



PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE GOIÁS
ANTÔNIO CARLOS DE SOUZA JÚNIOR

**A NOVA DINÂMICA DO CAPITAL E OS REFLEXOS SISTÊMICOS DA
DESREGULAMENTAÇÃO JURÍDICA DOS MERCADOS FINANCEIROS**

Goiânia
2009

ANTÔNIO CARLOS DE SOUZA JÚNIOR

**A NOVA DINÂMICA DO CAPITAL E OS REFLEXOS SISTÊMICOS DA
DESREGULAMENTAÇÃO JURÍDICA DOS MERCADOS FINANCEIROS**

Dissertação apresentada ao Curso de Mestrado em Direito, Relações Internacionais e Desenvolvimento da Pontifícia Universidade Católica de Goiás, como requisito parcial à obtenção do título de Mestre em Direito, Relações Internacionais e Desenvolvimento.

Orientador: Prof. Dr. Nivaldo dos Santos.

Goiânia

2009

ANTÔNIO CARLOS DE SOUZA JÚNIOR

**A NOVA DINÂMICA DO CAPITAL E OS REFLEXOS SISTÊMICOS DA
DESREGULAMENTAÇÃO JURÍDICA DOS MERCADOS FINANCEIROS**

Esta dissertação foi julgada adequada à obtenção do título de Mestre em Direito, Relações Internacionais e Desenvolvimento e aprovada em sua forma final pelo Curso de Mestrado em Direito, Relações Internacionais e Desenvolvimento da Pontifícia Universidade Católica de Goiás.

Goiânia, 9 de Abril de 2009.

Professor e orientador, Doutor Nivaldo dos Santos
Pontifícia Universidade Católica de Goiás

Professor Doutor Jean-Marie Lambert
Pontifícia Universidade Católica de Goiás

Professora Doutora Andrea Freire de Lucena
Universidade Federal de Goiás

Aos meus pais, pela confiança incessante na atividade de pesquisa como fonte de evolução pessoal, a valorização do estudo árduo e do estímulo à capacitação científica.

AGRADECIMENTOS

Agradeço a todos que me acompanharam durante o longo tempo dedicado à atividade de pesquisa e elaboração do presente trabalho. As palavras de motivação e as orientações recebidas foram decisivas para o êxito final. Muitos amigos contribuíram direta ou indiretamente neste trabalho. Em especial, cito meus professores: Profa. Dra. Telma Ferreira Nascimento, Prof. Dr. João da Cruz Gonçalves Neto, Prof. Dr. José Nicolau Heck, Profa. Dra. Danielly Silva Ramos, Profa. Dra. Eliane Romeiro Costa, Prof. Dr. Germano Campos Silva, Profa. Dra. Geisa Cunha Franco.

Ademais, relembro o essencial aconselhamento e sugestões sob os auspícios do Prof. Dr. (Orientador) Nivaldo dos Santos e a sua imensurável atenção e zelo como Coordenador do curso de Mestrado em Direito, Relações Internacionais e Desenvolvimento da Pontifícia Universidade Católica de Goiás. Como orientador pessoal ou coordenador geral, pessoa de indiscutível carisma. Reitero o agradecimento aos meus familiares, pelo apoio incondicional e pelo oferecimento de condições para o cumprimento do trabalho.

“As instituições, as capacitações e os padrões de consumo mudaram. O meu ponto de vista é que estas mudanças não libertaram as pessoas”. (Richard Sennett).

RESUMO

O novo paradigma capitalista e a nova configuração das relações de produção redimensionam o fenômeno econômico. Capital, sociedade e trabalho são atualmente considerados transformadores da realidade, restabelecendo os vínculos e ditando regras e estilos de vida. O novo mercado e a dinâmica que este imprimiu, trouxeram consigo a necessidade de regulamentação e criação de instrumentos e métodos operacionais para atuar no contexto de volatilidade financeira dos mercados, por meio de estratégia envolvendo valores mobiliários e imobiliários. A lógica do novo capital é altamente especulativa, voltada para o curto prazo, baseada na volatilidade do mercado e nas negociações financeiras. Resta a consideração que essa nova lógica não é necessariamente benéfica para todos participantes, que em questões econômicas os menos desenvolvidos não podem se proteger convenientemente e as comunidades internas menos favorecidas tampouco. A carência de regulamentação quanto ao fluxo do capital transforma pessoas e sociedades inteiras em reféns dessa nova ordem, onde a desregulamentação e a inalcançável capacitação demandam cada vez mais recursos, tecnologia e informação. As características da globalização e gestão do capital no cenário mundial determinam a estrutura do equilíbrio de poder internacional. O sistema de influência econômica é determinado pelo novo contexto de mercado, através da flexibilização e novos instrumentos financeiros e tecnológicos. O novo mercado e a dinâmica que este imprimiu trouxeram consigo o funcionamento da máquina estatal, que adotou o modelo neoliberal e descentralizador como modelo operacional. A lógica do novo capital é altamente especulativa, voltada para o curto prazo e baseada na volatilidade do mercado, das negociações e da própria vida em sociedade. A concepção de estabilidade econômica impõe a necessidade de um equilíbrio financeiro que harmonize as relações pela regulamentação e atitude conseqüente. O amadurecimento dos institutos jurídicos leva em conta características sistêmicas e econômicas que criam novas vertentes de aplicação normativa e orientação financeira. Como função precípua do Estado encontra-se a regulamentação de atividades e posicionamentos jurídicos e econômicos que garantam a normatização básica dos mercados, fundamentalmente em questões básicas e de funcionamento regular, como e o caso da estabilidade dos fluxos financeiros e segurança dos instrumentos operacionais.

Palavras-chave: Capital. Financeiro. Mercado. Regulamentação.

ABSTRACT

The new paradigm of the capitalism and the new configuration of production relations resize the economic phenomenon. Capital, society and work are currently considered reality transformers, restoring the ties and dictating rules and lifestyles. The new market and the dynamic imposed, brought with it the necessity of regulation and creation of instruments and operational methods to act in the context of financial volatility markets, using strategies concerning securities and estate securities. The new capital logic is highly speculative, centered in short term results, based on the volatility of the market and financial dealings. Remains the consideration that this new logic is not necessarily beneficial for everyone; in economic issues the underdeveloped and the internal disadvantaged communities are not able to hedge their own interests. The lack of regulation about capital flow transforms people and whole societies in hostages of this new order, where the deregulation, the unattainable requested capacitation demand growing resources, technology and information. The characteristics of the globalization and capital management in world scenario determine the structure of international balance of power. The economic influence system is determined by the new market context, through flexibilization and new financial and technological instruments. The new market and the dynamic imposed, brought with it the functioning of the governmental scheme, that has adopted the neoliberalist and decentralizer way as operational model. The new capital logic is highly speculative, centered in short term results and based on the volatility of the market, dealings and social life. The conception of economic stability imposes the necessity of a financial balance that harmonizes the relations through regulation consequent attitude. The matureness of the juridical institutes leads in account systemic and economic characteristics that create new sources of normative application and financial orientation. As main function of the State figure the legal and economic regulation and establishment of activities that guarantee the basic normalization of the markets, fundamentally in basic questions and regular operation, as and the case of the stability of the financial flows and the safety of the operational instruments.

Keywords: Capital. Financial. Market. Regulation.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	12
1 A NOVA DINÂMICA DO CAPITAL E OS REFLEXOS SISTÊMICOS DA DESREGULAMENTAÇÃO.....	16
1.1 NOVA DINÂMICA DO CAPITAL E SEUS REFLEXOS SISTÊMICOS.....	16
1.2 O MERCADO DE CAPITAIS INTERNACIONAL E MECANISMOS DE PROTEÇÃO NA NOVA ORDEM ECONÔMICA.....	20
1.3 A REGULAMENTAÇÃO DO CAPITAL FINANCEIRO DE FLUXO INTERNACIONAL E OS GRUPOS ECONÔMICOS NO NOVO SISTEMA PRODUTIVO.....	28
1.4 A LÓGICA FINANCEIRA DA ESPECULAÇÃO E DA ALAVANCAGEM NA NOVA ORDEM ECONÔMICA.....	34
1.5 CARACTERIZAÇÃO E ESTRUTURA JURÍDICA REGULATÓRIA DO MERCADO DE CAPITAIS SOB UNIDADE CORRELACIONADA DOS FATORES PRODUTIVOS.....	39
1.6 REGULAMENTAÇÕES ATUAIS E RELAÇÕES ECONÔMICAS ESTRUTURAIS NAS ESPECIFICAÇÕES MERCADOLÓGICAS DO SISTEMA FINANCEIRO.....	44
2 ESTRUTURAÇÃO FINANCEIRA DO MERCADO DE CAPITAIS E A CARACTERIZAÇÃO DOS INVESTIMENTOS.....	52
2.1 CARACTERIZAÇÃO DOS MERCADOS E INVESTIMENTOS E O CONTROLE DE CAPITAL SEGUNDO A RELAÇÃO ACIONÁRIA.....	52

2.2	O FENÔMENO ESPECULATIVO E A REGULAMENTAÇÃO NA REALIDADE DA PARTICIPAÇÃO SOCIETÁRIA CAPITALISTA.....	55
2.3	ESPECIALIZAÇÃO CAPITALISTA E CONTROLE FINANCEIRO CONFORME REPRESENTATIVIDADE DOS MERCADOS E A COMPOSIÇÃO DE CARTEIRAS DE VALORES.....	58
2.4	ESTUDO DE ESCOLHA E MÉTODOS OPERACIONAIS SOB CRITÉRIOS ESPECÍFICOS DE MERCADO E FORMAÇÃO DE ÍNDICES.....	63
3	PERSPECTIVAS DO MERCADO FINANCEIRO E OS MÉTODOS OPERACIONAIS	72
3.1	ANÁLISE MERCADOLÓGICA TECNICISTA E OS DERIVATIVOS FINANCEIROS MITIGADORES DO RISCO.....	72
3.2	DERIVATIVOS FINANCEIROS SOB A PERSPECTIVA DA ALAVANCAGEM E DA SALVAGUARDA OPERACIONAL UTILIZANDO HEDGING DINÂMICO.....	74
3.3	INSTRUMENTOS TECNICISTAS GRÁFICOS E ANALÍTICOS PARA OS MERCADOS FINANCEIROS.....	82
3.4	MODELOS CLÁSSICOS DE INTERPRETAÇÃO MERCADOLÓGICA TECNICISTA.....	87
3.5	ASPECTOS TEÓRICOS DE ANÁLISE FUNDAMENTALISTA DOS MERCADOS.....	95
3.6	A JUNÇÃO OPERACIONAL DA ESCOLA TECNICISTA E FUNDAMENTALISTA.....	101
4	MERCADO DE CAPITAIS E OS TÍTULOS LASTREADOS EM PROPRIEDADE IMOBILIÁRIA	104
4.1	MERCADO DE CAPITAIS E OS TÍTULOS LASTREADOS EM PROPRIEDADE IMOBILIÁRIA	104

4.2	ASPECTOS JURÍDICOS E ECONÔMICOS DO NOVO SISTEMA.....	106
4.3	ESPECIFICIDADES DO INSTRUMENTO GARANTIDOR DA ALIENAÇÃO DE BENS IMÓVEIS.....	110
4.4	EFETIVAÇÃO E PROGRESSO DA ALIENAÇÃO FIDUCIÁRIA EM GARANTIA DE BENS IMÓVEIS.....	112
4.5	A RELAÇÃO JURÍDICO-FINANCEIRA DO NOVO INSTITUTO E A ALIENAÇÃO FIDUCIÁRIA DE IMÓVEIS.....	114
	CONCLUSÃO.....	116
	REFERÊNCIAS.....	120
	GLOSSÁRIO.....	123
	ÍNDICE.....	128

LISTA DE SIGLAS

ADR – American Depositary Receipts
AFG – Alienação Fiduciária em Garantia
BACEN – Banco Central do Brasil
B&S – Black & Scholes
BIRD – Banco Interamericano de Reconstrução e Desenvolvimento
BMF – Bolsa de Mercadorias e Futuros
BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
BNH – Banco Nacional da Habitação
BOVESPA – Bolsa de Valores do Estado de São Paulo
CBLC – Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia
CH – Carteira Hipotecária
CMN – Conselho Monetário Nacional
CRI – Certificado de Recebíveis Imobiliários
CVM – Comissão de Valores Mobiliários
DJI – Dow Jones Index
FITVM – Fundo de Investimento em Títulos e Valores Mobiliários
FMI – Fundo Monetário Internacional
IFR – Índice de Força Relativa
MACD – Movement Average of Convergence and Divergence
MF – Ministério da Fazenda
NOEI – Nova Ordem Econômica Internacional
OIT – Organização Internacional do Trabalho
OMC – Organização Mundial do Comércio
PIB – Produto Interno Bruto
RCT – Revolução Científico-Tecnológica
SFH – Sistema Financeiro da Habitação
SFI – Sistema Financeiro Imobiliário
SRF – Secretaria da Receita Federal
TRF – Tribunal Regional Federal

INTRODUÇÃO

A nova economia e as tendências de fortalecimento dos mercados internacionais e das finanças representam possuidores de capital e tecnologia que impõem padrões, valores e comportamentos. Nesse contexto, a produção, distribuição e consumo das riquezas produzidas seguem a lógica do novo capital, dos investimentos de curto prazo e da desvinculação, por meio da desregulamentação dos mercados e do fluxo financeiro internacional.

Essa nova tendência favorece sobremaneira os detentores de capitais expressivos, que possuem tecnologia, informação e capital para fazer valer seus ditames, reforçando sua posição de domínio, cabendo aos atores secundários atuar como seguidores de tais tendências, de maneira frágil e insuficiente, em detrimento à segurança e regulação necessárias, porém, sem outras opções factíveis no cenário econômico e político implementado pela nova lógica capitalista.

Para isso faz-se necessária ampla comunicação entre os entes envolvidos, mercados verdadeiramente abertos e mecanismos estabilizadores, por meio da implantação de medidas, posturas e regramentos para que as relações possam atingir um ambiente de segurança e confiabilidade segundo as regras do sistema. O sistema financeiro mundial é influenciado pelos ciclos de capital e essa característica cíclica da dinâmica do capital é representada nas estruturas de distribuição de poder no sistema financeiro internacional.

As diferentes características econômicas pressupõem uma nova lógica mundial, a abertura dos mercados e o surgimento de novos atores mundialmente importantes, ajustando necessariamente as regulamentações mercadológicas vigentes. No ambiente interno, demonstram-se as bases da nova estruturação jurídica do mercado brasileiro de capitais, dentro do atual contexto do moderno sistema financeiro do país e do mundo, nas suas vertentes características e operacionais.

A inserção do país no novo modelo econômico mundial, de cunho neoliberal, provoca mudanças intrínsecas e extrínsecas dignas de observação e aprofundamento teórico, uma vez

que traz reflexos para a estrutura jurídica e econômica, transformando toda estrutura mercadológica e sistêmica de forma bastante significativa.

A legislação e o direito positivado interno também se ocupam da formatação dos instrumentos envolvidos em tais negociações, com fins de padronização e garantia do efetivo cumprimento das obrigações envolvidas. Conseqüentemente, inclusive seguindo padrões internacionais estabelecidos por acordos específicos, criaram-se títulos e instrumentos financeiros específicos para a realização de negócios no mercado financeiro, como os tipos específicos de ações, debêntures, notas, contratos a futuro, termos, opções, contratos cambiais e de mercadorias, e os contratos e certificados lastreados em propriedade imobiliária, geradores de créditos.

Obviamente, o Brasil encontra-se inserido em um sistema financeiro e creditício internacional que congrega vários participantes mundiais unidos nos interesses capitalistas, creditórios e de investimentos especulativos, que por meio de acordos e tratados simplificam e unificam suas negociações buscando padronização para aumentar segurança e agilidade de operações.

Tal agilidade do crédito negociado pode realmente provocar corridas e ataques especulativos indesejados, causando crises no sistema financeiro geral de países de economia mais frágil, ou até no sistema internacional. Novas regulamentações estão sendo discutidas e encontra-se cada vez mais em voga a discussão de novos mecanismos reguladores.

Compreende-se assim o mercado de capitais, regulado e estabelecido pelo sistema financeiro, como o somatório das relações, regulamentações, legislação, acordos internacionais, instrumentos jurídico-financeiros, agentes do mercado, investidores e propriamente os ambientes que tornam possível a efetivação de tais negócios envolvendo títulos e valores que representam capitais, créditos, mercadorias, contratos futuros e opções que possibilitam o fluxo monetário que estimula e permite o funcionamento da economia real que carece de crédito e capital circulante para manter sua produção, além de fomentar o consumo na ponta oposta da cadeia.

Os dois pontos fenomênicos cruciais de pesquisa estão calcados na estrutura do

mercado de capitais e sua análise fundamentalista e técnica, sob metodologia e estratégia operacional, juntamente com a caracterização do Sistema Financeiro Imobiliário, a criação de novas garantias e títulos fomentadores de mercado, com as referidas alterações advindas da Lei 9514/97.

A nova estruturação do sistema financeiro brasileiro transforma profundamente as relações negociais no país, explicitando a nova dinâmica do capital, exercendo forte pressão nos modos de produção e redesenhando a estrutura do sistema nos seus aspectos jurídicos e econômicos.

Tem-se como objetivo da dissertação: demonstrar a estrutura, os métodos de operação e a nova estratégia quanto ao mercado de capitais, sugerindo novo instrumento de análise para o mercado de valores mobiliários, por meio da junção da análise tecnicista com a análise fundamentalista, explicitando mecanismos para negociação com renda variável. Além disso, demonstrar a criação de novos títulos de base imobiliária, instituídos por novo mecanismo garantidor, isto é, alienação fiduciária em garantia de imóveis, estimulando a formação de um mercado secundário de valores mobiliários, intensificando a ligação entre os títulos imobiliários e o supracitado mercado de valores mobiliários.

No tocante ao fenômeno mercadológico do capital, referente ao sistema financeiro mobiliário e os métodos viáveis de funcionamento e operação, busca-se o enfoque fundamentalista e tecnicista, por meio da análise acurada dos mecanismos de funcionamento do mercado interno, suas estruturas e componentes, além da inserção do processo no macro sistema mundial, demonstrando como a relação se faz íntima.

Quanto ao aspecto imobiliário do sistema financeiro e sua abordagem, demonstra-se a característica da desregulamentação, funcionando principalmente sobre as estruturas do mercado financeiro e de capitais já existentes, com o propósito de dar estímulo e força à livre iniciativa, orientação econômica e financeira que dá ao sistema imobiliário, criando um segmento de mercado abrangente, atendendo à demanda do mercado financeiro.

Cria-se assim uma nova modalidade de funcionamento para o setor financeiro, por meio da segurança real advinda dos novos mecanismos garantidores, sem apresentar, contudo, mudanças drásticas, exceto quanto à instituição de novas garantias. No restante, apenas

articula, em proveito do mercado, algumas modalidades contratuais já tipificadas no direito positivo, desenvolvendo um novo campo secundário de investimentos, como aporte de recursos para estes setores da economia.

Surge daí a pesquisa e produção dissertativa abordando a inovação legislativa supramencionada e a regulamentação financeira advinda da evolução jurídico-econômica representada pela instituição de novos sistemas legais, presentes internacionalmente e já estabelecidos no cenário financeiro interno.

Utilizando o método comparativo, que faz o enfrentamento entre os dois métodos analíticos de mercado, quais sejam, o fundamentalismo e o tecnicismo, busca-se a construção de método inovador inclusivo quanto aos valores mobiliários e imobiliários, propiciando esta junção analítica e metodológica operacional. Privilegia-se o embasamento teórico e observam-se reflexos operacionais, auxiliando a técnica de interpretação dos novos dispositivos, contribuindo no contexto jurídico, econômico e financeiro sob o enfoque sistêmico.

Questiona-se, então, como problema: Há instrumentos financeiros, segundo métodos operacionais específicos, capazes de gerar segurança e lucro, num ambiente financeiro liberal de desregulamentação dos mercados? Isso ocorre com relação aos mecanismos fomentadores do mercado de valores mobiliários e imobiliários, como abordado ao longo da dissertação, conforme caracterização e uso dos instrumentos financeiros segundo o arcabouço jurídico vigente. Seguindo os métodos propostos de atuação possível dentro do sistema mercadológico, demonstra-se a viabilidade de gestão de capitais de forma segura e adequada dentro da nova dinâmica do capital e seus reflexos sistêmico-financeiros.

1 A NOVA DINÂMICA DO CAPITAL E OS REFLEXOS SISTÊMICOS DA DESREGULAMENTAÇÃO

1.1 NOVA DINÂMICA DO CAPITAL E SEUS REFLEXOS SISTÊMICOS

Um novo rearranjo se delineia no panorama global sob a perspectiva econômica sistêmico-financeira. As novas características do capital globalizado e a flexibilização das regras inerentes aos mercados de capitais transformam o sistema de trabalho e o fenômeno financeiros vinculados ao lucro e às tendências econômicas em voga.

As novas formas de produção e circulação de capitais internacionalmente, a fluidez do capital e a desregulamentação financeira e trabalhista, levam ao deslocamento do centro de importância das relações modernas, calcadas no lucro e especulação imediatista. Isso reflete nas novas formas operacionais no âmbito do sistema financeiro e o surgimento de métodos adequados à nova realidade dos mercados de capitais.

A correlação do capital em sua forma volátil atual é refletida sobremaneira na caracterização do mercado financeiro e nas relações negociais daí advindas, tornando os vínculos mais sutis e menos duradouros, fenômeno que demonstra flexibilidade por um lado e gera insegurança por outro, tanto institucionalmente como no planejamento econômico. Com isso, observamos a desregulamentação inclusive das iniciativas legislativas, que seguem atualmente o padrão de mercado para gerir a normatização mercadológica, nos moldes liberais.

Tecnologia e informação veloz são palavras de ordem do novo arranjo econômico atual, numa realidade de interligação e negociação em tempo real, que foge aos padrões do previamente concebível no histórico das atividades econômicas desenvolvidos até então. A divisão do poder global entre nações e grupos é bastante definida em razão das disparidades no tocante ao domínio das tecnologias e informações.

Outras características de abordagem específica dizem respeito ao fenômeno do mercado global, levando em conta a formação de blocos econômicos, o novo

protecionismo e a construção de um possível regime de manutenção de liderança global, num mundo cada vez mais multipolar.

Uma nova ordem do capital é definida com tais novas regulamentações, ou pela falta delas em certos casos, onde instituições de regulamentação financeira tentam refrear o impulso de grupos de capital internacionais e Estados vorazes por domínio no plano do comércio internacional. Torna-se patente a necessidade de se repensar o mercado do ponto de vista utilitarista e buscar eficiência no controle. Segundo Ron Martin, a organização capitalista apresenta características específicas:

O novo capitalismo é, acima de tudo, um capitalismo em que a economia simbólica da moeda e crédito domina agora a verdadeira economia de bens e serviços. O dinheiro e as finanças ficaram protegidos, negociados e especulados em busca do lucro, sem estarem vinculados à produção de bens e serviços, exercendo, não obstante, uma influência fundamental sobre a produção.¹

Depreende-se do novo formato das instituições e das características da nova economia o fenômeno da exclusão econômica, onde grupos e nações são abandonadas à própria sorte num sistema moderno que não é compatível com seu modo de produção, ou seu estágio tecnológico. Isso pode ser claramente observado nos grupos financeiros, no mercado de trabalho e no mercado de consumo, gerando incerteza e angústia nos excluídos do processo de evolução econômica.

O fenômeno do capital e seus reflexos sistêmicos geram uma nova divisão do poder global, observando a participação das nações no comércio e finanças internacionais, além do que redimensiona os grupos de interesse internacionais que operam de forma coligada aos mecanismos políticos de influência por meio do qual subsistem. Uma das principais fontes de mudança foi a relativamente atual transformação dos sistemas de informação e o avanço veloz da tecnologia como instrumento imprescindível para alcance global das negociações de grande alcance.

A conhecida revolução científico-tecnológica transformou de maneira muito rápida a forma de funcionamento da economia, trazendo para o contexto sistêmico certos

¹ GREGORY, Derek; MARTIN, Ron; SMITH, Graham. **Geografia Humana: sociedade, espaço e ciência social**. Editora Jorge Zahar. Rio de Janeiro. 1996. Pág. 37

elementos até então impensáveis para caracterização da produção, e mais que isso, impensáveis até poucas décadas para a forma de relacionamento econômico desenvolvida pela sociedade durante toda sua história.

Tais mudanças provocaram um impacto profundo e, obviamente, não alcançaram todos entes econômicos em condições de absorver ou desenvolver caminhos de proveito e inserção em um mundo cada vez mais dinâmico e oneroso. Segundo análise de Robert Gilpin:

As tecnologias inovadoras, especialmente em computação e eletrônica, são importantes para toda uma série de processos econômicos e outras atividades em muitos setores da economia. O controle de processos, a automação e o processamento automático de dados estão revolucionando tanto a manufatura quanto os serviços em todas as economias industriais; e em todas as áreas a demanda de trabalho de baixa ou nenhuma qualificação diminuiu.²

Enquanto certos grupos econômicos de elite e certos países desenvolvidos se beneficiaram enormemente da situação de modernidade e investimento em capacitação e tecnologia, outros tantos não podiam, e não podem ainda, sequer sonhar com a participação em tais processos, uma vez que suas condições sociais, materiais e políticas não possibilitam a inserção. Assim, a característica primordial da nova economia parece ser a inicial exclusão dos desvalidos e incapazes de minimamente se adequar à nova realidade de produção, consumo e informação em tempo real.

O cenário de desenvolvimento do próprio capitalismo pressupõe uma evolução constante dos meios de produção, donde o aumento da concorrência por meio do domínio geral das tecnologias mais antigas acontece naturalmente e gera uma constante busca por novas formas de produção, de tecnologia e de lucro por meio de domínio de novos mercados (consumidores e produtos). Até a década de 1990, esse fenômeno representa quase inteiramente a busca por novos mercados físicos, novos pontos de exploração do capital e novos produtos materiais que readequam novas tecnologias no tempo econômico usual.

A partir de então, as novas formas de comunicação e as tecnologias de ponta possibilitaram a criação e uso de instrumentos que inovaram os produtos e serviços

² GILPIN, Robert. **O Desafio do Capitalismo Global**. Editora Record. São Paulo. 2004. Pág. 51.

prestados, mormente no tocante à informática, finanças, serviços sofisticados e comunicação global.

Naturalmente, os países que dispunham de condições materiais e humanas para lançar ou se adequar sincronicamente ao novo campo de ação econômica foram os beneficiados, não só por serem líderes tecnológicos, mas por poderem impor as regras do jogo tecnológico, os padrões de uso e os moldes de funcionamento desse novo mercado.

Desde então, a evolução nos meios de tecnologia superam as expectativas até mesmo dos mais otimistas, mas sempre nos moldes de exploração econômica e comercial ditado pelos instituidores e criadores da própria necessidade de consumo de tais produtos, que pela nova estrutura observada, tornaram-se tão indispensáveis quanto o ar.

Os países que por carência econômica ou desorganização política e social não conseguiram ou não puderam participar de tal revolução tecnológica se transformaram em excluídos imediatos, no mundo de absoluta interligação econômica e financeira. Seus antigos modos de produção e sua cultura não são ruins em si, são diferentes, mas com a realidade distorcida criada pelos instituidores do novo capitalismo, nada além dessa nova realidade é racional ou factível.

A nova modalidade de produção e consumo atrelada à nova tecnologia simplesmente aniquilou os grupos e nações que não participam da nova cultura do capitalismo, do estilo de vida moderno e das transações financeiras e comerciais que ditam valor a todos bens considerados importantes no estágio atual de concepção do capital como negócio multiplicador.

Obviamente que tensões se multiplicam em função das disparidades entre países e entre grupos econômicos dentro dos próprios países. Numa lógica de acumulação e imediatismo, os que detêm meios acumulam faticamente lucros oriundos da própria exploração dessas condições, enquanto desvalidos são arrastados do sistema e excluídos das benesses que o novo modelo proporciona, servindo de massa de manobra ou mercado de consumo. No tocante ao acesso às novas tecnologias, certa exclusão é observada por Richard Sennett:

A conseqüência dessa capacidade tecnológica é que a inclusão das massas –o elemento do capitalismo social – pode ficar para trás. O provável é que fiquem de fora apenas os elementos mais vulneráveis da sociedade, os que desejam trabalhar, mas não dispõem de capacitações especializadas.³

Novos modelos devem ser repensados visando melhor distribuição e certa proteção mínima quanto aos atores econômicos menos favorecidos pelo sistema, tanto tratando do fenômeno interno quanto dos capitais internacionais e seu controle financeiro entre mercados via de regra explorados.

1.2 O MERCADO DE CAPITAIS INTERNACIONAL E MECANISMOS DE PROTEÇÃO NA NOVA ORDEM ECONÔMICA

Uma diferenciação necessária ao mercado global, por meio do contexto da nova dinâmica financeira se fez absoluta e urgentemente desejável. A moderna realidade da produção, da tecnologia e do consumo em escala mundial difundiu uma onda voraz de investimento e multiplicação de capitais por meio dos novos mecanismos financeiros desenvolvidos.

Essa modernização foi possível justamente pela revolução nos meios tecnológicos e de comunicação, possibilitando a fluidez dos capitais e investimentos nos mais variados mercados e países em torno do mundo. Pode-se observar tal mudança em termos amplos, nas palavras de Paulo Fagundes Vizentini:

O desenvolvimento tecnológico passou a ser obtido através da pesquisa científica intensiva e previamente planejada, sendo logo empregada na economia, deixando de ser um resultado decorrente da evolução da produção. Através da informatização, automação e robotização, a Revolução Científico-tecnológica desencadeia uma mudança estrutural na produção.⁴

A característica de curto prazo e da busca incessante pelo lucro levou a uma difusão de produtos e uma divisão de tarefas por diferentes países, objetivando um ganho de escala e especialização, meio de mão-de-obra barata e diminuição de custos tributários e ambientais. Além disso, a flexibilização trabalhista, somada à logística moderna e à

³ SENNETT, Richard. **A Cultura do Novo Capitalismo**. Editora Record. São Paulo. 2006. Pág. 46.

⁴ VIZENTINI, Paulo Fagundes. **O Descompasso entre as Nações**. Editora Record. São Paulo. 2004. Pág. 24.

informática, propiciou a segregação das fases do processo produtivo, criando as atuais montadoras para exportação.

Com a nova dinâmica de produção acelerada e os investimentos alavancados em busca de lucro imediato, os mercados tornaram-se reféns da especulação e da debandada de capitais. Esse fenômeno é especialmente prejudicial aos países mais frágeis, pois seus mecanismos de controle financeiro são sensíveis aos movimentos de capital que desequilibram a balança de pagamentos, a dívida pública e o câmbio, desestruturando assim as contas do país e gerando prejuízo econômico pela inflação ou desemprego.

