GANHOS EM BOLSA: MITO OU REALIDADE?

HISTÓRIAS E AVENTURAS DE QUEM SONHA COM O 'JACKPOT'

JOSÉ DIAS CURTO
https://diascurto.wixsite.com/sitedc
dias.curto@iscte-iul.pt

É expressamente proibido reproduzir, no todo ou em parte, sob qualquer forma ou meio, **NOMEADAMENTE FOTOCÓPIA**, esta obra. As transgressões serão passíveis das penalizações previstas na legislação em vigor.

Visite a página do livro:
`https://diascurto.wixsite.com/sitedc/bolsa`

FICHA TÉCNICA:

Título: Ganhos em Bolsa – Mito ou Realidade?

Autor: José Joaquim Dias Curto
© José Joaquim Dias Curto

1ª edição, janeiro de 2022

A Barbell strategy, a la Taleb (Nassim N. Taleb) consists of making sure that 90% of your capital is safe, by investing it in risk-free assets, which cover from inflation. On the other hand use 10%, or the remaining capital for very risky investments.

There is always free cheese in a mousetrap (Baron Rothschild)

Be fearful when others are greedy. Be greedy when others are fearful.

The four most dangerous words in investing are, it's different this time (Warren Buffett)

The time of maximum pessimism is the best time to buy, and the time of maximum optimism is the best time to sell (Sir John Templeton)

People who think they know what is going to happen next are fools. Surprises – or what the brilliant author Nassim Taleb calls 'Black Swans' – are inevitable. Some are likely to be desperately unpleasant too (Martin Wolf)

If you have trouble imagining a 20% loss in the stock market, you shouldn't be in stocks (John Bogle)

Ficar rico é quase uma obsessão do espírito humano. A bolsa pode dar uma 'ajudinha', mas se tiver ansiedade, insónias e irritação, não se queixe. O pior mesmo é se fica mais pobre...

Índice

1 O que é isto da Bolsa e das Ações? 5

1.1 Ordens de compra e de venda 8
1.2 Quem compra e vende ações? 11
1.3 Privatização dos CTT 15
1.4 Negociar em Bolsa 17
1.5 Alavancagem financeira 20
1.6 *Stop loss* e *Take profit* 21
1.7 O que é o *short selling* (venda a descoberto)? 23
1.8 Principais índices bolsistas mundiais 25
1.9 Não se fique só pelas ações individuais... 31
1.10 Participar num aumento de capital 34
1.11 Como participar numa OPV 37
1.12 Lições para quem investe em bolsa 41

2 O que faz variar o preço das ações? 43

2.1 Vendas, resultados líquidos e expectativas de crescimento 43
2.2 Alteração da política monetária 46
2.3 Rating da dívida 51
2.4 Revisão do *price target* 53
2.5 *Short selling* (venda a descoberto) 59
2.6 Cisne Negro (*Black Swan*) 61
2.7 Compra de títulos pelos Bancos Centrais 62
2.8 Outras razões 63
2.9 Lições para quem investe em bolsa 67

3 Mais terminologia, adágios, acrónimos e frases feitas 69

3.1 *Bull* e *Bear* market, *Sell-off* 74
3.2 Ofertas Públicas: OPV, OPS, OPA e OPT 78
3.3 Análise Técnica e Análise Fundamental 81

3.4 Venda de ações e outro tipo de ofertas 83
3.5 Operações sobre a cotação das ações 85
3.6 Outros termos populares 87
3.7 Adágios 89

4 Atitudes mais comuns... 93
4.1 Ficar a olhar para o ecrã 93
4.2 Evite lamentações sem sentido e tome decisões! 93
4.3 Precipitações... 95
4.4 Não vender a perder 97
4.5 Baixar o preço médio 99
4.6 *Buy-and-hold*? Nem sempre é a decisão mais acertada 101
4.7 Não vá contra o mercado... 101
4.8 Cada cabeça sua sentença... 102

5 Estratégias para ganhar (?) dinheiro 105
5.1 Nos IPOs o mais certo é ganhar dinheiro 105
5.2 'Vá atrás' dos investidores famosos e bem sucedidos 107
5.3 Compra de ações próprias 110

6 Mas não se entusiasme demasiado... 113
6.1 *Crashes* e quedas acentuadas 113
6.2 Falências? Também as há... 122
6.3 Criptomoedas – o fascínio da "Montanha Russa" 125
6.3.1 A Bitcoin 126
6.3.2 A volatilidade da Bitcoin 127
6.3.3 Relação entre a 'moeda virtual' e as 'moedas físicas' 131
6.3.4 Negociar criptomoedas 133
6.3.5 Se tiver coragem, arrisque... 134

7 O céu como limite? 137
7.1 A 'festa' continua 137
7.2 Sinais de alarme 138
7.3 Há coisas estranhas em Wall Street... 140
7.4 Como saber se a queda pode resultar num crash? 141
7.5 Perspetivas para o ano 2022 142

8 Negócios Falhados e Especulações 145

9 O Sistema Financeiro 151

9.1 As funções do sistema financeiro 151
9.1.1 Intermediação financeira 152
9.1.2 Mecanismo de transmissão 152
9.2 Composição de um sistema financeiro 152
9.2.1 Utilizadores finais 153
9.2.2 Instituições de crédito 155
9.2.3 Mercado financeiro 155
9.2.4 Títulos 158
9.3 Bancos Centrais 161
9.3.1 US Federal Reserve (FED) 161
9.3.2 Banco Central Europeu (BCE) 162
9.3.3 Banco de Inglaterra (BoE) 162
9.3.4 Fundo Monetário Internacional (FMI) 163
9.4 Informação Financeira das Empresas 164

Bibliografia **171**

Lista de Tabelas

1.1 Em euros: capital social, valor nominal e cotação; número de ações . . . 6
1.2 Profundidade do Millenium BCP . . . 9
1.3 Profundidade da GALP . . . 12
1.4 Ordens recebidas por tipo de investidor (trimestral) . . . 14
1.5 Estrutura acionista dos CTT a 27/4/2015 . . . 16
1.6 Estrutura acionista dos CTT a 29/10/2021 . . . 17
1.7 Empresas com maior peso no índice S&P 500 (31/08/2021) . . . 26
1.8 Variação do Dow Jones: 15, 16 e 17 de dezembro de 2021 . . . 28
1.9 Principais Bolsas de Valores no Mundo e Índices . . . 29
1.10 Cálculo do valor do Índice PSI20 para 29 de março de 2004 . . . 30
1.11 Composição do Índice PSI20 em dezembro de 2021 . . . 30
1.12 Correlação PSI20, JMT, EDP, EDPR e GALP (ano de 2021) . . . 31
1.13 As 10 empresas com maior peso no índice NASDAQ 100 (10/11/2021) . 32

2.1 Taxas diretoras em 2015 . . . 47
2.2 Taxas diretoras em 2021 . . . 48
2.3 Escalas de rating das 3 principais agências . . . 52
2.4 Rating da dívida pública portuguesa . . . 53
2.5 Preços-alvo do Twitter – 05/11/2021 . . . 53
2.6 Preços-alvo da Tesla – 05/11/2021 . . . 54

3.1 *Billions*, *trillions*, etc. Sistemas europeu e americano . . . 72
3.2 Adágios em 2021 . . . 91

