



INTRODUÇÃO ÀS FINANÇAS
BREVE INTRODUÇÃO AOS MERCADOS FINANCEIROS

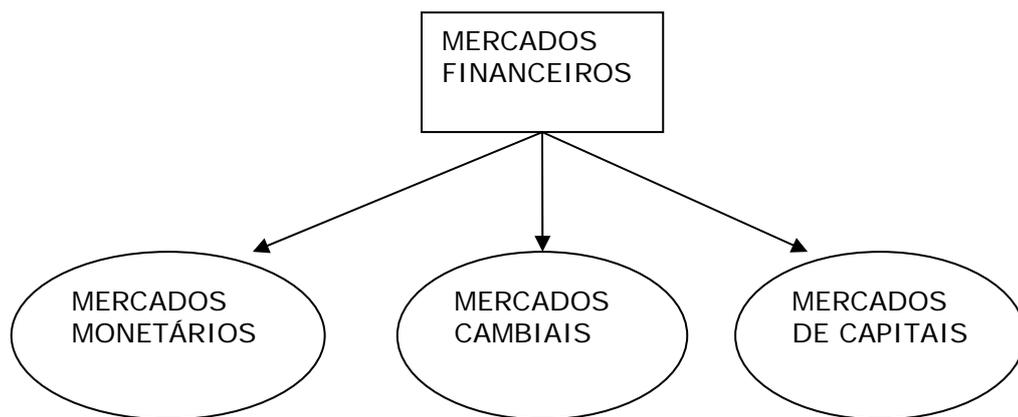
1. INTRODUÇÃO

As pessoas e as empresas contactam diariamente, muitas vezes sem se aperceberem, com a realidade dos mercados financeiros, utilizando informação e instrumentos neles criados para muitas das suas actividades e tomadas de decisões.

O principal objectivo deste texto é o de, justamente, fazer uma breve introdução aos mercados financeiros, procurando mostrar o modo como se relacionam com muitas das actividades que investidores, consumidores e empresas desenvolvem todos os dias.

2. UMA BREVE APRESENTAÇÃO GLOBAL DOS MERCADOS

Os mercados financeiros podem ser divididos em 3 categorias principais:



3. MERCADOS MONETÁRIOS

Os mercados monetários são aqueles em que se obtêm e concedem empréstimos, geralmente por um prazo inferior a um ano.

Mercado Monetário Interbancário (MMI). É o núcleo mais importante do Mercado Monetário que, como o próprio nome indica, é aquele onde as Instituições Financeiras obtêm e concedem empréstimos entre si. No MMI transaccionam-se fundos entre o prazo mínimo de 1 dia e o prazo máximo de 1 ano. A taxa de juro é livremente acordada entre as partes. As operações realizadas no MMI têm a supervisão do respectivo Banco Central que divulga diariamente estatísticas com a

síntese das mesmas, indicando para os diferentes prazos o nº de operações, montante global, montante médio, taxa mínima, taxa máxima e taxa média ponderada. A movimentação financeira das operações é efectuada pelo Banco Central através das contas de depósito à ordem que cada instituição financeira tem abertas junto do mesmo. As operações que se realizam no MMI decorrem sobretudo de dois factores:

Regulação de liquidez. Pense-se na actividade mais tradicional e simples de um banco. Recebe depósitos dos seus clientes e empresta fundos a empresas ou particulares. Diariamente pode haver situações de desequilíbrio entre estes dois fluxos. Imagine-se um dia em que um banco recebe um enorme volume de depósitos e não tem muitos pedidos de crédito para satisfazer. Nesta situação o banco poderá ficar com um excedente que irá aplicar no MMI. Numa situação oposta poderá estar um banco que recebeu poucos depósitos e tem muitos pedidos de crédito para satisfazer. Neste caso poderá ir ao MMI obter os fundos de que necessita.

