

5



Breve resumo sobre títulos de renda variável com um enfoque em ações. Procurou-se apresentar uma visão geral e básica sobre os principais conceitos que o investidor deve conhecer quando deseja investir em uma sociedade de capital aberto.

## **TÍTULOS DE RENDA VARIÁVEL - ENFOQUE EM AÇÕES**



## SUMÁRIO

TÍTULOS DE RENDA VARIÁVEL – ENFOQUE EM AÇÕES	2
1. MERCADO PRIMÁRIO E SECUNDÁRIO	2
2. AÇÕES	2
2.1. Ações Ordinárias	3
2.2. Ações Preferenciais	4
3. IMPOSTO DE RENDA NAS OPERAÇÕES COM AÇÕES	5
4. DECIDINDO COMO INVESTIR	6



## **TÍTULOS DE RENDA VARIÁVEL – ENFOQUE EM AÇÕES**

São títulos que dependem de investimento inicial significativo. São representados, em regra, pelo seu valor presente e dependem do desempenho econômico da entidade emissora. Geralmente têm prazo indeterminado como, por exemplo, as ações de uma companhia, bônus de subscrição e cotas de investimento. Os derivativos também são considerados como títulos de renda variável.

### **1. MERCADO PRIMÁRIO E SECUNDÁRIO**

Uma ação é negociada no mercado primário quando uma Companhia emite novas ações e às vende como na ocasião de uma Oferta Pública Inicial (OPI). Trata-se de uma verdadeira fonte de capitalização da Companhia que emitiu as ações. Diferente do Mercado Secundário que é caracterizado pelo comércio entre terceiros. Em resumo, após a colocação das ações no mercado (primário) os títulos são negociados nos Mercados de Balcão (organizados ou não) e na Bolsa de Valores (no caso do Brasil, na BOVESPA – única bolsa de valores nacional existente na atualidade). Em termos técnicos dizemos que ocorre uma distribuição primária e em seguida podem ocorrer várias distribuições secundárias (compra e venda de ações). É interessante destacar que, embora a única bolsa de valores do Brasil seja a BOVESPA, é possível negociar ações em outras bolsas (Nova York e Inglaterra, por exemplo).

Um ponto a destacar é a abertura de capital de uma Companhia que, de forma superficial, pode ser confundida como uma negociação no Mercado Primário. Entretanto, os proventos oriundos da abertura de capital de uma empresa não representam entrada de recursos para o emissor, mas sim para o detentor do papel (proprietário da empresa). Desta forma, podemos dizer com segurança que a abertura de capital de uma empresa é uma negociação de Mercado Secundário. Em resumo o Mercado Secundário registra apenas a transferência da propriedade do título e não a sua emissão.

### **2. AÇÕES**

As Ações representam a menor parte do capital social de uma Sociedade Anônima (S.A.). No Brasil as ações são escriturais e nominativas (sempre têm um proprietário determinado – não há a figura da ação ao portador) e podem ser preferenciais (preferencia na distribuição de dividendos que devem ser, no mínimo, 10% mais altos que aqueles destinados aos acionistas ordinários) ou ordinárias (numa visão geral dão direito a voto). A venda de ações na bolsa de valores deve ser autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e a S.A. deve ser listada na BOVESPA



e aderir a uma série de regras. A BOVESPA classifica as Companhias de acordo com o nível de governança corporativa em que se enquadram: Nível 1, Nível 2 ou Novo Mercado. Estes níveis representam os poderes concedidos aos acionistas e o Mercado Novo é o mais elevado deles (não existem ações preferenciais nas sociedades anônimas do Mercado Novo – todas são ordinárias).

## 2.1. Ações Ordinárias

Ações ordinárias são aquelas que dão direito a voto na Assembleia de acionistas (seja ela ordinária ou extraordinária). Desta forma, o acionista ordinário influencia, mediante voto, na gestão da Companhia. O acionista detém o controle da Companhia quando é proprietário da maioria das ações ordinárias. Quando as ações ordinárias encontram-se pulverizadas pode surgir o conceito de controle em conjunto que é quando um grupo de acionistas firma um acordo (famigerado acordo de acionistas) para deliberar em prol do interesse comum. Também é nesse ambiente que ganha força a bandeira da governança corporativa que traz como premissa a resolução do conflito de interesses entre os acionistas, a proteção do acionista minoritário, a necessidade de deliberações democráticas, a confiabilidade e sustentabilidade na tomada de decisões. Conceitos intimamente ligados aos níveis de governança corporativa estabelecidos pela BOVESPA.