4.1 Evolução da cotação da SONAE . . . 94

6.1 As maiores quedas em termos reais na história do mercado de capitais dos EUA . . . 115
6.2 Variações acentuadas no índice IBOVESPA . . . 122
6.3 Cotação do Lehman Brothers (antes e depois da falência) . . . 123

6.4 Volatilidade e Risco 130
6.5 Correlação entre as variações percentuais 132
6.6 Correlação entre as VPD do NASDAQ e da Bitcoin 136

Lista de Figuras

1.1 Evolução diária da cotação do Millenium BCP (29/10/2021) 11
1.2 Evolução diária da cotação da EDP Renováveis 22
1.3 *Short Squeeze* da Volkswagen 25
1.4 Evolução da cotação diária do S&P 500 27
1.5 Evolução da cotação diária do Dow Jones 27
1.6 Evolução da cotação diária do NASDAQ 27
1.7 Prospeto da OPV dos CTT Correios de Portugal, SA 38
1.8 Cotação da Ibersol desde o último dia de negociação dos direitos 42

2.1 Cotação após anúncio de resultados da Disney 44
2.2 Cotação após anúncio de resultados do Twitter 45
2.3 Taxa de inflação nos EUA 49
2.4 Revisão do preço-alvo: impacte na cotação (Sonae) 55
2.5 Revisão do preço-alvo: impacte na cotação (Mota-Engil) 55
2.6 Revisão do preço-alvo: impacte na cotação (Altri) 56
2.7 Revisão do preço-alvo: impacte na cotação (Jerónimo Martins) 56
2.8 Revisão do preço-alvo: impacte na cotação (Millenium BCP) 57
2.9 Revisão do preço-alvo: impacte na cotação (CTT) 57
2.10 Revisão do preço-alvo: impacte na cotação (NVIDIA) 59
2.11 Revisão do preço-alvo: impacte na cotação (TESLA) 59
2.12 Saída de acionista: impacte na cotação (Jerónimo Martins) 65
2.13 Aumento de capital: impacte na cotação (EDP Renováveis) 66

3.1 *Ticker* e Capitalização bolsista da Jerónimo Martins (19/11/2021) . . . 71
3.2 Evolução diária do índice Russell 2000 72
3.3 Free float da GALP 74
3.4 *Sell-off* das grandes empresas de tecnologia (3/12/2021) 77
3.5 Maiores IPOs de sempre 79
3.6 Trillion-dollar baby 88

3.7 Witching 89

4.1 Evolução dos futuros sobre o petróleo WTI 95
4.2 Evolução diária do Dow Jones 96
4.3 Evolução da cotação diária do Millenium BCP 96
4.4 Cotações de fecho diárias do Millenium BCP 97
4.5 Cotações de fecho diárias da GALP 98
4.6 Evolução da cotação diária da Mota-Engil 100

5.1 IPOs em Portugal e nos Estados Unidos 106
5.2 Evolução diária da Apple 108
5.3 Evolução diária da AliBaba 109
5.4 Evolução diária dos CTT 111
5.5 Evolução diária da Microsoft 112
5.6 Compra de ações próprias no S&P 500 112

6.1 Quedas no mercado de capitais Norte-Americano ao longo do tempo . . 114
6.2 COVID-19 *Crash e recuperação* 117
6.3 COVID-19 *Empresas 'ganhadoras'* 118
6.4 Os dias mais negros em Wall Street 118
6.5 Valor de fecho diário do índice PSI20 desde 31/12/1993 120
6.6 Evolução diária do índice IBOVESPA 121
6.7 Cotação do BES (antes e depois da falência) 124
6.8 Cotação do BANIF (antes e depois da falência) 125
6.9 Variação percentual diária do valor da Bitcoin (17/09/2014 – 11/12/2021) 128
6.10 Variação percentual diária da cotação da Google (17/09/2014 e 11/12/2021) 128
6.11 Volatilidade semanal entre 17/09/2014 e 11/12/2021 129
6.12 Taxas de câmbio EUR/USD, GBP/USD e BTC/USD 132
6.13 Evolução diária do ProShares Bitcoin Strategy ETF (BITO) 133
6.14 Evolução diária do Grayscale Bitcoin Trust (GBTC) 134
6.15 Bitwise 10 Crypto Index Fund (BITW) 134
6.16 Perspetivas para a Bitcoin (Fonte: Yahoo!Finance) 135

7.1 PSI20 – perspetivas para 2022 142
7.2 S&P500 – perspetivas para 2022 143
7.3 Empresas mais afetadas pelo COVID-19 – perspetivas para 2022 143

8.1 Cotação da Semapa de 16/11/2019 a 12/11/2021 147
8.2 Cotação da Sonae Indústria de 27/07/2019 a 22/07/2021 148

9.1 O mercado financeiro no sistema financeiro 157
9.2 S&P 500 Dividend Yield 167
9.3 S&P 500 Payout ratio 168

Introdução

Há já vários anos que compro e vendo ações na Bolsa de Valores de Lisboa (hoje designada por Euronext Lisbon). Mais recentemente, e graças à Internet, também compro e vendo ações nas Bolsas de Frankfurt (*Deutsche Börse*) e de Nova York (*NYSE – New York Stock Exchange*). Em todos os casos as transações são feitas *on-line* através do site oficial dos bancos e das corretoras com quem trabalho.

Nota Técnica
As ações ordinárias (as que são transacionadas regularmente em bolsa) são títulos representativos do capital social de uma empresa e conferem ao seu detentor direitos de propriedade sobre os ativos da empresa, direitos de participação nos lucros e na tomada de decisões (participar e votar em assembleias gerais) e o direito de receber a parte do capital próprio 'que lhe pertence' em caso de liquidação da sociedade. As ações não têm data de vencimento, o pagamento dos rendimentos (dividendos) é variável (e pode mesmo não acontecer...) e não há certeza quanto à recuperação do capital investido. Por esta razão diz-se que as ações são ativos financeiros com risco.

As ações preferenciais representam também direitos de propriedade sobre os ativos e direitos de participação sobre os lucros da empresa, mas normalmente não consagram direito de voto. Em contrapartida dão prioridade aos seus detentores (em relação aos detentores de ações ordinárias) quer em termos de dividendo, quer em termos de reembolso, no caso de falência da empresa.

O mercado de capitais, designado vulgarmente por Bolsa de Valores, é um espaço (físico ou não) onde se negoceiam títulos de maturidade longa (obrigações a 3 anos e ações, por exemplo). Por maturidade entenda-se o 'tempo de vida' de um título, ou seja, é o tempo que decorre entre a data de emissão e a data de vencimento (se tal for estabelecida na data de emissão, como é o caso das obrigações). Quando esse tempo é superior a um ano, diz-se que os títulos têm maturidade longa[1]. ‡[2]

No site da Jerónimo Martins, por exemplo, onde se informa sobre a estrutura de capital da empresa (`https://www.jeronimomartins.com/pt/investidor/accao-jeronimo-martins/estrutura-do-capital`) pode ler-se: "Todas as ações são ordinárias, não existindo diferentes categorias de ações. Igualmente todas as ações estão admitidas à negociação e não existem restrições à sua transmissibilidade."