Especulação sobre taxa de juro. Uma operação de especulação consiste simplesmente na contratação de um financiamento e na realização simultânea de uma aplicação, no mesmo montante mas com prazos diferentes, sendo que a operação de prazo mais curto será renovada uma ou mais vezes até se perfazer o prazo da operação mais longa, com o objectivo de tirar partido de uma determinada expectativa de evolução das taxas de juro.

Os preços no MMI. Correspondem a taxas de juro. No MMI como em qualquer outro mercado existem, para diferentes prazos, cotações de compra e venda. Estas cotações são geralmente formadas pelos principais Bancos do sistema que desempenham a função de *market makers*. Os participantes de menor dimensão, geralmente designados de *price takers*, ajustam as suas taxas às dos *market makers* pelo que a taxa de oferta é aquela a que tomam fundos (financiamentos) e a taxa de procura é aquela a que aplicam fundos (aplicações). A margem entre a procura e oferta é regra geral reduzida, dependendo da situação de liquidez do mercado e do equilíbrio entre a procura e a oferta de fundos em cada momento. Embora não se verifique uma coincidência entre as taxas das diferentes instituições financeiras, quer de procura quer de oferta, as diferenças são marginais devido ao facto da informação circular muito rapidamente no mercado. A livre negociação das

operações entre as diferentes instituições financeiras possibilita que as taxas de juro possam variar sistematicamente ao longo do dia. As alterações nas taxas de juro são função do nível de oferta e procura de fundos para os diferentes prazos que se verifica em cada momento, reflectindo a situação de tesouraria que se verifica em cada instante e em cada banco (excesso ou falta de liquidez), e ainda das expectativas das instituições financeiras quanto à evolução das taxas de juro no futuro, que são determinantes para a realização de operações de especulação.

MMI como mercado primário das taxas de juro. Na prática podemos dizer que o mercado monetário interbancário (MMI) funciona como núcleo director das taxas de juro da economia, ou seja, é o mercado primário do sistema financeiro. Vejamos um exemplo de como o MMI influencia as operações que qualquer banco efectua diariamente com os seus clientes, representando o custo de oportunidade que se deve ter em consideração. Por exemplo, se um banco consegue realizar uma aplicação no MMI à taxa de 3% não irá certamente exigir uma taxa inferior num empréstimo a um seu cliente (que tem um risco mais elevado) nem estará disposto a pagar mais de 3% num depósito de outro cliente, se conseguir obter fundos no MMI a essa taxa. Não são só as taxas de aplicação e de financiamento dos clientes que são influenciadas pelos níveis de taxas de juro no MMI. Estas taxas de juro influenciam a generalidade dos produtos financeiros que os Bancos podem oferecer aos clientes. Elas influenciam igualmente o mercado de capitais.

Indexantes. O conceito de variabilidade das taxas de juro advém do facto das mesmas se alterarem constantemente. Se tivermos uma operação financeira em regime de taxa variável, deveremos procurar que a variabilidade da taxa de juro da operação seja o mais próximo possível da variação das taxas de juro em mercado – o que é geralmente conseguido com a utilização de um indexante.

EURIBOR – Euro Interbank Offered Rate. A EURIBOR resulta da média das taxas de oferta de fundos (às 11 horas de cada dia) das instituições de crédito que ficaram obrigadas a fornecer ao mercado cotações firmes para os diferentes prazos. Esta taxa é constituída a partir da contribuição de 57 instituições financeiras entre as quais se encontra a CGD como única representante do mercado português. O valor da EURIBOR para cada prazo é obtido através do cálculo da média das taxas destas instituições, depois de excluídas as 13 cotações mais altas e as 13 cotações mais baixas.

LIBOR – London Interbank Offered Rate. O conceito é similar ao da EURIBOR, apenas sendo formada no mercado de Londres e calculada para as principais divisas.