Quanto ao preço das ações elas podem ter valor nominal ou não. Quando se tratar de ações com valor nominal o Estatuto Social da companhia estabelecerá o valor de cada ação (ex: o capital social é dividido em 1.000.000 de ações com valor unitário de R\$ 1,00 cada). Quando se tratar de ações sem valor nominal o preço de emissão das ações será fixado pelos seus fundadores, na constituição da companhia, e pela Assembleia Geral ou Conselho de Administração (CAD) no aumento de capital social. É importante destacar que esse conceito de preço de ação estabelecido pela Lei 6.404/76 não tem relação com o valor de mercado. O valor das ações na bolsa de valores, para as companhias abertas, é flutuante e seu preço é definido por uma série de eventos que são independentes da valoração definida pela administração da companhia. Assim, o preço de uma ação pode variar conforme a expectativa de dividendos futuros embasados em um modelo básico de fluxo de dividendos, levando em consideração uma hipótese de crescimento. Vários modelos de fluxo de dividendos futuros vêm sendo desenvolvidos como o modelo de Gordon que estabelece um crescimento estável dos dividendos esperados em exercícios subsequentes.

Com relação à negociação das ações a Lei 6.404/76 (art. 13) é incisiva ao não permitir que uma ação seja emitida com preço abaixo do valor nominal estabelecido. Em consequência, não havendo possibilidade de emissão de ações com preço inferior ao seu valor nominal, a contribuição do subscritor que ultrapassar o valor nominal deverá constituir reserva de capital. A questão do registro de reserva de capital guarda íntima relação com o conceito de ações com e sem valor nominal. Quando o estatuto fixa o valor nominal e novas ações são vendidas por um



valor superior, o excesso é registrado como reserva de ágio na emissão de ações mantendo o valor patrimonial da ação (contábil). Entretanto, quando não há valor nominal não ocorre o registro do ágio, mas sim uma modificação no valor patrimonial da ação. Tal técnica é empregada com a finalidade de garantir a não diluição injustificada do valor das ações mais antigas que já compunham o capital social da companhia. Por se tratar de assunto específico nos aprofundaremos nesse assunto em outra oportunidade, inclusive demonstrando a contabilização dos fatos contábeis.

Ainda quanto à classificação as ações ordinárias (**nas companhias fechadas**) podem ser de classes diversas como dispõe o artigo 16 da Lei 6.404/76:

*Art. 16. As ações ordinárias de companhia fechada poderão ser de classes diversas, em função de:*

*I - conversibilidade em ações preferenciais; ([Redação dada pela Lei nº 9.457, de 1997](#))*

*II - exigência de nacionalidade brasileira do acionista; ou ([Redação dada pela Lei nº 9.457, de 1997](#))*

*III - direito de voto em separado para o preenchimento de determinados cargos de órgãos administrativos. ([Redação dada pela Lei nº 9.457, de 1997](#))*

*Parágrafo único. A alteração do estatuto na parte em que regula a diversidade de classes, se não for expressamente prevista, e regulada, requererá a concordância de todos os titulares das ações atingidas.*

## 2.2. Ações Preferenciais

Ações preferenciais, via de regra, não dão direito a voto, mas oferecem outras vantagens. Depois do advento da Lei 10.303/01, somente é permitida a emissão de ações preferenciais se elas garantirem ao menos um das seguintes vantagens:

- a) direito de participar dos dividendos obrigatórios (25% ou 50%) com prioridade no seu recebimento correspondente a, no mínimo, 3% do valor patrimonial da ação. Com exceção dessa regra, o direito do preferencialista de participar dos lucros deve acontecer de forma igualitária ao acionista ordinário;
- b) direito de recebimento de dividendos por ação preferencial, pelo menos, 10% superior aos distribuídos às ações ordinárias;
- c) Direito ao *Tag Along*.

Com relação à letra “a” é interessante destacar que, quando o estatuto social da Companhia fixar o dividendo a ser distribuído, o dividendo mínimo a ser fixado é de 25% do lucro do exercício. Por outro lado, caso o estatuto seja omissivo, o dividendo mínimo a ser distribuído é de 50% do lucro do exercício.