Vários economistas realizam uma leitura do cenário internacional mencionando a característica da flexibilização do regramento do fluxo financeiro como uma maneira natural dos investidores internacionais se protegerem dos desequilíbrios governamentais e das incertezas geradas pelas normatizações referentes à economia. Outra vertente defende uma total desregulamentação do sistema com vistas a uma auto-responsabilização, num ambiente que naturalmente se tornaria mais ponderado e responsável por seus atos financeiros.

Os ditos monetaristas observam que a atuação do Fundo Monetário Internacional perdeu relevância com o fim do controle de taxas de câmbio fixas, advinda do antigo lastro seguido por Bretton Woods. Com a nova configuração dinâmica das relações econômicas e fluxo financeiro, a instituição seria considerada um entrave burocratizante, numa etapa de desenvolvimento do mercado que pela maturidade alcançada, não necessitaria de um controle uniforme externo e provocador de intempéries quando aplicado desrespeitando as características das economias locais.

Por outro lado, diversos analistas econômicos pregam a necessidade de maior regulamentação no tocante ao fluxo financeiro, seja por iniciativa do FMI ou por um controle difuso seguindo regras máximas implementadas no contexto das finanças internacionais.

Segundo a opinião de Samir Amin, apesar da dificuldade na efetivação de mudanças, frente à posição dominante e representativa do capital, há necessidade de regulamentação ordenada do fluxo destes capitais. A situação atual é de administração das

instabilidades já instauradas num cenário caótico, onde a nova ordem econômica configura-se estabelecida, e não uma situação de ampliação da base deste capital. O escritor comenta:

O período, que ainda não terminou, não é, portanto o da instauração de uma nova ordem mundial, como alguns se contentam em dizer com excessiva frequência, se não de um caos que estamos longe de superar. As políticas aplicadas nessas condições não respondem a uma estratégia positiva de expansão do capital: só procuram administrar a crise. E não conseguirão porque o projeto espontâneo produzido pela dominação imediata do capital, ante a ausência de marcos impostos por forças da sociedade mediante reações coerentes e eficazes, continua sendo uma utopia, a utopia de que o chamado mercado, quer dizer, os interesses imediatos, em curto prazo, das forças dominantes do capital, podem levar adiante a gestão do mundo.⁵

Porém, o FMI enfrenta algumas dificuldades operacionais no trato com as características atuais dos mercados de capitais na atualidade, como a dificuldade de obter e manejar informações oriundas de diversos países que usam tais informações inclusive como arma de barganha financeira, a dificuldade de implantar um código único de conduta e a impossibilidade do fundo em funcionar como emprestador de última instância, uma vez que não emite moeda, pois não tem o poder dos bancos centrais.

Sendo que o fortalecimento do FMI como controlador do funcionamento dos mercados dependeria da caracterização dos Estados Unidos como liderança financeira explícita, num mundo de conformação cada vez mais multipolar, tal perspectiva torna-se deveras insólita.

Atualmente, clama-se por um especial controle do fluxo de capitais no âmbito internacional, num cenário caracterizado por uma multiplicação financeira de capitais frutos da alavancagem e da velocidade de negociação em diversos mercados. Beluzzo entende necessária a implementação de medidas referentes ao controle do capital de curto prazo, que caracteriza sobremaneira os mecanismos que possibilitam acesso às operações de hedge e crédito internacional por parte das grandes corporações. Salienta:

O predomínio e a capacidade de controle da grande empresa sobre os mercados encontram ambiente favorável no desenvolvimento da nova

⁵ AMIN, S. **Más allá del capitalismo senil**. Paidós. Barcelona. 2003. Pág. 23

finança... Ao mesmo tempo, o caráter globalizado dos mercados permite às empresas o acesso aos mecanismos de hedge e de proteção contra flutuações das taxas de câmbio e variações nas condições de crédito nos diversos países.⁶

Observa-se a necessidade de países mais frágeis economicamente desenvolverem defesas quanto ao movimento e eventual fuga de capitais que desestabilizam suas economias e sistemas de produção. O problema é patente nos denominados fundos ‘hedge’, que operam capitais de curto prazo e que operam em diversos mercados e posições financeiras díspares concomitantemente, o que promove certo desequilíbrio por sua dinâmica de operações diferenciada.

O eventual desequilíbrio advindo dos novos instrumentos é criticado por Guttman: “Inovações-chave, apesar de dotarem o sistema de crédito geral de flexibilidade e capacidade de reação às necessidades de credores e devedores, também incentivaram as bolhas de ativos, a subestimação de riscos e a alavancagem excessiva”.⁷

A atual criação de blocos regionais de interesse econômico encontra diversos apoiadores e críticos contundentes. O fenômeno do protecionismo pode ser mascarado por formações regionais de blocos de interesse econômico e comercial, e, em contraponto, o comércio internacional pode ser extremamente fortalecido em seu conjunto por meio do fortalecimento desses mesmos blocos, dependendo da estrutura e funcionamento deste no contexto internacional.

Os críticos da formação das alianças regionais enxergam interesses exclusivistas e paralisantes do que seria um processo atual de multilateralismo comercial e financeiro, num ambiente de desregulamentação e propiciador de contatos diversificados que aceleram as negociações segundo uma lógica de mercado livre.

Tais uniões como observados atualmente, restringem o foco de interesse aos participantes do bloco, que em vez de promoverem o desenvolvimento de políticas generalistas, defendem aguerrida e exclusivamente suas atividades de interesse, seus

⁶ BELLUZZO, L. G. M. **O declínio de Bretton Woods e a emergência dos mercados “globalizados”**. *Economia e Sociedade*, v.4. Editora Unicamp. Campinas, v.4, 1995. Pág. 11

⁷ GUTTMANN, R. **Uma introdução ao capitalismo dirigido pelas finanças**. Cebrap. Revista Novos Estudos n.82. 2008. Pág.11

mercados e vantagens produtivas.

Blocos regionais como os observados na comunidade europeia, na região do pacífico asiático, na América do sul, dentre outras, ressaltam a fragmentação dos interesses fortemente vinculados aos seus modelos produtivos e métodos de negociação, donde a barganha no mercado internacional fica quase restrita à sobreposição de seus interesses e obtenção de vantagens pela diminuição de protecionismos alheios. O intuito regionalista é bem caracterizado por Gilpin:

Todo acerto regional representa a convergência de esforços de Estados individuais para promover tanto seus objetivos econômicos e políticos nacionais quanto os coletivos. O regionalismo econômico tem constituído uma resposta dos Estados-nação a problemas políticos comuns e a uma economia global altamente interdependente. À medida que a economia internacional foi-se tornando cada vez mais estreitamente integrada, os agrupamentos regionais de Estados aumentaram sua cooperação para fortalecer sua autonomia, melhorar seu poder de barganha e promover outros objetivos político-econômicos. Na realidade, a regionalização serve antes para incorporar preocupações e ambições nacionais do que para proporcionar uma alternativa a um sistema internacional centrado nos Estados.⁸

As várias formas de acordos regionais que hoje se apresentam, como de livre comércio, mercado único, união aduaneira, representam acordos comerciais regionais que são produzidos e beneficiam em última instância as empresas líderes da região envolvida, como imposição da força do capital representativo do acordo.

Com isso, há um reforço nas tecnologias usadas na produção, vantagem competitiva no processo de exportação e a formação de alianças de atuação naquela mesma região, numa combinação corporativa regional, o que acima de tudo, é a formalização dos interesses do capital regional frente à crescente competição internacional atualmente observada.

Assim, tais críticos ao regionalismo econômico enxergam tais blocos e ligações como discriminatórios e criadores de distorções que na realidade não beneficiam o funcionamento do mercado global e nem mesmo os interesses sociais dos trabalhadores do bloco envolvido.

⁸ GILPIN, Robert. **O Desafio do Capitalismo Global**. Editora Record. São Paulo. 2004. Pág. 65.

Estariam esses interesses pretensamente regionais obstaculizando o real desenvolvimento do livre comércio internacional, além de criarem o fortalecimento dos interesses subjacentes ao fortalecimento do bloco, servindo como ferramenta de poderio e manobra aos grupos influentes e detentores do capital regional que atua internacionalmente.

No ambiente dos blocos de interesse regional, as discriminações comerciais seriam insuperáveis, pois não estimulariam a inserção independente dos membros singulares no contexto internacional, prejudicando especialmente os países sem grande poder de barganha e representatividade no comércio internacional.

Considerando assim, os malefícios do regionalismo não propiciariam a justa distribuição da riqueza nem a possibilidade da diminuição das disparidades regionais de forma racional, diminuindo a evolução igualitária internacional.

Seguindo numa outra vertente, os defensores da formação de blocos regionais não concordam com o potencial discriminatório ou exclusivo do regionalismo. Estes entendem o fenômeno justamente como viabilizador da inserção dos países menos favorecidos ou materialmente desenvolvidos. A lógica é que nenhuma outra conformação possibilitaria que países menos expressivos participassem dos ganhos em escala e obtivessem poder de negociação como com a formação de blocos.

A facilidade da gestão e implementação de mudanças necessárias seria mais facilmente realizada pelos blocos regionais que por organismos internacionais como a Organização Mundial do Comércio, onde as peculiaridades regionais não podem ser facilmente abordadas e o trâmite deliberativo é extenso e complexo.

Nessa visão, a criação dos blocos seria a melhor alternativa possível, pois essas regiões já formam um mercado amplo e diversificado para o desenvolvimento dos países envolvidos. A outra realidade possível, somente seria o nacionalismo, pois a concretização de um multilateralismo efetivo estaria muito distante, e mesmo assim não alcançaria economias menores e de pouca representação internacional.

Atualmente, há certo consenso quanto a necessidade de regulamentação efetiva

com relação ao funcionamento dos mercados de capitais. Não somente governos, capitalistas e profissionais de mercado observam tal necessidade, mas uma conscientização geral já enxerga que os reflexos amplos do fenômeno carecem de cuidados para que a economia e a sistema como um todo não padeça desse mal. Rolf Kuntz e José Eduardo Faria sintetizam o desequilíbrio advindo da falta de regulação mercadológica:

Insuficiente até para atender ao interesse estrito do operador financeiro, o mercado também não basta para produzir a equidade e o bem-estar. O capital, por ter mais mobilidade, está em posição melhor que o trabalho, para aproveitar as oportunidades e colher benefícios...o capital financeiro tem melhor posição por ser mais móvel.⁹

Pode-se dizer que um dos problemas fundamentais relaciona-se à instabilidade do sistema financeiro internacional. Com a atual mudança de paradigma quanto ao fluxo de capitais internacionais, num ambiente volátil e especulativo, onde as comodidades tecnológicas e de comunicação possibilitaram as negociações em tempo real e a otimização dos investimentos em escala mundial, a sensação de equilíbrio do sistema por vezes representa engano. A aparência de movimento natural e equilíbrio espontâneo por vezes camuflam operações de curtíssimo prazo unicamente baseadas nos intempéries eventuais e comprometedores da economia como um todo.

O sistema de produção atual é caracterizado pela diversificação de etapas produtivas, de especialização produtiva por partes e disseminação da produção separada por vantagens comparativas espaciais e temporais, sendo que o capital busca naturalmente as regiões e métodos de produção mais vantajosos para aferição de lucro. Dessa forma, a abundância de matéria prima, a mão-de-obra barata e a facilidade logística buscam alocações de capital que proporcionem racionalmente uma estruturação produtiva voltada para o resultado.

Tornou-se comum a produção por partes, dividindo o processo por vários países produzindo componentes, uma central de montagem, espécie maquiadora, e uma central

⁹ FARIA, José Eduardo; KUNTZ, Rolf. **Qual o futuro dos Direitos ? Estado, Mercado e justiça na reestruturação capitalista**. Max Limonad. São Paulo. 1992. Pág. 49.

administrativa financeira, geralmente num país avançado tecnologicamente, num ambiente de influência política e econômica.

A lógica da produção é seguida pela lógica financeira, que certa medida figura como reflexo da economia denominada real. As estruturas do mercado financeiro internacional representam as operações de crédito e as frações de capital societário, geralmente com operações sintéticas baseadas nos derivativos para alavancagem e proteção de capital.

Sendo que a dinâmica financeira dos capitais é determinada pelos fluxos vigentes, o advento da revolução científico-tecnológico possibilitou uma integração quase absoluta entre os mercados mundiais, gerando uma integração que expõe as características estruturais e momentâneas dos mercados particulares aos mercados externos, possibilitando uma tomada de posição instantânea pelos agentes internacionais do capital.

Essa integração somada às facilidades tecnológicas e de comunicação possibilitou uma atuação especulativa voraz e impiedosa por parte dos operadores que via de regra representam os capitais transnacionais, como por meio dos fundos soberanos ou fundos ‘hedge’, que por fundamento exploram tais desequilíbrios entre os funcionamentos dos mercados distintos.

Com instrumentos financeiros diversificados para alavancagem e proteção e munidos de todo material tecnológico que o capital pode proporcionar, agentes internacionais atuam nos mercados de maneira ampla, veloz, especulativa e visando o lucro no curtíssimo prazo.

Tais procedimentos quase sempre são os causadores de tamanhas preocupações retromencionadas, pois a flexibilização atual torna a atividade especulativa ilimitada, despreocupando-se com o equilíbrio financeiro dos países envolvidos, e deixando as finanças dos mesmos expostas aos ataques ou ao desequilíbrio econômico que práticas

financeiras especulativas podem causar, gerando desequilíbrio também nas relações sistêmicas.

Nesse contexto, o que se entende por equilíbrio dos mercados torna-se enganoso, pois pensar que as atividades do mercado se contrabalançam e tornam naturalmente o sistema justo para todos é falacioso. Entende-se que o capital financeiro é melhor posicionado que o capital industrial, pois tem maior flexibilidade, e como segue uma lógica de expectativas futuras, não pode necessariamente refletir um equilíbrio que aprioristicamente seria inconcebível no cenário de volatilidade e dinâmica.

1.3 A REGULAMENTAÇÃO DO CAPITAL FINANCEIRO DE FLUXO INTERNACIONAL E OS GRUPOS ECONÔMICOS NO NOVO SISTEMA PRODUTIVO

No momento de transição atual, as necessárias características de novas configurações econômicas e sistêmicas se mostram mais claras e passíveis de análise circunstancial. A caracterização dos fluxos financeiros e instrumentos envolvidos no sistema mercadológico global já demonstram falhas sistêmicas que podem ser facilmente reconhecíveis no sistema financeiro, sendo demonstradas por desequilíbrios funcionais das próprias finanças estatais e privadas, além de crises cambiais.

Sob certo ponto de análise, o recrudescimento das regras operacionais e programas estritos de legislação pertinentes ao mercado financeiro, à economia e às relações de trabalho geram desconfiança e afugentam os investidores, que buscam fundamentalmente segurança jurídica e flexibilidade negocial. A pressão por influência e margem de manobra financeira é bem exposta por Paul Singer:

Opõem-se a um projeto como esse os que possuem ou gerenciam grandes

empresas transnacionais e os que dirigem bancos e fundos internacionais. A desregulamentação financeira é essencial a estes interesses porque lhes assegura não só independência em relação aos governos em cujos países atuam, mas uma certa superioridade sobre eles. Estes interesses transnacionais controlam uma massa tão grande de ativos financeiros líquidos ou quase líquidos, que nenhum governo nacional ousaria desafiá-los sem antes fechar-lhes suas fronteiras.¹⁰

Por outro lado, a globalização torna ainda mais necessária certa regulamentação provida pelo Estado, não somente baseada na normatização direta, mas inclusive institucionalmente sob forma de parâmetros de fluxo de capitais e regras de investimento.

O mercado de operação livre reduz todos os fatores aos parâmetros de compra e venda, refletidos em preços momentâneos, o que faz equivaler mercadorias, recursos naturais e pessoas, numa escala irreal de valoração, onde a narrativa de vida e a harmonia do conjunto são pouco valorizadas, com conseqüências de cunho desestabilizante e indutor do reforço desses desequilíbrios financeiros sistêmicos.

Parece óbvio que a desconstrução das estruturas vigentes, o desequilíbrio econômico e o aprofundamento das diferenças circunstanciais entre a evolução dos Estados é reforçada pela liberdade excessiva do capital operante sem regulamentação. No cenário de especulação desmedida e despreocupada de conseqüências remotas ou mesmo próximas, os danos econômicos estruturais, financeiros e mercadológicos são minimizados no confronto com a necessidade de lucros rápidos e mobilidade propiciadora do reforço da situação conquistada.

As prováveis soluções suscitadas encontram barreiras operacionais complexas, como no exemplo proposto por autores que vislumbram uma retomada de Bretton Woods, com sua regulamentação inerente ao fluxo cambial através da formação de lastro monetário.

¹⁰ SINGER, Paul. **O Mundo Financeiro**. Editora Contexto. São Paulo. 2000. Pág. 146.

Difícilmente ocorreria uma acomodação por meio de um choque desta magnitude, uma vez que a tendência percorrida há anos tem viés multiplicador do capital, onde os novos instrumentos financeiros e as operações regulamentadas pelos mercados internacionais se prepararam para o aumento do fluxo.

O retorno do Banco Mundial e do FMI como órgãos ativos e determinantes na regulamentação financeira internacional também parece insólito, levando-se em conta que a multilateralidade da economia global fixou posições comerciais, econômicas e financeiras de deliberação conjunta, num cenário onde países antes sem representatividade opinam e pressionam por acordos protetivos e por vezes vantajosos a seus interesses.

Sempre foi claro que órgãos centralizados de regulamentação sofrem influência direta de economias desenvolvidas, construindo políticas e regramentos que refletem interesses do capital dominante, como observado em diversos direcionamentos do FMI e Banco Mundial ao longo da história recente.

Assim, seria mais factível um controle advindo de regulamentação sob novos moldes, sem uma vinculação direta aos modelos monetaristas ou neoliberais que geralmente aumentam o poder de alcance do capital internacional, como os próprios fatos demonstraram.

O ponto fundamental seria uma reestruturação completa de conceitos no âmbito de tais instituições ou uma nova fórmula de deliberação internacional capaz de expressar os interesses menos expressivos, mas que necessitam igualmente equilíbrio econômico, e, por vezes, mais proteção justamente por suas fragilidades.

Em se tratando de funcionamento eficiente do mercado de capitais, naturalmente que defensores do utilitarismo pressupõem um ajuste automático dos desequilíbrios e certa inteligência na direção e fluxo de capitais participantes do sistema. Sob enfoque utilitarista puro, o ‘smart money’ simplesmente tem a velocidade, a multiplicação e o

direcionamento que a lógica da racionalidade oferece, que determina maiores lucros, sendo assim mais eficiente. Fica patente que a lógica pura não se adequa à realidade de equilíbrio sistêmico de forma automática, em notória condição de benefício do capital referente às condições e processos formadores do próprio capital.

Importante salientar que as diretrizes governamentais normatizantes seguiram caminho similar à lógica de mercado, numa alusão e prática de descentralização, flexibilização e desregulamentação das relações negociais, onde os vínculos foram afrouxados para possibilitar uma expansão da base produtiva, à custa de insegurança sistêmica e desequilíbrios.

O Estado se desvincula também do papel regulamentador, flexibilizando as medidas financeiras estabilizadoras, num contexto de privatização das instituições e terceirização das atividades desenvolvidas em prol do equilíbrio. A importância do trabalho como elemento essencial da vida em sociedade é demonstrada por Karl Polanyi:

O postulado de que tudo que é comprado e vendido tem de ser produzido para a venda é enfaticamente irreal no que diz respeito a eles. Trabalho é apenas um outro nome para a atividade humana que acompanha a própria vida, que, por sua vez, não é produzida para a venda, mas por razões inteiramente diversas, e essa atividade não pode ser destacada resto da vida, não pode ser armazenada ou mobilizada.¹¹

Em certa medida tais atitudes desoneram a máquina estatal factualmente, porém a um custo sistêmico bastante elevado, pois as características do próprio funcionamento econômico mostram que o equilíbrio de oportunidade, lucros e expectativas são díspares, deixando desamparadas populações sem condições ao menos de pertencer à nova lógica do capital, muito menos se defender de circunstâncias adversas e eventualmente perversas.

A caracterização dos grupos econômicos modernos realmente se tornou tarefa

¹¹ POLANYI, Karl. **A Grande Transformação: As Origens da Nossa Época**. Editora Campus. Rio de Janeiro. 2000. Pág. 84 -85.

complexa por não ser possível uma divisão estanca. O sistema econômico produtivo foi estruturado e funciona sob uma nova lógica operacional, sob nova fundamentação e em busca de novas aspirações dantes inconcebíveis e irrealizáveis. De acordo com esse novo paradigma, a própria existência dos entes econômicos nesse novo cenário faz com que as instituições ajam de uma maneira flexível e imediatista, por vezes mal interpretadas e sob a pecha de desumanidade.

Os interesses do novo capital se relacionam diretamente com a busca de lucros de curto prazo, num ambiente de pulverização representativa desse próprio capital, uma vez que os acionistas e investidores não se vinculam à formação nem à manutenção da existência da empresa.

Distribuições de dividendos são enfocadas como medida de satisfação conjuntural, pois remuneram os participantes do capital circunstancialmente, que por vezes já não mais participa numa próxima oportunidade, já explora outro ramo em outra empresa, não guarda mais vínculos com aquela sociedade, porém já foi criado um vínculo de confiança para eventual futura inserção de capital, ou seja, configura-se especulação de curto prazo e alta volatilidade.

Em diversos casos, o interesse se concentra na mera especulação de compra e venda, descartando-se a preocupação com distribuição por lucro do capital (dividendo), almejando ganhos financeiros advindos da flutuação de cotações dos valores envolvidos. Obviamente que tal situação reflete o ápice da especulação financeira, num movimento de capital excessivamente de curto prazo, avassalador para as configurações econômicas de diversos Estados e configurador de uma lógica financeira de desvínculo total entre capital participante e o interesse do próprio empreendimento, gerando a cognominada economia financeira em descompasso com a economia real.

Existem diversas críticas relacionadas ao papel do Estado na formulação de políticas favorecedoras de desregulamentação econômica e financeira. Depreende-se daí que a formulação de tais políticas pode ter sido influência da pressão de grupos de interesse do capital nacional e internacionalmente.

O Estado teria se tornado conivente com a estrutura de produção capitalista liberal

e com o modo de funcionamento do mercado, propugnando ações de desregulamentação e flexibilização por via de interesses, além de seguir ele próprio como tendência essa descentralização, terceirização e flexibilidade de regramentos.

O reflexo de tal postura de aceitação das leis do mercado representa indubitavelmente a hegemonia do capital financeiro, num ambiente que segue a lógica do domínio, da especulação e do desligamento das responsabilidades estabilizadoras. Num sistema de produção e distribuição de riquezas segregador, a fratura sistêmica se torna inevitável.

Nem todos os membros formadores do sistema encontram-se aptos a pertencer ao novo modelo capitalista, de informação, velocidade, e alto preparo. Grande parte dos formadores da estrutura sequer foi inserida, ou galgou a posição de participante efetivo do grupo representativo, onde é colocado formalmente como agente e consegue suprir suas necessidades operacionais.

Principalmente nos países menos desenvolvidos, a grande parcela não possui bases materiais ao menos para colocação efetiva, muito menos para posicionamento lucrativo, inserção econômica e preparo profissional para se integrar ao novo mercado e ao modelo de funcionamento do capitalismo global. Naturalmente tal cenário gera forte exclusão, não somente econômica e financeiramente explicitado. Porém, numa sociedade de relações e fenômenos complexos, não se pode mitificar a exclusão de atores envolvidos, conforme Robert Castel:

Mas tudo se passa como se o discurso sobre a exclusão tivesse representado um adendo associado a uma política que aceitava a hegemonia de leis econômicas e os ditames do capital financeiro. Sem dúvida, não é fácil (é o mínimo que se pode dizer) conciliar, de um lado, as exigências da competitividade e da concorrência e, de outro, a manutenção de um mínimo de proteção e de garantias para que a conquista de uns não seja paga pela anulação de outros (para que os in não produzam os out).¹²

No contexto do mercado, dentro de uma realidade financeira de sofisticação exigida pelo novo capitalismo, as vantagens advindas da tecnologia são privilégios do grupo econômico que domina os meios de influência, que explora tais diferenças para

¹² CASTEL, Robert. **Desigualdade e a Questão Social**. Editora Educ. São Paulo. 1997. Pág. 24.

aumentar o lucro e manter a ordem vigente nos mercados, como procedimentos padronizados de tecnologias que o capital proporciona, num sistema onde a informação determina o comando.

O grande desafio atual é realmente caracterizar o que seria excluído e incluído no sistema liberal do capitalismo. A dinâmica assumida pelas formas de busca por lucro e funcionamento produtivo alçou os membros do cenário econômico em instabilidade constante, pois as características e as necessidades mudam constantemente, o capital assume novas formas, os fluxos determinam novas realidades instantâneas, e a flexibilização do mercado coloca todos como parceiros circunstanciais.

O Estado seguiu a mesma lógica de percepção da realidade de mercado e automaticamente desamparou os menos representativos que pela total falta de meios não podem se esquivar da situação de exclusão que é inerente aos movimentos de mercado altamente flexível e desregulamentado. O incluído de hoje pode ser o excluído de amanhã.

1.4 A LÓGICA FINANCEIRA DA ESPECULAÇÃO E DA ALAVANCAGEM NA NOVA ORDEM ECONÔMICA

O novo mercado e a dinâmica que este imprimiu trouxeram consigo o funcionamento da máquina estatal, que adotou o modelo neoliberal e descentralizador como modelo operacional. A lógica do novo capital é altamente especulativa, voltada para o curto prazo e baseada na volatilidade do mercado e das negociações.

Ron Martin caracteriza mudanças estruturais, segundo as estruturas e nova distribuição de poder:

As novas realidades estão igualmente se desestabilizando à medida que as antigas estruturas de acumulação econômica e de regulamentação são derrubadas e tornadas obsoletas pelas novas estruturas. Pode até ser que esta instabilidade não seja simplesmente um fenômeno transitório associado à reestruturação, mas sim, de fato, uma característica central da nova era; que a desordem, as rápidas mudanças e a incerteza sejam agora as marcas do desenvolvimento capitalista adiantado, e mesmo da economia global como

um todo.¹³

Globalização, a nova estrutura do comércio e especificidades do capital financeiro marcam a nova forma de correlação entre os grupos econômicos, as empresas e governos, sendo que o ambiente foi modificado substancialmente pelas inovações tecnológicas e diferentes maneiras de encarar o fenômeno financeiro no mundo globalizado e imediatista.

O novo modelo de funcionamento global pressupõe assim uma sobrevalorização do capital volátil, a busca incessante pelo lucro imediato e o desligamento de vínculos negociais, gerando um ambiente altamente competitivo entre os governos, as empresas e os profissionais, o que gera instabilidade e possibilidade de lucro baseado justamente na desigualdade de condições. Faz-se necessário um controle sistêmico para que os desequilíbrios não possam impossibilitar a inserção de entes menos favorecidas na nova dinâmica do desenvolvimento global, fortemente atrelada às características do mercado.

Assim, quando se menciona gestão global e influência política, o papel da economia se exalta, sob a lógica do capitalismo, do movimento desses capitais internacionalmente, da produção internacionalizada e da cultura desenvolvida pelo novo sistema onde se prioriza o consumo e um estilo de vida naturalmente desvinculado de certezas. Reflexos da nova sistemática são observados na reengenharia financeira e na disputa por posições vantajosas nas relações comerciais, além do novo estilo de vida mundialmente inculcado.

Observa-se a necessidade de refreamento e regulamentação adequada ao novo modelo de circulação do capital. A moderna maneira de produzir e circular é ampliada pelos instrumentos financeiros modernos, calcados em informação e tecnologia, bens não acessíveis aos desvalidos do sistema internacional, que se encontram materialmente ou politicamente frágeis.

O reflexo imediato da exclusão de países da dinâmica capitalista se faz sentir no grupo representativo que o constitui, pois a economia nacional se ajusta às demandas do mercado internacional e abandonam as necessidades e carências internas em detrimento do

¹³ GREGORY, Derek; MARTIN, Ron; SMITH, Graham. **Geografia Humana: sociedade, espaço e ciência social**. Editora Jorge Zahar. Rio de Janeiro. 1996. Pág. 35.

lucro e da lógica financeira internacional. Conclui Martin que:

Além disso, à medida que as economias nacionais, regionais e locais são cada vez mais internacionalizadas e integradas em redes globais e transnacionais de produção, concorrência, investimento e de estratégia empresarial, elas também se tornam progressivamente desarticuladas em seu funcionamento interno.¹⁴

A disparidade entre os entes do mercado é pressuposto do lucro e das vantagens obtidas nas disputas comerciais. Porém, a grande mudança observada com o advento da revolução científico-tecnológica provocou um abismo entre os países e empresas, num ambiente onde pequenas vantagens seriam suficientes para desequilibrar todo o sistema.

Tecnologia sofisticada, representadas fundamentalmente pela ‘telemática’ e os valores implementados pela sociedade da informação e do consumo trouxeram conjuntamente uma mudança de valores e aceções que transformaram as relações mercadológicas e o paradigma econômico. Segundo análise de Paulo Fagundes Vizentini:

A articulação de um salto tecnológico objetiva recuperar e redimensionar a acumulação de capital, esvaziar conquistas trabalhistas, manter a vanguarda e a dominação sobre a economia dos países periféricos (o que também é reforçado pela dependência desses quanto à importação de capitais) e anular os avanços produtivos obtidos.¹⁵

O capital financeiro foi amplamente beneficiado por tais mudanças, onde instrumentos foram criados para diversificação de operações internacionais, possibilitando uma variedade gigantesca de opções de alavancagem e proteção dos capitais, afóra os benefícios da velocidade advinda da informática e da interligação financeira instantânea por meios tecnológicos.

Pode-se dizer que a nova economia tem características de fácil constatação, como a liberação generalizada dos mercados, buscando inclusive a desregulamentação que transfigurou o cenário internacional, além do enxugamento e da reestruturação das corporações, numa busca incessante pelo desenvolvimento de novas tecnologias.

O velho dilema de inflação versus estagnação ainda pressupõe o respeito às

¹⁴ GREGORY, Derek; MARTIN, Ron; SMITH, Graham. **Geografia Humana: sociedade, espaço e ciência social**. Editora Jorge Zahar. Rio de Janeiro. 1996. Pág. 36.

¹⁵ VIZENTINI, Paulo Fagundes. **O Descompasso entre as Nações**. Editora Record. São Paulo. 2004. Pág. 24.

medidas internas referentes à possibilidade de crescimento responsável, porém, a modernização do próprio sistema, o aumento na eficiência da gestão e os avanços tecnológicos possibilitaram a manutenção da tendência ao crescimento e superação de crises próprias do capitalismo.

Outra mudança substancial no panorama internacional diz respeito ao deslocamento dos países avançados da industrialização para os serviços, principalmente de alto valor agregado pela especialização e tecnologia. O aumento nas atividades transnacionais, na eficiência das comunicações, no comércio internacional e no fluxo financeiro integrou cada vez mais as economias ao sistema global, porém gerando desequilíbrios supracitados internamente e externamente.

