir ou vender algo no futuro". Ou seja, o mercado de opção registra somente a opção de compra ou de venda, não sendo obrigatório a sua realização.

Na realização desta operação, o investidor deve pagar um prêmio, na qual passa a ser perdido, caso não desejem exercer o seu direito.

A expectativa dos compradores da opção de compra é a valorização do preço das ações, já a expectativa dos compradores da opção de venda é a desvalorização das ações.

Na prática brasileira, existe a proteção contra o pagamento de dividendos durante a vida da opção, na forma de ajuste pelo preço de exercício. O valor de uma opção de compra aumenta à medida que aumenta o preço da ação, o tempo para o vencimento, a volatilidade e a taxa de juro livre de risco. O valor de uma opção de compra diminui com o aumento do preço do exercício e dos dividendos esperados. De forma análoga, o valor de uma opção de venda aumenta conforme aumenta o preço de exercício, o tempo de vencimento, a volatilidade e os dividendos esperados e diminui com a elevação do preço da ação e da taxa livre de risco (CUNHA; COSTA JUNIOR, 2006).

Vicente e de Sousa Guedes (2010) elaboraram um artigo cujo objetivo consistia em determinar a relação entre a volatilidade implícita e a realizada. Assim, analisaram os mercados de ações e de opções de compra de Petrobras no período de janeiro de 2006 até dezembro de 2008. Por meio da análise de regressões com dados mensais e sem

sobreposição de opções *in-the-money*, *at-the-money* e *out-of-the-money*, observaram que a volatilidade implícita das opções *out-of-the-money* contém mais informações sobre a volatilidade futura do que a volatilidade histórica. Já as volatilidades implícitas *in-the-money* e *at-the-money* apresentaram fraco poder explanatório da volatilidade futura.

2.6 Iniciando Investimentos

Para os novos investidores, as dúvidas e questionamentos são inúmeros e à medida que os investimentos vão acontecendo, as dúvidas sendo dirimidas. Dentre elas, abaixo relacionamos algumas informações que são importantes àqueles que desejam iniciar seus investimentos.

A princípio não existem valores mínimos para o investimento em ações, no entanto, normalmente as ações são negociadas em lotes de 100 (cem) ou 1.000 (mil) ações.

Os investimentos podem ser realizados das seguintes formas: Individualmente, através de um clube de investimentos ou através de um fundo de investimentos. Caso a opção pela aplicação seja de forma individual, o investidor procura uma corretora e contrata seus serviços. Em seguida, escolhe as ações que deseja adquirir e transmite a ordem de compra diretamente para a corretora.

No caso de um clube de investimentos, um grupo de pessoas físicas se reúne e procura uma corretora para constituir um clube de investimentos. Nesse caso, existe um representante do clube, que fica em contato com a corretora para transmitir as decisões acordadas entre todos os participantes.

Nos fundos de investimentos, o investidor compra cotas de um fundo de ações, administrado por uma corretora de valores, um banco ou um gestor de recursos independente, autorizado pela CVM (Comissão de Valores Mobiliários).

Ao iniciar seus investimentos, o investidor deve escolher suas ações levando em consideração a liquidez (facilidade de vender suas ações quando houver necessidade de resgate), o retorno (a possibilidade dos ganhos) e o risco (as possibilidades de perdas).

Cavalcante e Misumi (2003, pg. 225) apresentam uma proposta para a montagem de uma carteira de investimentos, segundo os autores, a proposta deve levar em conta as diferentes alternativas de aplicações em função de seu nível de risco. A figura 3 retrata esta proposta:

Nível de risco	Grau de risco	Investimento
Alto	Alto risco + especulação	Operações com derivativos Operações alavancadas (<i>leverage</i>)
Moderado	Rendimento e crescimento a longo prazo	Participações acionárias Operações de <i>hedge</i>
Baixo	Liquidez e segurança	Imobiliários Seguros Títulos de renda fixa

Figura 3: Diferentes alternativas de aplicação de recursos

Fonte: Adaptado pelos autores de Cavalcante e Misumi (2003, pg. 225).