Outras vantagens podem ser definidas para todas as ações preferenciais ou apenas a um grupo (classes). A companhia pode emitir varias classes de ações preferenciais estabelecendo vantagens diferentes para cada classe nos termos fixados no estatuto social e de acordo com as regras estabelecidas entre o artigo 17 à 19 da Lei 6.404/76. As vantagens previstas no art. 19 ganham destaque por se tratarem de **vantagens políticas**. Perceba que, embora a ação preferencial não de direito a voto, a própria Lei prevê a **possibilidade** de o estatuto social da companhia atribuir às ações preferenciais o direito de eleger um ou mais membros dos órgãos da administração e, dessa forma, influenciar nas tomadas de decisão do negócio. Tal pratica se coaduna com o melhoramento das relações de governança corporativa da companhia e é levada em consideração no acesso ao Nível 1 e 2 de Governança estabelecidos pela BOVESPA. Vale lembrar que não se pode falar em Mercado Novo haja vista que neste nível o capital da companhia deve ser constituído apenas por ações ordinárias.

A valoração as ações acontece como já comentado para as ações ordinárias, mas ações ordinárias e preferenciais podem ter preços diferentes. Desta forma, em virtude das vantagens das ações preferenciais em detrimento das ordinárias, o comportamento do seu valor na bolsa também é diferente daquele apresentado pelas ações ordinárias.

As companhias não podem emitir ações preferenciais conforme o vento bate de um lado para o outro, pois existem limites a serem atendidos. A Lei 6.404/76 estabelecia que o capital social da companhia aberta deveria ser dividido de tal forma que o as ações preferenciais representassem, **no máximo**, 2/3 (66,67%) do total do capital social. Outra novidade trazida pela Lei 10.303/01 foi a diminuição deste limite que passou a ser de 50% do capital social (1/2). Porém, o limite antigo pode ser utilizado por aquelas companhias que foram constituídas antes do advento da Lei 10.303/01.

Um último ponto é a possibilidade de atribuição de direito a voto para às ações preferenciais caso a companhia não distribua dividendos por três períodos consecutivos. Caso isto aconteça, o preferencialista terá direito a voto na próxima assembleia. Sessa tal direito a partir da próxima distribuição de lucros.

### **3. IMPOSTO DE RENDA NAS OPERAÇÕES COM AÇÕES**

- Nas operações de *Day Trade* (compra e venda no mesmo dia) o ganho de capital auferido é tributado a 20% pelo Imposto de Renda e existe retenção na fonte de 1% sobre o ganho.
- Nas operações que não são de *Day Trade* incide 15% de Imposto de Renda e existe retenção de 0,005% sobre o ganho.
- Nas operações no mercado a vista que não superarem R\$ 20.000,00 não haverá Imposto de Renda Devido (isenção).



#### **4. DECIDINDO COMO INVESTIR**

Investir em uma companhia aberta é uma decisão que deve ser tomada com cuidado. O primeiro ponto é definir qual a intenção ao investir: manter um investimento por longo prazo ou “especular”.

Quando a intenção é obter lucro no curto prazo pela diferença de preços de venda e compra de ações o risco é mais alto, pois como vimos o valor de mercado das ações é influenciado por vários fatores. Em teoria o negócio perfeito é comprar ações de na “baixa” e vender em “alta”, já na prática realizar este feito depende de uma análise complexa de cenários que podem ou não se realizar. Ademais, é preciso levar em conta a tributação de operações que podem ser de *Day Trade* ou não, bem como volume de negociações, pois como vimos existem normas específicas para cada uma delas. Sem dúvidas quanto maior o risco maior a possibilidade de ganho, entretanto a possibilidade de grandes perdas também são maiores e por isso podemos dizer que o perfil deste investidor é mais agressivo.

Agora quando a intenção é investir no longo prazo, embora o risco seja razoável, as análises são mais tranquilas que no mercado de “especulação”. Isso porque você não aposta na volatilidade do preço da ação, mas sim na expectativa de resultado da companhia e na política de dividendos que ela pratica. Assim, embora uma queda no preço das ações possa influenciar negativamente os negócios da companhia, é possível que as ações valham menos que o valor pago pelo investidor, mas que o lucro seja mais alto que o esperado e os dividendos também. Claro que em um comparativo com outros investimentos como os títulos da dívida pública pode-se dizer que o risco do investimento em ações é maior. Porém, apostar em companhias bem sucedidas pode garantir um retorno acima de 20%, valor muito superior se compararmos com o Tesouro Direto com rendimentos pela Selic.

De fato, analisar a vida pregressa da companhia para aquisição de ações no Mercado Secundário é de suma importância, bem como ficar atento às informações do prospecto de uma nova emissão no Mercado Primário é indispensável para fazer seu dinheiro render melhor.