Essa interligação gera reflexos quase imediatos, por um lado ampliam o horizonte de operações, por outro disseminam eventuais problemas e crises que têm o potencial de prejudicar e comprometer o mecanismo como um todo. Segundo análise de Robert Gilpin:

Tecnologias inovadoras., são importantes para toda uma série de processos econômicos e outras atividades em muitos setores da economia. O controle de processos, a automação e o processamento automático de dados estão revolucionando tanto a manufatura quanto os serviços em todas as economias industriais; e em todas as áreas a demanda de trabalho de baixa ou nenhuma qualificação diminuiu.¹⁶

A caracterização de um sistema mundial passa pela análise estrutural do processo de acumulação capitalista, num determinado tempo e espaço. Esse fenômeno gera deslocamentos nos centros referenciais de poder econômico e é diretamente relacionado à dinâmica do capital internacional, pelo fluxo comercial, financeiro e a influência daí advinda.

De maneira correlata, a tecnologia influencia os ciclos de expansão ou declínio que se formam segundo a lógica do capital, numa determinação de poder baseada em acumulação. Rolf Kuntz sintetiza o movimento de capitais desregulamentados no mercado:

¹⁶ GILPIN, Robert. **O Desafio do Capitalismo Global**. Editora Record. São Paulo. 2004. Pág. 51.

O mercado também não basta para produzir a equidade e o bem-estar. O capital, por ter mais mobilidade, está em posição melhor que o trabalho, para aproveitar as oportunidades e colher benefícios...o capital financeiro tem melhor posição por ser mais móvel.¹⁷

O capitalismo global cria uma estrutura de dominação e provoca um desenvolvimento desigual entre as nações, pois a formação e uso do capital seguem o caminho do lucro e da dominação de mercados, causando incessante conflito de interesses e exclusão das benesses do capital. Diferentemente do que ocorre num mercado absolutamente livre, somente em um cenário de regulamentações específicas poderia haver equilíbrio funcional capitalista, que proporcionaria regularidade e equilíbrio do sistema financeiro global.

O caminho percorrido pelo capitalismo mostra que os mercados mundiais se ampliam e provocam a globalização da produção, constatado pelo deslinde do imperialismo, seguido pela internacionalização e globalização atual. Assim, os estados seguem a lógica dos mercados e tomam suas posições políticas conforme o cenário da divisão internacional do trabalho, que gera uma diferenciação espacial estratificada e a concentração de renda nas diferentes esferas de acumulação.

Tal desequilíbrio interno num mercado dessa envergadura pode afetar o andamento das economias envolvidas no fluxo mercadológico internacional, num ambiente financeiro interno desregulado e ligado ao endividamento público governamental. A influência do capital financeiro internacional é mencionada por Paul Singer:

A desregulamentação financeira é essencial a estes interesses porque lhes assegura não só independência em relação aos governos em cujos países atuam, mas uma certa superioridade sobre eles. Estes interesses transnacionais controlam uma massa tão grande de ativos financeiros líquidos ou quase líquidos, que nenhum governo nacional ousaria desafiá-los sem antes fechar-lhes suas fronteiras.¹⁸

A Nova Ordem Econômica Internacional é vinculada à transformação tecnológica e

¹⁷ FARIA, José Eduardo; KUNTZ, Rolf. **Qual o futuro dos Direitos ? Estado, Mercado e justiça na reestruturação capitalista**. Max Limonad. São Paulo. 1992. Pág. 49.

¹⁸ SINGER, Paul. **O Mundo Financeiro**. Editora Contexto. São Paulo. 2000. Pág. 146.

dos meios de comunicação, transporte e dados, referentes à Revolução científico-tecnológica. A difusão das idéias liberais e do espírito democrático expandiu as fronteiras do capitalismo por várias décadas, fazendo com que o capital seguisse o caminho da expansão desordenada e da especulação.

Tecnologia e informação veloz são palavras de ordem do novo arranjo econômico atual, numa realidade de interligação e negociação em tempo real, que foge aos padrões do previamente concebível no histórico das atividades econômicas desenvolvidos até então. A divisão do poder global, entre nações e grupos é bastante definida em razão das disparidades no tocante ao domínio das tecnologias e informações. Assim, pondera Vizentini:

Entre as estruturas hegemônicas de poder, encontram-se aquelas destinadas a acelerar o progresso científico e tecnológico em favor das potências já dominantes, bem como reorganizar o sistema produtivo mundial. Também se podem mencionar a reincorporação de regiões ao sistema capitalista e a concentração de poder, ainda que realizada de forma difusa e camuflada.¹⁹

A estrutura de expansão capitalista propiciou mudanças políticas ligadas à representatividade do capital no âmbito político, determinando interesses estatais dirigidos por grupos de pressão financeira, atuando numa frente tecnológica excludente e fomentadora de desigualdades. Esse período é caracterizado pela desregulamentação e mobilidade quase ilimitada de recursos pelo mundo, além da criação de novos instrumentos de alavancagem financeira que causaram a artificialidade dos meios de expressão do capital.

1.5 CARACTERIZAÇÃO E ESTRUTURA JURÍDICA REGULATÓRIA DO MERCADO DE CAPITAIS SOB UNIDADE CORRELACIONADA DOS FATORES PRODUTIVOS

Segundo a correta análise de mercados de valores, deve-se salientar que os mercados mundiais se interligaram e quando movimentos acontecem em um ponto geram ondas em outro. Deve-se também levar em conta a importância do fluxo centro-periferia,

¹⁹ VIZENTINI, Paulo Fagundes. **O Descompasso entre as Nações**. Editora Record. São Paulo. 2004. Pág. 74.

sendo que o funcionamento do centro altera o da periferia e determina seu ritmo de desdobramento e equilíbrio.

Como os mercados são dependentes da estrutura econômica, que é reflexo das relações sistêmicas e de produção, surgiu então a determinação de que o centro funcione bem estruturalmente para balizar seus mercados internos e indiretamente os mercados mundiais, que se interligam pela tendência centro-periferia.

Desta forma, quando se observa que uma tendência altista valorativa na cotação de títulos ou aumento de fluxo é relevante, pode-se caracterizar o cenário relativo a questões internas como propício, situação em que estão sendo solvidas questões econômicas internas e pressões externas diminuem, assim um clima favorável é mister para que relações de mercado sejam favorecidas e façam com que no sistema entre mais capital circulante, com o deslocamento da movimentação financeira positivamente, evitando assim as depressões que também afetam tais mercados, ciclicamente ou que gerem estagflação característica.

As produções individuais consideradas por país especificamente computadas também merecem ser salientadas, quando assim determinam as valorizações reais, não simplesmente nominais em seus títulos, ao passo que representam firmeza de propósito na estrutura econômica e clima favorável na produção, de modo que a energia se transfira para os ânimos do mercado, que reflete o surgimento de tais fenômenos no fluxo real, transmitindo-se para o fluxo financeiro e girando a esfera econômica em direção ao nível ótimo.

É importante também salientar a relevância das interligações mundiais, que relacionam o aumento do fluxo real de um país, alterando o fluxo financeiro de outro, sendo expressivo assim que estes estejam inter-relacionados de forma nodal. Atualmente, a interligação financeira é notória e clamada por muitos, como, v.g, Samuelson:

A economia internacional é uma rede intrincada de ligações comerciais e financeiras entre os países. Quando o sistema internacional funciona sem descontinuidades, contribui para o rápido crescimento econômico; quando o sistema de comércio deixa de funcionar, a produção e os rendimentos são prejudicados em todo o mundo. Os países têm, portanto, de controlar suas ligações econômicas através de políticas comerciais e da gestão financeira

internacional.²⁰

É notório que por essa característica e propriedade se formam as ditas ‘financial bubbles’ (bolhas), que internamente ou externamente estimulam os investidores e criam hipervalorizações que prejudicam o fluxo financeiro, uma vez que distorcem o valor nominal e exercem efeito generalizante em um ambiente que se torna cada vez mais suscetível de grandes choques na valoração nominal em descompasso com as características da economia dita real.

Este fenômeno se compromete como criador de divisas, ou especificamente como criador de valor nominal especulativo, fato que por si só coloca o equilíbrio financeiro mercadológico em risco, pois atrai naturalmente sua histeria contrária posterior, revertendo o movimento altista baseado em excessiva procura por ativos financeiros. A contrapartida é a desvalorização dos títulos como consequência da grande oferta e a pouca disposição dos agentes mercadológicos em adquiri-los.

O mercado de valores mobiliários, quando analisado em perspectiva econômica, representa todo o fluxo financeiro relativo à transação de valores relativos à propriedade de capital, determinantes do lucro, que impele à atividade capitalista. Segundo a moderna classificação do mercado de capitais, este se configura como sistema de distribuição formal dos valores mobiliários supramencionados, com o propósito de propiciar liquidez aos títulos de emissão de empresas e viabilizar sua capitalização.

O mercado financeiro, como conceito mais amplo, engloba o mercado de capitais, englobando os recursos excedentes e os direcionando para o financiamento de empresas e novos projetos. As instituições financeiras são as responsáveis por esta intermediação. Nas palavras de Singer:

O mundo financeiro é o lugar em que confluem os rendimentos não utilizados pelos que sabem que não tendo riqueza não têm chance de obter crédito para realizar os seus próprios sonhos; e os projetos dos que têm posses que podem funcionar como garantias. As poupanças da sociedade estão concentradas nas mãos de grandes bancos e fundos, cujo trabalho consiste em examinar pedidos de crédito, reunir informações que permitam analisá-los, avaliar suas chances de sucesso e os riscos de que malogrem. Ao final de cada dia, alguns projetos são financiados, outros são recusados,

²⁰ SAMUELSON, Paul. **Economia**. MacGrawHill. Lisboa. 1999 Pág. 380.

outros ainda são objeto de mais negociação.²¹

Primeiramente, os agentes econômicos adquirem a propriedade para auferirem renda do capital aportado, denominada lucro próprio do capital ou renda pura com a conseqüente satisfação de suas necessidades, mesmo que essa seja, *prima facie*, acumular mais capital.

Conhecidas transações de transferência de propriedade de capital representativo de determinadas empresas, as ações de sociedades anônimas de capital aberto, autorizadas para emissão e negociação em mercado aberto, acontecem então para que além de deterem o poder de multiplicação de capital, ainda se lucre com sua compra e venda, pois é também um título de valor que oscila conforme expectativas do mercado onde são negociadas, tanto publicamente como em mercado de balcão organizado.

As transações geram especulação justamente por essa oscilação de valor, que é determinada por sua própria especulação. Essa questão é circular, e pode-se perceber que um fato gera o outro e o realimenta. Isso se afirma pela simples lógica econômico-financeira da oferta e procura, enquadrando também a negociação de títulos em mercado sofrendo influência da pressão compradora ou vendedora que impulsiona tendências de alta ou baixa nas cotações. Fato notório observado em economia desde o classicismo.

Segundo a moderna classificação, existem diversos tipos de ações, primordialmente divididas em ordinárias e preferenciais, sendo as últimas sem direito ao voto representativo, porém apresentando maior liquidez de mercado. A diferença básica reside na representatividade junto ao capital, mas representam sempre esse poder de capital.

Os entes econômicos se reúnem em ambiente negocial bursátil, pela necessidade de fluxo e dinâmica operacional financeira, na expectativa de gerar lucros, transacionando os títulos nestes mercados de valores. Assim, determinam que suas negociações sejam feitas visando ao lucro, mas eventualmente realizam prejuízo em suas negociações. A realização de prejuízos caracteriza a efetiva liquidação das posições, fazendo com que o prejuízo meramente contábil se transforme em prejuízo financeiro, conforme

²¹ SINGER. Paul. **O Mundo Financeiro**. Editora Contexto. São Paulo. 2000. Pág. 9.

entendimento corrente dos operadores de mercado e profissionais habilitados.

Dessa forma sempre surge o momento em que cada um realiza sua negociação, e o fluxo financeiro no impulso total é positivo, o que é intenção subjacente a todos entes do mercado, para continuação do próprio ambiente de negociação e possibilidade de investimento por todos, sendo o balanço de negócios aumentado e positivo, individualmente e no âmbito geral. Sobre definição e características de mercado das ações, vale relembrar a simples definição de Fortuna:

Uma ação representa a menor parcela do capital social de uma sociedade por ações. O mercado de ações pode ser dividido em duas etapas: o mercado primário, quando as ações de uma empresa são emitidas diretamente ou através de uma oferta pública, quando falamos em *underwriting*, e o mercado secundário, no qual as ações já emitidas são comercializadas através das bolsas de valores. Normalmente, as ações traduzem as expectativas dos agentes econômicos em relação às perspectivas do país, e aos destinos das empresas.²²

Com o aumento da tecnologia, tornou-se possível a ampla negociação, doméstica e internacional, gerando tendência de crescimento econômico, pois se baseia em seu pressuposto fundamental, que é colocar mais valores agregados operando como capital. Assim, a transação de títulos e seus eventuais ganhos, na especulação de compra e venda circunstancial (*trading*), ou na sua valorização de posições para longo prazo (*Buy & hold*), por indivíduos ou grupos que geralmente têm maior influência e peso econômico, conseguem posições melhores e fundamentam a manutenção do sistema.

Estas são as formações do mercado de capitais, que fazem o incremento, conjuntamente no mercado financeiro, para que mercado de valores gire e o fluxo financeiro o determine desta forma tão peculiar a crescente formação de valores que permeiam os tempos atuais, em que agressivamente flui o processo acumulativo de cunho especulativo.

²² FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro**. 15ª Edição. Qualitmark. Rio de Janeiro. 2002. Pág. 439.

1.6 REGULAMENTAÇÕES ATUAIS E RELAÇÕES ECONÔMICAS ESTRUTURAIS NAS ESPECIFICAÇÕES MERCADOLÓGICAS DO SISTEMA FINANCEIRO

Quando se delimitam regras básicas para o fluxo financeiro e de valores internacionais, pode-se notar consenso geral que demonstra a linha a ser seguida mundialmente. Os países contam com os bancos centrais para essas regulamentações financeiras intestinas, atuando na formatação de operações e regramentos básicos de operação para entendimento e padronização ampla criadora de segurança jurídica.

Os conselhos e comitês monetários, de forma notoriamente divulgada, como por meio das resoluções emitidas pelo Conselho Monetário Nacional brasileiro, juntamente com os entes encarregados de sistematizar o mercado de valores mobiliários, vide exemplos da Comissão de Valores Mobiliários no Brasil ou da Securities Exchange Commission, órgão equivalente nos Estados Unidos, especificam níveis, índices, padronizações, medidas de segurança mínima, contratos, médias, tetos e pisos de taxas que se utilizadas nas transações e no contexto jurídico-operacional.

Protocolos demonstram-se como aspectos regulatórios extremamente importantes, não como exigíveis de plano, mas como indicações que podem ser internalizadas ao arcabouço legal dos Estados. Isso ocorre principalmente após a própria sofisticação dos mecanismos de negociação, sendo que a economia se desenvolveu para a mercadologia funcional e intervencionismo básico, regulando o contorno de certos atos que porventura viessem a prejudicar o bom funcionamento dessa máquina financeira.

Atualmente, existem críticas fundamentadas pleiteando controle maior e mais rígido internacionalmente, pois nos deparamos com o capital especulativo voraz, que de maneira extremamente volátil migra de país em país, principalmente entre os emergentes (países em fase de maturação econômico-financeira, onde a estrutura básica e o fluxo financeiro e de investimentos ainda não proporcionam capacidade evolutiva e bem-estar aos cidadãos) que apresentam taxa de crescimento maior, gerando maiores lucros em razão da volatilidade na cotação dos títulos negociados num ambiente econômico coberto de incerteza.

Algumas negociações prejudicam sobremaneira o sistema financeiro geral de certos países ao alcançar a economia real e desvalorizar suas moedas, até mesmo comprometendo suas empresas de capital aberto, o que leva a crer que realmente é necessário um rigoroso controle, no que diz respeito ao câmbio, ações e títulos representados internacionalmente (v.g., os American depositary receipts, títulos negociados na Bolsa de Nova Iorque que representam papéis representativos de empresas sediadas em outros países, uma vez que estas ações não podem ser negociadas diretamente na bolsa americana), pois a partir do momento que geram interesses alheios ao próprio país podem ser burladas regras e operações prejudiciais complicam seu funcionamento e desenvolvimento econômico.

Essa abordagem genérica faz lembrar que organismos internacionais devem prestar ajuda financeira e consultiva quanto ao funcionamento de países menos desenvolvidos, além de buscar soluções para os problemas que este fluxo especulativo representa para os países em desenvolvimento, que ainda possuem economias frágeis e precisam ser resguardadas para se desenvolverem de maneira sadia.

Seguindo critérios de ajuste operacional e de funcionamento do mercado de valores, entenda-se economia crescente e emprego pleno a utilização máxima das riquezas e poderes econômicos disponíveis, gerando superávits produtivos e financeiros, inclusive em suas contas e reservas, um país deve gerir suas questões econômicas com ampla fiscalização e responsabilidade, segundo regramentos e diretrizes pré-estabelecidas.

Um ambiente financeiro favorável internacionalmente é fundamental (conjuntura econômico-financeira em crescimento equilibrado), mas a situação interna deve estar estritamente controlada ou em organização para que haja uma base de confiança favorável ao crescimento, criadora de tendência valorativa das empresas de capital aberto, o que propicia alta valorização dos títulos envolvidos em negociação e a realização de bastantes negócios no âmbito do mercado, para fortalecer tendência financeira promissora.

O ambiente político deve ser favorável e estruturado, responsável e bem organizado, para que as relações estado – economia – sociedade sejam confiáveis e animadoras para o bom desenvolvimento, seguindo os ditames da segurança jurídica necessária para a evolução dos negócios e contratos financeiros. Sobre a regulamentação

estatal, no tocante ao controle da economia, menciona Samuelson:

O aumento do envolvimento do governo levou a um grande aumento da influência do Estado na vida econômica, tanto na parcela do rendimento nacional destinada à transferência e subsídios de apoio ao rendimento como através da via legal e dos controles reguladores da atividade econômica. A invasão do setor privado pelo Estado não tem sido contínua, pelo contrário, segue o ciclo da política.²³

O controle fiscal é imprescindível, pois a correta alocação de arrecadações deve gerar necessariamente melhorias sociais de base e desenvolvimento no qualitativo no tocante ao nível de vida do grupo social, além de ajustar por via indireta o funcionamento da economia. Este desenvolvimento social é de suma importância, como se pode constatar em países que não valorizam esta questão, o que é incoerente, e por vezes, ilógico.

Medidas básicas, principalmente em educação, elevam o preparo social inclusive no que se refere à capacidade de melhores alocações econômicas em cada micro-universo, que pontualmente ajudam o país a se desenvolver. A ponderação tributária deve ser justa, pois a arrecadação necessária e balanceada, em tese, redistribui a riqueza nacional; quem produz mais, ou tem mais propriedades, contribui mais com o embasamento social para a evolução do país proporcionalmente falando. A carga tributária não deve ser excessivamente elevada, pois alteraria o ritmo da produção nacional. Leciona Paul Samuelson:

Os impostos afetam tanto a eficiência econômica como a repartição do rendimento. Nos últimos anos, os impactos sobre a eficiência tem-se tornado a principal preocupação da política fiscal, desde que os economistas e políticos estudam o efeito dos incentivos sobre os comportamentos dos indivíduos e das empresas. Em política fiscal, isto envolve, em primeiro lugar, o modo como as pessoas reagem a diferentes taxas marginais de imposto.²⁴

A justeza na questão previdenciária representa o respeito pelo que se produziu, demonstrando a representatividade da organização e a viabilidade do trabalho produtivo na região, remunerando os benefícios do que foi conseguido pelo país por meio dos trabalhadores, na garantia desse apoio posterior. Baseado no estado do bem-estar social, a mediana intervenção estatal na distribuição das benesses não se configura supérflua.

²³ SAMUELSON, Paul. **Economia**. 16ª Edição. MacGrawHill. Lisboa. 1999. Pág. 281.

²⁴ SAMUELSON, Paul. **Economia**. 16ª Edição. MacGrawHill. Lisboa. 1999. Pág. 297.

Conclui-se que a estrutura interna é relevante para o favorável ambiente econômico, e o clima econômico é relevante para o fluxo financeiro, sendo que somente em situação de segurança as finanças e suas relações sistêmicas e jurídicas caminham para um crescimento e um desenvolvimento sustentado, o que é uma questão de observação simples.

Visando ao melhor entendimento das minúcias verificadas na teoria e prática empregadas no mercado de capitais, se faz mister esclarecer pontos específicos de caracterização de termos utilizados no contexto jurídico e financeiro, para correta compreensão. Os instrumentos e regulamentações naturalmente sofrem limitações determinantes, vide atos regulatórios da Comissão de Valores Mobiliários, traçando norte para negociações no mercado aberto.

Obviamente, o caráter financeiro da economia seguiu um processo de intensificação nos meios econômicos não estritamente financeiros, na busca da maximização do lucro em curto prazo. Este fato é entendido como influência da economia financeira na economia real. Comenta Guttman:

Esse movimento, no âmbito das instituições não financeiras, vincula-se, especialmente, à dominação da lógica de maximização do valor ao acionista. Nesse contexto, as prioridades da empresa voltam-se aos resultados de curto prazo, em detrimento de atividades de longo prazo, que englobam, por exemplo, os investimentos produtivos. Assim, são observados “grandes aumentos nos portfólios de ativos financeiros de corporações não-financeiras [...], com rendimentos financeiros (juros, dividendos, ganhos de capital) tornando-se na mesma medida mais importantes.”²⁵

Deve-se salientar a diferenciação das acepções entre economia real, relativa à produção, circulação e consumo fático, e economia financeira, no sentido de mercado de valores, como ambiente que se estrutura nos moldes jurídicos do sistema financeiro nacional e internacional, representativa dos valores que a economia real gera e transfere através de crédito circular.

²⁵ GUTTMANN, R. **Uma introdução ao capitalismo dirigido pelas finanças**. Cebrap. Revista Novos Estudos n.82. 2008. Pág.12

Quando se mencionam relações econômicas fáticas, que envolvem as relações físicas de produção, deve ficar claro que para o surgimento de um mercado de crédito baseado em títulos lastreados (fulcro em ativos subjacentes ou bens fáticos, v.g, ações, numerário depositado, petróleo físico, metais), há um correspondente real na maioria das vezes.

Assim, os papéis representativos são fulcrados no cumprimento de obrigações derivadas de relações de produção fática, ou de relações obrigacionais referentes a tais títulos por derivação, como, por exemplo, um contrato a futuro, onde uma das partes contratantes assume obrigação a termo mediante contraprestação atual, como no caso da venda de safra a colher ou entrega de ativo em data posterior, mediante adiantamento do prêmio ou valor, seja qual for sua cotação no momento do cumprimento. Esse lastro advém de um contrato baseado numa relação real.

Dessa forma, partindo da economia física, da produção, distribuição e consumo, derivam relações obrigacionais, que por meio de instrumentos jurídico-financeiros, com base na segurança jurídica estimulada pelo Estado viabiliza a transação de crédito ou parcela de capitais de investimento. Paul Singer classifica os ativos em financeiros e reais:

Ativos financeiros são constituídos por contratos de empréstimo e em como elementos essenciais: valor a ser devolvido, prazo de devolução, valor dos juros e eventualmente valor da garantia real. Ativo real, porém, é algo que satisfaz uma necessidade ou desejo, sendo em geral fruto de trabalho social. Sua utilidade suscita uma demanda solvável que permite convertê-los em dinheiro, diferentemente dos financeiros, que contratualmente proporcionam aos seus detentores rendimento previsível embora incerto.²⁶

Para que haja possibilidade de existência e continuidade de um ambiente de negociação dos títulos, se faz mister a reunião dos interessados em um único ambiente ou em alguns ambientes divididos por classe de produtos ou títulos, conforme organização do sistema financeiro vigente, em mercados abertos de bolsa, mercados de balcão organizado ou negociação padronizada de títulos privados.

Por meio da regulamentação, estabelecida pelo estado e órgãos reguladores responsáveis pelo funcionamento legal dos mercados, criam-se sistemas de negociação de

²⁶ SINGER. Paul. **O Mundo Financeiro**. Editora Contexto. São Paulo. 2000. Pág. 26.

títulos e créditos de âmbito geral, que compõem o sistema financeiro como um todo, compreendendo as leis, os regramentos, a fiscalização, a especificação de operações e padrões de negócios possíveis, os agentes autorizados e a delimitação dos eventuais capacitados a participar do mercado em si.

Dentro do ambiente legalmente criado para comportar o fluxo financeiro movimentado pelos títulos, por meio de legislação específica, sob planejamento do Ministério da Fazenda, Conselho Monetário Nacional e Banco Central, existe também um órgão normativo e fiscalizador dos agentes participantes, a Comissão de Valores Mobiliários.

Esse regramento e fiscalização permitem que as transações sejam efetivadas de forma padronizada e segura, com regras específicas de contrato, liquidação e custódia dos valores envolvidos, a fim de manter o fluxo adequado de negócios e garantir a lisura do processo, visando à segurança das operações. Preleciona Eduardo Fortuna:

Uma conceituação bastante abrangente de sistema financeiro poderia ser a de um conjunto de instituições que se dedicam, de alguma forma, ao trabalho de propiciar condições satisfatórias para a manutenção de um fluxo de recursos entre poupadores e investidores. O mercado financeiro, onde se processam essas transações, permite que um agente econômico qualquer (um indivíduo ou empresa), sem perspectivas de aplicação, em algum empreendimento próprio, da poupança que é capaz de gerar, seja colocado em contato com outro, cujas perspectivas de investimento superam as respectivas capacidades de poupança.²⁷

Considerado especificamente, o ambiente de negociações, devido à livre iniciativa capitalista, é formado pelos próprios negociantes, no contexto de bolsas de valores, que somente devem respeitar as prescrições normativas estatais reguladoras, sem sofrer intervenções.

Para fins de armazenagem dos títulos há também uma câmara específica de liquidação e custódia, responsável pela intermediação prática de efetivação e depósito dos valores envolvidos, denominada Câmara Brasileira de Liquidação e Custódia, responsável inclusive pelo trâmite de transferência, e o ato de liquidar e custodiar as ações escriturais, dentre outros títulos negociados com bastante fluidez no sistema.

²⁷ FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro**. 15ª Edição. Qualitmark. Rio de Janeiro. 2002. Pág. 15.

A legislação e o direito positivado também se ocupam da formatação dos instrumentos envolvidos nas negociações, com fins de padronização e garantia do efetivo cumprimento das obrigações envolvidas, por meio de diretrizes econômicas financeiras gerais, a serem seguidas pelos participantes do sistema, além da caracterização e ordenamento jurídico-financeiro dos instrumentos jurídicos que servem como meio para o fluxo de capital e crédito, subjacentes ou derivativos.

Conseqüentemente, inclusive seguindo padrões internacionais estabelecidos por acordos específicos, v.g., os acordos de Basiléia I e II para padronização de forma e circulação de títulos, criaram-se títulos e instrumentos financeiros específicos para a realização de negócios no mercado financeiro, como os tipos específicos de ações, debêntures, notas, contratos a futuro, termos, opções, contratos cambiais e de mercadorias, e os contratos e certificados lastreados em propriedade imobiliária, geradores de créditos.

Obviamente, o Brasil encontra-se inserido em um sistema financeiro e creditício internacional que congrega vários participantes mundiais unidos nos interesses capitalistas, creditórios e de investimentos especulativos, que por meio de acordos e tratados simplificam e unificam suas negociações buscando padronização para aumentar segurança e agilidade de operações. Exemplificativamente, os acordos de Basiléia supracitados e a unificação instrumental dos mecanismos bancários internacionais por via telemática, fatos patentes e notórios, demonstram a caracterização uniforme.

Seria pouco produtivo repetir ou salientar a velocidade e a direção dos ataques especulativos contra moedas ou sistemas econômicos inteiros, vide desequilíbrios monetários recentes nos tigres asiáticos, México, Rússia e Brasil nos anos 1990, além do caso clássico da libra esterlina e os fundos de salvaguarda.

Os acordos de uniformização bancária e financeira são dirigidos por organismos internacionais que representam grandes capitais, como Fundo Monetário Internacional (FMI), Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) ou Grupo dos sete (G-7), grupos de países que congregam elevadíssimo percentual da riqueza mundial. Não há alternativa aos menos representativos senão seguir os regramentos, sob pena de serem alijados do sistema.

A rapidez e agilidade do crédito negociado podem realmente provocar corridas e ataques especulativos indesejados, causando crises no sistema financeiro geral de países de economia mais frágil, ou até no sistema internacional. Novas regulamentações estão sendo discutidas no âmbito dos organismos internacionais como no Grupo dos 20 (G-20), envolvendo inclusive países em desenvolvimento, no fundo monetário internacional e nos fóruns internacionais da Organização das nações unidas (ONU). Além disso, trata-se da questão nos encontros internacionais das próprias instituições financeiras e no meio acadêmico internacional.

Encontra-se cada vez mais em voga a discussão de novos mecanismos reguladores no meio político, financeiro e diplomático internacional, pelo simples motivo da necessidade de cautela, regramento e proteção contra operações meramente financeiras que podem destruir a economia real, ou seja, o nível de renda, a produção de bens e o emprego de milhões de trabalhadores que sequer sabem conceituar o que seja economia. Outra vez patente, o tema afeta a sociedade como um todo.

Compreende-se assim o mercado de capitais, regulado e estabelecido pelo sistema financeiro, como o somatório das relações, regulamentações, legislação, acordos internacionais, instrumentos jurídico-financeiros, agentes do mercado, investidores e propriamente os ambientes que tornam possível a efetivação de negócios em ambiente negocial público.

Este mercado, além das diretrizes sistêmicas econômicas e financeiras que demandam certa regulamentação, traz parâmetros envolvendo títulos e valores que representam capitais, créditos, mercadorias, contratos futuros e opções que possibilitam o fluxo monetário que estimula e permite o funcionamento da economia real que carece de crédito e capital circulante para manter sua produção, além de fomentar o consumo entre os adquirentes de bens e serviços.

2 ESTRUTURAÇÃO FINANCEIRA DO MERCADO DE CAPITAIS E A CARACTERIZAÇÃO DOS INVESTIMENTOS

2.1 CARACTERIZAÇÃO DOS MERCADOS E INVESTIMENTOS E O CONTROLE DE CAPITAL SEGUNDO A RELAÇÃO ACIONÁRIA

Segundo análise da formação de mercados, observamos a hierarquia formada e a relação existente no sentido centro-periferia, como foi descrito anteriormente. É sabido que os principais mercados são relevantes quanto aos componentes e quanto ao comportamento econômico mundial, ditando tendências que são seguidas pelo mundo, como clima negocial positivo ou clima desfavorável.