Para Veitia (1998, p. 20) "uma característica fundamental e altamente lucrativa para o investidor é a habilidade de identificar tendências e diferenciá-las de modismos. No entanto, sua qualidade mais valiosa continua sendo a paciência".

3. Procedimentos Metodológicos

A metodologia aplicada para a realização do artigo é caracterizada por uma pesquisa exploratória e descritiva. Segundo Gil (2002, p. 41) as pesquisas exploratórias

“têm como objetivo proporcionar maior familiaridade com o problema, com vistas a torná-lo mais explícito ou a constituir hipóteses. [...] têm como objetivo principal o aprimoramento de idéias ou a descoberta de intuições”.

As pesquisas descritivas de acordo com Gil (2002, p. 42), “têm como objetivo primordial à descrição das características de determinada população ou fenômeno ou, então, o estabelecimento de relações entre as variáveis”.

Na definição de Beuren e Raupp (2003, p. 83), “os procedimentos na pesquisa científica referem-se à maneira pela qual se conduz o estudo e, portanto, se obtêm os dados”. No presente estudo foram empregados na coleta de dados os procedimentos de pesquisa bibliográfica.

A pesquisa bibliográfica, de acordo com Silva (2003, p. 60), “explica e discute um tema ou problema com base em referências teóricas já publicadas em livros, revistas, periódicos, artigos científicos”.

Quanto à finalidade, procura identificar as discussões sobre a temática “bolsa de valores” visando contribuir para levantar uma ampla discussão sobre o assunto.

Quanto ao procedimento de coleta de dados a investigação utilizada neste estudo teve suporte na pesquisa bibliográfica e Internet. Para a coleta de dados utilizaram-se leituras exploratórias, seletivas, analíticas e interpretativas de livros e artigos publicados na área, com o devido registro detalhado das informações amealhadas, procurando carrear ao presente estudo o sentir dos diversos estudiosos.

Quanto à abordagem do problema, a pesquisa se caracteriza como qualitativa. De acordo com Beuren e Raupp (2003, p. 92) “na pesquisa qualitativa concebem-se análises mais profundas em relação ao fenômeno que está sendo estudado”.

4. Conclusão

A primeira consideração a ser levada em conta é que o bom investidor jamais compra suas ações no momento da oferta, sua "cartada" acontece no momento em que os investidores de curto prazo buscam pela compra e pela venda de ações. Quando o investidor de curto prazo resolve comprar é o momento de vender... Quando o investidor de curto prazo resolve vender, este é o melhor momento de comprar.

Outra dica importante, diante deste mercado complexo é são operações a nível experimental. Esta incursão proporcionará uma noção real dos prazos, valores e custos envolvidos nas transações. O prejuízo será inevitável, e dependerá do custo das ações, sua valorização e principalmente a quantidade negociada. Estas operações a nível experimental podem ser consideradas como um investimento em aprendizado.

Além da sua busca pessoal pelo lucro, não se esqueça que os gerentes das instituições bancárias onde você mantém as suas economias possuem metas "de produção", portanto, a oferta à incursão no mercado de capitais provavelmente acontecerá, bem como todos os outros serviços disponíveis pelo banco.

Diante do que foi apresentado até aqui, não se pode deixar de lembrar que neste mercado há também um outro grande agente interessado, são as corretoras de valores, cujos honorários pelo seu trabalho dependem do montante dos participantes deste mercado, que parece estar em plena expansão.

Referências

ALVES, Ney Castro. **Mercados dinâmicos, princípios eternos**. São Paulo. Cultura Editores Associados, 1999.

ANDREZO, Andrea Fernandes; LIMA, Iran Siqueira. **Mercado financeiro: aspectos históricos e conceituais**. São Paulo. Pioneira, 1999.