Quem compra e vende ações, também designadas por ativos financeiros ou simplesmente títulos (ver Capítulo 9), tem por objetivo ganhar dinheiro (ficar rico é quase uma

[1] Para uma discussão mais técnica e detalhada dos conceitos apresentados anteriormente, veja o Capítulo 9.
[2] O símbolo ‡ é utilizado para indicar o fim de uma nota técnica.

obsessão do espírito humano...) e quando se fala em investidores que fizeram fortuna na bolsa vêm logo 'à baila' três nomes: John Rockefeller, Warren Buffet e George Soros (ver Secção 5.2). Conta-se que Rockefeller vendeu todas as ações que tinha em carteira dois dias antes do grande *crash* de 1929 e diz-se que a justificação para a tomada de decisão foi: "Quando o meu engraxador investe na bolsa, vendo tudo".

Para mim, a maior parte dos compradores e vendedores no mercado de capitais (aqueles que negoceiam diariamente) são apostadores de curto prazo (sejam particulares ou institucionais[1]), pois compram e vendem ações para realizar mais-valias (ganho ou lucro) no mais curto espaço de tempo, apostando no diferencial entre o preço de venda e o preço de compra. Para a tomada de decisão é determinante a sua expectativa (aposta) quanto à evolução do preço das ações, e daí a designação de apostadores. Assim, quem compra (vende) ações aposta na subida (descida) do preço respetivo. Mas o resultado nem sempre é positivo, às vezes a aposta 'sai furada' e incorre-se numa menos-valia (vulgarmente designada por perda ou prejuízo).

Mas há também apostadores de longo prazo (mais institucionais do que particulares) que compram as ações com o objetivo de ganhar dinheiro (através da valorização das ações e da distribuição de dividendos), mas com um horizonte temporal mais longo. Há ainda aqueles que assumem posições 'mais duradouras' para controlar a propriedade e/ou a gestão de uma qualquer empresa. Em Portugal diz-se que um acionista tem uma participação qualificada quando controla pelo menos 2% do capital social de uma empresa.

O fundo soberano de Abu Dhabi, nos Emirados Árabes Unidos (EAU), Mubadala Investment Company reforçou a sua participação no capital da Nos e controla agora 5% *da operadora, informa esta quinta-feira a empresa liderada por Miguel Almeida. O fundo Mubadala tinha passado a deter uma participação qualificada na Nos em setembro, altura em que atingiu* 2% *do capital da empresa. Agora, na passada quarta-feira, 29 de dezembro, reforça a sua posição para* 5%. *Jornal de Negócios*, 30 Dezembro 2021.

Apesar deste meu 'atrevimento' ao chamar-lhes apostadores, digo-lhes que a designação mais habitual (e até 'pomposa') para quem compra e vende ações é investidores. Quando um investidor compra ações na expectativa de que a cotação vai subir, diz-se que assumiu uma posição longa no título[2]. Se, pelo contrário, a expectativa é para o preço cair, apostando na desvalorização do título, um investidor pode assumir uma posição curta (*short*), vender a descoberto, ou seja, vender ações mesmo que não as tenha em carteira (ver Secção 2.5). Neste livro, as explicações são quase sempre dadas na perspetiva de um investidor com uma posição longa no título, ou seja de quem comprou ações e 'está à espera' que a cotação suba.

Quanto a mim, também me considero um pequeno apostador/investidor e já 'ando' no mercado de capitais desde o final da última década do século passado. O primeiro susto que apanhei foi a 1 de outubro de 1998 (ver Figura 6.5). Um Banco estrangeiro, que desenvolve também a sua atividade em Portugal, provocou um *flash crash* ('coisa rápida') e o mercado caiu mais de 9% num só dia, enquanto que nos outros mercados não houve qualquer *stress* desta envergadura. O banco provocou a queda do mercado (vendendo ações em massa) para os mais 'nervosos' (pequenos investidores, quase de

[1] Bancos, Fundos de Investimentos, etc.

[2] Não confundir 'posição longa' com 'longo prazo'. Pode assumir uma posição longa por minutos, comprando as ações e vendendo logo a seguir.

certeza) entrarem em pânico e 'irem atrás' vendendo os títulos ao desbarato. Depois, quando o mercado 'bateu no fundo' e 'atingiu o mínimo' que eles pretendiam, pararam de vender, 'entraram' a comprar e o mercado recuperou tudo em menos de 2 dias. Na altura eu tinha comprado unidades de participação de um fundo de ações Portuguesas no Banco BPI, fiquei assustado e fui aconselhar-me com um ilustre professor de finanças que me disse "Isto vai continuar a cair; o melhor que tens a fazer é vender!". Vendi e perdi uma 'pipa de massa' (para a minha dimensão). Uma asneira completa, e com ela aprendi a primeira lição: nunca vender num dia de queda acentuada; pelo contrário, se tiver dinheiro compro e reforço a posição. A alternativa é não fazer nada e ficar à espera para ver o que vai acontecer a seguir.

O livro vai ser assim, um misto de ensinamentos (do pouco que sei sobre o funcionamento do mercado de capitais) e de experiências vividas, destacando os erros e as 'coisas' certas que fui fazendo ao longo do tempo. No final espero que possa aprender 'qualquer coisita' e que lhe seja útil para poder ganhar mais vezes do que perder; sim, porque no mercado de capitais nem sempre se ganha, como alguns querem 'fazer crer'. Para documentar aquilo que escrevo vou recorrer muitas vezes a notícias (de sites e de jornais) e é provável que algumas já estejam 'fora de prazo', mas devem ser importantes, ainda assim, para as ideias que quero 'fazer passar'. Portanto, não estranhe...

E vamos à estrutura do livro (que se divide por 9 capítulos)... Aos primeiros 8 podíamos chamar-lhes 'Mais experiência do que teorias' e o título do último também podia ser 'Coisas técnicas... se quiser saber'.

No Capítulo 1 explicam-se 'as coisas básicas': o que são ações ordinárias e preferenciais, a diferença entre o capital próprio e o capital social de uma empresa, preços *bid* e *ask*, tipo de investidores a negociar em Bolsa, participar numa OPV (exemplo dos CTT), negociação (compra e venda) de ações, o que é uma *stop loss* ou um *take profit*, o que é e quais são as vantagens do *short selling* (venda a descoberto), quais são os índices mais representativos (S&P 500, NASDAQ, NIKKEI, etc.) das principais bolsas a nível mundial, como negociar ETFs para diversificar os seus investimentos e como participar num aumento do capital social de uma empresa (com o exemplo de Ibersol).

No Capítulo 2 referem-se vários fatores que podem influenciar a cotação de uma ação: vendas, resultados líquidos e expectativas de crescimento, alteração da política monetária, *rating* da dívida (pública e privada), revisão do *price target*, *short selling* e tantos outros como explicamos mais adiante.

O significado dos termos (quase sempre em inglês) que lemos e ouvimos diariamente é explicado no Capítulo 3. *Buy-and-hold*, *bubble*, *sell-off*, *buy thedip*, FOMO, etc. Apresentamos também algumas frases que ficaram famosas: *Don't fight the Fed*, por exemplo, e não nos esquecemos dos adágios mais populares: *Sell in may and go away*, por exemplo.

No Capítulo 4 chamamos à atenção para algumas 'coisas' que deve evitar quando começar a negociar em bolsa. Por exemplo, tome cuidado e não se deixe 'contagiar' pela 'dependência' do ecrã: não é por estar a olhar (o tempo todo) para o preço de uma ação que o faz subir...

Algumas estratégias que se revelaram lucrativas no passado são descritas no Capítulo 5: participar em IPOs, 'ir atrás' dos investidores que fizeram fortuna em bolsa, estar atenta/o à compra de ações próprias por parte das empresas, etc.