Este fato é determinado por fenômenos estruturais e conjunturais, que demonstram a importância de certo clima para o desenvolvimento econômico. Estas tendências internacionais são especificamente importantes e se unem aos fatos internos e atividades de outros países, servindo de parâmetro para identificar o que virá a acontecer a curto, e até mesmo longo prazo, dependendo da maneira como analisado o conjunto informativo do processo socioeconômico. Sobre o fato, menciona Robert Gilpin, enfatizando a diretriz dos Estados como referencial para o funcionamento dos mercados:

Embora os progressos tecnológicos e o jogo das forças de mercado representem motivos suficientes para ampliar a integração da economia mundial, as políticas de apoio dos Estados mais fortes e as relações de cooperação entre eles constituem a base política necessária para uma economia mundial estável e unificada.²⁸

Importante notar que mercados maiores e mais influentes oferecem seus valores fulcrados em seu próprio porte econômico estrutural, ou seja, podem sofrer menores variações na procura e são nominalmente mais estáveis, tendo em seus títulos variações de ganho ou perda menores, apresentando mais estabilidade em seus papéis. No que diz respeito ao campo privado, principalmente as ações “Blue Chips”, empresas de estrutura sólida e grande porte, sofrem menores oscilações, oferecendo excelente patamar de

²⁸ GILPIN, Robert. **O Desafio do Capitalismo Global**. Editora Record. São Paulo. 2004. Pág. 26.

confiabilidade e solidez.

As ações menos expressivas sofrem geralmente mais oscilações, apresentam menos segurança de portabilidade, mas podem gerar mais lucros de exceção, via oscilação conjuntural, além de próprias situações concernentes ao funcionamento de mercado que se apresentam otimizando os lucros com o desenvolver das negociações.

Existem opções variadas de negociação em um mercado de capitais desenvolvido. O mercado a vista é o mais comum, onde se apresenta compra e venda de ações, títulos e valores imediatos, a transferência financeira. Os negócios a termo, com pagamento determinado para certa data futura de um título disponibilizado no presente são expressivos e possibilitam um grande movimento de negócios, gerando por vezes grandes lucros e também perdas expressivas pelo incremento da aleatoriedade envolvida.

As opções de ações representam formas de negociação de risco derivativo em que se faculta possuir o papel em data pré-determinada, pagando um preço (prêmio) negociado, sendo que, caso o preço alvo não seja ultrapassado pelo mercado, o prêmio pago não terá valor algum, e, ao contrário, sendo bastante ultrapassado, terá seu prêmio supervalorizado, pela possibilidade do possuidor do direito adquirir o papel por preço muito inferior ao mercado como previamente contratado, podendo nesse período a opção (antes do vencimento) ser bastante renegociada.

Realmente se trata de um mercado de alto risco, onde somente os mais informados e experientes conseguem obter os lucros. No mais, existem os mercados futuros, mercado de commodities e diversas outras possibilidades, que serão abordados em momento oportuno. Sobre as opções de ações, um dos mais importantes derivativos financeiros, especifica-se:

Em países onde o mercado financeiro se encontra desenvolvido e oferece formas eficientes de gestão de risco e capital, é negociado um tipo especial de contrato de liquidação futura, conhecido como contrato de opções. Esse contrato é negociado tanto em Bolsas, sendo então padronizado, quanto em balcão, onde não necessariamente está sujeito a um padrão.²⁹

²⁹ SILVA NETO, Lauro de Araújo. **Opções. Do tradicional ao exótico**. Editora Atlas. São Paulo. 1996. Pág. 17.

Em todos esses tipos de negociais, os papéis subjacentes merecem uma atenção especial ao serem negociados, pois a atividade requer perícia, informação e cálculo, para que se possam otimizar seus resultados, além de um cabedal de conhecimentos econômicos prévios extremamente úteis, pois como retromencionado a analogia é fundamental em tudo que toca o funcionamento econômico e financeiro.

É de se notar que em mercados emergentes a economia funciona em ritmo mais volátil e acelerado, notoriamente como mercados de alto risco, porém com grandes possibilidades de realização positiva. Este mercado é bastante utilizado por especialistas internacionais que estudam detalhadamente os mercados periféricos e produzem estratégias de efeito para realização de grandes lucros, via Hedge Funds, mesmo que custe a própria moeda do país. Casos já consumados foram estudados.

Outra maneira de atuação nos mercados é por meio das sociedades administradas por gestores de fundos que decidem, de forma ativa ou não, a realização de negócios com determinados papéis, para que se obtenha maiores lucros. O gerenciamento desses fundos é amplamente variado, sendo que alguns adotam posturas de negociação ativa, realizando negociações com sua carteira sempre que julgam necessário, e outros adotam condutas passivas, onde a posição pré-determinada é mantida.

Por vezes, adota-se análise fundamentalista ou tecnicista, aplicada em segmentos específicos ou em papéis variados. Nota-se assim que mesmo os menos aparelhados podem se beneficiar do mercado de valores, mas no estágio social atual, esse mecanismo sofisticado de negociação é oferecido e fomenta ganhos expressivos primordialmente para quem já possui o capital.

Considera-se empresa como unidade produtiva, onde se transforma trabalho e capital em bens e serviços. Hoje, com todas as funções bem definidas, até mesmo o controle da instituição fica a cargo de pessoal especializado; nem sempre o principal capitalista representa a empresa.

Ainda assim, as instituições são representadas por um controlador que detém o comando das principais atividades e decisões na empresa. Quando esta alcança maior envergadura capitalista, o controle decide abrir o capital do negócio, como forma de

buscar mais recursos e maximizar os lucros, seja pelo desejo ou necessidade perante a concorrência.

Por este meio, quando a abertura acontece, passa-se por trâmites legais e providencia-se o oferecimento das ações no mercado aberto, para que possam ser negociadas, apurando divisas para o negócio através do aporte de capital, ocorrendo valorização ou desvalorização dos papéis, pelo próprio andamento das negociações a mercado e a volatilidade à qual estão expostas. Na lição de Eduardo Fortuna:

As ações são títulos representativos do capital social de uma companhia que, no caso, é dita aberta por ter seus títulos negociados em bolsa de valores e sujeita a uma série de exigências quanto ao fornecimento de informações junto ao público (disclosure)..O preço de uma ação em bolsa é fruto das condições de mercado (oferta e demanda) que reflitam as condições estruturais e comportamento da economia do país e específicas da empresa e de seu setor econômico.³⁰

Dessa forma, o possuidor das ações (acionista), possui uma parcela da empresa, assumindo assim parte dos riscos do negócio, que passa a lhe pertencer relativamente a sua representação acionária. Tal posição representa a forma clássica da participação acionária, porém uma nova classe financeira que realmente não detém essa propriedade por muito tempo formou-se se baseando na especulação, não se preocupando com a evolução da vida empresarial. Possuem ações por poucas horas, rapidamente renegociadas com intuito meramente especulativo.

2.2 O FENÔMENO ESPECULATIVO E A REGULAMENTAÇÃO NA REALIDADE DA PARTICIPAÇÃO SOCIETÁRIA CAPITALISTA

Há importância em analisar as informações relativas aos riscos pertinentes ao processo especulativo internacional, formando efetivamente um mercado emergente em que se tornou comum a negociação apresentar alta volatilidade, prejudicando por vezes a moeda e seu fluxo no país. Caracteriza Gilpin:

³⁰ FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro**. 15ª Edição. Qualitmark. Rio de Janeiro. 2002. Pág. 439.

Existe um sério conflito entre países de origem e economias hospedeiras (muitas das quais são países em desenvolvimento) em torno de questões como autonomia nacional e distribuição dos benefícios do IDE; o fato de uma empresa investir em seu próprio país ou no exterior pode não ser indiferente, mas não raro os governos comportam-se como se assim fosse.³¹

Organismos internacionais e teóricos das finanças propõem uma regulamentação maior para tais negócios voláteis, estruturando o sistema financeiro, porém prejudicam o fluxo de entrada de capitais principalmente nos países em crescimento, menos capitalizados e mais dependentes, pois necessitam que os capitais externos entrem e permaneçam em seus subsistemas financeiros, revigorando e aquecendo a economia, sem prejudicar seu fluxo para o real crescimento.

Para que se atraia capitais externos de permanência estável o país interessado deve obviamente estabelecer-se como confiável, estimulando inversões de capital e aumentando sua influência no cenário internacional. Tais medidas, porém não excluem a possibilidade de ataques especulativos desmedidos e por vezes ruinosos.

A expressão do funcionamento institucional da empresa com relação ao acionista representa o modo de participação capitalista compartilhado clássico. A empresa opera seu capital social (soma dos capitais de todos os acionistas) relacionando-o com o trabalho no próprio processo produtivo inerente e seus encargos, formando dessa maneira o produto final, ou serviço a ser consumido. Forma-se então o preço social, que é repassado ao consumidor. Neste preço computa-se o preço de produção e o custo do capital, donde então se extrai o lucro que é capitalizado em grande parte, como pressuposto do capitalismo.

Parcela desse lucro, porém, é repassada aos sócios capitalistas, direta ou indiretamente, por meio de dividendos e juros sobre o capital ou a própria valorização dos papéis da empresa a mercado, expandindo assim seus potenciais capitalistas e efetivação de crescimento. O sistema de produção empresarial, segundo a lógica capitalista de participação, pode ser entendido conforme Paul Samuelson comenta:

Porque a produção eficiente exige freqüentemente empresas de grande dimensão, com milhares de milhões de dólares em capital, os empresários

³¹ GILPIN, Robert. **O Desafio do Capitalismo Global**. Editora Record. São Paulo. 2004. Pág. 258.

necessitam de uma forma de angariação dos seus financiamentos. As sociedades anônimas de responsabilidade limitada, e uma estrutura de gestão adequada, podem atrair uma grande participação de capitais privados, produzir uma grande variedade de produtos afins e diluir o risco.³²

Com a valorização dos títulos, o capitalista geralmente abre mão destas ações e realiza seus lucros seguindo a lógica especulativa de atuação, repassando a nova disponibilidade de capital (líquido) a outras ações e valores mais oportunos ou eventualmente reinvestindo nos mesmos papéis em momento posterior mais oportuno, dentro da nova etapa do ciclo econômico onde estes títulos já se apresentam desvalorizados em suas cotações, possibilitando lucros pela diferença de preço na compra e venda (spread).

A atuação corrente de especulação acionária segue a formação de ciclos que reforçam o fluxo do capitalismo. Porém, certos participantes do mercado não atuam segundo a lógica da formação dos ciclos e operam meramente especulação de curto prazo. Na visão de Paul Singer:

O ponto de partida da especulação é sempre o enlace entre as transações com ativos reais e ativos financeiros. O que alimenta a percepção de risco dos agentes financeiros é a expectativa em relação às atividades econômicas reais. Esta perspectiva é formada a partir de informações estatísticas e de análise de especialistas, divulgadas pelos meios de comunicação de massa e pela imprensa especializada.³³

Essa atuação caracteriza e fomenta desequilíbrios na cotação dos papéis, causando efeitos devastadores durante os movimentos de massa, tanto na valorização quanto na desvalorização dos ativos, o que gera preocupações em longo prazo principalmente quanto ao desfecho desta sobrevalorização observada, que ainda poderá trazer problemas sérios, advindos do descolamento da economia financeira (ativos financeiros) da economia 'real' (ciclo produtivo e bens produzidos).

Para que se complete o fluxo de produção capitalista é necessário um ativo mercado consumidor, que se apresente disposto e confiante no processo econômico, para que esse sistema seja completo e fecundo. Também é sabido que com o incremento no fluxo econômico há uma melhora no consumo, pois as rendas dos trabalhadores podem

³² SAMUELSON, Paul. **Economia**. 16ª Edição. MacGrawHill. Lisboa. 1999. Pág. 112.

³³ SINGER, Paul. **O Mundo Financeiro**. Editora Contexto. São Paulo. 2000. Pág. 38.

aumentar, o que geraria um influxo no processo de expansão. Esta situação é positiva, obviamente pode não ser efetivada, mas por analogia teórica é provável e potencialmente causadora da expansão econômica retromencionada.

2.3 ESPECIALIZAÇÃO CAPITALISTA E CONTROLE FINANCEIRO CONFORME REPRESENTATIVIDADE DOS MERCADOS E A COMPOSIÇÃO DE CARTEIRAS DE VALORES

O funcionamento equilibrado do mercado de capitais exige regulamentação adequada, tanto em nível regional quanto internacional, além de conhecimento financeiro sofisticado por parte dos participantes do mercado que dirigem o processo econômico, seguindo tal regulamentação determinada sob pena de responsabilização e punições severas. Na relação capitalista, principalmente no atual mercado de valores, os “managers” exercem funções de gestão de capitais, principalmente por meio dos Hedge Funds.

Tal fato demonstra a especialização capitalista na administração dos capitais especulativos e reforça a necessidade de controle no ambiente internacional dos mercados financeiros, onde a tecnologia e comunicação são instrumentos para mobilidade financeira, que deve respeitar limites para não se tornar destrutiva por meios puramente especulativos, que desequilibram economias inteiras. Reiterando a opinião de Ron Martin, Derek e Smith:

O novo capitalismo é, acima de tudo, um capitalismo em que a economia simbólica da moeda e do crédito domina agora a verdadeira economia de bens e serviços. O dinheiro e as finanças ficaram protegidos, negociados e especulados em busca de lucro, sem estarem vinculados à produção de bens e serviços, exercendo, não obstante, uma influência fundamental sobre a produção. Esse novo sistema de capitalismo ‘administrador-de-dinheiro’ é agora, possivelmente, a força individual mais importante a moldar a natureza e estrutura do desenvolvimento desigual. E, como quase todo fator de produção – tecnologia, dinheiro, investimento, informação – atravessa cada vez mais rapidamente as fronteiras, o verdadeiro significado e papel da economia nacional, para não falar da economia regional e local, está sendo

redefinido.³⁴

Robert Gilpin menciona o capital volátil, ou “smart money” (hot money), como aquele de fluxo rápido e características altamente especulativas. Faz crítica quanto ao desequilíbrio financeiro criado, alegando que este tipo de capital especulativo gera desequilíbrios em seu próprio movimento:

A necessidade desse tipo de empréstador aumentou significativamente em decorrência do enorme aumento de “moeda quente” em circulação no planeta à procura de investimentos especulativos. A necessidade de investidores altamente capazes para vender com rapidez quando os preços começam a se voltar contra eles contribui consideravelmente para a instabilidade do sistema financeiro internacional.³⁵

Apesar dos eventuais desequilíbrios sistêmicos, são capitais geridos segundo a melhor alocação possível em determinado ambiente econômico, em uma lógica de operação mercadológica que faça uso dos instrumentos financeiros e tecnológicos disponíveis seguindo estratégias determinadas pela conjuntura e circunstâncias na dinâmica econômica.

A mobilidade e importância do “smart money” deve ser limitada pela regulamentação fundamental de controle à especulação, para que essa modalidade estratégica não exacerbe a volatilidade dos capitais e cause desequilíbrios desnecessários que provocam retrocessos no sistema ao invés de estruturação e funcionalidade sistêmica.

Segundo o funcionamento dos mercados, os fatos podem ser analisados em conjunto ou isoladamente. Um mercado de posição central (relevância), bem estruturado e com funcionamento econômico representativo, apresenta características mais rígidas e estabelecidas. Observa e segue efetivamente o padrão estrutural da economia nacional e respeita também os aspectos conjunturais, geralmente de variação menos brusca, ainda assim determinantes de alguma oscilação de essência econômica natural.

Os valores representativos dessas economias, tais como seus títulos públicos ou papéis representativos das companhias relevantes, demonstram usualmente grande

³⁴ GREGORY, Derek; MARTIN, Ron; SMITH, Graham. **Geografia Humana: sociedade, espaço e ciência social**. Editora Jorge Zahar. Rio de Janeiro. 1996. Pág. 37.

³⁵ GILPIN, Robert. **O Desafio do Capitalismo Global**. Editora Record. São Paulo. 2004. Pág. 445.

valorização, por vezes sobrevalorizados por excessivo fluxo negocial, representando bem as características patrimoniais de seu empreendimento no caso das ações das grandes empresas, quanto a seu valor patrimonial e seu nível de movimentação e influência econômica. Robert Gilpin pondera:

O livre comércio, a liberdade de movimentação do capital e o acesso irrestrito aos mercados de todo o mundo por parte das empresas multinacionais devem, portanto governar as relações econômicas internacionais. Com o triunfo do mercado, a lógica econômica e as eficiências relativas das economias nacionais determinarão a distribuição das atividades e da riqueza econômicas (e, naturalmente, do poder) em todo o mundo.³⁶

Obviamente alguns mercados tradicionais e muito fortes insistem em crescer e aumentar seu volume econômico irrefreadamente, apesar de notória sobrevalorização dos ativos e do grande poderio e valor econômico que já representam. Assim, esses papéis apresentam alto valor mesmo em representações de capital menores e espelham seu *status* econômico-financeiro. Carlos Eduardo Vidigal aponta essa nova ordem de influência nos mercados internacionais:

Quanto à nova ordem internacional, a história vem em nosso auxílio ao identificar a existência de centros privilegiados de acumulação de capital, as áreas que conformaram as relações econômicas mundiais, e que se transformaram nos centros determinantes das regras internacionais.³⁷

Algumas ações de segunda linha (empresas menos representativas ou de capital de risco) apresentam maiores oscilações valorativas refletidas em cotações, pois seu crescimento relativo, perante seu próprio capital, é bastante considerável, mormente quando em fase de maior desenvolvimento, quando o negócio prospera e o clima é favorável. Em épocas desvantajosas, o raciocínio inverso também é válido, com desvalorizações marcantes.

Marcante também se demonstra na época atual a dinâmica de crescimento das empresas de alta tecnologia, que reiteradamente se valorizam pelo desempenho e crescimento de seus negócios, que com a modernização telemática se ampliam e alcançam cada vez mais usuários, gerando enormes lucros, distribuindo altos dividendos aos

³⁶ GILPIN, Robert. **O Desafio do Capitalismo Global**. Editora Record. São Paulo. 2004. Pág. 73.

³⁷ VIDIGAL, Carlos Eduardo. **A Nova Ordem Mundial**. In: ALTEMANI, Henrique. (Org.). *Política Internacional Contemporânea*. Editora Saraiva. São Paulo. 2006. Pág. 13.

acionistas e provocando alta de seus papéis, de forma perigosamente desenfreada.

Nos países que apresentam economias em desenvolvimento, nota-se que com clima econômico interno e internacional se mostrando favoráveis, seus títulos e papéis se valorizam aceleradamente e de maneira substancial. Porém, a integração traz efeitos imediatos de interdependência, gerando crises também na mesma velocidade, segundo Gilpin:

A integração dos mercados financeiros globais teve um impacto significativo na economia política tanto interna quanto internacional, através do aumento da interdependência monetária e financeira das economias nacionais. A integração do mercado financeiro significa que as políticas macroeconômicas de um país exercem um impacto considerável no bem-estar econômico de outros países.³⁸

É sabido que em alguns casos tais ativos se valorizam ou desvalorizam mais acentuadamente que em economias tradicionais, pois sua característica e potencial de crescimento relativo são mais relevantes, como também por consequência nesses movimentos apresentando maior exposição ao risco, como contrapartida do potencial.

A formação dos fundos representativos de capital, a escolha dos títulos e papéis é geralmente formada por estudos peculiares de perspectiva e risco, que levará a resultados diversos e provavelmente bastante satisfatórios. Quando um capitalista demonstra interesse em co-participar de empresas no mercado de valores é necessário que se use de intermediários para sua inserção e para que usufrua os serviços e instrumentos financeiros disponíveis.

Tais operações ocorrem por meio de um representante autorizado no mercado, geralmente uma instituição que sua encarrega de negociar papéis na bolsa ou títulos no mercado secundário ou de balcão organizado, e o faz sob ordem do capitalista, segundo idéias próprias ou por conselhos que o ajudem a alcançar seu intuito para maximização dos lucros.

Dessa forma, seguindo os trâmites legais de cadastramento para negociação de valores em mercado regulamentado, o capitalista se torna possuidor de parte do capital da

³⁸ GILPIN, Robert. **O Desafio do Capitalismo Global**. Editora Record. São Paulo. 2004. Pág. 106.

empresa, representado pelas ações que detém, com direito a negociá-las da maneira mais conveniente para seus fins, tanto qualitativa quanto quantitativamente, conforme os mais diversos métodos e circunstâncias de mercado, otimizando assim sua utilidade.

Mesmo por meio do foco de investimentos de valorização fundamentalista estrutural da empresa, o acionista pode negociar em curto prazo com seus títulos no sistema do mercado, sob diversas diretrizes e mecanismos, alavancando posições ou salvaguardando valores (Hedge), fazendo desse *plus* negocial seu incremento do lucro, juntamente com a inversão dos dividendos. Os instrumentos derivativos de alavancagem têm a característica de:

A alavancagem ocorre quando a mesma soma é objeto de sucessivos reempréstimos, ao passar pelas mãos de sucessivos intermediários financeiros. Isto decorre dos serviços que a intermediação financeira presta aos agentes da economia real. Um destes serviços é a transformação de prazos: um depósito à vista numa ponta da cadeia de intermediários e se torna um empréstimo de longo prazo na outra ponta. Outro serviço é a transformação de riscos: o intermediário financeiro, pelo valor de seu capital – e pela proteção que recebe do Banco Central –, oferece pouco risco a quem nele deposita. Mas a reemprestar a uma empresa privada, o intermediário financeiro se expõe a um risco maior. Se não houvesse a intermediação, este risco maior recairia sobre o poupador não financeiro.³⁹

Em regra, os títulos e valores mobiliários são escriturais, sem posse física dos acionistas, sendo assim custodiados por uma companhia especializada em tal controle, de compensação e custódia (Clearing), v.g., a Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia (CBLC), dispostos a cada negócio que o acionista ordena ser efetivado por sua corretora responsável.

Surgem alternativamente grupos societários para aquisição de carteira de valores, como clubes de investimento regulamentados ou grupos fechados, com sua administração realizada por especialista autorizado pelos órgãos de controle, que podem ou não acatar, conforme convencionado, a opinião dos cotistas do grupo para gerir tal carteira de valores.

Uma carteira de valores é composta por certa massa total de títulos e ações que são divididas (seu valor financeiro total) em quotas que os sócios representam, sofrendo as oscilações a que essa carteira está submetida pela lógica do mercado e à

³⁹ SINGER. Paul. **O Mundo Financeiro**. Editora Contexto. São Paulo. 2000. Pág. 56.

volatilidade inerente.

Este é exemplificativamente o mecanismo de funcionamento simplificado dos fundos de ações no mercado de valores, que em regra, por seu grande aporte de capitais possibilita margem de manobra negocial e facilita operações em que se exige volumes financeiros, viabilizando a proteção e eventual alavancagem de capital que propiciam lucros mais representativos. Geralmente tais procedimentos são executados por especialistas que dominam os mecanismos mercadológicos e têm experiência em fatos relacionados ao mercado.

2.4 ESTUDO DE ESCOLHA E MÉTODOS OPERACIONAIS SOB CRITÉRIOS ESPECÍFICOS DE MERCADO E FORMAÇÃO DE ÍNDICES

Desde a regularização operacional e início das negociações no mercado de valores, como participante acionista, representado por uma instituição negociadora, tem-se como fundamental a gestão do capital do investidor, seus negócios e sua frequência de comercialização, seus planos, suas metas e a escolha dos papéis que irão compor sua carteira fixa ou variável, que este passará a transacionar. No caso dos Fundos de investimento em renda variável, estruturam-se como:

O Fundo de investimentos em renda variável pode ser constituído sob a forma de condomínio aberto, em que os cotistas podem solicitar o resgate de suas cotas a qualquer tempo, ou fechados, em que as cotas somente são resgatadas ao término do prazo de duração do fundo ou em virtude de sua liquidação, admitindo-se, ainda, a amortização de cotas por disposição do regulamento ou por decisão da assembléia geral dos cotistas. A titularidade das cotas confere aos cotistas igualdade de direitos, inclusive no tocante a prazos, taxas e despesas.⁴⁰

Além disso, é necessária a escolha da área de atuação, sob enfoque inicialmente fundamentalista, levando em conta seu tempo negocial (timing) e suas estratégias para compra e venda ou manutenção de posições (buy & hold), levando-se em conta estrutura e conjuntura econômica.

⁴⁰ FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro**. 15ª Edição. Qualitmark. Rio de Janeiro. 2002. Pág.390.

É mister que se escolha uma ou algumas áreas econômicas de interesse primordial para que se invista com foco e dentro de parâmetros previamente estabelecidos, mas obviamente deixando margem para novas articulações conjunturais. Conforme entendimento fundamentalista, dependendo da estrutura e conjuntura vigentes, algumas áreas se mostram mais representativas economicamente e por vezes mais atrativas.

Tais áreas podem apresentar melhores níveis de negociação, de exportação de seus produtos, menores níveis de endividamento e refletirem mais ativas tecnicamente quanto à expressão desses ramos econômicos no panorama de oscilação de preços que se formou por negócios prévios, em curto ou longo prazo, conforme interesse do tempo de permanência na composição do capital.

É também sabido que certas formações tecnicistas determinam as tendências valorativas, pois mesmo não havendo previsibilidade absoluta, é possível observar certo padrão de comportamento dos mercados conforme certas reações aos movimentos econômicos, segundo tendências psicológicas de reação aos cenários financeiros, de esperança ou desesperança quanto aos fenômenos de confiança política e econômica em geral.

A leitura desses fenômenos pelo grupo atuante nos mercados, de maneira razoavelmente homogênea, faz com que haja certa repetição nos fluxos ascendentes e descendentes, que por analogia podemos observar, pois o grande público acaba influenciado pela expectativa dos atuantes de mercado, ocasionando a difusão das expectativas financeiras e faticamente transferindo tais posicionamentos para a economia real, servindo o mercado como ‘caixa de ressonância’ das expectativas. Observa Paul Singer:

A economia real e os mercados financeiros têm em seu seio os mesmos agentes e se sujeitam às mesmas ondas de otimismo e de pessimismo. Mas a alavancagem torna estas ondas de propagação muito mais rápidas e maiores nos mercados financeiros do que na economia real. O mercado financeiro atua como espelho deformante da economia real. Nesta, as reações às ondas são retidas e limitadas porque leva tempo tanto expandir como desativar a capacidade produtiva.⁴¹

⁴¹ SINGER, Paul. **O Mundo Financeiro**. Editora Contexto. São Paulo. 2000. Pág. 148.

Uma vez determinada as principais áreas de atuação, como por exemplo prático, a siderurgia, a telefonia, as companhias de eletricidade, as companhias de petróleo, os bancos, as alimentícias dentre outras, é necessário a escolha direta de empresas específicas para participação (Stock Picking), sob influência de suas oscilações de valor e cotação de suas ações e valores.

Em cada tipo de segmento existem certas empresas que naturalmente apresentam maior solidez, confiabilidade, maior patrimônio, qual seja, uma situação melhor definida e estruturada. Estas situações de solidez do capital, por óbvio atraem acionistas e fazem com que seus papéis e valores reflitam consistência valorativa semelhante ao seu patrimônio, sofrendo assim pouca oscilação, principalmente negativa, mesmo em épocas de maior turbulência econômica.

Como em nível macroeconômico, por analogia, em nível microeconômico as ações de empresas em desenvolvimento são bastante promissoras, apresentando elevado potencial de crescimento, mas embutindo maior grau de risco. Assim como mercados emergentes, as empresas emergentes são promissoras e, dependendo do clima econômico apresentam lucros potencialmente maiores, em épocas de euforia econômica, que as mais estabelecidas e previsíveis “Blue Chips”.

Este fato é econômico e lógico, pois o que está em forte desenvolvimento inicial gera maiores potenciais de lucros e crescimento na fase de implementação desse potencial. Além disso, o fato dos grandes negócios apresentarem o conhecido rendimento decrescente de estagnação, no caso de um fator de produção aumentar e os demais continuarem no mesmo patamar, pela diminuição do produto marginal. Diz Samuelson:

De acordo com a lei dos rendimentos decrescentes, obteremos uma cada vez menor quantidade de produtos à medida que formos adicionando doses de um fator, mantendo fixos os outros fatores de produção. Ou seja, o produto marginal de cada unidade de fator de produção reduzir-se-á com o aumento da quantidade utilizada desse fator, mantendo constantes todos os restantes fatores produtivos.⁴²

Desta forma, quando se escolhe papéis operacionais para negociação a mercado, faz-se necessário mesclar posições entre papéis de primeira linha, de empresas

⁴² SAMUELSON Paul. **Economia**. 16ª Edição. MacGrawHill.Lisboa. 1999. Pág. 104.

consolidadas e expressivas em seus segmentos, inclusive internacionalmente, de funcionamento rígido e mais confiável, mesmo que gerem menores lucros, contrabalançando com posições em alguns papéis mais promissores segundo potencial de desenvolvimento da empresa, sem tanta tradição ou estrutura, por vezes mais arriscados em sua valorização.

Com essa melhor alocação torna-se provável um nível de distribuição mais eficaz nos setores econômicos e nas empresas que apresentem, em alguns papéis, referência forte de status e poderio financeiro e outros com características fortes de crescimento, que ao menos em tese, otimize as características de possibilidade de melhores resultados a curto e longo prazo.

Convém lembrar que mesmo a expertise no trato de tais assuntos mercadológicos, após montagem e escolha de carteiras, em curto prazo está sujeita a grandes oscilações eventualmente negativas. Sabe-se que as variações conjunturais são mais rápidas que as estruturais, assim, em curto prazo o cenário econômico pode sofrer intempéries imprevisíveis, que, porém, podem ser revertidos em longo prazo, isso, repita-se, num reflexo operacional de movimentos macroeconômicos inusitados.

Quando da gestão de fundos de investimento administrados por especialistas, sabe-se que o tipo de alocação passa a ser a opção do gestor. Existem vários tipos de fundos no mercado classificados sob vários critérios, alguns quanto ao volume operacional e os cotistas envolvidos, o ritmo de negociação, segundo horizonte de retorno (target de long term ou short term), tipo específico de alocação e ramo de negócio a participar e principalmente a possibilidade ou não de alavancagem financeira, onde se usa instrumentos financeiros que propiciam oscilações sobre um capital maior do que o que se dispõe.

Alguns são classificados como ativos, havendo liberdade na gestão para troca de posições conforme andamento do mercado e suas diversas opções de investimentos, onde se realizam muitos negócios, visando otimizar os lucros. Há possibilidade de conjunção de posições entre instrumentos de renda fixa, pública ou privada, com instrumentos de renda variável, dentre eles ações e opções de ações e índices. A negociação e realocação dos ativos segue a lógica de mercado segundo o método e administração do gestor na busca da

melhor posição conforme cenário conjuntural. A estruturação dos Fundos sofre influência exógena e endógena, quais sejam:

As instituições financeiras estruturam seus fundos de acordo com algumas variáveis exógenas determinadas pelo Banco central e pela CVM como, por exemplo, os limites de composição da carteira de cada tipo de fundo que, por sua vez, vão determinar o perfil de liquidez do mesmo. Entretanto, vai a ser a variável endógena da escolha da composição risco/rentabilidade (retorno) desejada pela instituição financeira que vai criar a ‘personalidade’ de cada fundo e atrair cada tipo de investidor.⁴³

Outros fundos são classificados como passivos, adotando uma posição, em renda fixa ou variável e mantendo-a durante um período longo, acreditando que aquela escolha fixa é a melhor alocação para os recursos, desprezando as oscilações de curto prazo que o mercado apresenta, segundo estratégia da manutenção de posição como defesa e concomitantemente alocação ótima dos recursos envolvidos.