Títulos do mercado monetário. No mercado monetário são transaccionados três tipos de títulos: títulos de intervenção dos bancos centrais, visando controlar o nível de fundos que circulam no mercado monetário e as respectivas taxas de juro (instrumentos de política monetária), os Bilhetes do Tesouro, títulos até um ano emitidos pelo Estado para financiar o défice público (a emissão destes títulos corresponde à obtenção de um empréstimo junto de quem os compra), e papel comercial, títulos emitidos pelas empresas (idêntica função à dos Bilhetes de Tesouro só que agora para financiar as empresas). De um modo geral estes títulos são emitidos a desconto.

Títulos a desconto. Não vencem explicitamente juros. O juro decorre de se adquirir o título por um valor inferior ao seu valor nominal, este último reembolsado no vencimento.

Conceitos importantes para a realização das operações

Data-Valor – Corresponde ao dia em que a operação é concretizada através da transferência de fundos entre quem os empresta e quem os obtém.

Contagem de juros – Uma operação para vencer juros tem que transitar de um dia para outro. Se iniciada e terminada no próprio dia, não há lugar a juros. As operações têm que se iniciar e terminar num dia útil.

Apresentação das taxas – As taxas são quase sempre apresentadas em base anual, mesmo que relativas a um período inferior (3 meses, uma semana, etc.).

Cálculo de juros – No EURO e na generalidade das restantes moedas, o cálculo dos juros das operações financeiras seguem a regra Actual/360. Em algumas poucas moedas (libra, a mais importante) a regra é de Actual/365.

Actual (A) – nº exacto de dias entre o início e o final da operação.

Cotações de compra/venda. Significados similares: compra ou bid; venda ou offer ou ask.

4. MERCADOS CAMBIAIS

O mercado cambial à vista engloba o conjunto de transacções de permuta de moedas, que vulgarmente se designam de operações cambiais à vista (*spot*).

A taxa de câmbio. Uma taxa de câmbio, ao representar uma relação de permuta entre duas moedas, indica o factor de conversão de uma moeda na outra. Assim as transacções que se realizam no mercado *spot* representam permutas imediatas de duas moedas entre duas entidades, uma entregando a moeda A e recebendo B, a outra entregando a moeda B e recebendo A, em montantes estabelecidos através da taxa de câmbio. Fixa-se o montante a transaccionar numa das duas moedas e o montante da outra será o que resultar da aplicação da taxa de câmbio *spot* acordada entre as partes.

Preços (cotações). Existem duas formas de cotação: directa e indirecta. A directa expressa a taxa de câmbio em x unidades da moeda local por cada unidade da moeda estrangeira. Exemplificando com o franco suíço (CHF) e o dólar norte-americano (USD), um banco suíço cotaria a taxa de câmbio em, por exemplo, 1.2030. Este valor significaria a troca de 1 USD (a moeda estrangeira) por 1.2030 CHF (a moeda local). Já um banco norte-americano utilizaria o preço de 0.8313 (o inverso do anterior, como se analisará seguidamente), que traduz 0.8313 USD (a moeda local) por cada 1 CHF (a moeda estrangeira). A cotação indirecta é precisamente a contrária, isto é, a taxa de câmbio é expressa em x unidades da moeda estrangeira por cada unidade da moeda local. No exemplo, o banco norte-americano cotaria agora 1.2030 e o suíço 0.8013.

Notação mais comum para o EURO. Expressa a taxa de câmbio em x unidades da outra moeda por cada unidade de EUR.