Com o Capítulo 6 queremos 'pôr água na fervura' dos investidores alertando para os *crashes* (com a queda acentuada no valor das carteiras) e a falência de empresas (com a perda total para os investidores com ações em carteira), que aconteceram ao longo do tempo. Por fim 'fala-se' um pouco sobre as criptomoedas, o 'produto' da moda[1].

No Capítulo 7 procuramos 'ouvir' a opinião de 'gente importante' para tentar adivinhar o que 'vem a seguir'...

E se a Modelo Continente se fundisse com a Jerónimo Martins? A Autoridade da Concorrência talvez não o permitisse... Ainda assim, por que não especular sobre possíveis operações de fusão e de aquisição na bolsa portuguesa? É isso que fazemos no Capítulo 8.

O sistema financeiro é o foco do Capítulo 9 e os objetivos são: juntar as 'peças soltas' que fomos escrevendo nos capítulos anteriores e perceber o papel da bolsa no sistema financeiro de um país. Nele são referidas: as funções e a composição de um sistema financeiro, as funções dos bancos centrais e do FMI e dá-se uma breve explicação sobre os principais indicadores (PER, por exemplo) que são utilizados na avaliação e comparação de ações.

E já só faltam os agradecimentos... Primeiro, obrigado a todos aqueles que me incentivaram a escrever um livro sobre a Bolsa e tudo aquilo que a 'rodeia'. Depois agradeço a todos os amigos[2] que se voluntariaram a ler alguns capítulos e cuja 'reação' foi muito importante para melhorar a 'escrita' inicial. A Ana (Brochado) leu o primeiro capítulo e deu dicas e sugestões sobre muitas 'coisas' disponíveis no site da CMVM (Comissão do Mercado de Valores Mobiliários) que podem ser úteis aos investidores. O Manel (Gouveia) perguntou-me por um livro sobre a Bolsa e eu respondi-lhe enviando o primeiro capítulo. A resposta não podia ter sido mais encorajadora "É exatamente o tipo de livro que procurava. Aprendi imenso, está muito bem detalhado, com os casos práticos e ainda por cima com cálculos!!! Não há como não perceber." O meu primo Ricardo (Martins) tem sido um 'discussant' permanente e 'ofereceu-se' para ler toda a versão original. As sugestões foram de elevadíssima qualidade. O José Pedro (dos Santos) 'obrigou-me' a escrever sobre criptomoedas (Secção 6.3), leu vários capítulos e deu valiosíssimos contributos e sugestões. Os que estão a ler agora também podem enviar comentários e sugestões e terão o devido agradecimento numa futura edição.

[1] Se quiser dar uma 'olhadela' pelo comportamento da Bitcoin em 2021 leia, por exemplo, *Bitcoin subiu 60% em 2021, mas o mercado ganhou mais*: `https://eco.sapo.pt/2022/01/01/bitcoin-subiu-60-em-2021-mas-o-mercado-ganhou-mais/`.

[2] O problema dos amigos é que muitas vezes lhes falta a coragem para serem sinceros e apontarem as falhas; por isso, tudo o que está escrito é da minha inteira responsabilidade.

Capítulo 1

O que é isto da Bolsa e das Ações?

A Bolsa de Valores é um mercado onde se compram e vendem ações, títulos representativos de uma fração do capital social de uma empresa constituída sob a forma de uma sociedade anónima (SA). Bolsa, ações, capital social, sociedade anónima, vamos lá explicar estas 'coisas'...

Quando alguém quer criar uma empresa tem de constituir uma sociedade e 'entrar' com dinheiro (ou outros bens) para, pelo menos no início, a empresa desenvolver a sua atividade (pagar uma renda, comprar uma viatura, pagar o serviço de terceiros, etc.). As duas formas jurídicas mais comuns são a sociedade por quotas e a sociedade anónima e apenas esta 'pode ir' para a bolsa (por norma, grandes empresas). O dinheiro (ou o valor dos bens) que os sócios (numa sociedade por quotas) ou os acionistas (numa sociedade anónima) colocam à disposição da empresa, com caráter permanente, constitui o capital social. Os empréstimos de sócios (acionistas) à empresa com caráter temporário (e que está obrigada a devolver) designam-se por Prestações Suplementares.

Portanto, quem 'partilha' o capital social de uma empresa tem o nome de sócio ou acionista, consoante a forma jurídica da sociedade. Como contrapartida pelo dinheiro (ou bens) entregues, os sócios (acionistas) recebem quotas (ações) representativas do capital social da empresa (emitidas por esta, e daí a designação de empresa emitente) que conferem ao seu titular o direito de propriedade e de voto nas decisões a tomar. Antigamente as ações eram 'papéis' com existência física, mas hoje em dia é possível que as ações de uma empresa sejam mantidas em contas de depósito, no nome dos seus titulares, sem que seja necessária a emissão de cautela ou certificado, constituindo apenas um mero registo informático. Estas são as ações escriturais que tornaram mais simples a transferência de propriedade e a comercialização respetiva.

Se o capital social de uma sociedade por quotas é 5.000 euros e os dois únicos sócios têm igual participação, o valor de cada quota é 2.500 euros que representa 50% do capital. Numa sociedade anónima o valor nominal (ou valor facial) de cada ação é calculado dividindo o valor do capital social pelo número de ações. Por exemplo, se o capital social de 150.000 euros estiver representado por 75.000 ações, o valor nominal de cada ação é 2 euros. Um acionista com 15.000 ações tem 20% do capital [15.000/75.000=0,2 (20%)].

Uma vez que só as sociedades anónimas podem estar cotadas em bolsa, 'esquecemos' aqui as sociedades por quotas.

Na Tabela 1.1, e à data de 29 de outubro de 2021, são apresentados o valor do capital social, o número de ações, o valor nominal e a cotação das ações de algumas empresas portuguesas cotadas na Euronext Lisbon.

Tabela 1.1: Em euros: capital social, valor nominal e cotação; número de ações

Empresa	Capital Social	Número de ações	Valor nominal	Cotação
Jerónimo Martins	629.293.220	629.293.220	1,000	19,600
CTT	75.000.000	150.000.000	0,500	4,760
GALP	829.250.635	829.250.635	1,000	8,992
Teixeira Duarte	210.000.000	420.000.000	0,500	0,096
Mota-Engil	306.775.950	306.775.950	1,000	1,350

Fontes:
`https://www.jeronimomartins.com/pt/investidor/accao-jeronimo-martins/estrutura-do-capital`
`https://www.ctt.pt/grupo-ctt/investidores/estrutura-acionista`
`https://www.galp.com/corp/pt/investidores/informacao-ao-acionista/estrutura-acionista`
`https://www.teixeiraduarte.pt/investidores/apresentacao`
`https://www.mota-engil.com/investidores/perfil-corporativo-2`

As ações ordinárias[1] conferem aos seus titulares certos direitos: (i) participar na repartição dos lucros da empresa, se os houver e se a administração optar por distribuir parte ou a totalidade, sob a forma de dividendos; (ii) exercer o direito de voto na assembleia de acionistas (para tal é quase sempre necessário ter um número mínimo de ações); (iii) ser informado sobre a evolução da atividade da empresa; e (iv) em caso de dissolução da sociedade, receber a parte correspondente à sua participação no capital social da empresa.