Independente do ritmo de negociação existem fundos que se dedicam exclusivamente ao aporte em títulos de renda fixa, compondo-se por títulos da dívida pública ou títulos de dívida privada, com rendimento pré-determinado sobre o capital nos casos pré-fixados, ou retorno conforme condições de juros a se determinar conforme índices de correção, nos casos pós-fixados.

Outros fundos somente operam com renda variável, compondo sua carteira com ações e papéis cotados segundo as forças de oferta e procura de mercado. Dentre esses valores, destacam-se propriamente as ações, as opções de compra e venda de ações, os contratos a futuro, tanto de índices de bolsa quanto de câmbio ou mercadorias e outros instrumentos derivativos que possuem um ativo subjacente fundamentando sua valorização ou desvalorização no tempo, às vezes tempo este limitado, como no caso da data de exercício das opções. Silva Neto assim define os instrumentos derivativos:

Podemos encontrar várias definições e classificações para derivativos. Iremos defini-los como toda e qualquer operação de cunho financeiro que derive, ou provenha, de um ativo financeiro, ou valor de uma commodity. Em última análise, derivativo é a negociação, hoje, de direitos e deveres que só serão realizados em data futura, o que significa negociar risco de preços

⁴³ FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro**. 15ª Edição. Qualitmark. Rio de Janeiro. 2002. Pág. 365.

futuros.⁴⁴

Além disso, existem fundos setoriais, que aplicam recursos em ramos negociais e econômicos específicos, como v.g, petroquímica ou construção civil, sendo que alguns privilegiam setores amplificados, como siderurgia e metalurgia conjuntamente. Há outras formações de capitais em fundos societários de investimento que visam a acompanhar o nível do índice de bolsa, ou setores econômicos refletidos por índices específicos na bolsa, os fundos indiciais, sendo que alguns tem como objetivo superar o índice em determinado percentual, fixando performance e estabelecendo ‘benchmark’ específico. Estes demonstram estratégia mais bem definida e certo grau de risco.

Existem outras formas associativas de grupamento de capital de menor escala, uma vez que os fundos de investimento representam geralmente grandes montantes financeiros e sofrem forte regulamentação e fiscalização de órgãos oficiais regulamentadores, como no Brasil a Comissão de Valores Mobiliários.

Menores grupos se reúnem em torno de grupos de interesse comum nos clubes de investimento, também regulamentados, porém com regras mitigadas e benefícios de estímulo para formação de poupança e investimento. Desta forma, a escolha de papéis ou fundos em que se participa é fundamental para a segurança do capitalista e sua futura realização de lucros, o que certamente é desejo de todo investidor. Os clubes de investimento são assim caracterizados:

Foram normalizados pela Instrução nº 40 da CVM, de 07/11/94. É o condomínio construído por pessoas físicas para aplicação de recursos comuns em títulos e valores mobiliários e sujeitos às normas da instrução quando vinculados a banco de investimento, DTVM e CTVM (Sociedades Distribuidoras e Corretoras de Títulos e valores mobiliários).⁴⁵

O mercado de valores apresenta amplo campo de negociação nas bolsas de valores, nos mercados de balcão organizado e diretamente pelos agentes financeiros que negociam e intermedeiam diretamente os títulos públicos e privados, próprios ou não, além dos demais ativos financeiros.

⁴⁴ SILVA NETO, Lauro de Araújo. **Opções. Do tradicional ao exótico**. Atlas. São Paulo. 1996. Pág. 214.

⁴⁵ FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro**. 15ª Edição. Qualitmark. Rio de Janeiro. 2002. Pág. 401.

As bolsas reúnem operadores e acionistas para viabilização de negócios de compra e venda, empréstimo e aluguel de ativos e instrumentos financeiros, produzindo liquidez e atraindo novos investidores e participantes, como especuladores de curto prazo ou investidores de maior prazo interessados em possuir participação em determinadas empresas.

Em contrapartida, os possuidores de papéis que julgam já terem realizado bons lucros ou querem ter seu capital novamente disponível, ou seja, readquirir liquidez, geralmente para novas negociações ou assumir outras posições financeiras, vendem seus papéis e lançam mão deste dito capital mobilizado, reinvestindo diretamente ou realocando de maneira mais eficiente conforme seus métodos e planejamento.

A própria dinâmica dos mercados exige setorização de desempenho, segundo segmentos econômicos ou outros meios de classificação, onde se reúnem alguns papéis representativos de empresas de mesmo gênero e mesmos aspectos setoriais, onde é calculado o desempenho desse bloco quanto à oscilação de cotações segundo uma média ponderada de importância e apresentada como oscilação global, cuja variação é denominada índice.

Este grupo de ativos sob enfoque de interesse, de principais ações representativas, acompanha sua variação de preços, sendo esta oscilação global medida em percentual chamada de índice de bolsa, servindo como parâmetro para medir a tendência que toma o mercado de valores analisado em seu conjunto ou segmentadamente. Na opinião de Paul Singer:

Um mercado financeiro se assemelha a um holding gigantesca, com capital formado por todos ativos financeiros cotados – disponíveis para transações – nele. O valor deste capital, ou seja, a riqueza financeira, assim como de um holding, é a média ponderada de todos estes ativos. Este valor flutua diariamente, ao sabor das vendas e compras que ocorrem no referido mercado.⁴⁶

Em regra, o principal índice de bolsa é formado pelas principais instituições em representatividade econômica e solidez financeira, além de penetração de mercado, inclusive internacional reunindo para cálculo suas oscilações, gerando a variação do

⁴⁶ SINGER, Paul. **O Mundo Financeiro**. Editora Contexto. São Paulo. 2000. Pág. 125.

próprio índice, que serve de medida para as outras empresas como termômetro de mercado e para as próprias negociações bursáteis.

Além de agrupar as principais empresas pelo porte, leva-se em conta sua solidez, seu patrimônio, sua capacidade de rolar dívidas, de angariar fundos, de influenciar mercados consumidores, os tipos de dívidas que possui, sua capacidade de negociação e ainda sua influência na economia do país e no mundo, pois existem setores altamente relevantes estruturalmente, como exemplificativamente as companhias relacionadas à energia elétrica, petróleo, bancos, siderurgia, telefonia e outras.

Conforme supramencionado, agrupando as variações de preço dos ativos das empresas-alvo pertencentes ao índice, determina-se a oscilação do próprio índice de representação, que como visto, é parâmetro para toda a movimentação de mercado, além de referência para a economia em geral (economia real).

Existe, por conseguinte, a influência setorial, como reflexo da existência dos índices setoriais, que reúnem estas principais empresas de certo campo econômico, influenciando aquele setor representado em específico, como por exemplo, as empresas de alta tecnologia, que demonstram como está se comportando a economia com relação às novas tendências e a dinâmica econômica de produção e consumo tecnológico.

Destarte, os índices são suportes informativos operacionais importantes para os investidores, os planejadores econômicos e os entes sociais genéricos, porém vale ressaltar que nos ativos financeiros não pertencentes a índices, geralmente ocorrem grandes oscilações, de conteúdo significativo. Todavia, os índices, conforme opinião de renomado autor:

Funcionam, de certa forma, como um indicador antecedente, um índice que antecipa a tendência. Um índice de preços ou cotações das ações das empresas cotadas em bolsas de valores que, podemos denominar genericamente de índice de preços do mercado ou, simplesmente, índice de mercado, cumpre, exatamente esta finalidade. Além disto, o comportamento destes índices de mercado, por conter as ações nele negociadas, funciona como uma referência direta para a análise do comportamento dos preços individuais das ações que o compõem.⁴⁷

⁴⁷ FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro**. 15ª Edição. Qualitmark. Rio de Janeiro. 2002. Pág. 471.

Deve-se atentar também para o fato de que oscilações representam variações de preços ou índices efetivamente realizadas pelos liquidantes, ou seja, só se efetiva lucro ou prejuízo com a efetiva liquidação, servindo cotação e oscilação somente como referencial momentâneo estratégico para os capitalistas que não realizaram liquidando suas posições.

Empresas de menor vulto, obviamente posições de maior risco, podem apresentar oportunidades de operações altamente lucrativas, uma vez efetivado seu potencial de desenvolvimento emergente, refletido na alta de seus papéis. Estas ainda não são totalmente consolidadas como formadoras de mercado, mas possuem grande potencial de crescimento, pela inovação de produtos ou prestação de serviços diferenciados, além de atributos favoráveis como exclusividade ou exploração de nicho específico de mercado, o que vem a ser a grande chave de valorização dos papéis, e defendidas como a principal forma de se realizar lucros.

3 PERSPECTIVAS DO MERCADO FINANCEIRO E OS MÉTODOS OPERACIONAIS

3.1 ANÁLISE MERCADOLÓGICA TECNICISTA E OS DERIVATIVOS FINANCEIROS MITIGADORES DO RISCO

De forma análoga ao estudo de escolha dos ativos de composição de carteira, considera-se a análise de mercado também quanto ao momento de entrada, manutenção e saída de posições assumidas na formação dos fundos, no tocante à participação capitalista em determinadas instituições e o risco envolvido no comprometimento de capital, especificamente na empresa e genericamente no mercado financeiro.

A análise de momento, denominada ‘market timing’ de negociação, demanda correta interpretação dos fatores mercadológicos, quantitativamente e qualitativamente. Deve ser levado em conta o fluxo de negociação específica do ativo, caracterizando as forças de oferta e procura vinculadas ao fluxo e volume de negociação, além da precificação atual dos derivativos, que podem demonstrar as expectativas de valorização do papel no horizonte de tempo que transcorre até o exercício das opções de negociação (compra ou venda).

Qualitativamente se observa a relevância da empresa negociada, conforme a conjuntura para seu ramo negocial, concorrencial e referente ao mercado externo, se neste estiver envolvida, embasado em sua estrutura e capacidade de penetração de mercado, interno e internacional.

A determinação do momento ideal de negociação de determinado papel usualmente segue parâmetros de conjunção de análises fundamentalistas e tecnicistas, que facilitam a decisão de momento ideal para a respectiva negociação, compra, venda, manutenção ou ‘hedging’. Primeiramente, conforme método, para acertada decisão operacional no mercado de valores, observa-se a estrutura e os fundamentos do mercado escolhido para aporte. Entende-se por Hedge financeiro:

O mercado de derivativos (opções) fornece aos hedgers um seguro para o preço de suas mercadorias e, como no mercado de seguros, um prêmio lhes será cobrado para tal garantia. Caso um 'sinistro' ocorra (o mercado estar acima ou abaixo de determinado nível), a garantia será exercida. A não-ocorrência do 'sinistro' implicará a perda do prêmio pago.⁴⁸

Apesar do risco inerente, os mercados mais promissores em lucros são os vinculados ao processo de crescimento. Suas empresas experimentam um crescimento proporcionalmente acelerado em relação aos mercados tradicionalmente consolidados, que por vezes já demonstram certo equilíbrio de retorno.

Especificado o ramo ou nicho de mercado para aporte, é fundamental que se observe a relevância e capacidade de adequação daquele segmento ao funcionamento da economia interna e externa, para cálculo de possível retorno e percepção de liquidez em caso de rearranjo de posições, onde rápidas intervenções são necessárias, conforme mudanças conjunturais. Adequada estrutura e pertinência da opção por segmento, combinada com conjuntura geral favorável, criam clima atrativo para investidores e especulação geradora de liquidez, também necessária, aquecendo a economia de forma global.

Havendo estrutura econômica nacionalmente estabelecida, importantes obras estruturais, forte industrialização, controle de dívidas, corretas relações de produção, estrutura social adequada e organização governamental, de planejamento e execução, passa a existir certa expectativa positiva por parte dos investidores que são atraídos para esse mercado reforçando o fluxo de crescimento por retroalimentação.

O fenômeno é reforçado ainda se a conjuntura e o momento econômico for ascendente para as empresas e o próprio país, apresentando crescimento e organização institucional, atraindo inclusive capitais externos. Tais movimentos conjunturais respeitam a formação dos ciclos econômicos, assim conceituados por Samuelson:

Um ciclo econômico é uma oscilação do produto, do rendimento e do emprego nacionais totais, com uma duração habitual de dois a dez anos, caracterizada pela expansão ou contração generalizadas de muitos setores da economia. Os economistas dividem os ciclos econômicos em duas fases principais, a recessão e a expansão. Os picos e os fundos marcam os pontos

⁴⁸ SILVA NETO, Lauro de Araújo. **Opções. Do tradicional ao exótico**. Atlas. São Paulo. 1996. Pág. 29.

de reversão dos ciclos.⁴⁹

O momento decisório operacional (timing) específico quanto às empresas de participação segue os mesmos pressupostos, pois se analisando inicialmente fundamentos da empresa e observada correta estruturação, por meio de patrimônio sólido, responsável controle e disposição de ativos, concomitantemente a um controle de crédito e endividamento controlado, por via direta ou emissão de títulos, solidez e renome mercantil, conquistando fluxo de venda consolidado e negociações ascendentes, conclui-se caracterizado negócio fundamentado e de crescimento potencial.

O refinamento da análise de ‘timing’ é realizado por via técnica, com observações matemáticas de estatística, probabilidade, cálculo de natureza linear ou estocástica. Torna-se possível a montagem de padrões de referência quanto aos ciclos de valorização e desvalorização, correlatos aos ciclos econômicos. Os instrumentos de análise e cálculo são extremamente variados, conforme a natureza dos ativos a se observar.

3.2 DERIVATIVOS FINANCEIROS SOB A PERSPECTIVA DA ALAVANCAGEM E DA SALVAGUARDA OPERACIONAL UTILIZANDO HEDGING DINÂMICO

Modelos matemáticos são usados freqüentemente para precificação e montagem de estratégia operacional com derivativos, onde elementos como prazo para exercício, preço do ativo subjacente, valor atual e aceleração valorativa são considerados para vislumbrar cenários possíveis de negociação. O cálculo de Black&Scholes representa uma dessas possibilidades, bastante utilizado para negociação em mercados de opções de ações. Segundo Silva Neto:

Assim, o que o modelo de Black&Scholes propõe é (em linhas gerais e numa interpretação intuitiva) ‘ajustar’ pela função normal (log normal) as variáveis principais da definição básica do preço de uma opção. Ou seja, a fórmula trabalha com a com a probabilidade de a opção ser exercida – a área da log normal na qual ao preço do objeto proporciona o exercício da opção -, ajustando o retorno esperado o retorno esperado da opção para essa probabilidade. A volatilidade será decisiva nesse cálculo, pois é ela que define a forma da curva. Altas volatilidades implicarão em uma área de

⁴⁹ SAMUELSON, Paul. **Economia**. 16ª Edição. MacGrawHill.Lisboa. 1999. Pág. 433.

preços favoráveis maior, aumentando a probabilidade de exercício da opção.⁵⁰

Outras estratégias são também bastante utilizadas, como v.g., montagem de posições sintéticas, combinando ativos padronizados com derivativos específicos, ou ativos indiciais, possibilitando alavancagens ou proteção conforme o modelo utilizado. Isto ocorre uma vez que os derivativos reforçam o potencial da operação, aumentando a exposição às variações ou amenizando os efeitos da volatilidade. Pode haver um reforço de posição de compra de ativos sem que se disponibilize efetivamente o capital representativo daquele montante, onde se adquire somente a opção de compra de papéis.

Exemplificativamente, se há posse de dez mil ações de certo ativo em carteira, adquirem-se dez mil opções de compra daquele ativo, fazendo com que a variação da carteira seja sobre dez mil ações do ativo e sobre o prêmio das dez mil opções, gerando efeitos como se fora em vinte mil ações, tanto para lucro quanto prejuízo, fazendo assim clássica alavancagem. Eduardo Fortuna comenta a estratégia do titular da opção, que compra os títulos com expectativa de alta, no caso alternativo de não possuir a ação subjacente:

Como titular, compra uma opção pagando um prêmio x para revertê-la por um prêmio $x+y$, ou levá-la ao exercício, ou então ficar com a ação como investimento no vencimento (só dispunha dos recursos do prêmio na época da aquisição). Tudo dentro de um fluxo de caixa de renda fixa diante dos outros custos de oportunidade do mercado. A outra forma seria lançar uma opção de venda.⁵¹

Assim o é, pois se há posse das opções, derivativo específico, esta acompanhará a oscilação valorativa da ação subjacente, sendo obrigação contratual respeitar a opção de compra do ativo na data fixada para seu exercício, ao preço anteriormente determinado e menor do que o atual a mercado que certamente aumentou em situação de alta. Se não for de interesse exercer tal opção, liquida-se a própria, efetivando também lucro pela valorização do prêmio desta.

Em situação oposta, de queda do mercado, o prêmio pago pelas opções, se não liquidado previamente, perderá totalmente seu valor, pois na data de exercício o ativo

⁵⁰ SILVA NETO, Lauro de Araújo. **Opções. Do tradicional ao exótico**. Atlas. São Paulo. 1996. Pág. 175.

⁵¹FORTUNA. Eduardo. **Mercado Financeiro**. 15ª Edição. Qualitimark. Rio de Janeiro. 2002. Pág. 458.

subjacente valerá menos que à data de aquisição das opções, não fazendo sentido realizar as opções e adquirir os papéis a preço maior que o atual de mercado. Assim há também alavancagem, porém no prejuízo, pois haverá perdas nas ações e conjuntamente no prêmio das opções com as quais se amplificou a posição.

De forma oposta, com intuito de proteção, há possibilidade de salvaguarda (hedge) de ativos com uso de opções, v.g., na venda de opções de compra do ativo (call). Operação denominada venda coberta, faz com que se assuma duas posições diferentes de interesse concomitantemente, pois a alta de mercado valoriza as ações e desvaloriza as opções, já a queda de mercado desvaloriza as ações e valoriza as opções. Há uma posição ‘comprada’ das ações e ‘vendida’ das opções.

Numa operação ‘call’, de venda de opções de compra, o operador recebe o prêmio para se comprometer a entregar, se a contraparte assim o quiser, o ativo subjacente daquela opção, conforme padronizadamente negociado, àquela época, quantidade e por determinado preço. Assim, como posição ‘vendida’, assume prejuízos com a alta do mercado, ou seja, tem interesse na queda das cotações.

Vale lembrar que no caso de alta o risco é maior (tendente ao infinito, pois com a alta das ações o prêmio das opções sobe indefinidamente) caso o vendedor não possua o ativo subjacente para entregá-lo à contraparte, especulando exclusivamente com as opções (venda a descoberto), pois terá que comprá-lo a mercado, seja por que preço for, para honrar a venda de suas opções caso esta contraparte queira exercer tais opções.

Caso o operador esteja usando a venda das opções para proteger sua carteira de ativos, obviamente até a mesma quantidade das ações que possui, pois se vende número maior, ficará descoberto no que sobejar, como supracitado, estará em dúplice posição, ‘comprada’ nas ações e ‘vendida’ nas opções, fazendo com que em caso de queda do mercado, o prejuízo que terá em sua carteira de ações seja amenizado pelo lucro da posição vendida das opções. No caso inverso, a salvaguarda tem efeito contrário, com a alta do mercado, o prejuízo da posição vendida das opções diminui o lucro das ações.

Esta proteção (hedge) traz possibilidade, conforme sua intensidade e diferentes formas de montagem ou manejo, com ajustes de posição financeira ou substituição de

instrumentos derivativos, usando, v.g., índices, opções de outros ativos, métodos de operação de volatilidade onde se tornam indiferentes as altas ou quedas de cotações dentro de certas margens, importando somente a existência ou não da própria volatilidade. Silva Neto explica o fenômeno da volatilidade:

Em termos genéricos, a volatilidade é a medida das variações esperadas dos preços futuros, tanto para mais como para menos, com base nas variações verificadas no passado, ou seja, qual deverá ser a variação média dos preços de determinado ativo, caso o mercado repita as variações anteriores.⁵²

Esta possibilidade instrumental faz com que não seja necessário o desmonte da carteira de ativos globalmente, o que geraria enorme movimentação dos capitais envolvidos, tributação elevada e custos sistêmicos, possibilitando ajustes de posição através dos derivativos e manutenção das carteiras por longo prazo (buy&hold).

As principais estratégias de operação com derivativos, especificamente opções, configuram-se em posições sintéticas, com uso de ativos e derivativos conjuntamente, ou métodos de combinações entre tipos e quantidades diferentes de derivativos exclusivamente, criando posições de efeitos similares à variação de carteiras compostas por ativos. Menciona Araújo Silva:

É conveniente apresentar a definição de posição sintética: são posições cujo comportamento é equivalente ao das posições simples, obtidas através da combinação de duas ou mais destas posições. Assim, a compra do objeto, físico ou futuro combinada com a compra de uma opção de venda, v.g., resultará numa opção cujo comportamento simula o da compra de uma opção 'call'.⁵³

Existem posições que se valorizam com o aumento da volatilidade de mercado (compra de volatilidade- call ratio backspread), desvalorizam com a volatilidade (venda de volatilidade- condor), que se valorizam com alta de mercado (bull spread), com queda de mercado (bear spread), estas, via de regra montadas com limitação de perdas e obviamente em contrapartida, ganhos, porém como meio de mitigar os riscos operacionais (travas).

⁵² SILVA NETO, Lauro de Araújo. **Opções. Do tradicional ao exótico**. Atlas. São Paulo. 1996. Pág. 81.

⁵³ SILVA NETO, Lauro de Araújo. **Opções. Do tradicional ao exótico**. Atlas. São Paulo. 1996. Pág. 33.

As figuras indicadoras de tendência, segundo a análise tecnicista, apontam tendências de alta ou baixa, a manutenção dessas tendências ou a reversão destas. Observa-se também que determinadas configurações denotam a manutenção do nível de preços, o que favorece operações sintéticas ou efetivadas através de instrumentos derivativos que geram lucros por meio de baixa volatilidade (v.g., long call butterfly), beneficiando-se do efeito ‘time decay’ dos ativos cujo prêmio tem prazo certo para exercício. Sobre as operações de volatilidade, comenta Fortuna:

Sua finalidade é delimitar o risco do investidor, de acordo com a volatilidade do mercado, e garantir o cumprimento de suas obrigações no caso de o mercado não se comportar de acordo com o esperado. Essa estratégia pode ser operada utilizando apenas opções de compra (call), apenas opções de venda (put) ou uma mistura de ambas.⁵⁴

O prêmio pago a título de opção de exercício de compra de determinado ativo em quantidade e data certas, não cumprindo as expectativas de alta, que façam a cotação naquela data ultrapassar o valor do preço-alvo de exercício, faz com que não seja conveniente exercer o papel por um preço superior ao de mercado, havendo uma frustração da expectativa de alta. Obviamente o prêmio pago para ter a opção de exercer a compra naquele preço sobrevalorizado não mais faz sentido, levando, com o passar do tempo (time decay), o prêmio pago ao valor zero (nulidade).

Por outro lado, se o preço do ativo subjacente à opção ao longo do tempo sobe vertiginosamente, ultrapassando o preço-alvo de exercício daquela opção (strike), o prêmio pago para exercer aquela compra àquele preço, agora mais baixo que o preço do ativo no mercado, aumenta muito e de forma rápida, gerando lucros vultosos, na negociação do próprio prêmio da opção.

Geralmente a opção está vinculada ao hedge (proteção por via oposta à compra) de papéis, salvaguardando a queda do papel, com o lucro advindo da venda da opção de compra (prêmio) pelo ‘time decay’ ao longo do prazo para seu exercício. Segundo Silva Neto:

Apesar de não constituir um hedge perfeito, devemos também analisar a

⁵⁴ FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro**. 15ª Edição. Qualitmark. Rio de Janeiro. 2002. Pág. 461.

possibilidade de venda de opções. O lançador de uma opção assume a obrigação de tomar uma posição futura em um ativo, vendida no caso de uma opção call (opção de compra), caso o titular da opção assim o solicite. Como o hedger possui a mercadoria (papel), tem uma vantagem na venda da opção sobre o especulador, pois, em caso de exercício da opção, terá o produto para a entrega ou cobertura do prejuízo.⁵⁵

Caso haja alta do mercado, com a alta do respectivo papel, o hedge das opções diminui o lucro a ser realizado, como preço pago pela aquisição de proteção por via do instrumento derivativo como salvaguarda. Eis uma espécie de seguro feito com instrumentos derivativos disponíveis no próprio mercado, em operação conhecida por venda coberta.

Outras alternativas estratégicas envolvendo derivativos para contrabalanço, remuneração e proteção de carteiras são usuais nos mercados financeiros desenvolvidos, possibilitando uma ampla variedade de operações sofisticadas que envolvem combinações de opções, índices futuros e ações, como, v.g., carteiras de ações e títulos protegidas por índices de bolsa a futuro e posições de volatilidade em opções.

Também como exemplo, menciona-se a posição em determinada ação combinada com venda de volatilidade de opções, utilizando diferentes 'strikes', preços de exercícios ou mesmo datas de exercícios (séries), onde com discreta alta de mercado, o operador lucra com suas ações conjuntamente com sua posição em opções, beneficiadas pela baixa volatilidade (lateralização do mercado), alavancando seus investimentos com possibilidade de certa trava de risco operacional, abrindo mão de parte de eventual lucro pelo prêmio pago a título da montagem da operação com derivativos (seguro mercadológico através de instrumentos derivativos). Leciona Araújo Silva Neto:

O mercado de opções proporciona várias combinações diferentes, o que possibilita adequar a exposição ao risco com as expectativas futuras de preços. Algumas dessas posições se tornaram mais comuns e receberam o nome de travas. Este nome foi dado às posições combinadas de opções feitas com o intuito de limitar o risco. A mitigação do risco implica, como era de se esperar, no aumento de custo ou limitação da possibilidade de ganho.⁵⁶

Com relação à análise tecnicista e a observação gráfica segundo a teoria Dow,

⁵⁵ SILVA NETO, Lauro de Araújo. **Opções. Do tradicional ao exótico**. Atlas. São Paulo. 1996. Pág. 32.

⁵⁶ SILVA NETO, Lauro de Araújo. **Opções. Do tradicional ao exótico**. Atlas. São Paulo. 1996. Pág. 44.

escritores como Debastiani⁵⁷, Damodaran⁵⁸ e Correia⁵⁹, em suas obras inframencionadas usadas como referência de pesquisa, caracterizam-na como mais representativa na análise de ações que na de derivativos financeiros de criação subjacente.

A mensuração de risco e cálculo de probabilidades ou posições matematicamente favoráveis ao lucro para derivativos (opções) é feita por cálculos específicos segundo os fatores que influenciam o comportamento destas, prazo para exercício, distância do preço-alvo para o preço de mercado (strike), valor do prêmio e outras variantes bastante explicitadas por cálculos como o de Black&Scholes (cálculo das gregas de B&S, v.g., delta, gama, vega e theta).

Fenômeno interessante foi notado na caracterização e gestão de fundos no período atual de desenvolvimento tecnológico. Atualmente tornou-se comum a tomada de decisões, os cálculos e aplicação de métodos por via computacional, a denominada gestão robótica. Principalmente grandes fundos especulativos de mercados desenvolvidos atraem investidores que consideram vantajosa tal gestão baseada em cálculos realizados exclusivamente por computadores, pois fica eliminado o caráter interpretativo e pessoal da gestão.

Em regra são utilizados nesse tipo de gestão os modelos matemáticos estocásticos, de base não linear, onde são processados de forma randômica uma quantidade gigantesca de dados mercadológicos e direciona-se as operações pelos resultados assim obtidos, conforme previsões numéricas que aumentem a efetividade dos lucros e controlem o risco operacional envolvido, uma vez que controle de risco é o principal tema de abordagem atual nos mercados financeiros. Dois exemplos são trazidos por Silva Neto, simulação de Montecarlo e o processo de Markov:

A simulação de Montecarlo é uma técnica de análise de risco e retorno de ativos que consiste em simular eventos futuros em computador, alimentando-o com um modelo que leve em conta as medidas de sensibilidade e distribuição de variáveis. Consiste em simular uma série de situações ao longo do tempo, v.g., para várias taxas de juros, vários níveis de volatilidade e vários preços de outros ativos. Já o processo de Markov é um

⁵⁷ DEBASTIANI, Carlos Alberto. **Análise Técnica de Ações**. Editora Novatec. São Paulo. 2008. Pág. 36.

⁵⁸ DAMODARAN, Asawath. **Filosofias de Investimento**. Qualitymark. Rio de Janeiro. 2006. Pág. 221.

⁵⁹ CORREIA, Joseilton S.. **Operando na Bolsa de Valores utilizando análise gráfica**. Editora Novatec. São Paulo. 2008. Pág. 78.

processo estocástico, isto é, as variáveis assumem valores imprevisíveis, em que apenas o estado presente do processo é relevante para prever o futuro. Os acontecimentos passados não entram no estudo, admitindo que as previsões para o futuro são incertas e deverão ser expressas em termos de distribuição das probabilidades.⁶⁰

Os críticos da gestão computacional de recursos alegam que a percepção de mercado não pode ser apreendida exclusivamente por cálculos numéricos, uma vez que o funcionamento dos mercados inclui aspectos psicológicos, sociais, políticos e econômicos *lato sensu*, além do necessário ‘feeling operacional’ adquirido pela experiência e a formação do ‘network’ de informações e capacidade de interpretação dos fatores antecipadamente à formação dos cenários, que exige também atuação antecipada.

Outras opções de alavancagem, salvaguarda ou diversificação podem ser observadas em estratégias de gestão de montagem e manutenção de carteiras de ativos conforme cenário específico. As posições ‘long-short’ conjugam posições ‘compradas’ e ‘vendidas’ do ativo ou grupo de ativos numa mesma carteira, sem necessariamente fazer uso de derivativos.

Operações ‘swing trade’ buscam gestão bastante ativa com fundamento na mudança de posição dos recursos conforme andamento mercadológico geral, onde os setores de atuação ou os ativos das empresas de aporte específico são substituídas por outras conjuntamente mais adequadas ao cenário transmutado.

No mesmo sentido é disponibilizado instrumento financeiro de ‘swap’, onde a substituição não ocorre especificamente nos ativos ou segmentos de atuação operacional, mas há uma troca de taxas, onde se mantém os ativos que possui em carteira e contrata-se por certo prazo e condição a substituição das taxas do período, como v.g., substitui-se a taxa de variação do índice das ações que se tem em carteira pela variação cambial do dólar para o mesmo período. Há possibilidade também da troca por taxas de juros, diferentes relações cambiais e variados índices de bolsa.

⁶⁰ SILVA NETO, Lauro de Araújo. **Opções. Do tradicional ao exótico**. Atlas. São Paulo. 1996. Pág. 197.