Compra e venda e fluxos financeiros. A notação A/B traduz x unidades de B por uma unidade de A. Vejamos agora a natureza dos fluxos. A compra de A/B significa que iremos receber a moeda A e pagar a moeda B. A venda de A/B representa que iremos pagar A e receber B. O montante da transacção tanto pode ser definido na

moeda A (mais comum) como na B. As operações *spot* têm como data valor universal os dois dias úteis (seja no mercado interbancário, seja nas operações entre as IF e os seus clientes – mercado balcão), o que significa que os dois fluxos financeiros inerentes a cada transacção ocorrem dois dias úteis após o dia em que a mesma foi negociada. Também na maioria dos casos os preços têm cinco dígitos. Para moedas cujo valor unitário seja muito baixo (como o JPY), é frequente que a cotação seja apresentada não para 1 unidade mas para 100 ou 1000 unidades. Finalmente, e quando se apresentam cotações de compra e venda, é habitual apenas indicar em relação à cotação de venda a parte final do preço que se distingue da de compra.

Inversão de taxas. A existência de diversas praças financeiras pode conduzir à cotação simultânea do mesmo par de moedas de forma simétrica, ou seja, haver por exemplo ao mesmo tempo cotações de EUR/CHF e CHF/EUR. A arbitragem assegura que essas cotações sejam naturalmente equivalentes (caso contrário a simultânea compra da mais barata e venda da mais cara geraria um lucro imediato). A equivalência é assegurada pelo inverso de cada cotação, embora trocando a posição de compra e venda. Genericamente:

$$A/B_{C(V)} = \frac{1}{B/A_{V(C)}}$$

C – Cotação de compra

V – Cotação de venda

Taxas cruzadas (*cross rates*). As relações de equilíbrio de preços através do controle da arbitragem também impõem que, conhecendo-se as taxas de câmbio A/B e B/C, automaticamente se determine a taxa de equilíbrio B/C. Para o efeito basta utilizar a seguinte expressão geral de equilíbrio:

$$B/C_c = \frac{A/C_c}{A/B_v}$$

e

$$B/C_v = \frac{A/C_v}{A/B_c}$$

Caracterização e participantes do mercado. O mercado *spot* tem como núcleo mais importante e director de todos preços, tal como nos mercados monetários, o designado mercado interbancário. Neste participam a generalidade das instituições financeiras e os bancos centrais, quando intervêm no mercado, coexistindo, tal

como se referiu nos mercados monetários, *market makers* e *price takers*. As transacções no mercado interbancário ocorrem sobretudo por um de dois motivos: visando criar ou eliminar uma posição de especulação da IF ou como contrapartida de fluxos contrários que se registam nas operações da IF com os seus clientes. Um outro mercado, designado mercado balcão, encontra-se a jusante do interbancário e engloba o conjunto de transacções que os bancos realizam com os seus clientes, geralmente com os preços indexados (para menos na compra e para mais na venda) aos que se praticam no mercado interbancário, sendo a diferença a margem comercial auferida pelo banco na transacção.

Transacções escriturais e notas e moedas. A generalidade das transacções cambiais, seja no mercado interbancário, seja no mercado balcão, são de natureza escritural, isto é, nunca envolvem a detenção física de moeda, sendo os movimentos financeiros efectuados através dos sistemas de pagamento comuns a outras operações (débito/crédito em conta, transferências bancárias, cheques, etc.). O mercado de notas e moedas é uma realidade totalmente distinta, na medida em que engloba a compra e venda física de moeda, na maioria dos casos por particulares, que geralmente transaccionam montantes reduzidos e maioritariamente com a finalidade de disporem na carteira de moeda local quando estão noutros países. As taxas de câmbio que se praticam nestas transacções são naturalmente muito mais gravosas do que as que se observam mesmo nas transacções escriturais entre as IF e os seus clientes. Aquelas margens comerciais muito mais elevadas são justificadas por custos também mais significativos que decorrem dos custos de posse da moeda, da imobilização de fundos que a mesma representa, e dos custos operacionais e administrativos que resultam de um valor unitário por transacção muito baixo.