O número (ou a percentagem) de votos numa sociedade nem sempre é proporcional ao número de ações detidas. Por exemplo, no prospeto preliminar sobre a oferta pública de venda do Facebook a 1 de fevereiro de 2012 dizia-se que Mark Zuckerberg, depois da venda, iria manter uma participação acionista de 22% a que corresponderiam 57% dos direitos de voto. Portanto, apesar da sua participação no capital social ser muito inferior a 50% iria, nestas condições, continuar 'a mandar' na empresa porque mantinha mais do que 50% dos direitos de voto.

Em Portugal, no Banco BPI, e de acordo com disposição estatutária (à data de 31 de dezembro de 2014), os direitos de voto, para efeitos da sua contagem, estavam limitados a 20%. Isto quer dizer que o CaixaBank, S.A, maior acionista do banco, com 44,1% do capital e dos direitos de voto, só podia exercer 20% no máximo limitando a sua ação na tomada de decisões. Portanto, neste caso a percentagem de direitos de voto (que podia exercer) era inferior à sua participação acionista. Mais tarde o Caixa Bank lançaria uma Oferta Pública de Aquisição – OPA (registada a 16 de janeiro de 2017) ficando com quase 100% do capital social e dos direitos respetivos. Para saber pormenores sobre a OPA, consulte, por exemplo, `https://www.jornaldenegocios.pt/empresas/banca--financas/detalhe/cmvm-regista-opa-do-caixabank-sobre-bpi`.

Quando os acionistas decidem vender a sua participação na sociedade, é natural que 'exijam' como valor mínimo a parte do capital social que lhes pertence (faz sentido reaver pelo menos o dinheiro que lá 'meteram', não é?). Mas se existirem reservas, resultados transitados e resultados líquidos (ambos positivos) – que juntamente com

[1] As ações preferenciais sem voto conferem dividendo prioritário, mas não consagram direito de voto.

o capital social, o excedente de revalorização e os prémios de emissão de ações constituem o capital próprio da empresa – é ainda mais natural que 'exijam' um valor superior.

Nota Técnica
Capital próprio=

= *Capital subscrito* + *Ações próprias*
+ *Outros instrumentos de capital próprio*
+ *Prémios de emissão* + *Reservas legais* + *Outras reservas*
+ *Resultados transitados* + *Excedente de revalorização*
+ *Ajustamentos / outras variações do capital próprio*
+ *Resultado líquido do período* ‡

Refira-se, em complemento, que as reservas e os resultados transitados têm origem nos resultados líquidos que a empresa 'conseguiu' gerar nos anos anteriores e não foram distribuídos pelos acionistas; portanto, e no caso dos resultados transitados serem positivos, constituem, juntamente com as reservas, valor acrescentado 'retido' na empresa e, por isso, tem de ser pago por quem quer comprar. Por isso é que os capitais próprios, mais do que o capital social, constituem a referência na avaliação de uma empresa. Mas o valor de uma empresa raramente se fica pelos capitais próprios, como se explica mais adiante.

Também é claro para quem quer vender que, se a empresa só dá prejuízos, vai ser difícil reaver, pelo menos, o dinheiro que lá 'meteu'... Neste caso, é bem provável que o valor dos capitais próprios seja inferior ao valor do capital social (e pode ser mesmo negativo, como se pode ler na notícia abaixo); por isso é que a empresa 'deve valer' menos do que o capital social.

Science4you acumula 19 *milhões de prejuízo. A fabricante de brinquedos educativos, que chegou a faturar* 20 *milhões de euros e a ter* 20 *lojas e* 300 *trabalhadores, fechou* 2020 *com vendas de* 5,4 *milhões e tem apenas quatro pontos de venda e metade daquele efetivo. Os capitais próprios são negativos em* 16,6 *milhões. Mas o CEO traça boas perspetivas. "Estamos na luta". Jornal de Negócios*, 14 de outubro de 2021.

Nota Técnica
Quando a cotação de uma empresa está abaixo do valor nominal, diz-se que está abaixo do par; é o caso da Teixeira Duarte, por exemplo. As ações de todas as outras empresas estão acima do par (ver Tabela 1.1). A situação mais comum é uma ação transacionar acima do par e o diferencial entre a cotação e o valor nominal é explicado, entre outros fatores, pela diferença entre o capital próprio e o capital social. No caso da GALP, por exemplo, a 31 de dezembro de 2020 o capital próprio era 5 vezes superior ao capital social e a cotação era 8,754 vezes superior ao valor nominal de uma ação. Quanto à Mota-Engil a cotação está apenas ligeiramente acima do valor nominal por ação, em comparação com a Jerónimo Martins, por exemplo. ‡

O capital social pode ser aumentado através de novas entradas de dinheiro (ou outros bens) pelos atuais (ou novos) acionistas ou pela transferência de verbas de outras rubricas do capital próprio como sejam as reservas ou os resultados transitados. O

capital social também pode ser diminuído, tendo que ficar, no entanto, acima do limite mínimo legalmente estabelecido (50.000 euros no caso de uma sociedade anónima[1], por exemplo).

Recentemente acompanhei três aumentos de capital social: Ibersol (em Portugal), empresa que detém marcas de restauração como a Pizza Hut, KFC, Taco Bell e Burger King em Portugal; Lufthansa, companhia áerea (Alemanha) e TESLA, fabricante de automóveis elétricos Norte-Americano. Para conhecer os detalhes das duas útimas operações aceda, por exemplo, aos links do *Jornal de Negócios*:

`https://www.jornaldenegocios.pt/empresas/transportes/detalhe/lufthansa-vai-aumentar-capital-em-214-mil-milhoes-para-antecipar-reembolso-ao-estado`

`https://www.jornaldenegocios.pt/empresas/automovel/detalhe/tesla-lanca-o-maior-aumento-de-capital-da-sua-historia`

A participação num aumento de capital é explicada na Secção 1.10, onde se faz também referência pormenorizada ao aumento de capital da Ibersol.

1.1 Ordens de compra e de venda

Os participantes no mercado de capitais, vulgarmente designados por investidores, são muito diferentes em termos de dimensão e costumam ser classificados em institucionais e não institucionais (retalho). Uns transacionam 100 ações, outros 1.000, outros 100.000 (ou mesmo 1 milhão!) de uma só vez. Esta diferença entre investidores pode ser ilustrada através do título do banco Millenium BCP. Na Tabela 1.2 é apresentada a carteira central, profundidade ou 'cofre' com as dez melhores ofertas de compra e venda no dia 29 de outubro de 2021 às 11h06.

Como pode observar, existem duas ordens de compra de 35000 e 21072 ações ao preço de 0,1577€ e 0,1569€[2], respetivamente. Quanto às demais ofertas refletem mais do que uma ordem.

Por exemplo, a melhor oferta de venda representa duas ordens (coluna `#`) que perfazem um total de 21090 ações (coluna `SHARES`) ao preço de 0,1580. As duas ordens não significa que provenham de dois investidores diferentes, mas em geral é isso que acontece[3].

Através da profundidade do título os investidores conseguem ter acesso à quantidade de ações manifestada nas melhores ordens de compra e venda em termos de preço. Por exemplo, se um investidor decidir vender 'imediatamente' 50.000 ações pode fazê-lo 'entregando' 35.000 ações ao preço de 0,1577 e as restantes ($15.000 = 50.000 - 35.000$) ao preço de 0,1576. Isto significa que está a vender 'ao melhor' preço de compra disponível. Se um outro investidor decidir comprar 30.000 ações, pode fazê-lo 'imediatamente' comprando 21.090 ações ao preço de 0,158 e $8.910 = 30.000 - 21.090$ ações ao preço de 0,1581. Neste caso fala-se em 'comprar ao melhor' preço disponível. Portanto, tal como em qualquer mercado há ofertas de compra e de venda...