3.3 INSTRUMENTOS TECNICISTAS GRÁFICOS E ANALÍTICOS PARA OS MERCADOS FINANCEIROS

Um dos instrumentos técnicos utilizados para mitigação de riscos e efetividade operacional visando a lucros, principalmente quanto às ações é a denominada análise gráfica. A representação gráfica dos dados relativos ao andamento e flutuação das cotações das ações encontra suporte em diversos tipos de estudos de modelagem matemática. Nesse tocante, as representações lineares, com estabelecimento de médias, cálculos diretos de probabilidade e representação no tempo configuram a maioria das possibilidades. Eduardo Fortuna conceitua:

A escola gráfica se baseia na análise gráfica, quer seja, v.g., pelo método de barras ou de ponto figura, tendo como base os volumes e os preços pelos quais foram comercializadas as ações nos pregões anteriores. Ela é fundamental para o ‘market timing’, ou seja, a escolha do momento certo para comprar ou vender a ação de uma determinada empresa.⁶¹

Existem gráficos de volume de negócios, de aceleração do fluxo de negócios (parabólico), mas principalmente de cruzamento de médias de valor, baseados em tempos diferentes de contagem das cotações (v.g., 5 dias, 10 dias) e entrelaçamento dos dados de contagem histórica mapeando essas cotações, de curto médio e longo prazo, representando linhas de oscilação gráfica mais lenta (longo prazo), e oscilação mais rápida (curto prazo).

Como exemplo, observamos as médias móveis de prazo de cotação, as linhas de convergência e divergência (macd), representadas pelo cruzamento de médias móveis no gráfico cartesiano determinadas por linhas construídas utilizando períodos de tempo diferentes entre si. Os gráficos de envoltura média à cotação (bollinger bands), demonstrando o canal de oscilação positivo e negativo de volatilidade do movimento.

Observa-se também indicadores de envoltura, índice de força relativa (ifr), referentes ao embasamento valorativo na manutenção das cotações, o ‘rate of change’ (roc) explicitando a velocidade da mudança de nível de preço, além das especificações de gráficos do tipo trix, estocástico e DI positivo ou negativo, que congregam idéias lineares

⁶¹ FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro**. 15ª Edição. Qualitmark. Rio de Janeiro. 2002. Pág.439.

e não lineares de cálculo determinante de tendência para formação de padrões e embasamento específico simplificador na operação de probabilidades e tendências, segundo observação gráfica imediata.

Fontes categorizadas pormenorizam e explicitam os mecanismos destes métodos de análise, como bases da pesquisa realizada nas obras de Debastiani⁶² e Correia⁶³, amplamente infracitadas. Estas obras de referência têm como escopo especificar os métodos de análise tecnicista de operação mercadológica, servindo como arcabouço técnico de caracterização e demonstração de técnicas e operações pormenorizadas.

Tal cruzamento de linhas das médias gráficas de cotação determina, sob este enfoque, momento de inflexão no mercado, pois indica mudança de tendência conforme um parâmetro maior, de longo prazo correlacionada à nova tendência no curto prazo, reiterando a expectativa consolidada por meio das indicações negociais atuais.

Além disso, a própria configuração das representações gráficas é objeto de análise, conforme observância de figuras determinantes de tendências de alta, baixa ou lateralização (manutenção de preço), como fruto principal da teoria Dow de análise gráfica. A teoria Dow aborda a movimentação dos preços de ações e explicita base técnica para sua análise. Em 1884, Charles Henry Dow formulou esta teoria que veio a fundamentar a análise tecnicista do mercado de valores, denominada grafismo ou chartismo.

Este método de análise empírico é bastante especificado nas obras de referência utilizadas para pesquisa. Correia, em sua obra citada anteriormente, pormenoriza as explicações sobre o método e demonstra seu funcionamento referenciado. Debastiani⁶⁴ menciona a construção do método segundo relevância dos fenômenos na composição conformativa dos gráficos e índices, que incorporam todos os demais dados relativos à economia.

Determina-se tendência com configuração de topos e fundos de figuras, onde são

⁶² DEBASTIANI, Carlos Alberto. **Análise Técnica de Ações**. Editora Novatec. São Paulo. 2008. Pág. 36.

⁶³ CORREIA, Joseilton S.. **Operando na Bolsa de Valores utilizando análise gráfica**. Editora Novatec. São Paulo. 2008. Pág. 78.

⁶⁴ DEBASTIANI, Carlos Alberto. **Análise Técnica de Ações**. Editora Novatec. São Paulo. 2008. Pág. 26.

usadas diversas técnicas de ‘timing’ e reconhecimento de sub-figuras determinantes, como fundos e topos duplos e triplos, bandeiras, flâmulas, triângulos, ‘gaps’, OCO, dentre outras figuras de reversão de tendência.

Mecanismos de análise técnica apresentam-se nas mais variadas vertentes e formas de observação, conforme o método de coleta dos dados matemáticos e estatísticos e o arranjo que se dá a tais informações de mercado. A supracitada teoria Dow alude também à utilização de leitura significativa de formações gráficas, depreendendo dos formatos de figuras que se configuram no plano cartesiano, representando alta ou baixa das cotações, por meio de análise visual simplificada e imediata dos preços.

Geralmente utilizam-se gráficos de eixo cartesiano (x horizontal e y vertical), representando respectivamente x o tempo, segundo escala pré-determinada de horas, dias ou meses para cada ponto, e, conseqüentemente, y o preço do título, ou seja, sua cotação. Os pontos, barras ou traços diários, subseqüentemente colocados, criam formações gráficas analisáveis sob o aspecto de figuras com significado próprio, porém este significado é dinâmico e mutável conforme andamento do mercado, nessa mesma formação incessante de novos cenários advindos das novas figuras que vão se formando.

A aceção tecnicista de análise gráfica, uma vez determinada a formação, a base de dados, a especificação matemática desses e o tempo de construção estatística, apresenta visualmente figuras gráfico-matemáticas que possibilitam, segundo referencial teórico previamente calculado e estabelecido por vias probabilísticas e estatísticas, determinação de tendências de mercado, conforme oscilação valorativa dos ativos e a efetiva representação gráfica das cotações seqüenciais.

Visualmente nos deparamos com linhas de tendência, base da interpretação teórica de Dow, para correta interpretação dos movimentos de mercado, com relação ao histórico de cotação dos papéis e provável desdobramento valorativo desses ativos, segundo cenário provável conforme análise estatística e de probabilidade. Segundo opinião de Debastiani, sobre as especificações da teoria Dow:

As tendências são importantes na análise de mercado porque indicam o futuro próximo do ativo, já que uma tendência estabelecida tende a continuar

até que algum fato relevante a interrompa. O sentido de uma tendência, que se assume para um determinado período de análise, pode variar quando se amplia ou reduz o horizonte gráfico de visão. Se trocarmos a unidade temporal de análise também pode ocorrer.⁶⁵

A idéia de ‘trend line’, inerente à teoria Dow, representa pontos de base interpretativa e analógica para determinação de tendências de alta, baixa, manutenção de preços (lateralização), e principalmente quanto a momentos ou figuras de reversão de tendência.

Tais pontos de reversão são extremamente relevantes para teoria e principalmente à execução das operações, uma vez que representam oportunidades fáticas de assunção de posições de compra para potencial lucro, ou posições de venda para fuga de mercados baixistas e proteção do capital e eventuais prejuízos, segundo a lógica de funcionamento do mercado. Eduardo Fortuna observa:

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. Normalmente, as ações traduzem as expectativas dos agentes econômicos em relação às perspectivas do país e, por conseqüência, aos destinos das empresas abertas.⁶⁶

Além disso, possibilita a observância de pontos de lateralização gráfica, causados pela manutenção das cotações em determinado patamar, dando azo a operações com derivativos que demandam baixa volatilidade (oscilação de preços) ao longo do tempo para tornarem-se lucrativas.

Figuras gráficas de acumulação, onde a lateralização significa preços de ativos em um mesmo patamar por repetidas vezes, denotam ‘topos’ e ‘fundos’ gráficos, geralmente seguidos de conformações que indicam reversão da tendência, com oportunidades negociais segundo ‘timing’ de mercado para métodos tecnicistas, isoladamente ou em conjunto com outros indicadores técnicos, v.g., médias móveis ou outros cálculos probabilísticos. Nessa situação observa-se a pertinência das figuras retromencionadas para determinação das estratégias a serem seguidas. (triângulos, bandeiras etc.).

⁶⁵ DEBASTIANI. Carlos Alberto. **Análise Técnica de Ações**. Editora Novatec. São Paulo. 2008. Pág. 36.

⁶⁶ FORTUNA. Eduardo. **Mercado Financeiro**. 15ª Edição. Qualitmark. Rio de Janeiro. 2002. Pág. 439.

Segundo a teoria tecnicista, notadamente a teoria Dow, a configuração de suportes e resistências nos gráficos de cotação determinam momentos operacionais decisivos, uma vez que a formação dessas figuras e o rompimento gráfico de certos pontos de preço fazem com que haja efetiva mudança de tendência e aumento do fluxo negocial, fenômeno que é fruto da percepção compartilhada pelos entes operadores participantes do mercado, em um ambiente de expectativa valorativa inerente ao mercado de valores.

Há nesse momento, além do aumento do número de negócios, aumento do volume financeiro e aceleração consumativa das operações, gerando, em efeito progressivo, mudanças mercadológicas e reversão de tendência, consubstanciando-se situação metodológico-operacional subjugada a um ‘timing’ efetivo para geração de lucros ou proteção financeira efetiva.

Geralmente, o rompimento de suportes ou resistências ocorre em topos e fundos de figuras gráficas, indicando, após certa acumulação, que o mercado já responde à estagnação ocorrida após o movimento altista (alta representativa seguida de acumulação de topo), ou inversamente, após movimento acentuado de baixa, o mercado estagna lateralmente em cotações baixas (acumulação de fundo).

O rompimento de resistências próximas ao fundo, após esta acumulação lateral reiterada, indica disposição do mercado para novas compras, gerando aumento da demanda pelo ativo, causando elevação do preço pelo crescente número de ofertas de compra e a retirada das ofertas de venda por preços baixos, ou sua efetiva recolocação por preços cada vez maiores.

Em contrapartida, o rompimento de suportes próximos aos topos, após acumulação lateral repetitiva, denota disposição dos operadores de mercado para vendas ou realocação de ativos, aumentando a oferta, provocando baixa nas cotações advindas do crescente número de ofertas de venda e a retirada das propostas de compra por preços elevados, ou a realocação das propostas em níveis de preço mais baixos.

3.4 MODELOS CLÁSSICOS DE INTERPRETAÇÃO MERCADOLÓGICA TECNICISTA

A observação de tais figuras gráficas de análise para ações segue a lógica de linhas de tendência que segundo a teoria supramencionada, representa momentos oportunistas de rompimento de suportes e resistências, referentes a fundos e topos, segundo figuras representativas do cenário de mercado, com probabilidade estatística de respeito a padrões de ciclo mercadológico histórico.

Pela teoria Dow, o que mantém a linha de tendência de alta é a formação de topos e fundos cada vez mais altos, e da tendência de queda, os topos e fundos cada vez mais baixos, até que haja uma formação reversiva, provavelmente de topo ou fundo que implemente significativa mudança, gerando oportunidade de novos posicionamentos e eventuais lucros sistêmicos. Correia explicita a dinâmica das tendências:

Dow dividiu as tendências em três categorias: a primária ou maior, a secundária ou menor e a terciária. Sua principal preocupação era a tendência primária, a qual usualmente dura de um a dois anos e indica a direção principal do mercado. A secundária é uma tendência intermediária, que representa correções dentro da tendência primária e dura de três semanas a alguns meses. Por último, a terciária costuma durar menos de três semanas e representa flutuações de curto prazo na tendência secundária.⁶⁷

Mitigação do risco e planejamento estratégico fundamentam a análise técnica, donde vários instrumentos matemáticos e suas representações gráficas vislumbram cenários prováveis e antecipam tendências operacionais. A técnica de candlestick, de origem marcadamente remota, foi criada por Munehisa Homma, que atuava no mercado de arroz japonês por volta do século XVIII.

Esta foi trazida para o ocidente por Steve Nison, um trader norte-americano no início da década de 1980. Debastiani especifica o método e caracteriza o instrumento em sua obra intitulada 'Candlestick'.⁶⁸ O método possibilita uma dessas mencionadas representações gráficas correlacionadas aos preços de abertura e fechamento do ativo, além da observação de preço mínimo e máximo durante as negociações.

⁶⁷ CORREIA, Joseilton S.. **Operando na Bolsa de Valores utilizando análise gráfica**. Editora Novatec. São Paulo. 2008. Pág. 78.

⁶⁸ DEBASTIANI, Carlos Alberto. **Candlestick**. Editora Novatec. São Paulo. 2007. Pág. 12

Baseia-se em estudos bastante antigos de origem japonesa, onde a oscilação de preço do ativo em cada pregão é representada por uma figura gráfica de corpo principal e linhas sobrantes. As extremidades do corpo principal representam preços de abertura e fechamento, que em mercado altista são respectivamente o inferior e o superior, sendo que em mercado de baixa, as posições se invertem.

Como a representação é exclusivamente gráfica, e a formação do corpo do candle é padronizada para oscilação de alta e baixa, a diferenciação altista ou baixista é determinada pela cor do candle, v.g., mercado de alta, candle branco, de baixa, candle preto, para simples diferenciação de leitura gráfica.

Assim, observando um candle branco, como no exemplo, sabe-se que é uma figura altista, ou seja, a parte inferior representa a abertura, a superior o fechamento de preço. No candle de cor preta, baixista, a parte superior representa abertura, e a inferior, fechamento.

Existem eventualmente continuações em forma de linha, acima ou abaixo do corpo principal dos candles, representando extensões do preço além ou aquém do preço de abertura ou fechamento, as denominadas mínimas e máximas do preço do papel.

Vale lembrar que o parâmetro temporal para formação da figura de um candle é opcional conforme o horizonte de análise, ou seja, podem ser mensuradas a abertura, fechamento, mínima e máxima de um dia, uma semana ou um mês se assim necessário para longo prazo operacional. Debastiani distingue os intervalos:

Ao analisar o mercado, podemos utilizar vários intervalos de tempo como foco de estudo: um dia de negociações, uma semana ou um período de quinze minutos dentro de um dia. Aplicam-se as mesmas técnicas de análise em todos esses intervalos, obtendo-se, porém graus de eficiência a partir do período escolhido, do mercado ou do grau de volatilidade do ativo analisado.⁶⁹

Tais figuras candle de corpo principal alongado denotam grande oscilação na cotação do período, pois há grande diferença no preço de abertura e fechamento.

⁶⁹ DEBASTIANI, Carlos Alberto. **Candlestick**. Editora Novatec. São Paulo. 2007. Pág. 17.

Entretanto, existem figuras em que o corpo é extremamente reduzido ou mesmo nulo, como no caso de o preço de abertura coincidir com o preço de fechamento. São figuras clássicas de acumulação de mercado (doji), baixa volatilidade e tendência lateral, geralmente indicativas de reversão, analisadas em conjunto com a formação das linhas de tendência de topos e fundos.

As figuras candle são alocadas também no gráfico cartesiano de tempo e preço, subseqüentemente, formando uma espécie de ‘linha’ gráfica de oscilação ao longo do tempo, por isso possibilitando a análise de reversão de tendências e topos e fundos conjuntamente à interpretação das próprias figuras de candlestick. Certas formações gráficas das linhas, reforçadas pelas formações intraperíodo (geralmente diárias) dos candles indicam cenários e possíveis desdobramentos de cotação dos ativos de mercado, servindo como parâmetro estratégico-operacional. Configuram-se como:

A análise de candles se faz pela identificação de figuras gráficas pré-estabelecidas que aparecem com certa frequência nos gráficos e representam uma reação do mercado à tendência estabelecida. Os padrões de candles podem ser formados por figuras de um único candle ou figuras compostas por vários candles. As figuras podem ser altistas, quando indicam uma reversão de uma tendência de baixa para alta, ou baixistas, quando indicam uma reversão de uma tendência de alta para baixa.⁷⁰

Segundo técnicas operacionais exemplificadas por Debastiani em sua supracitada obra ‘Candlestick’,⁷¹ no mercado altista já se estagnando, topos repetidos começam a surgir, além disso, os candles formados nessa região gráfica se achatam, formam dojis, ou se desprendem da linha de continuidade, denotando queda, indicando reversão (padrão denominado ‘abandoned baby’). Outros padrões como, i.e., ‘kicking bearish’, ‘shooting star’, ou ‘tri star bearish’, indicam saturação no mercado de alta, como situações limítrofes para iminentes quedas e medidas de proteção contra prejuízos ou realização de lucros.

Em contraponto, certas formações gráficas demonstram estagnação de baixa, com fundos repetidos ou rompimento de resistências, com prévio respeito a suportes de baixa, onde os candles da região também se achatam normalmente ou se desprendem para cima da linha de fluxo continuado, indicando alta (‘bullish abandoned baby’ ou simplesmente

⁷⁰ DEBASTIANI, Carlos Alberto. **Candlestick**. Editora Novatec. São Paulo. 2007. Pág. 23.

⁷¹ DEBASTIANI, Carlos Alberto. **Candlestick**. Editora Novatec. São Paulo. 2007. Pág. 40.

‘doji morning star’, não se afastando da linha gráfica).

Obviamente é possível a formação de diversas outras figura baixistas, como i.e., ‘piercing line’, ‘inverted hammer’, onde abertura e fechamento coincidem, mas a mínima se destaca como linha abaixo sobrente, dentre outras que, com diversas outras figuras altistas combinadas, possibilitam uma interpretação indicativa de método operacional, para mitigação de risco e eventual antecipação de posições negociais, visando a proteção de capital ou a realização de lucros.

Ainda sob o enfoque da metodologia tecnicista de análise, deparamo-nos com estudos financeiros fundamentados em cálculos matemáticos de probabilidade e sequenciamento de ordenação lógico-numérica. Teorias foram criadas levando-se em conta a estipulação do número áureo de Fibonacci, como no caso das ‘ondas de Elliott’. Ralph Nelson Elliott, entre as décadas 30 e 40 do século XX, conseguiu provar gráfica e empiricamente os movimentos cíclicos sob esta perspectiva. Rivadavila Malheiros elucida a técnica utilizada em sua obra sobre este método financeiro:

A utilização da série de Fibonacci consiste na adoção da quantidade constante de cinco ondas para descrever toda a tendência, com três ondas a favor do movimento (impulsivas) e outras duas no sentido contrário (corretivas). As ondas impulsivas desdobram-se em outras cinco ondas menores (três no mesmo sentido e duas de correção). Analogamente, as duas ondas de correção desdobram-se em três ondas menores (duas no sentido da correção original e uma no sentido contrário), com todo o conjunto seguindo a mesma lei harmônica geral – cinco contendo três + dois e três contendo dois + um.⁷²

Com respeito ao método baseado na sequência de Fibonacci, faz-se referência às obras infra e supracitadas de Asawath Damodaran ‘Filosofias de Investimentos’ e Rivadavila Malheiros ‘Estratégia Acionária para Bolsa de Valores’, donde fica explicitado a ênfase integral das obras na caracterização de tais métodos operacionais.

O matemático Leonardo de Pisa (Fibonacci) criou no século XIII uma seqüência numérica em que o número da seqüência é sempre representado pela soma dos dois números anteriores desta (1, 2, 3, 5, 8, 13, 21, 34,...). Excetuando-se os primeiros

⁷² MALHEIROS. Rivadavila S.. **Estratégia Acionária para Bolsa de Valores**. Editora. Novatec. São Paulo. 2008. Pág. 100.

números, sempre que se divide um número da seqüência por seu antecessor, encontra-se o número áureo, aproximadamente 0,618.

O número áureo 0.618 e suas variações, v.g., $1 - 0.618 = 0.382$, é tido como presente em várias formas geométricas da natureza, como no DNA humano, conchas, flores, dentre outros. Logo, estudiosos do mercado financeiro correlacionaram o número de Fibonacci com o comportamento do mercado de ações, utilizando-o como parâmetro para variação de preços e tendências de andamento do mercado, buscando antever seus ciclos de alta e baixa, através da determinação de valores de suporte e resistência.

Tais métodos de cálculo basearam-se na determinação de retas lastreadas em mínimas e máximas de cotação da tendência pesquisada, com variações de 61.8% e 38.2% entre os dois preços. Nesses dois pontos traçados pelo percentual, encontram-se os suportes e resistências, em movimentos de onda, como v.g., numa baixa, o mercado cai 61.8%, e corrige subindo 38.2%, para depois cair 61.8% novamente, até eventual mudança de tendência, que seguirá a mesma lógica para o movimento altista. O percentual de 50% também é bastante utilizado para os cálculos de retração e expansão.

As ondas de Elliott representam uma acepção mercadológica do uso do número de Fibonacci, no qual os movimentos e mercado, segundo expansão e retração da tendência, altista ou baixista, seguem o padrão básico de cinco ondas por ciclo. Asawath Damodaran, referência neste campo de estudo, explicita o conceito em sua obra 'Filosofias de Investimento' conforme infracitado.

No caso de alta do mercado, a tendência é composta por cinco movimentos subseqüentes, onde, v.g., inicia-se com alta de 61.8% pós-reversão de tendência num fundo previamente determinado, seguida de correção (queda) de 38.2% e novamente por alta no mesmo patamar anterior, consecutivamente, até alcançar cinco ondas de exaustão do movimento, três de alta e duas de correção.

No movimento baixista segue-se a mesma lógica, onde após reversão de alta com a determinação de um topo, formam-se ondas intercaladas, nas proporções indicadas, sendo três de baixa, intercaladas por duas de alta (nesse caso, correção de alta). Vale aqui lembrar que a teoria de Elliott menciona sub-ondas, donde as três ondas de sentido

dominante (alta ou baixa, a depender do movimento tendencial), se desdobram em cinco ondas, sendo três no mesmo sentido e duas de correção. Já as duas ondas originais de correção se desdobram em duas sub-ondas, sendo duas no mesmo sentido e uma contrária.

Esse fenômeno faz com que o conjunto siga uma lei harmônica geral, onde cinco ondas possuem três mais duas e as três ondas originais possuem duas mais uma onda. A teoria de Elliott se harmonizou com a análise feita com o método de Dow, pois o uso de formações gráficas de linhas de tendência e suporte e resistência facilita o traçado dos pontos fundamentais para aferir o percentual de correção das ondas de Elliott. Segundo Asawath Damodaran:

A teoria de Elliott era que mercado se movimenta em ondas de vários tamanhos, desde as que abrangem apenas negociações individuais até as que duram décadas, ou talvez, mais. Na onda de Elliott clássica, um ciclo dura duzentos anos e tem oito anos – cinco para cima e três para baixo – com ciclos menores dentro de cada uma dessas ondas. Classificando estas ondas e contando as diversas classificações, Elliott argumentou que seria possível determinar a posição relativa do mercado em qualquer momento.⁷³

Dado a imprevisibilidade inerente ao funcionamento dos mercados, as críticas à efetividade dos percentuais de Fibonacci e às ondas de Elliott se dão justamente pela inexatidão das reações humanas subjacentes às negociações, à formação dos preços e por via de consequência, da formação dos gráficos e realização dos cálculos. Sabe-se que as reações psicológicas dos participantes do mercado podem ser exageradas frente a outros fenômenos vinculados à economia, como a política ou mera expectativa de consumo ou emprego.

Dessa forma, observam-se frequentemente correções ou expansões de preço atípicas, principalmente no mercado atual, amplamente globalizado, em um ambiente internacional tão coligado que os fatores econômicos, financeiros, políticos e sociais de um ente podem alterar o sistema de outro ente na extremidade oposta, ou o sistema como um todo.

Mostra-se, nesse caso a real, necessidade do controle interno do sistema financeiro, visando a equilíbrio, além do controle internacional dos mercados financeiros, com a

⁷³ DAMODARAN, Asawath. **Filosofias de Investimento**. Qualitymark. Rio de Janeiro. 2006. Pág. 221.

proteção de mercados e limitação do fluxo de capitais especulativos, que tendem a desequilibrar as contas internas e gerar déficits operacionais, afetando inclusive o câmbio e a estrutura da economia real de produção e emprego. Segundo Paul Singer:

Na era neoliberal, os mercados financeiros estão liberados e abertos a ondas provenientes de sua própria economia real e do exterior. A volatilidade da riqueza financeira retransmite o seu movimento aos mercados financeiros de outros países e à sua própria economia real. Nas economias mais abertas e com maior presença do capital globalizado, o ciclo de conjuntura se acentua muito. Por isso, generaliza-se o clamor pela reestruturação do sistema financeiro internacional e a instauração de regras e controles da movimentação do capital de curto prazo.⁷⁴

A cautela faz com que os instrumentos gráficos como Dow e Elliott sejam usados com temperamentos, mas não diminui seu valor. As minúcias dos cálculos exatos e das figuras clássicas podem ser obtemperadas pela noção técnica geral e pela experiência de negociação em mercados de renda variável. Servem como instrumento facilitador para análise de cenários e peça importante para tomada de decisões de investimento, segundo método amplamente conhecido.

Fica claro que as aproximações são indicadas no processo de análise, uma vez que a negociação financeira é reflexa dos desdobramentos econômicos e políticos, e mesmo sendo representação matemática de valores e preços, lida com expectativas futuras e previsões, passíveis de distorções oriundas de percepções exageradas pelo contexto, tanto de alta quanto baixa, com efeitos negativos por vezes amplificadas, fruto do efeito grupal ou ‘manada’.

Ainda como forma de análise gráfica, observa-se o método baseado em ‘ponto e figura’, estudo este baseado numa conformação gráfica diferente das de planos cartesianos x,y, onde se representam variações de preço no tempo. O método em questão leva somente em conta a variação do preço dos ativos nos dois eixos, mostrando a relação de oferta e procura nas cotações.

Segundo o método, especifica-se uma coluna X e uma coluna O, sendo a primeira indicativa de maior procura que oferta, ou seja, tendência ou movimento de alta. Já a coluna O indica oferta maior que a procura, denotando força vendedora e movimento

⁷⁴ SINGER. Paul. **O Mundo Financeiro**. Editora Contexto. São Paulo. 2000. Pág. 149.

baixista. Assim, a formação de pequenas colunas X e O alternadas representam equilíbrio do mercado, onde a oferta e procura estão equilibradas, em movimento de conservação dos preços (lateralização).

Para a determinação de um X ou O no gráfico, determina-se um Box que conterà a determinada letra, de alta ou baixa, porém, sem vinculação ao tempo, somente ao preço. Assim, determinando-se o espaço de variação de valor do Box, somente será criada nova letra se a cotação ultrapassar determinado valor, qual seja, o limite do Box.

Quando o preço não ultrapassa o limite de cotação do Box, não se cria outra figura, e, obviamente, não existem X e O na mesma coluna. Só se passa de uma coluna a outra no caso de os preços reverterem no mínimo com o valor de reversão configurado e multiplicado pelo tamanho do Box. A efetiva mudança de coluna identifica uma mudança de tendência dos preços, sendo coluna X de alta e O de baixa.

A crítica ao método operacional baseado no gráfico ponto e figura (Point & Figure) baseia-se na inadaptabilidade deste ao movimento atípico de certos ativos quanto às suas cotações (bruscas quanto à intensidade ou de longa duração, além das falsas indicações de reversão de tendência). Não que o gráfico seja pouco maleável aos movimentos heterodoxos de mercado, mas deve ser bem configurado quanto aos seus limites de reversão de tendência, segundo o grau limitativo de seu Box.

Segundo análise interpretativa tecnicista, ao analisarmos gráficos relativos em longo prazo temporal, com horizonte de expectativa de retorno superior a um ano, deve-se observar em termos gerais o desdobramento das conformações das figuras e oscilações pertinentes ao prazo escolhido. Dessa forma, os parâmetros temporais que subsidiam os cálculos e os gráficos devem levar em conta prazos maiores de formação, como, v.g., candles que se formam semanalmente, ou médias móveis por períodos superiores a vinte dias. Comenta Debastiani:

Para que se possa analisar qualquer método de análise técnica, é necessário ter plena visibilidade do histórico de preços praticados pelo mercado para o ativo escolhido. Não se deve escolher períodos curtos demais, sob pena de se obterem resultados distorcidos, já que algumas fórmulas utilizadas nos indicadores se valem de longas seqüências de dados em seus cálculos. Cada método possui uma necessidade diferente quanto ao intervalo de períodos

necessários para a obtenção de um cálculo confiável.⁷⁵

Se o horizonte de retorno e a formação gráfica obedecem a um planejamento de prazo longo, as micro-oscilações ou movimentos de curto prazo não devem influenciar os parâmetros de interpretação mercadológica adotados. Isto se torna claro quando as médias ou linhas de tendência formam topos e fundos de amplitude maior, ou seja, as reversões de tendência e os próprios topos e fundos estão localizados graficamente em preços diferentes dos pontos referenciais de gráficos montados tomando por base valores e prazos curtos. Em síntese, adotando-se tempo e valores de referência diferentes, transmuda-se o gráfico.

O analista que visa a operações com horizonte de retorno de um mês usa valores para construção gráfica baseados em cotações diárias e contagem de tempo valorativa tomada de hora em hora. Assim, a estrutura e o formato do gráfico são diferenciados conforme os dados que o alimenta, ou seja, cabe ao analista e ao operador configurar seus gráficos em concordância com seu método e planejamento estratégico.

3.5 ASPECTOS TEÓRICOS DE ANÁLISE FUNDAMENTALISTA DOS MERCADOS

A teoria fundamentalista observa, com relação ao mercado de valores, a estruturação e conjuntura da empresa subjacente aos ativos negociados no mercado de capitais. O aspecto estrutural e conjuntural do ramo mercadológico, além do mercado contextualizado e dos aspectos macroeconômicos do país de inserção empresarial são amplamente considerados. Porém, outros fatores de análise merecem ser mencionados, na caracterização econômica geral e na fundamentação específica da empresa, conforme fluxo negocial.

Os fundamentos de uma instituição dizem respeito aos vários fatores que compõem a estrutura de uma empresa. Soma-se a isso, para além da observância e análise de balanço interno, a correlação entre a conjuntura e correto funcionamento mercantil e o cenário econômico. Este aspecto diz respeito ao campo conjuntural específico de atuação da

⁷⁵ DEBASTIANI, Carlos Alberto. **Análise Técnica de Ações**. Editora Novatec. São Paulo. 2008. Pág. 27.

empresa e à conjuntura genérica da economia, no plano interno como internacional. Sobre a escola fundamentalista, menciona-se:

A escola fundamentalista baseia-se nos resultados setoriais e específicos de cada empresa, dentro do contexto da economia nacional e internacional. Ela é fundamental para o stock picking, ou seja, a escolha da empresa cuja ação deve ser adquirida e, como consequência, a determinação de qual deve ser vendida em um determinado intervalo de tempo.⁷⁶

Com observação focada primordialmente em longo prazo, a análise fundamentalista volta-se mais aos aspectos empresariais e mercadológicos conjunturais, e menos às oscilações da análise de mercado técnico. Para tanto, lança mão de dados constantes no balanço empresarial e outros que não dizem respeito tão somente à condição econômica e administrativa da empresa, mas também ao desenvolvimento de seu setor de atividade, às perspectivas de mercado e à política econômica governamental que vincula aquele nicho.