Um mercado de 24 horas. O mercado *spot* é no presente um mercado que opera 24 horas por dia. As diferenças horárias asseguram, com efeito, que uma importante praça financeira esteja sempre em pleno funcionamento, bastando tomar para este fim as praças de Tóquio, Londres e Nova Iorque. Com a liberalização dos movimentos de capitais, qualquer operador situado em qualquer parte do mundo pode, com facilidade a todo o instante, comprar e vender moedas, especialmente as mais transaccionadas. Os sistemas de informação *on line* (Bloomberg e Reuters apenas para citar os de maior difusão) asseguram, por outro lado, um acesso simultâneo e independentemente da sua localização, a todos os

acontecimentos, informações, factos e dados relevantes que se vão produzindo ao longo do dia.

5. MERCADOS DE CAPITAIS

Os mercados de capitais operam fundamentalmente a obtenção e aplicação de fundos de longo prazo, tendo subjacente um instrumento financeiro (valor mobiliário) que reconhece o financiamento/aplicação.

Valores mobiliários. Os principais valores mobiliários são as acções e as obrigações. As acções consistem num título representativo do capital de uma empresa, ou seja, o detentor de uma acção (accionista) é proprietário de uma fracção do capital da empresa. Tem direito ao dividendo, quando há distribuição de resultados e a voto nas Assembleias Gerais da empresa. As obrigações são títulos de dívida, isto é, representam um empréstimo de quem as compra à entidade (empresas ou Estado) que as emite. Enquanto as acções não têm uma duração estabelecida (existindo enquanto a empresa existir), as obrigações têm, regra geral, uma duração limitada e pré – definida à partida, correspondendo o seu vencimento ao reembolso por parte do emitente do empréstimo que lhe está associado.

Mercado Primário. Designa-se por mercado primário aquele que se destina à emissão e colocação de valores mobiliários e no qual o produto da venda reverte a favor da entidade emitente. Na prática o mercado primário nasce e esgota-se com a criação dos valores mobiliários. Uma operação de aumento de capital por parte de uma determinada empresa ou a contracção de um financiamento através da emissão de um empréstimo obrigacionista são exemplos da criação de valores mobiliários.

Mercado Secundário e Bolsas de Valores. As bolsas de valores constituem, por excelência, o mercado secundário de valores mobiliários, ou seja, o mercado destinado às transacções entre investidores, individuais e institucionais, dos valores mobiliários criados no mercado primário. A principal função das bolsas de valores consiste precisamente em oferecer aos investidores uma acrescida liquidez, já que

a qualquer momento podem comprar ou vender os títulos. Pense-se, por exemplo, num detentor de uma obrigação que apenas se vence dentro de alguns anos. Se vender essa obrigação em bolsa recupera o investimento e passa o empréstimo que lhe está associado para quem lhe comprou a obrigação.

Negociação em Bolsa. Como em qualquer mercado, nas bolsas de valores os preços dos valores mobiliários são fixados de acordo com a respectiva procura e oferta. Se para um determinado valor mobiliário há mais ordens de compra do que ordens de venda, o respectivo preço tenderá a subir até atingir um determinado nível, no qual o desinteresse de alguns compradores e o aliciamento de novos vendedores permita efectuar negócios. O facto de diariamente afluírem às bolsas de valores inúmeras ordens de compra e de venda facilita a realização dos negócios e confere liquidez aos valores nelas negociados. A negociação em bolsa geralmente organiza-se no sistema contínuo, que faculta a possibilidade de se formarem um número indeterminado de cotações diárias.

Euronext. É a bolsa pan-europeia em que está integrada a bolsa portuguesa, dela também fazendo parte as bolsas de Amesterdão, Paris e possivelmente a NASDAQ, caso se funda com a Euronext.

A Estrutura de taxas de longo prazo. O MMI influencia os mercados de capitais: o mercado de acções e em especial o mercado obrigacionista. Por seu turno, o mercado de obrigações também exerce influência no próprio mercado accionista e, mais importante, constitui a referência de taxas de longo prazo, nas várias combinações prazo/risco, indispensável à definição de custos de oportunidade de qualquer actividade económica/financeira. Na prática constroem-se diariamente as chamadas *yield curve* com as rendibilidades que são obtidas através dos títulos obrigacionistas do mercado, e aquelas espelham as várias taxas de juro do momento para diferentes moedas/riscos e prazos.