[1] Numa sociedade anónima o capital social deve estar repartido por pelo menos 5 acionistas e o valor nominal deve ser no mínimo de 1 cêntimo (valor por ação no aumento de capital da Sonae Indústria em 2014).

[2] A partir de agora, e para não sobrecarregar a escrita, vamos omitir o símbolo do euro. Já sabe, quando se tratar de valores monetários a unidade é o euro ou o dólar (quando os dados se referem aos EUA).

[3] Um investidor pode dar várias ordens a um mesmo preço desde que sejam introduzidas desfasadas no tempo. Se não existir uma razão especial, tal decisão deve traduzir-se em custos de transação mais elevados.

Tabela 1.2: Profundidade do Millenium BCP

CARTEIRA DE ENCOMENDAS CENTRAL

#	SHARES	COMPRA	VENDA	SHARES	#
1	35 000	0,1577	0,158	21 090	2
2	46 851	0,1576	0,1581	63 517	3
5	135 281	0,1575	0,1582	158 819	5
10	392 324	0,1574	0,1583	331 346	6
6	286 217	0,1573	0,1584	300 978	6
8	275 809	0,1572	0,1585	346 600	7
4	277 756	0,1571	0,1586	251 476	6
6	487 996	0,157	0,1587	330 888	5
1	21 072	0,1569	0,1588	185 003	4
6	1 156 611	0,1568	0,1589	226 048	3
3 114 917				2 215 765	
49		Total		47	

Fonte: Euronext Lisbon
https://live.euronext.com/pt/product/equities/PTBCP0AM0015-XLIS/bcomportugues/bcp/quotes

Mas não tem necessariamente de comprar/vender 'ao melhor'... pode sempre fixar o preço e aguardar que a transação desejada se concretize. Neste caso, no entanto, não há certezas que a compra/venda seja realizada. Para que tal aconteça, o preço tem de variar até que a oferta seja alcançada. Por exemplo, se der uma ordem de compra de 10.000 ações do Millenium BCP ao preço de 0,1576, a sua compra só é efetuada depois de satisfeitas as ordens de compra com um preço igual ou superior e que perfazem 35.000+46.851=81.851 ações. Se alguém quer vender ações não lhas vai 'entregar' a si, havendo compradores que oferecem um preço igual, mas que foram colocadas primeiro, ou superior. Por isso é que as ordens de compra a 0,1577 e 0,1576 (que 'entraram' à sua frente) são satisfeitas primeiro.

A sua ordem poderá nunca ser executada se o preço do título no mercado não baixar até ao nível de compra que fixou (0,1576); mesmo que 'chegue' a 0,1576 a sua ordem não é satisfeita de imediato, pois estão 2 ordens de compra 'à sua frente' e que perfazem 46.851 ações. Só depois de haver vendedores para esta quantidade é que pode 'chegar' a sua vez. Se quer mesmo comprar/vender 'imediatamente', mas atenção, a precipitação nem sempre é o melhor conselheiro, 'vá' logo ao melhor...

Nota Técnica
Os preços que correspondem às melhores ofertas de compra e de venda costumam designar-se por bid (o preço mais alto em termos de compra) e ask (o preço mais baixo do lado dos vendedores). O bid-ask spread é a diferença entre a melhor oferta de venda (ask) e o maior preço de quem quer comprar (bid). Habitualmente, quanto menor é a liquidez de um título maior é o bid-ask spread. No caso do Millenium BCP (Tabela 1.2) os preços bid e ask são 0,1577 e 0,1580*, respetivamente e o bid-ask spread:* 0,1580–0,1577=0,0003*, representa cerca de* 0,19% *do preço bid. No mesmo dia e à mesma hora os preços bid e ask da ações da Teixeira Duarte eram* 0,0940 *e* 0,0958*, respetivamente, com um bid-ask spread de* 0,0018*, que representa mais de* 1,91% *do preço bid. No dia* 29/10/2021 *foram transacionados* 76.527.729 *de títulos do BCP e apenas* 227.966 *da Teixeira Duarte, o que confirma a maior liquidez dos títulos do BCP, podendo o bid-ask spread, bastante mais baixo em termos relativos, ser explicado por isso.* ‡

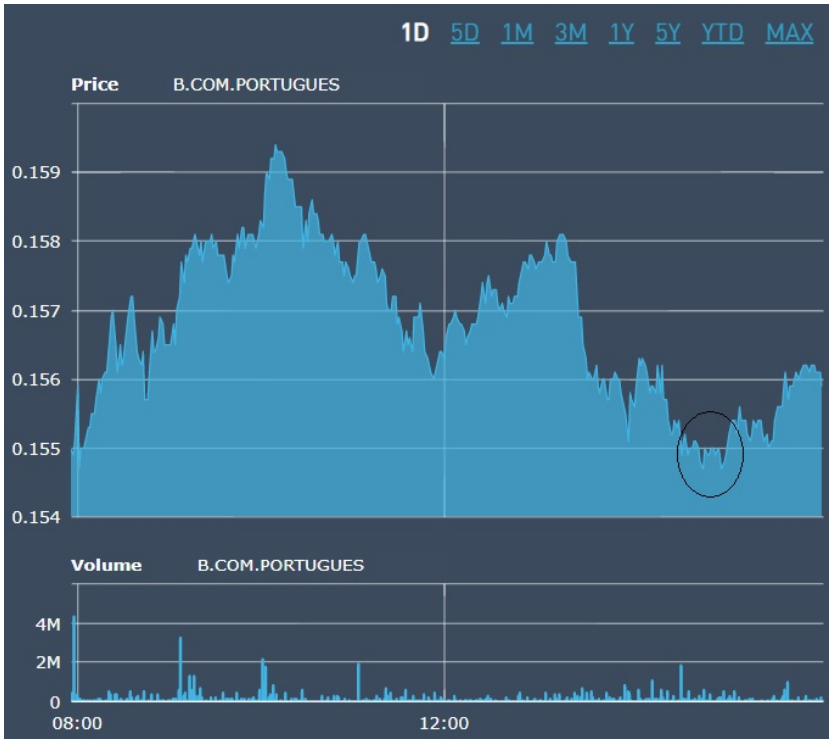
Em títulos com grande liquidez as oscilações durante um dia de negociação podem ser grandes. No caso do BCP, e no dia 29/10/2021, o preço variou entre um mínimo de 0,1545 e um máximo de 0,1595, mais de 3% de diferença (ver Figura 1.1). Nestes casos, e se não houver uma razão forte para o fazer (antecipando uma subida ou uma descida pronunciada e imediata), evite comprar ou vender logo ao 'melhor', pois é provável que consiga um preço mais baixo (na compra) ou mais alto (na venda). Admita que introduziu a sua ordem a 0,1576 às 11h06, muito perto de 0,1577, o melhor preço de compra na altura. O gráfico da Figura 1.1 mostra que o preço voltou a atingir um mínimo por volta das 15h20... e que podia ter comprado a 0,1548... Na parte inferior do gráfico também se pode observar que as variações mais acentuadas no preço estão geralmente associadas a um maior volume de ações transacionadas.