Importante também como fator de análise, pelo advento da globalização da economia, a observação da conjuntura socioeconômica mundial, além do já mencionado andamento específico do mercado em que a empresa se insere no plano concorrencial externo. Para a escola fundamentalista, um ativo financeiro se torna interessante e valorizada se a empresa, da qual representa pequena fração, apresentar estrutura atual e boas perspectivas para o futuro.

A análise empresarial envolve o delineamento de dados divulgados inclusive nos balancetes trimestrais, em conjunção com dados sobre o volume, liquidez e cotação dos papéis. Outros fatores então no cômputo, como situação econômica do país, aumento ou redução do nível de consumo, oportunidades específicas de negócio e potencial de crescimento específico por ramo de atividade.

Características da economia macroeconômica tornam-se aqui essenciais para correta leitura do mercado sob enfoque fundamentalista. Os índices de inflação denotam o equilíbrio entre oferta e demanda, sendo que elevada procura tende a pressionar os índices inflacionários, e a baixa demanda provoca queda deflacionária. Assim, além de

⁷⁶ FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro**. 15ª Edição. Qualitmark. Rio de Janeiro. 2002. Pág. 440.

balizadores macroeconômicos, os índices de inflação determinam características futuras de consumo. Samuelson conceitua:

A macroeconomia é o estudo do comportamento da totalidade da economia: analisa o crescimento no longo prazo, bem como os movimentos cíclicos do produto total, do desemprego e da inflação, a oferta de moeda e o déficit orçamentário, o comércio e as finanças internacionais. Isto contrasta com a microeconomia, que estuda o comportamento dos mercados, preços e produtos individuais.⁷⁷

As taxas de juros, em análise fundamentalista, servem como ferramentas para determinar o nível de atividade econômica, e facilitam o planejamento empresarial, modulando as perspectivas de produção, circulação e consumo das mercadorias produzidas. As taxas de câmbio, por sua vez, devem ser levadas em conta para a antevisão dos negócios da empresa envolvida, e conseqüentemente, a possível oscilação no valor de seus ativos conforme os cenários esperados.

Outro importante ponto de análise diz respeito ao risco país apresentado, parâmetro de análise que referencia os títulos públicos comparativamente aos títulos do governo estadunidense, tidos como os de mais provável solvência. Se a correlação for próxima, há segurança implícita no adimplemento destes.

O índice serve como referencial para percepção de risco dos investidores internacionais, uma vez que a baixa expectativa quanto à conjuntura econômica do país gera cenário econômico negativo quanto às empresas que operam naquele mercado, diminuindo conseqüentemente seu potencial valorativo. Em contrapartida, quanto menor o risco país, maior a certeza de que a economia tem atratividade e continuara recebendo investimento externo.

O Produto Interno Bruto visa a representar o somatório de todos os bens e serviços produzidos no país durante o período anual. É o principal indicador usado para medir o nível de atividade econômica do país e sua variação, indicando se há ampliação da capacidade produtiva, de consumo e exportação, gerando assim maior atividade econômica geral. Por óbvio que uma empresa inserida em um mercado aquecido tem potencial marcante de crescimento, fazendo seus ativos ganhar força nova pela

⁷⁷ SAMUELSON Paul. **Economia**. 16ª Edição. MacGrawHill.Lisboa. 1999. Pág. 387.

expectativa criada.

Outros fatores macroeconômicos trazem implicações para o cenário financeiro e econômico nacional, refletindo no funcionamento e perspectiva de lucros das empresas participantes do mercado, com natural desdobramento na valorização ou queda dos ativos dessas empresas.

Podem ser citados os gastos governamentais, o balanço de pagamentos, denotando a atividade do país no contexto internacional e a capacidade de pagamento da dívida externa, encarada pelo mercado como uma medida que se traduz em risco, pois, solvabilidade gera confiança, cria expectativa positiva e provoca valorização de títulos e ativos dependentes desse cenário positivo.

Outros fatores ainda são usados como parâmetro, vide o exemplo das commodities⁷⁸, que por serem negociadas de forma organizado em redor do planeta, tanto em estado atual como futuro, bens estes necessários a todas as economias, servem de parâmetro para demonstrar o grau de expectativas e o aquecimento da atividade econômica em âmbito internacional.

Como exemplo observa-se o mecanismo de valorização do petróleo, como commodity essencial ao funcionamento da maioria dos demais ramos de produção e negociação. Assim, as variações de preço do petróleo influenciam não só as economias globalmente, mas também as empresas dependentes dessa matéria-prima para o funcionamento da etapa produtiva, ou ao menos, para questões logísticas e de transporte das mercadorias produzidas.

Reiterando as principais características da análise macroeconômica, adverte-se que necessário se faz o exame prévio do patrimônio da empresa, determinando seu porte e poderio econômico, que assim demonstra a posição financeira desta empresa e sua representatividade no mercado.

⁷⁸ Commodities são produtos em estado bruto ou com pequeno grau de industrialização, negociados de maneira global em bolsas de mercadorias e futuros.

É importante calcular o patrimônio líquido (P/L) do ente sob análise, subjacente ao ativo que se deseja adquirir. Este é representado pela divisão do preço do ativo cotado pelo lucro que representa este patrimônio, formando então importante quociente demonstrativo da situação atual da empresa. Outros fatores de valoração e precificação dos ativos para escolha de posições são mencionados por Eduardo Fortuna:

Os principais indicadores diretos que influenciam os investidores na decisão de aquisição ou venda de uma ação são, o beta com índice da bolsa (movimento da ação em relação ao movimento do índice), o preço dação no mercado, o lucro da ação, o índice preço/lucro (P/L), o índice preço/valor patrimonial da ação, o índice dividendo/preço de mercado da ação (cash-yeld ou dividend-yeld), o índice dividendo/lucro (pay-out) e o índice preço/fluxo de caixa operacional. Este último indica quantos anos a empresa levará para gerar caixa equivalente ao valor total de suas ações, sendo índice bastante privilegiado no mercado internacional.⁷⁹

Observa-se daí em diante a caracterização própria de seus ativos livres, representativos do capital livre e disponível para direta aplicação econômica e revestimento, sendo este então o capital social que desenvolverá a instituição e suas relações econômicas, no âmbito do mercado aberto das companhias.

Considera-se também a capacidade empresarial de solvência, demonstrando organização empresarial e também fluxo microeconômico realizado com lucros, uma vez que a instituição honra seus compromissos e mantém suas atividades financeiras em equilíbrio, com ativos e passivos em controle, demonstrando hígidez financeira.

A posição empresarial, relativamente ao setor de atuação, faz-se de grande importância, como fundamento, pois a conjuntura e mesmo a estrutura beneficiam marcadamente certos setores que apresentam maior capacidade desenvolvimentista e possuem um potencial maior de crescimento nos diversos cenários. Alguns setores são encarados como essenciais mercadologicamente, porém, campos secundários por vezes demonstram alto potencial e efetivo crescimento. Debastiani leciona sobre fatores setoriais:

Definimos fatores setoriais aqueles que afetam apenas determinados grupos de empresas, que atuam no mesmo setor da economia produzindo ou

⁷⁹ FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro**. 15ª Edição. Qualitmark. Rio de Janeiro. 2002. Pág. 440.

prestando serviços de natureza semelhante, muitas vezes se constituindo em empresas concorrentes. Alguns fatores afetam os negócios de empresas de vários setores, porém a influência em cada um é variável e depende do grau de risco que o fator gera no setor.⁸⁰

Além do posicionamento empresarial relativo ao setor de inserção, leva-se em consideração o contexto concorrencial do nicho de mercado. A empresa precisa demonstrar representatividade perante o fluxo econômico no ramo em que se insere, pois a relevância financeira geralmente atrai mais capitais e faz com que o potencial de crescimento desencadeie giro monetário, internamente, no fluxo produtivo da empresa e no ramo específico de mercado, com aquecimento da economia e a respectiva valorização de seus papéis.

Desta forma, para correta análise fundamentalista, deve-se observar o ativo relativamente à sua estruturação empresarial subjacente, levando em conta sua posição econômica e equilíbrio financeiro, comparando assim tais fatos com a sua estruturação interna, pois toda unidade produtiva segue os fatores conjunturais que a economia geral determina, com os representativos mini-ciclos de crescimento ou decrescimento, estabilidade ou instabilidade monetária e eventuais crises inflacionárias e estagnação, contrabalançados pelos momentos de crescimento estável e até mesmo expectativas exageradas de valorização sem fundamento real.

Sabe-se então que o contexto ideal para a correta estruturação e sólido fundamento de uma empresa é que se forme uma estrutura sólida, responsável e progressista, sendo tal fato combinado com aspectos conjunturais também positivos, que através de medidas organizatórias e de estabilização, visem a contribuir para a expansão da economia macroeconomicamente assim favorecendo, por retroalimentação, estas mesmas empresas progressivas, para que se desenvolvam e fomentem esse ciclo de expansão e aquecimento do mercado, naquele ramo econômico e em toda economia do país.

⁸⁰ DEBASTIANI, Carlos Alberto; RUSSO, Felipe Augusto. **Avaliando empresas Investindo em Ações**. Editora Novatec. São Paulo. 2008. Pág. 43.

3.6 A JUNÇÃO OPERACIONAL DA ESCOLA TECNICISTA E FUNDAMENTALISTA

Torna-se incontrastável a idéia de que deva unir a análise fundamentalista à análise tecnicista. Denotaria atitude temerária a observação isolada de figuras gráficas sem o devido embasamento fundamentalista, tanto estrutural quanto conjuntural, do mercado e da empresa específica. Poderiam ocorrer discrepâncias de movimento de massas numa ascensão ou queda brusca nas cotações, advindas de fenômenos especulativos.

Em outros casos, uma empresa em processo de declínio, que estivesse tentando equilibrar sua situação, promovesse uma recompra de ações, momentaneamente inflando suas cotações, para em seguida sofrer grandes quedas de preço. Nesse caso, v.g., no momento da recompra, os gráficos indicariam forte tendência de alta, indicando rompimento de resistência, talvez mesmo reversão de tendência, para logo após entrar em forte queda.

Os dados matemáticos e a formação do gráfico não estariam levando em conta a especial situação de mercado que estaria a motivar a alta, indicando compra em momento pouquíssimo propício. Por esse motivo, se faz mister a conjunção de análises, tecnicista e fundamentalista, o que torna a estratégia mais segura e confiável, mitigando riscos e levando em conta também fatores econômicos genéricos. Seria pouco provável que o gráfico indicasse seguro momento de alta (falaciosa) num cenário político ou econômico desfavorável, uma vez que todos esses fatores devem ser considerados em análise.

Em curto prazo, o clima financeiro mercadológico ascendente denota aquecimento da economia, que apesar das eventuais quedas corretivas nas cotações, não afetam o ambiente otimista e mantém o fluxo financeiro e o volume de investimentos favoráveis ao crescimento econômico. Tais movimentos com características voláteis representam a própria dinâmica do mercado de renda variável.

Faz-se, assim, importante o uso de análises interpretativas que visem a identificar o início das tendências, ou seja, a reversão dos movimentos de alta ou baixa, otimizando eventuais lucros ou possibilitando proteção contra prejuízos, mitigando assim o risco. Ainda assim é recomendável a complementação da análise técnica com o método

fundamentalista, pois podem ocorrer reversões bruscas na configuração gráfica, com errôneas conformações gráficas sem os devidos fundamentos teóricos, estruturais e conjunturais, subsidiando a análise de mercado e o planejamento estratégico. Sobre as características da análise fundamentalista explícita Debastiani:

Para determinar que perspectivas são essas, o processo de análise avalia inicialmente os fundamentos dessas empresas, representados pelos números divulgados nos balancetes trimestrais. Como matéria-prima dessa análise entram, também, dados de mercado como cotações, volume e índice de liquidez dos papéis. Outros fatores também merecem atenção, como a situação econômica do país, aumento ou redução dos níveis de consumo, oportunidades específicas de negócio e perspectivas de crescimento do setor de atividade a que a empresa pertence.⁸¹

Em sendo o risco (específico e sistêmico) inerente ao negócio financeiro e à atividade econômica, a disposição de capital e a posse de títulos representativos desse capital, mormente ações, está sujeita às oscilações e ciclos de mercado. A volatilidade faz com que o valor do capital financeiro possa se expandir, retrair ou permanecer estacionário, como natural em toda atividade econômica.

A principal finalidade dos métodos, planejamentos e análises atuais consiste em amenizar o risco envolvido nas operações, seja por cálculos ou por meio de caracterização de fundamentos econômicos das empresas envolvidas na operação financeira. Para tanto é necessária a justaposição dos meios de análise para efetivar tais objetivos, além da busca pela maximização dos lucros.

O risco geral de mercado apresenta-se principalmente quanto à conjuntura no horizonte de curto prazo, quando desvincilhado dos fundamentos na especulação, sendo que certos fenômenos econômicos podem arrefecer o ritmo negocial ou mesmo provocar crises, ainda que somente de confiança, determinando a diminuição do ritmo produtivo e minando as negociações em mercado, fazendo desvalorizar os papéis cotados e acarretando prejuízos, afetando assim capitais de circulação financeira.

O risco de títulos privados também é percebido pela análise da estrutura empresarial subjacente, como já mencionado, as empresas que apresentam boas relações

⁸¹ DEBASTIANI, Carlos Alberto; RUSSO, Felipe Augusto. **Avaliando empresas Investindo em Ações**. Editora Novatec. São Paulo. 2008. Pág. 15.

econômicas de produção, patrimônio efetivo, circulação, aceitação de seus produtos para consumo, correta gestão financeira, administração geral e pequeno nível de endividamento, configuram estrutura econômica mitigadora natural dos riscos.

Há ainda casos específicos de empresas líderes de segmento ou detentoras de grande especialidade tecnológica, estas em nível interno ou mesmo internacional, agregando assim valor eminente a seus títulos, apresentado forte apelo de segurança para os aportes de capital. Seu porte econômico ou sua distinta posição de mercado possibilitam estruturação de capital e confortável situação conjuntural no mercado.

O contexto econômico-financeiro também é decisivo na quantificação valorativa dos títulos negociados pela empresa, tanto quanto a seu setor de atuação, quanto ao cenário econômico interno e mundial. Havendo boa estrutura e conjuntura favorável como mencionado, o risco operacional torna-se reduzido, propiciando manutenção do ritmo de crescimento e valorização dos papéis representativos de seu capital.

4 MERCADO DE CAPITAIS E OS TÍTULOS LASTREADOS EM PROPRIEDADE IMOBILIÁRIA

4.1 MERCADO DE CAPITAIS E OS TÍTULOS LASTREADOS EM PROPRIEDADE IMOBILIÁRIA

O amadurecimento dos institutos jurídicos leva em conta características econômicas que criam novas vertentes de aplicação instrumental e orientação financeira. Esse espírito deve imbuir o legislador de visão pragmática e inspirar-lhe inovações de ordem prática que facilitem o funcionamento equilibrado e os negócios jurídicos inerentes ao sistema, que cria reflexos na segurança oriunda de decisões acertadas.

Como função precípua da legislação financeira encontra-se a regulamentação de atividades e posicionamentos jurídicos e econômicos que garantam o acesso a necessidades básicas do sistema negocial, fundamentalmente em questões relevantes e diretrizes normativas, como é o caso do Sistema Financeiro Imobiliário. Nas palavras de Viegas Lima, o sistema era caracterizado como:

Nos últimos anos, a sociedade brasileira passou a conviver com a inexistência de um mercado imobiliário expressivo, de sorte a satisfazer às necessidades da população. Ressente-se a total falta de política habitacional e de aquisição da propriedade imobiliária a crédito, não somente naquele segmento que se convencionou denominar de moradia destinada à população de baixa renda, como também, para as classes economicamente mais favorecidas da sociedade.⁸²

A inovação instituída pela legislação atinente aos contratos e títulos advindos de operações imobiliárias traz simplificação e caráter estimulador no tocante à ampliação da base habitacional, no que se refere ao acesso facilitado ao crédito. Também, desembaraçam o procedimento judicial relativo às situações fáticas, o que possibilita o barateamento do crédito e um natural aumento de oferta, com reflexos benéficos de cunho sistêmico amplo.

⁸² LIMA, Frederico Henrique Viegas. **Da alienação fiduciária em garantia de coisa imóvel**. Curitiba: Juruá, 2002, p. 29.

Eis então o mote da lei criadora do Sistema Financeiro Imobiliário, número 9514/97, que reforça o mercado de capitais brasileiro nessa vertente habitacional, através de garantias que estimulam maior fluxo financeiro.

As novas aspirações econômicas e financeiras deram ensejo à criação de uma nova modalidade de funcionamento para o setor imobiliário. Este divide a participação do governo e transfere parcialmente a tarefa à iniciativa privada por meio da segurança real advinda de novo mecanismo garantidor.

O propósito da recente mudança é dar estímulo e força ao livre mercado, introduzindo novos mecanismos de negócios no setor dos bens imóveis, sem apresentar, contudo, mudanças drásticas, exceto quanto à instituição da Alienação Fiduciária. No restante apenas articula, em proveito do mercado, algumas modalidades contratuais já tipificadas no direito positivado, desenvolvendo assim um novo campo de investimentos, o mercado secundário de créditos imobiliários, um aporte de recursos para este setor da produção. Sobre a nova garantia, menciona Viegas:

A boa receptividade e a larga utilização da alienação fiduciária em garantia de bens móveis, aliada à necessidade de se dar um novo impulso ao mercado imobiliário, possibilitando que o mesmo funcione em condições compatíveis com a economia de mercado, levou o Governo Federal a idealizar uma nova garantia real, dentro do também incipiente Sistema de Financiamento Imobiliário.⁸³

Uma característica importante desta nova legislação é a orientação de aproveitamento econômico que dá ao financiamento imobiliário, criando dois segmentos distintos para as necessidades do setor, ou seja, um de natureza generalista, relativo à política habitacional, e também um segmento de mercado, este mais abrangente, pertinente à atividade empresarial do setor de imóveis. Este segmento, regra geral, envolve a construção e comercialização de imóveis destinadas ao comércio, indústria e demais atividades profissionais, atendendo também à demanda do mercado financeiro.

O Sistema Financeiro Imobiliário tem a característica de desregulamentação e simplificação no que é possível, funcionando sobre as estruturas do Mercado Financeiro e

⁸³ LIMA, Frederico Henrique Viegas. **Da alienação fiduciária em garantia de coisa imóvel**. Curitiba: Juruá, 2002, Pág. 34.

de Capitais previamente instituídos, também estruturados por legislação de caráter público e interesse sistêmico. Traz novos mecanismos e instrumentos de captação de recursos compatíveis com a economia moderna, especialmente quanto às novas companhias de securitização de créditos e os novos títulos de crédito, denominados Certificados de Recebíveis Imobiliários.

Não havia sido desenvolvido no Brasil, até então, um mercado de créditos que realmente atraísse investimentos, pois a interferência do Estado e a perda de liquidez dos créditos impediam uma evolução do sistema, também em razão da demora envolvida nos procedimentos de cobrança judicial.

Intentando sanar tais dificuldades, responsáveis pela fuga de recursos no setor, criaram-se condições que viabilizassem a retomada dos investimentos, articulando mecanismos operacionais inspirados nos modernos mercados de capitais, realizando mudanças nos sistemas de garantia.

4.2 ASPECTOS JURÍDICOS E ECONÔMICOS DO NOVO SISTEMA

A nova dinâmica financeira, jurídica e econômica, juntamente com a necessidade de garantias mais efetivas, traçaram um caminho natural para o surgimento e viabilidade da nova regulamentação pelo novo sistema, incluindo o uso de novo mecanismo garantidor, a alienação fiduciária em garantia de bens imóveis (AFG).

O déficit habitacional observado no Brasil, desde longa data é dirimido por ações governamentais, por via de estímulo à construção civil e programas de habitação, que visam a direcionar recursos para a produção de novas unidades, além de financiar a aquisição da casa própria para famílias com poupança insuficiente, amenizando assim esta questão no país.

Programas que facilitam o acesso à moradia são amplamente implementados no âmbito federal pela criação dos sistemas financeiros habitacionais, vide exemplo do Banco nacional da habitação, do Sistema financeiro da habitação e do atual Sistema financeiro imobiliário. Certos financiamentos para investimentos operacionais em construção civil são

fomentados pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e diretamente pelo Governo federal, v.g., atualmente o programa ‘Minha casa, minha vida’ e o ‘Casa fácil’, ambos divulgados no âmbito do Ministério do planejamento e implementado pelo Ministério das cidades, como no caso do Sistema e do Fundo Nacional de Habitação de Interesse Social (SNHIS/FNHIS), sancionados pela Lei 11.124/05.

Diversas medidas no campo habitacional foram priorizadas e dirigidas pelo governo, tanto com programas de direcionamento financeiro para o sistema habitacional, como subsidiando os capitais envolvidos no processo como um todo, haja vista o recolhimento compulsório, onde grande parte dos recursos é obrigatoriamente alocada para a questão habitacional brasileira. Essa opinião é compartilhada por Viegas de Lima, que em sua obra menciona:

Este e um dos fatores que levaram ao surgimento do Sistema Financeiro Imobiliário, que teve como uma de suas maiores novidades a criação de alienação fiduciária em garantia de coisa imóvel, como um direito real novo, destinado a suprir a lacuna deixada pela hipoteca. Dentre os fatores que seguramente influenciaram esta situação caótica, temos a interferência do Estado nas relações de mercado – como ainda ocorre no Sistema Financeiro de Habitação – e a quase total falta de dinâmica nos mecanismos de recuperação do crédito, principalmente em casos de inadimplemento do devedor. ... (T)udo isto em total descompasso com a moderna conceituação de economia de mercado ou de escala.⁸⁴

Vários mecanismos de financiamento, garantias e subsídios à aquisição de imóveis foram implementados visando facilitar o acesso à moradia própria. Via de regra, o Sistema Financeiro da Habitação (SFH) e o antigo Banco Nacional da Habitação (BNH) enfatizavam o financiamento imobiliário junto aos proponentes de baixa renda, uma vez que as limitações, impostas para concessão dos financiamentos eram bastantes rígidas quanto à renda familiar máxima, a propriedade prévia de imóveis e o valor máximo do imóvel a ser financiado.

Além disso, o sistema de garantia tradicionalmente utilizado ao longo dos anos sempre recebeu pesadas críticas quanto à sua eficácia e celeridade. O instituto da hipoteca muito comumente usado no Brasil, claramente não vinha ao encontro das necessidades de segurança contratual desejadas pelos financiadores envolvidos na intermediação dos negócios envolvendo interessados na participação do crédito imobiliário.

⁸⁴ LIMA, Frederico Henrique Viegas. **Da alienação fiduciária em garantia de coisa imóvel**. Curitiba: Juruá, 2002, p.19-29.

Durante muito tempo, o financiamento imobiliário foi exclusivamente realizado pelas instituições financeiras num sistema absolutamente subjugado às condições determinadas pelo SFH, naturalmente, inflexíveis e realizadas pelos financiadores principalmente pela obrigatoriedade da concessão do crédito imobiliário, dada a insegurança quanto às garantias envolvidas e o baixo retorno econômico das operações. Não sendo esse tipo de crédito obrigação do sistema, e subsidiado pelo Governo, certamente seria desinteressante realizá-lo sob o ponto de vista dos financiadores.

Foi observado que as garantias existentes no sistema jurídico de origem romana, como a hipoteca, o penhor e a anticrese não satisfazem mais os anseios de uma sociedade industrializada, nem mesmo nas relações de crédito entre pessoas físicas, pois há grande desvantagem em seu uso, tanto pelo custo envolvido, como pela excessiva morosidade em sua eventual execução.

A lei 9514/97 instituidora da alienação fiduciária de imóveis veio suprir esta lacuna, propiciando rápida execução em caso de inadimplemento, em prazos sincrônicos aos compromissos em relação aos investidores. Assim, contribuirá, pois o uso efetivo do instrumento ainda está sendo implementado, para a regularidade dos fluxos financeiros necessários à realização de novos financiamentos, desenvolvendo um mercado secundário que funcione como gerador de recursos para o financiamento imobiliário. Este mecanismo de alienação guarda características de sua versão mobiliária, como ensina o Professor Moreira Alves:

Como uma forma de propriedade resolúvel, com escopo de garantia, denominada propriedade fiduciária, que aliás vinha da lei de alienação fiduciária, embora misturada com o contrato que e a alienação fiduciária, que nada mais é do que título que permite por meio do registro, a constituição desse direito real, que não é direito real de garantia, porque não é direito sobre coisa alheia, é direito sobre coisa própria e que é uma propriedade absolutamente diversa de todos os tipos de propriedade que conhecemos.⁸⁵

A garantia naturalmente utilizada pelo Sistema Financeiro da Habitação foi a da hipoteca, esta que se demonstrava inflexível e dificultosa no caso da necessidade de um procedimento expropriatório. Além disso, há morosidade inerente a este instituto jurídico, devido a um longo procedimento a ser realizado, além de empecilhos que dificultam o fluxo

⁸⁵ ALVES, José Carlos Moreira. **Da alienação fiduciária em garantia**. 3ª ed. Rio de Janeiro, Ed. Forense, 1987. p. 9.

creditício por arbitrariedades contratuais criadas pelos empreendedores imobiliários, como na intenção rebatida pelo julgado infra, como mostra a ementa:

SISTEMA FINANCEIRO DA HABITAÇÃO - Contrato de mútuo - Existência de cláusula que proíbe a alienação do imóvel hipotecado sem o consentimento da instituição financeira credora, sob pena de vencimento antecipado do débito - Nulidade por ser cláusula potestativa em contrato de adesão que sujeita o seu cumprimento ao arbítrio de apenas uma das partes - Transferência da propriedade do imóvel objeto do contrato de financiamento que configura sub-rogação do terceiro adquirente nos direitos do mutuário originário, possuindo este legitimidade para a demanda consignatória.⁸⁶

Desta forma, como de uma adequação necessária e natural do sistema de garantia, o que se demonstra fundamental num mercado financeiro evoluído e eficaz, surge o instrumento da Alienação Fiduciária da Coisa Imóvel. Esta é uma espécie de direito real, que, em comparação com os métodos até então existentes, demonstra-se uma forma visivelmente mais eficaz de ensejar a garantia de uma obrigação principal.

Torna-se necessário a partir de então delinear claramente tal instituto, quanto a sua conceituação, natureza jurídica, objeto e escopo, de forma a viabilizar seu correto uso e concretizá-la assim como um efetivo mecanismo de garantia.

A Lei nº 9.514, de 1997, instituiu e delimitou o campo de atuação do novo instrumento garantidor, tratando como direito real, com propriedade fiduciária resolúvel com escopo de garantia. Difere-se então da hipoteca, pois a alienação transfere a propriedade resolúvel ao credor, e neste primeiro momento, o devedor fiduciante, com seus direitos sendo plenamente exercidos, está na posse direta do bem objeto da propriedade fiduciária. Doutrinariamente, Henrique Viegas demonstra a efetividade do instrumento:

Com o surgimento deste novo direito real, busca-se um mecanismo capaz de possibilitar a rápida recuperação do crédito imobiliário concedido, sem os inconvenientes originários das garantias reais até então existentes, pois, por regra geral, estas são prestadas sem que haja a necessidade de transferência, para o credor, da coisa dada em garantia. No modelo tradicional que experimentamos até hoje, não existe a transferência da propriedade para a constituição da garantia real, fazendo com que a posse, sob a modalidade de posse direta, e a propriedade do bem, dado em garantia, permaneçam com o devedor, que não será privado de sua utilização no caso de inadimplemento, até o término do procedimento de expropriação forçosa.⁸⁷

⁸⁶ TRF – 3ª Reg. AC 03.40343. SP-2ª T, Rel. Juiz Roberto Haddad. RT 732/419, DJU 15021995.

⁸⁷ LIMA, Frederico Henrique Viegas. **Da alienação fiduciária em garantia de coisa imóvel**. Curitiba: Juruá, 2002, p.36

Por outro lado, no caso de inadimplemento da obrigação principal, a propriedade consolida-se automaticamente favorecendo o credor, que toma as medidas cabíveis desde então, como providenciar o público leilão do imóvel. Observa-se, então, um novo enfoque quanto à negociação do financiamento imobiliário, tanto que se fez necessário à criação de um novo sistema de concessão de crédito imobiliário, juntamente com nova abordagem deste pelo mercado de capitais e a criação de um mercado de títulos secundários lastreados em propriedade imobiliária, como estímulo sistêmico creditício e negocial.

4.3 ESPECIFICIDADES DO INSTRUMENTO GARANTIDOR DA ALIENAÇÃO DE BENS IMÓVEIS.

O novo Sistema Financeiro Imobiliário (SFI), instituído em 1997, além de viabilizar as condições de financiamento, adotando a alienação fiduciária de bens imóveis, como forma de garantia mais segura, visa a atender também as camadas econômicas que se interessam por imóveis de maior valor. Além disso, a possibilidade da existência de um mercado secundário quanto aos créditos gerados nas operações de financiamento, demonstram a possibilidade de crescimento econômico vinculado à adoção do novo instituto garantidor fiduciário de imóveis, como salienta Chalhub em seu esclarecimento:

O sistema em discussão é caracterizado pela desregulamentação, sendo seu funcionamento sustentado nas estruturas dos mercados financeiros e de capitais já existentes, surgindo, no então projeto de lei, novas modalidades contratuais e a criação de novos instrumentos de captação de recursos, que serão postos à disposição da economia moderna. São três as principais inovações então idealizadas e constantes da Lei 9514 de 1997: a) a criação de um novo título de crédito, lastreado em crédito imobiliário; b) a previsão de funcionamento de companhias destinadas à aquisição e a securitização de créditos imobiliários, mediante a emissão e a circulação dos idealizados certificados de recebíveis imobiliários; e c) a regulamentação da alienação fiduciária em garantia de bens imóveis.⁸⁸

As regras para o Sistema Financeiro Imobiliário (SFI) diferem fundamentalmente das

⁸⁸ CHALHUB, Melhim Namen. **Alienação fiduciária de imóveis. Securitização de créditos imobiliários – Aspectos do projeto de lei 3.242/97, do Poder Executivo.** In: Registro de imóveis. Anais do XXIV Encontro dos oficiais do registro de imóveis do Brasil, Belo Horizonte, Porto Alegre, IRIB – Instituto de registro imobiliário do Brasil. Porto Alegre: SAFE, 1988, p. 137.

do Sistema Financeiro da Habitação (SFH) quanto ao prazo envolvido para quitação do débito referente à obrigação principal, além de um sistema de amortização diferenciado. Também não há restrições quanto à posse de outro imóvel do proponente, que inviabilizaria o crédito do antigo sistema.