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado financeiro**. 6. ed. São Paulo. Atlas, 2005.

BEUREN, Ilse Maria; RAUPP, Fabiano Maury; SOUSA, Marco Aurélio Batista de; COLAUTO, Romualdo Douglas; PORTON, Rosimere Alves de Bona. **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade**. São Paulo. Atlas, 2003.

BRUM, Carlos A. H. **Aprenda a investir em ações e a operar na bolsa via internet**. Rio de Janeiro. Editora Ciência Moderna Ltda., 2008.

CAVALCANTE, Francisco; MISUMI, Jorge Yoshio. **Mercado de capitais**. Rio de Janeiro. Campus, 2003.

CUNHA, Jefferson da; COSTA JR, Newton C. A. da. Influência e causalidade entre o mercado de ações e o mercado de opções: revisão de literatura e novos resultados. **Rev. adm. contemp.** vol.10 no.1 Curitiba Jan./Mar. 2006.

DAVID, A. B; IAIS, I. **GV-executivo**, jul-dez 2010, Vol. 9 Issue 2, p42-45, 4p.

ELDER, Alexander. **Aprenda a operar no mercado de ações: come into my trading room**. Rio de Janeiro. Elsevier, 2006.

EL KHALILI, Amyra. **Commodities ambientais em missão de paz – novo modelo econômico para a América Latina e o Caribe**. São Paulo, Nova Consciência, 2009

DODD, Randall. GRIFFITH-JONES, Stephany. **Report on derivatives markets: stabilizing or speculative impact on Chile and comparison with Brazil**. Santiago. Economic Commission for Latin America and the Caribbean (ECLAC), may 2007.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado financeiro: produtos e serviços**. Rio de Janeiro. Qualitymark Ed., 1997.

GIL, Antônio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo. Atlas, 2002.

HAUGEN, Robert A. **Os segredos da bolsa: como prever resultados e lucrar com ações**. São Paulo. Prentice Hall, 2000.

KAWAMOTO, Claudio Akira; KAWAMOTO, Carlos Tadao. Cointegration and Brazilian ADR Price Discovery. **RAC - Revista de Administração Contemporânea**; abr-jun2009, Vol. 13 Issue 2, p272-290, 19p

MARCONDES, Renato Leite; HANLEY, Anne G. **Bancos na transição republicana em São Paulo: o financiamento hipotecário (1888-1901)**. Estud. Econ. 40(1): 103-131, GRA, TAB. 2010 Mar.

NIYAMA, Jorge Katsumi; GOMES, Amaro L. Oliveira. **Contabilidade das instituições financeiras**. São Paulo. Atlas, 2000.

OLIVEIRA, J.L. **A aplicação e a evidenciação do *hedge accounting* nas demonstrações contábeis bancos brasileiros em 2002**. Monografia UFRJ, Brasília, 2003. Disponível em:
<http://sol.ccsa.ufrj.br/ccsa/areas/cont/ppgcc/mest_prodcient3.htm>. Acesso em: 05 jul 2009.

SILVA, Antônio Carlos R. da. **Metodologia da pesquisa aplicada à contabilidade**. São Paulo. Atlas, 2003.

SPINOLA, Noenio. **O futuro do futuro: pequeno relatório de viagem ao mercado brasileiro de capitais e do trabalho no século XXI**. São Paulo. Futura, 1998.

VEITIA, Diego J. **Os 50 melhores investimentos para o século XXI: como ser o primeiro nos negócios num mundo globalizado**. São Paulo. Futura, 1998.

VICENTE, José Valentim Machado; DE SOUSA GUEDES, Tiago. A Volatilidade implícita contém informações sobre a volatilidade futura? Evidências do mercado de opções de ações da Petrobras. **Brazilian Business Review** (English Edition); 2010, Vol. 7 Issue 1, p48-65, 18p

WEIRICH, Jean Luttrell. **Personal Financial Management**. Boston. Little, Brown & Company. 1983.