Uma vez que a cotação do Millenium BCP fechou o dia nos 0,1561, se tivesse comprado a 0,1548 teria acabado o dia com uma mais-valia de 0,0013 por ação. Comprando a 0,1576, e mantendo o título em carteira, acabou com um saldo negativo de –0,0015 por ação. Portanto, a sugestão é comprar/vender 'ao melhor' apenas quando o preço está perto do mínimo/máximo do dia. Se tal não for o caso, escolha sempre o preço um 'pouco' afastado.

E se não tivesse comprado aos 0,1576 (e ficado à espera...) e o preço continuasse a subir? Era uma decisão para lamentar, mas num dia normal de negociação (e não havendo notícias que o justifiquem) não é muito provável que tal aconteça. O futuro a Deus pertence e adivinhar é quase impossível; o que podemos fazer é aprender com o passado e tomar decisões antecipando o cenário 'mais normal'. Teria sido melhor acabar o dia a perder 0,0015 por ação ou ficar a 'zeros' se a compra não tivesse sido efetuada? Mais vale lamentar-se por 'não ganhar' do que 'por perder', não acha? Como dizia um ex-aluno meu (João Ruas), "Professor, o mercado está lá todos os dias, não compra hoje, compra amanhã!"

Portanto, para comprar/vender ações tem de fixar um preço ao qual pretende que a transação se concretize. Se 'tiver pressa' em comprar ou vender pode sempre fazê-lo ao preço *ask* e *bid*, as melhores ofertas em termos de venda e compra, respetivamente. Se não 'tiver pressa', pode sempre fixar o preço abaixo do *bid* ou acima do *ask* e aguardar

Figura 1.1: Evolução diária da cotação do Millenium BCP (29/10/2021)



Fonte: Euronext Lisbon
https://live.euronext.com/pt/product/equities/PTBCP0AM0015-XLIS/bcomportugues/bcp/quotes

que as oscilações do preço durante o dia permitam que a sua ordem acabe por ser executada.

1.2 Quem compra e vende ações?

E falemos agora dos investidores, designação habitual para quem anda nestas 'lides'... Nas notícias de *O Jornal Económico*, fazendo referência à privatização da REN, e da *Lusa*, publicada pelo *Negócios*, onde se fala do resgate a Portugal em 2012, são identificados vários tipos de agentes que realizam operações de compra e venda nos mercados de capitais (pequenos investidores, acionistas de referência, instituições financeiras e fundos de investimento):

Embora não estipule prazos nem determine qual a percentagem do capital a vender aos ***pequenos investidores****, o diploma indica que a alienação da posição estatal se fará de três formas: com a OPV, com uma venda a* ***investidores que se tornem acionistas de referência*** *da REN e com uma venda direta a* ***instituições financeiras*** *que "ficam obrigadas a proceder à subsequente dispersão das ações".*

O presidente de um dos ***maiores fundos de investimento*** *mundial antecipou hoje que Portugal irá pedir um segundo pacote de ajuda e considerou que o país corre o risco de seguir o destino da Grécia. "Infelizmente será assim", disse, em entrevista ao semanário alemão Der Spiegel, Mohamed El-Erian, presidente executivo da Pacific Investment Management Co. (PIMCO), que administra um capital de* 1,3 *biliões de dólares e* ***tem uma grande influência nos mercados financeiros internacionais****.*Talvez ele estivesse 'short' na dívida pública portuguesa, mas felizmente que este vaticínio acabou por não se concretizar.

Tal como referimos anteriormente, nem todos têm o mesmo poder para influenciar as decisões de uma administração e/ou a cotação de uma empresa. Para perceber a importância dos investidores na fixação do preço das ações a Tabela 1.3 apresenta a carteira central, profundidade ou 'cofre' com as dez melhores ofertas de compra e venda da GALP no dia 29 de outubro de 2021 no fecho da sessão.

Tabela 1.3: Profundidade da GALP

CARTEIRA DE ENCOMENDAS CENTRAL

#	SHARES	COMPRA	VENDA	SHARES	#
1	300	8,988	9,09	2 100	2
1	700	8,96	9,094	3 115	1
1	1 000	8,956	9,12	1 050	1
3	5 500	8,95	9,13	2 000	1
2	1 650	8,93	9,14	1 100	1
1	2 000	8,92	9,198	150	1
1	900	8,91	9,21	14 300	3
6	8 027	8,90	9,218	3 000	1
1	2 000	8,89	9,23	188	1
1	1 000	8,88	9,242	1 082	1

Fonte: Euronext Lisbon
https://live.euronext.com/pt/product/equities/PTGAL0AM0009-XLIS/galp-energia-nom/galp/quotes

Suponha que a última transação foi realizada ao preço de 9,09 euros. Como se pode observar, uma compra de até 2.100 ações não faz variar o preço e uma compra de até

5.215 ações faz variar o preço apenas +0,044% ([1]). No caso da venda, a variação no preço da GALP é no máximo de –1,1% ([2]) se a quantidade vendida não ultrapassar as 300 ações. Portanto, para o preço da GALP variar de forma mais acentuada, as quantidades a transacionar têm de ser bastante maiores e muitos dos investidores não têm capacidade financeira para tal. Por exemplo, se 'entrar' uma compra 'ao melhor' de 28.085 ações o preço sobe 1,67% ([3]).

Pela sua importância em termos de número mas sem a capacidade individual para influenciar os mercados e 'mexer' com o preço das ações, os pequenos investidores ou pequenos acionistas (nome dado a quem compra e vende ações em quantidade e valor reduzidos – também designados por investidores de retalho), são a 'personagem principal' deste livro.

Pequenos acionistas dos CTT consideram proposta de dividendo "baixa e dececionante". O Clube dos Pequenos Acionistas dos CTT (Maxyield) considerou hoje que a proposta da administração da empresa à assembleia-geral de acionistas, de pagamento de um dividendo de 0,085 *euros por ação, é "muito baixa e dececionante".* Lusa e *Jornal de Negócios*, 19 de março de 2021.

Os pequenos investidores, apesar de individualmente pouco contribuírem para a fixação do preço das ações, são responsáveis por uma elevada percentagem de transações em períodos de forte crescimento dos preços (*bull market*, como explicamos no Capítulo 3):

Particulares já representam 40% *das ordens de bolsa. A bolsa está a conquistar os portugueses. O peso dos investidores particulares nas ordens registadas na Euronext Lisbon não pára de crescer. As estatísticas da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) mostram que os investidores particulares representaram em Junho* 40% *do volume de ordens efetuadas sobre ações na Euronext Lisbon. Mas o que está a cativar os pequenos investidores para o mercado de capitais português? Dois factores principais: a valorização consecutiva das ações nacionais e a entrada em bolsa de novas empresas. No espaço de um ano, o volume de ordens efectuadas sobre ações pelos investidores portugueses não institucionais disparou* 61,99%. *Passaram de* 15,55 *mil milhões de euros no primeiro semestre de* 2006*, para mais de* 25,19 *mil milhões no semestre que terminou em Junho último. O maior peso do retalho nacional também se sentiu nas transações de outros ativos, como títulos de dívida pública e privada, e warrants.* INVERLUSA, 19 de julho de 2007, `https://inverlusa.blogspot.com/2007/07/particulares-j-represe ntam-40-das.html`

E tendem a afastar-se da bolsa em períodos de forte retração dos preços (*bear market*, como explicamos no Capítulo 3):

Pequenos investidores fogem da bolsa de Lisboa. O peso dos particulares portugueses na bolsa nacional nunca foi tão baixo, desde que a CMVM começou a divulgar os dados sobre recepção de ordens, em Julho de 2005*. A representatividade destes investidores no número de ordens dadas sobre ações aos intermediários financeiros caiu em Fevereiro para os* 22%*, de acordo com os últimos dados divulgados pelo regulador.* O *Jornal Económico*, 21 de Abril de 2010.