Short Selling. As operações de *short selling* (vendas a descoberto) consistem na possibilidade que um investidor tem de vender determinados valores mobiliários sem os possuir. Este tipo de operações decorre de uma forte expectativa de queda dos preços dos títulos. O investidor procura um intermediário financeiro que lhe

proceda ao empréstimo desses valores mobiliários, estabelecendo-se um compromisso de devolução dos títulos emprestados (através de um sistema de garantias). Na data de devolução dos valores mobiliários ao intermediário financeiro, o investidor terá de adquirir no mercado esses activos para cumprir com a sua parte do contrato. Se a descida dos preços se vier de facto a confirmar, o investidor realizará um ganho correspondente ao diferencial entre o preço a que vendeu e o preço a que adquiriu posteriormente os activos no mercado. Caso as expectativas não se confirmem, o investidor registará uma perda com a operação.

Ofertas Públicas de Aquisição (OPA). Quando um determinado investidor pretende adquirir um número muito significativo de acções (geralmente com o objectivo de passar a controlar a empresa) é obrigado a fazer um anúncio dessa compra, para que todos os detentores de acções da empresa tenham possibilidade de as vender a esse investidor.

Initial Public Offers (IPO). Constituem a primeira oferta ao público de acções de uma empresa. Normalmente o objectivo é o de cotar a empresa em bolsa. Para conseguir essa cotação, o principal requisito é o de assegurar que haja dispersão do capital por muitos accionistas (para que a compra e venda de acções possa funcionar livremente). Esta oferta inicial tanto pode inserir-se no âmbito do mercado primário (aumento do capital com emissão de novas acções) ou no do mercado secundário (oferta de acções já existentes por parte de um ou mais accionistas que detenham um significativo número de acções).

Tipos, Métodos e Custos de Emissão. Do ponto de vista do tipo de subscrição, as ofertas públicas podem revestir, normalmente, dois tipos: a subscrição **directa** e a subscrição **indirecta**. No primeiro caso estamos perante uma situação na qual a própria entidade emitente se encarrega da promoção, colocação e distribuição dos valores mobiliários pelos subscritores com ou sem apoio de intermediários financeiros. No segundo caso toda a emissão de valores mobiliários é subscrita por um ou mais intermediários financeiros, normalmente **bancos de investimento**, que se comprometem a colocá-los posteriormente junto dos investidores a que se destinam. Na realidade é muito raro uma empresa recorrer à colocação directa dos valores mobiliários que pretende emitir. Para tal existem os intermediários financeiros, em especial os bancos de investimento. Estas são entidades que conhecem a evolução dos mercados financeiros, possuem o *know-how* técnico e os

canais de distribuição e comercialização que lhes permitem, com baixos custos e com níveis mínimos de risco, prestar eficientemente às empresas serviços de assistência e colocação de valores mobiliários, que se podem situar a três níveis: **Colocação simples**, no qual o banco se obriga a desenvolver os melhores esforços em ordem à distribuição dos valores mobiliários que são objecto da oferta pública. **Tomada Firme**, em que o banco adquire os valores mobiliários da oferta e se obriga a colocá-los por sua conta e risco nos termos e nos prazos acordados com o emitente. **Garantia de Colocação**, em que o banco se obriga a adquirir, no todo ou em parte, para si ou para outrem, os valores mobiliários que não tenham sido adquiridos.

Índices Bolsistas. Representam a evolução de um mercado bolsista no seu conjunto, através da média diária das acções das principais empresas e dos diferentes sectores de actividade representados na Bolsa. Geralmente têm associados à sua designação o número de empresas que compõem o índice (PSI 20, para Lisboa, CAC 40, para Paris, etc.).