O valor dos imóveis passíveis de financiamento não mais se limita a valores pré-determinados, nem mesmo os imóveis em construção são restringidos, também a baixa renda familiar em que porventura se enquadrem os interessados. Sem dúvida, essa flexibilização é fruto do novo sistema de garantia instituído pela alienação fiduciária em garantia de bens imóveis, que por sua rapidez e segurança em caso de inadimplemento, pode o credor reaver seus créditos, sem grandes burocracias. Fato este que também permite a diminuição no custo do financiamento, pois melhora a relação risco/retorno da operação.

Deve-se lembrar que o mecanismo garantidor da alienação fiduciária em garantia de imóveis é altamente utilizado em economias avançadas, onde é similar ao *Mortgage Security (Chattel Mortgage)*⁸⁹ americano, instituto garantidor real que por via da hipoteca, constitui a propriedade fiduciária em favor do credor, como na alienação fiduciária de imóveis no Brasil. Outra característica importante é que diferentemente da hipoteca brasileira, findado o prazo para a quitação da dívida, há possibilidade de adoção de medidas extrajudiciais para venda do bem e cobertura do crédito, trazendo segurança e agilidade ao negócio jurídico.

Nestas regiões de uso já estabelecido do instituto, observa-se grande dinâmica econômica com o financiamento e refinanciamento imobiliário calcados neste tipo de garantia, tanto no mercado de crédito quanto no mercado secundário, como retromencionado. O sistema de refinanciamento imobiliário, como ponto negativo, serve de alavancagem financeira dos títulos securitizados e negociados em mercado, desatrelando a solvabilidade dos títulos negociados da economia real. A alienação fiduciária em garantia de bens imóveis, criada pela Lei nº 9.514/97, expõe e delimita os propósitos deste instrumento contratual, além de dispor sobre o novo Sistema Financeiro Imobiliário.

⁸⁹ O *chattel mortgage* é uma espécie de garantia real adotada nos estados americanos, que apesar de considerada hipoteca, guarda características da alienação fiduciária de imóveis do Brasil, pois transfere o domínio do bem para o credor, enquanto perdurar a obrigação.

4.4 EFETIVAÇÃO E PROGRESSO DA ALIENAÇÃO FIDUCIÁRIA EM GARANTIA DE BENS IMÓVEIS

Observando os critérios pertinentes ao caráter público de tal legislação, demonstra-se a nova estruturação legal e o novo sistema de garantias introduzido pelo Sistema Financeiro Imobiliário, Lei nº 9.514/97, conforme amplitude da regulamentação e importância financeira e econômica.

No Brasil, desde o início da década de 1990, observou-se a necessidade de legislação instituidora de mecanismo similar, uma vez que o interesse pela abertura e modernização da economia foram tópicos fundamentais da Administração Pública. A Lei nº 9.514/97 veio ao encontro dos anseios de todo um segmento envolvido na cadeia comercial e mesmo produtiva envolvida no setor imobiliário.

Havia clara necessidade de adaptar o sistema de garantia vinculada a imóveis, sendo que as práticas anteriormente adotadas eram superadas em seu objetivo e também quanto às formalidades jurídico-processuais que as faziam lentas e burocráticas caso surgissem intempéries durante a relação contratual que inviabilizassem o adimplemento da obrigação principal.

Notou-se, então, que o mercado de crédito baseado em garantias reais imobiliárias e o próprio financiamento imobiliário tornaram-se desinteressantes e pouquíssimo estimulados pelas instituições financeiras privadas responsáveis pela sua implementação quando fora do Sistema Financeiro de Habitação, ou seja, quando envolvia capitais dos próprios envolvidos nas operações de crédito, via Carteira Hipotecária⁹⁰.

Este fato era observado pela insegurança e mesmo pelas experiências negativas dos credores envolvidos nestas operações de crédito com garantia real imobiliária, sendo que no caso do inadimplemento, o processo judicial determinado para retorno do imóvel e recuperação do crédito era infundável, arrastava-se pelos tribunais causando prejuízos imensuráveis.

⁹⁰ Denomina-se Carteira Hipotecária o fundo das instituições financeiras destinado ao crédito imobiliário fora do âmbito governamental e seus subsídios. Operações realizadas com capital próprio.

Desta forma, o desinteresse pela operação de crédito imobiliário mostrava-se bastante justo, pois o vetusto mecanismo garantidor apresentava-se ultrapassado, inseguro e lento, emperrando a livre circulação do capital e diminuindo as operações de crédito tão necessárias para o desenvolvimento do país.

Instituída então a cabível legislação para reavivar o mercado de crédito imobiliário, a Alienação Fiduciária de Imóveis veio ao encontro dos anseios dos credores necessitados de rapidez e da segurança necessária para a aceleração do número de operações de crédito. Além disso, trouxe a rápida resolução, preferencialmente de forma extrajudicial, caso haja a situação de descumprimento da obrigação por inadimplemento, que gera a retomada dos imóveis garantidores. O caráter constitucional da execução extrajudicial foi observado pela jurisprudência, como se observa no seguinte julgado:

EXECUÇÃO EXTRAJUDICIAL. DECRETO-LEI Nº 70/66. CONSTITUCIONALIDADE.

Compatibilidade do aludido diploma legal com a Carta da República, posto que, além de prever uma fase de controle judicial, conquanto a posteriori, da venda do imóvel objeto da garantia pelo agente fiduciário, não impede que eventual ilegalidade perpetrada no curso do procedimento seja reprimida, de logo, pelos meios processuais adequados. Recurso conhecido e provido.⁹¹

Criaram-se títulos lastreados em créditos baseados em Alienação Fiduciária de Imóveis para gerar um mercado secundário do Brasil, como, v.g, os Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI), que representam o crédito advindo da operação garantida pela Alienação. Por possuírem garantia (lastro) real, são tidos como seguros e geralmente boa opção de investimento.

Isto faz com que sua comercialização num mercado de balcão em nível secundário, e até mesmo sua emissão torne-se uma alternativa interessante aos investimentos que necessitam de posições financeiras em ativos vinculadas à habitação ou mercado imobiliário.

Para o funcionamento do mercado secundário de créditos imobiliários, a Lei nº 9.514/97 tornou generalizada a utilização da Alienação Fiduciária. Autorizou também a aplicação das condições permitidas para as entidades que operam no sistema de financiamento imobiliário para qualquer operação de comercialização de imóveis com pagamento parcelado,

⁹¹ RE nº 223075/DF, 1ª Turma, Relator Ministro Ilmar Galvão, j. 23-6-98, unânime, DJU061198, p. 22, RTJ 175/02.

como, i.e., a realização de seguros e a cobrança de juros capitalizados.

Surge daí uma padronização para as operações imobiliárias, dinamizando seu uso e gerando assim mais recursos para o setor da produção. Este tipo de generalização seria até desnecessário no mercado de financiamento imobiliário, pois aí o crédito é gerado no próprio mercado, onde a instituição financiadora figura como credora desde a origem do crédito. Já na dinâmica da negociação comercial imobiliária, o crédito é constituído no próprio mercado imobiliário, funcionando como credor o próprio vendedor do imóvel, que pode ser qualquer pessoa física ou jurídica no caso.

4.5 A RELAÇÃO JURÍDICO-FINANCEIRA DO NOVO INSTITUTO E A ALIENAÇÃO FIDUCIÁRIA DE IMÓVEIS

Uma das características da contratação da Alienação Fiduciária em Garantia de Imóveis, via Sistema Financeiro, é a possibilidade de realizar-se por quaisquer pessoas físicas ou jurídicas, indiferentemente, desde que preencham os requisitos jurídicos básicos. Não há necessidade da pessoa jurídica, se presente em um dos pólos, ser obrigatoriamente participante do Sistema Financeiro Imobiliário, e pode assim como a pessoa física, figurar como fiduciante ou fiduciário, ou seja, como devedor ou como credor. Segundo doutrina de Viegas Lima:

Primeiramente, não há determinação legal que o contrato de alienação fiduciária de bem imóvel só possa ser utilizada dentro do sistema de financiamento imobiliário. Não há impedimento legal que limite o âmbito de aplicação do novo direito real para contratações que tenham como fiduciário uma empresa que seja integrante do novo sistema de financiamento imobiliário, podendo ser utilizado por outras entidades, como autorizado pelo Conselho Monetário Nacional, estendendo sua aplicação ao Sistema Financeiro da Habitação e até mesmo entre particulares.⁹²

Tal fato ocorre por a lei instituidora da Alienação Fiduciária inserida no Sistema Financeiro Imobiliário ter independência funcional e delineamento perfeito. Não se demonstra como negócio jurídico onde uma das partes deve obrigatoriamente pertencer às instituições

⁹² LIMA, Frederico Henrique Viegas. **Da alienação fiduciária em garantia de coisa imóvel**. Curitiba: Juruá, 2002, p. 43

autorizadas à realização de financiamentos vinculados ao lastro imobiliário, que necessariamente carece de um mecanismo garantidor eficaz e célere em caso de inadimplemento.

Entende-se, então, que o instrumento tem abrangência imparcial, podendo ser utilizado dentro e fora do sistema, por pessoas físicas e jurídicas atuando em qualquer dos pólos, além é claro, das próprias instituições vinculadas ao financiamento e crédito imobiliário que recorrem naturalmente à melhor forma de garantia possível.

Cabe ainda ressaltar que a Resolução nº 2.430/88 do Banco Central do Brasil, sob resolução do Conselho Monetário Nacional (CMN) permitiu e estendeu o uso da Alienação Fiduciária em Garantia de Bens Imóveis para as operações dentro do Sistema Financeiro da Habitação. Levou assim o novo instrumento também para o sistema financeiro anterior ao Sistema Financeiro Imobiliário (SFI), a título opcional.

A instituição do Sistema Financeiro Imobiliário, criado pela Lei nº 9.514/97, expõe, preceitua e delinea os propósitos deste novo sistema e seu instrumento garantidor utilizado, dispondo também assim sobre a Alienação Fiduciária em Garantia de Bens Imóveis, com seus mecanismos de estruturação e efetivação.

Assim estimulará a regularidade dos fluxos financeiros necessários à realização de novos financiamentos, ampliando o mercado envolvido e desenvolvendo um mercado secundário que funcione como gerador e propulsor de recursos para o financiamento imobiliário, cumprindo a função econômica de estimular as iniciativas de reforço habitacional e melhorar as condições sistêmicas e estruturais segundo a estabilidade advinda do novo mecanismo jurídico garantidor, por meio da alienação fiduciária em garantia de imóveis e os títulos negociais fomentadores do mercado de capitais.

CONCLUSÃO

O fenômeno do capital nos moldes de funcionamento do mercado e do fluxo de capital nos moldes atuais caracteriza um modelo estruturante diferente do verificado nas diversas etapas de construção do capitalismo. Sistemas de produção econômica e arranjo financeiro estrutural até então baseados na criação e circulação de mercadorias de forma clássica são substituídos pela lógica financeira e calcadas na tecnologia e na velocidade de comunicação.

Novos instrumentos financeiros e novas necessidades foram criados e fomentaram o fluxo diferenciado do capital, gerando uma nova realidade nas relações negociais estruturais e nos vínculos daí advindos. A flexibilização financeira instrumental trouxe certa instabilidade ao mercado de capitais e por via de consequência excluiu grande parcela de participantes do cenário econômico do caminho evolutivo experimentado pelo capitalismo, transformando os atores econômicos e os participantes do mercado num grupo por vezes refém da lógica de mercado e da nova ordem do capital.

Fica explícito que a liberdade desmedida desse capital financeiro não trouxe necessariamente maior liberdade aos indivíduos, tampouco promoveu maior margem de manobra aos participantes do sistema que não dominam as técnicas ou que efetivamente não possuem o capital necessário à especulação financeira desvinculada.

Defensores de um novo sistema de regulamentação dos mercados de capitais observam que nos moldes atuais de movimento dos capitais não haveria possibilidade de refreamento especulativo ou de equilíbrio financeiro numa lógica de curto prazo e falta de regramentos do fluxo principalmente internacional. Óbvio é que os maiores prejudicados em nível macroeconômico são os países pobres e em desenvolvimento, onde a estrutura econômica e estrutural não possibilita uma proteção adequada aos entes infalivelmente excluídos da nova dinâmica.

Assim, necessária seria uma urgente intervenção regulatória dos mercados internacionais, uma vez que os interesses do capital circulante são altamente

especulativos e naturalmente buscam brechas operacionais que nem sempre representam as melhores vias estruturais para as economias localizadas.

Internamente, a massa desvalida é caracterizada como desprovida de meios materiais, tecnológicos, culturais e estruturantes de inserção no sistema produtivo e na vantagem advinda do fluxo dos capitais. Dessa forma, numa realidade que reiteradamente segrega, o Estado adotou posturas de desregulamentação e flexibilidade das relações, deixando desamparados amplos contingentes e seguindo a lógica de funcionamento dos mercados.

Em aspectos de dinamismo e enxugamento da máquina regulatória e da estrutura financeira orientadora das operações houve certo ganho, porém o bem estar generalizado é o fundamento da atividade regulatória, que parece negligenciar o efeito negativo que uma sistemática liberal causa à maioria da população, onde o aparente abandono e a falta de regramento rígido reflete a disparidade dos interesses envolvidos, onde o mercado acaba sempre privilegiado, nos interesses do capital mais representativo.

Demonstram-se, assim, pelo específico trabalho de pesquisa, as bases da nova estruturação jurídica e econômica do mercado brasileiro de capitais, dentro do atual contexto do moderno sistema financeiro do país e do mundo, nas suas vertentes características e operacionais.

A inserção do país no novo modelo econômico mundial, com características neoliberais, provoca mudanças intrínsecas e extrínsecas dignas de observação e aprofundamento teórico para uso seguro dos instrumentos, uma vez que traz reflexos para a estruturação jurídica, financeira e econômica, transformando toda estrutura mercadológica e instrumental de forma bastante significativa.

Os dois principais e efetivos instrumentos abordados refletem novidades normativas e metodológico-operacionais no sistema de liberação normativa e desregulamentação mercadológica. Visando ao equilíbrio sistêmico e da gestão dos capitais e valores, as novas propostas estão calcadas na estrutura do mercado de capitais e sua análise fundamentalista e técnica, métodos amplamente conhecidos e divulgados de

observação metodológica que foram profundamente explorados em suas possibilidades, juntamente com a nova caracterização do Sistema Financeiro Imobiliário, inclusive com as referidas alterações advindas da Lei 9514/97, e o uso dos novos instrumentos garantidores e títulos creditícios daí oriundos.

A nova estruturação do sistema financeiro brasileiro transforma profundamente as relações negociais no país, explicitando a nova dinâmica do capital, exercendo forte pressão nos modos de produção e redesenhando a estrutura negocial nos seus aspectos jurídicos, econômicos e principalmente financeiros instrumentais, como demonstrados no enfoque estrutural e operacional pesquisado.

Fica especificado o ambiente financeiro e as relações normativas e instrumentais mercadológicas, dentro do contexto de operações e títulos disponíveis para negociação, tanto em sua vertente mobiliária como imobiliária. O mercado de valores mobiliários é então representado pelos títulos de renda fixa e variável discutidos, além os derivativos e mecanismos sintéticos e operacionais.

Os valores imobiliários são mencionados como reflexo da instituição das novas garantias e o nascimento de um mercado secundário de títulos para comercialização dos certificados de recebíveis imobiliários, que por meio das companhias securitizadoras, fomentam o mercado de capitais e estimulam operações seguras e bem estruturadas em meio ao sistema de fraca regulamentação. É necessário, assim, conhecer os instrumentos disponíveis, desenvolver métodos como estes propostos e operar conforme pré-estabelecido para que se logre êxito no ambiente financeiro instável fruto da nova ordem do capital.

No tocante ao fenômeno mercadológico do capital, referente ao sistema financeiro mobiliário e os métodos viáveis de funcionamento e operação, coloca-se o enfoque fundamentalista e tecnicista, por meio da análise acurada dos mecanismos de funcionamento do mercado interno, suas estruturas e componentes, além da inserção do processo no macro sistema mundial, demonstrando como a relação se faz íntima.

A moderna teoria de gestão de capitais e os instrumentos financeiros amplamente abordados comprovam a necessidade de métodos e técnicas avançadas para a correta

operação em meio ao sistema livre de amarras normativas que impeçam o fluxo financeiro alavancado e por vezes fictício.

Quanto ao aspecto imobiliário do sistema financeiro e sua abordagem, demonstra-se a característica da desregulamentação, funcionando principalmente sobre as estruturas do mercado financeiro e de capitais já existentes, com o propósito de dar estímulo e força à livre iniciativa, orientação econômica e financeira que dá ao sistema imobiliário, criando dois segmentos distintos, um de natureza estruturante, relativo à política habitacional, e também um segmento de mercado, este mais abrangente, pertinente à atividade econômica em geral, atendendo também à demanda do mercado financeiro.

Cria-se, assim, uma nova modalidade de funcionamento para o setor financeiro, dividindo a participação do governo e transferindo parcialmente a tarefa à iniciativa privada por meio da segurança real advinda dos novos mecanismos garantidores, sem apresentar, contudo, mudanças drásticas, exceto quanto à instituição de novas garantias. Ademais, apenas articula, em proveito do mercado, algumas modalidades contratuais já tipificadas no direito positivo, desenvolvendo um novo campo secundário de investimentos, como aporte de recursos para estes setores da economia.

REFERÊNCIAS

- ALTEMANI, Henrique. **Política Internacional Contemporânea**. São Paulo: Saraiva, 2006.
- ALVES, José Carlos Moreira. **Da alienação fiduciária em garantia**. 3ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 1987.
- AMIN, Samir. **Más allá del capitalismo senil**. Barcelona: Paidós, 2003.
- BELLUZZO, L. G. M. **O declínio de Bretton Woods e a emergência dos mercados “globalizados”**. *Economia e Sociedade*, v.4. Campinas: Unicamp, 1995.
- CASTEL, Robert. **Desigualdade e a questão social**. São Paulo: Educ, 1997.
- CHALHUB, Melhim Namen. **Alienação fiduciária de imóveis. Securitização de créditos imobiliários – Aspectos do projeto de lei 3.242/97, do Poder Executivo**. In: *Registro de imóveis. Anais do XXIV Encontro dos oficiais do registro de imóveis do Brasil, Belo Horizonte, Porto Alegre, IRIB – Instituto de registro imobiliário do Brasil*. Porto Alegre: SAFE, 1988.
- CORREIA, Joseilton S.. **Operando na Bolsa de Valores utilizando análise gráfica**. São Paulo: Novatec, 2008.
- DAMODARAN, Asawath. **Filosofias de Investimento**. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2006.
- DEBASTIANI, Carlos Alberto. **Análise Técnica de Ações**. São Paulo: Novatec, 2008.
- DEBASTIANI, Carlos Alberto; RUSSO, Felipe Augusto. **Avaliando empresas Investindo em Ações**. São Paulo: Novatec, 2008.
- DEBASTIANI, Carlos Alberto. **Candlestick**. São Paulo: Novatec, 2007.
- FARIA, José Eduardo e KUNTZ, Rolf. **Qual o futuro dos Direitos? Estado, Mercado e justiça na reestruturação capitalista**. São Paulo: Max Limonad, 1992.
- FORTUNA, E. **Mercado Financeiro**. Rio de Janeiro: Qualitmark, 2002

GILPIN, Robert. **O Desafio do Capitalismo Global**. São Paulo: Record, 2004.

GREGORY, Derek; MARTIN, Ron; SMITH, Graham. **Geografia Humana: sociedade, espaço e ciência social**. Rio de Janeiro: Jorge Zahar, 1996.

GUTTMANN, R. **Uma introdução ao capitalismo dirigido pelas finanças**. In *Revista Novos Estudos* n° 82. São Paulo: Cebrap, 2008.

LIMA, Frederico Henrique Viegas. **Da alienação fiduciária em garantia de coisa imóvel**. Curitiba: Juruá, 2002.

MALHEIROS, Rivadavila S.. **Estratégia Acionária para Bolsa de Valores**. São Paulo: Novatec, 2008.

POLANYI, Karl. **A Grande Transformação: As origens da nossa época**. Rio de Janeiro: Campus, 2000.

REQUIÃO, Rubens. **Curso de Direito Comercial, v.II**. São Paulo: Saraiva, 1999.

SAAD, Renam Miguel. **A Alienação Fiduciária sobre bens imóveis**. São Paulo: Renovar, 2001.

SAMUELSON, Paul. **Economia**. New York: The McGraw-Hill Companies, Inc, 1998

SCHUMPETER, J. A. **A teoria do desenvolvimento econômico**. São Paulo: Abril Cultural, 1982.

SENNETT, Richard. **A Cultura do Novo Capitalismo**. São Paulo: Record, 2006.

SHARPE, W.; Alexander, G. J; Bailey, J. V. **Investments**. New Jersey: Prentice Hall, 1995.

SILVA NETO, L. A. **Opções, do tradicional ao exótico**. São Paulo: Atlas, 1996.
Patrocinador: BM&F

SINGER, Paul. **O Mundo Financeiro**. São Paulo: Contexto, 2000.

VIZENTINI, Paulo Fagundes. **O Descompasso entre as Nações**. São Paulo: Record, 2004.

WALLERSTEIN. Immanuel. **O fim do Mundo como concebemos: ciência social para o século XXI**. Rio de Janeiro: Revan, 2002.

WALTER. Andrew. **World Power and world money**. Londres: Harvester Wheatsheaf, 1993.

GLOSSÁRIO

Alavancagem: Uso de instrumentos financeiros ou recursos de terceiros visando a aumentar o retorno potencial das operações financeiras, aumentando conseqüentemente o risco.

Bear: Mercado tendente à queda na cotação dos ativos que o compõem. A desvalorização compreende títulos e demais valores mobiliários, em situação de baixa.

Benchmark: Parâmetro estipulado para referenciar performance financeira de capitais geridos, v.g., fundos de investimento, como meta de superação ou paradigma de retorno.

Blue Chips: Principais ações negociadas em determinado mercado de valores, segundo ponderação de variados enfoques, como volume de negociações, volume financeiro das negociações e participação de mercado.

Bretton Woods: Acordo da Conferência Internacional ocorrida em 1944, visando a assegurar a estabilidade monetária internacional, estabelecendo o padrão-ouro de emissão e a indexação ao dólar com relação às moedas. Criou também o Banco Mundial e o Fundo Monetário Internacional para implementar tais resoluções.

Bull: Mercado altista, segundo tendência de valorização dos papéis formadores do mercado, sob influência das expectativas negociais.

Buy & Hold: Método operacional relativo a títulos e valores mobiliários, donde a manutenção das posições assumidas, com a compra de determinados ativos, somente faz sentido em longo prazo.

Call: Derivativos financeiros representativos das opções de compra de ações subjacentes, possibilitando a compra do papel através do pagamento de um prêmio de risco, sob determinado preço, prazo e valor do ativo.

Clearing: Liquidação das operações financeiras realizadas com títulos e valores mobiliários sob a forma escritural, geralmente realizada por instituição responsável também pela custódia dos valores.

Derivativos: Instrumentos financeiros que representam um contrato definido entre duas partes no qual se define pagamentos futuros baseado no comportamento dos preços de um ativo subjacente no mercado.

Globalização: Processo de aprofundamento da integração econômica, social, cultural e política entre os diferentes povos e nações, principalmente em termos da integração econômica para formação de uma ‘aldeia-global’.

Hedge: Salvaguarda ou proteção de capitais expostos às oscilações mercadológicas através de estratégias envolvendo derivativos financeiros que oscilam em sentido oposto ou baseados na exploração da volatilidade.

Hedge Funds: Fundos de investimento financeiros que se utilizam de instrumentos derivativos para alavancar ou salvaguardar suas posições em ativos, geralmente de alcance internacional e especulativo.

Hegemonia: Posição de liderança marcante e patente. No contexto da geopolítica, é a supremacia de um povo sobre outros, pela introdução de cultura, meios econômicos ou força militar.

Long Term: (1). Operações financeiras destinadas à assunção de posições em longo prazo, onde o horizonte de retorno implica manutenção das posições durante longo período de tempo. (2). Títulos ou valores que apresentam longo prazo de vencimento, ou posições sintéticas envolvendo ativos que necessitam prazo expandido de maturação.

Market Timing: Estudo de escolha do momento adequado à compra, venda ou manutenção de posições ou ativos no mercado financeiro, geralmente fomentado pelos ensinamentos da escola tecnicista de finanças.

Multilateralismo: Concepção de rearranjo das estruturas e dinâmica de poder internacional, onde vários atores do cenário internacional demonstram seu papel de importância, levando-se em conta fatores culturais e outras formas de moderna influência internacional.

Precificação: Medidas operacionais financeiras que visam a calcular com a precisão devida o valor justo de determinado ativo no mercado financeiro, segundo critérios patrimoniais, de fluxo e de demanda, aliados à leitura da tendência psicológica do mercado.

Put: Derivativo financeiro representativo das opções de venda de ativos subjacentes, possibilitando a venda do papel através do recebimento de um prêmio de risco, sob determinado preço, prazo e valor do ativo.

Securitização: Método financeiro para conversão de uma carteira relativamente homogênea de ativos passíveis de negociação, transformando esse ativos não líquidos em títulos líquidos, transferindo os riscos para quem os adquire, sob regime de adiantamento do crédito, mediante natural deságio.

Short Term: (1). Operações financeiras destinadas à assunção de posições em curto prazo, onde o horizonte de retorno implica alta rotatividade das posições, em curto período de tempo. (2). Títulos ou valores que apresentam curto prazo de vencimento, ou posições sintéticas envolvendo ativos que apresentam prazo reduzido de maturação.

Smart Money: Capitais ou fundos sob gestão fundamentada em expertise financeira e tecnológica de fluxo otimizado. Geralmente disponíveis aos grandes capitais internacionais e aos Hedge funds, que já contam com margem de manobra e influência advinda do próprio capital representativo.

Spread: Diferença entre valores, taxas ou parâmetros financeiros usada para referenciar margens de lucro ou estabelecer patamares mínimos de proteção contra prejuízos.

Stock Picking: Método de determinação de ativos de interesse para negociação segundo critérios analíticos fundamentalistas. A composição de carteiras por meio dessa análise denota observância da estrutura e conjuntura econômica da empresa e do mercado de inserção, além

das características internas das empresas representativas do capital em ações, como, v.g., balanços e resultados numéricos variados.

Strike: Preço de referência pelo qual se pode exercer uma opção de ação em uma determinada série e data específica. Pelo prêmio pago, o comprador da opção pode exercer a compra daquela ação, até determinada data, naquela quantidade adquirida, pelo preço mencionado na própria opção (strike).

Telemática: Meios de integração e comunicação tecnologicamente avançados, integrando as telecomunicações e a informática, onde se faz uso intensivo de capacidades técnicas e científicas para, no contexto financeiro, assumir uma posição vantajosa no deslinde das operações financeiras e interesses do capital.

Time decay: Efeito da passagem do tempo no prêmio pago pelas opções de compra de ações no mercado financeiro. Estando a cotação atual do ativo inferior ao 'strike' do ativo subjacente (preço passível de exercer o direito de compra), o interesse em exercer a opção tende a desaparecer, pois tal expectativa de alta que ultrapasse o 'strike' arrefece. Dessa forma, quanto mais tempo passa sem a aproximação ou ultrapassagem do valor de referência do ativo (strike), o prêmio perde valor, podendo chegar a zero, se no exercício não alcançá-lo (time decay effect).

Trend Line: Linha de tendência observada na análise gráfica de ações. Denota a característica de altas ou baixas sucessivas representadas em linha de valor construída no plano cartesiano.

Travas: Operações envolvendo derivativos, especialmente opções, onde posições opostas, de compra e venda, em quantidades diferentes, exercícios em datas diferentes, ou ativos diferentes, proporcionam limitação de prejuízo ou pré-determinação dos lucros frente aos movimentos de alta ou baixa que refletem nas cotações dos títulos, e obviamente, no resultado das operações.

Underwriting: É a subscrição pública de novas ações no mercado, onde a empresa emite novas ações e as lança no mercado, buscando captar recursos para viabilizar um plano de

investimentos ou amortização de dívidas. Para isso, contrata-se um intermediário financeiro responsável pela colocação das ações emitidas no chamado Mercado Primário de Ações.

Volatilidade: É o grau médio de variação das cotações de um determinado ativo financeiro em determinado período. Variável que mostra a intensidade e a frequência das oscilações das cotações de um ativo considerando um determinado período de tempo. Sendo variável a volatilidade, é um dos parâmetros mais freqüentemente utilizados como forma de mensurar o risco de um ativo considerado.

ÍNDICE

American Depositary Receipts, 21
Alavancagem, 48, 49, 85, 107, 116, 126
Alienação Fiduciária em Garantia, 29, 35
Análise Fundamentalista, 95, 113, 135, 137, 142
Análise Tecnicista, 95, 104, 113, 120, 127
Banco Central, 20, 36, 107
Benchmark, 109
Bolsa de Valores, 23
Buy & Hold, 19, 104, 118
Black & Scholes, 115, 126
Blue Chips, 93, 106
Bretton Woods, 43, 51
Candlestick, 127, 128
Capital Financeiro Internacional, 78
Carteira Hipotecária, 34
Certificado de Recebíveis Imobiliários, 28, 35
Choque de Civilizações, 88
Ciclos Econômicos, 98
Comissão de Valores Mobiliários, 24, 107
Commodity, 140
Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia, 24, 103
Conselho Monetário Nacional, 24, 36
Derivativos, 44, 102, 108, 125
Especulação, 54, 67, 96
Estabilização, 61
Estado-Providência, 62
Fibonacci, 130
Fundo de Investimento em Títulos e Valores Mobiliários, 103, 107
Fundo Monetário Internacional, 43, 44
Gestão de Capital, 99, 107
Governança, 81, 82

Globalização, 51, 75
Gráficos, 120, 133,134
Hedge, 44, 49, 103, 113, 117, 124
Hegemonia, 67, 73, 80
Índice de Bolsa, 109
Long Term, 107
Macroeconomia, 60, 138
Market timing, 113, 115, 120
Ministério da Fazenda, 24
Montercarlo e Markov, 119
Multilateralismo, 12, 45, 67, 77
Nova Ordem Econômica Internacional, 84
Ondas de Elliot, 130
Opções, 94, 113, 115, 116, 124
Organização Internacional do Trabalho, 58
Organizações Internacionais, 87
Políticas de Emprego, 57
Ponto e Figura, 133
Precificação, 113, 114, 138
Preço/Lucro, 15, 140
Protecionismo, 45, 71
Regionalismo, 82, 85
Regulamentação, 47, 67, 97, 109, 144
Revolução Científico-Tecnológica, 40, 70, 84
Securitização, 28
Short Term, 107
Sistema Financeiro da Habitação, 29, 31
Sistema Financeiro Imobiliário, 27, 32, 36, 143
Smart Money, 52, 100
Sociedade Internacional, 86
Stock Picking, 105, 138
Telemática, 41, 68, 70, 84, 93, 101, 137
Teoria Dow, 121, 123, 127
Time Decay, 124, 125

Underwriting, 19

Volatilidade, 54