[1] $\frac{(9{,}094-9{,}09)}{9{,}09} \times 100 = +0{,}044\%$.
[2] $\frac{(8{,}988-9{,}09)}{9{,}09} \times 100 = -1{,}1\%$.
[3] $\frac{(9{,}242-9.09)}{9{,}09} \times 100 = +1{,}67\%$.

No Brasil a bolsa também tem atraído um crescente número de pequenos investidores nos últimos dois anos:

Milhões de investidores entraram na bolsa desde 2019. *Com mais* 2,5 *milhões de novas contas, B3 quase que quadriplicou de tamanho em menos de* 2 *anos. A Bolsa de Valores parecia um mundo distante para os pequenos investidores brasileiros – gente que aprendeu com os pais e avós a colocar na caderneta de poupança o dinheiro que conseguia guardar para o futuro. Essa realidade mudou drasticamente nos últimos dois anos. A B3, Bolsa de Valores do Brasil, viu o número de investidores ser ampliado em quase quatro vezes desde março de* 2019, *saltando de* 900 *mil para quase* 3,5 *milhões. Essas pessoas têm, juntas, R$*448 *bilhões investidos, média de* R$129,5 *por conta. Das contas abertas nos dois últimos anos,* 56% *têm como titular pessoas com renda familiar inferior a R$*5 *mil reais por mês, enquanto apenas* 7% *têm renda familiar acima de R$*15 *mil reais por mês. O valor médio atual do primeiro investimento é R$*660, *cerca de um terço do que o registrado dois anos antes, R$*1.916. Media Lab Estadão, *O Estado de S. Paulo*, 14 de março de 2021. `https://economia.estadao.com.br/noticias/geral,milhoes-de-investidores-entraram-na-bolsa-desde-2019,70003646334`

Nota Técnica
A CMVM classifica os investidores em Não Institucionais (Retalho, Não Profissionais) e Institucionais (Profissionais): instituições de crédito, empresas de investimento, empresas de seguros, instituições de investimento coletivo e respetivas sociedades gestoras e fundos de pensões e respetivas sociedades gestoras. ‡

Na Tabela 1.4 apresentam-se os dados referentes ao volume de ordens recebidas por tipo de investidor na Euronext Lisbon, relativos ao primeiro trimestre de 2021 e aos primeiro e quarto trimestres de 2020. A percentagem de ordens relativas a investidores não institucionais aumentou de 12,7% para 16,7% entre o primeiro trimestre dos anos 2020 e 2021, mas continua muito aquém dos 40% alcançados em junho de 2007. Em termos de valor, a soma do quarto trimestre de 2020 com o primeiro trimestre de 2021 (9,67 mil milhões de euros) ainda fica bastante aquém dos 25,19 mil milhões alcançados no primeiro semestre de 2006. Portanto, parece que os pequenos investidores ainda não voltaram à Bolsa de Lisboa ou então 'andam por outras paragens'.

Tabela 1.4: Ordens recebidas por tipo de investidor (trimestral)

	1.º T 2021		4.º T 2020		1.º T 2020		Δ trim	Δ anual
	Valor	%	Valor	%	Valor	%		
Residente	13.000,7	38,5%	11.905,9	40,4%	10.892,8	32,7%	9,2%	19,4%
Institucionais	7.375,8	21,9%	7.864,0	26,7%	6.650,8	20,0%	-6,2%	10,9%
Gestão de Ativos	807,9	2,4%	1.096,2	3,7%	533,9	1,6%	-26,3%	51,3%
Seguros e Fundos Pensões	3.144,3	9,3%	2.932,4	9,9%	3.826,5	11,5%	7,2%	-17,8%
Outros Investidores	3.423,6	10,2%	3.835,5	13,0%	2.290,4	6,9%	-10,7%	49,5%
Não Institucionais	**5.624,9**	**16,7%**	**4.041,9**	**13,7%**	**4.241,9**	**12,7%**	**39,2%**	**32,6%**
Não Residente	20.727,4	61,5%	17.598,4	59,6%	22.396,3	67,3%	17,8%	-7,5%
Institucionais	19.152,3	56,8%	16.576,2	56,2%	20.467,2	61,5%	15,5%	-6,4%
Intermediários Financeiros	13.758,6	40,8%	9.018,8	30,6%	12.739,1	38,3%	52,6%	8,0%
Gestão de Ativos	1.669,3	4,9%	3.795,9	12,9%	1.915,0	5,8%	-56,0%	-12,8%
Seguros e Fundos Pensões	358,8	1,1%	796,6	2,7%	166,9	0,5%	-55,0%	115,0%
Outros Investidores	3.365,5	10,0%	2.964,9	10,0%	5.646,3	17,0%	13,5%	-40,4%
Não Institucionais	1.575,1	4,7%	1.022,2	3,5%	1.929,1	5,8%	54,1%	-18,3%
TOTAL	33.728,1	100,0%	29.504,2	100,0%	33.289,1	100,0%	14,3%	1,3%

Fonte: CMVM – Estatísticas, Estatísticas periódicas, Intermediação financeira.

Para perceber a relação entre bolsa, ações e acionistas, acompanhe agora uma breve descrição sobre o processo de privatização dos CTT Correios de Portugal, SA (primeira fase) que decorreu entre 19 de novembro e 2 de dezembro de 2013.

Capítulo 2

O que faz variar o preço das ações?

Há muitos fatores que fazem variar (para cima ou para baixo) a cotação (preço de mercado) de uma ação. As vendas, os resultados líquidos e as expectativas em termos de crescimento são fatores específicos a cada empresa e que podem influenciar o preço da respetiva ação. Quando 'saem' acima do previsto pelos analistas a cotação das ações geralmente sobe; caso contrário desce. A publicação dos resultados é quase sempre feita trimestralmente (e anualmente, obrigatório!). No entretanto há decisões dos Bancos Centrais, dos Governos e de outros participantes no mercado, bem como eventos que podem alterar o rumo dos mercados e afetar a cotação de todas as ações em geral: política e geopolítica (guerras, crises energéticas), modas (a preocupação com o ambiente – carros elétricos), *venture capitalists* – os que estão sempre à frente na procura de empresas com potencial de crescimento, os reguladores (novas leis, multas etc.), os *robots*, o 'fat finger' (erro de digitação na colocação de uma ordem[2]), a compra de ações próprias, o dividendo extraordinário ou o corte do mesmo e, claro, a especulação pura e dura.

Este livro não é sobre análise técnica (ver Secção 3.3) e não nos referimos nem à 'bola de cristal' dos gráficos nem aos algoritmos e supercomputadores que dão 'ordens à toa'. O objetivo é destacar fatores de natureza económico-financeira (ou outra) que podem influenciar o preço de uma ação.

2.1 Vendas, resultados líquidos e expectativas de crescimento

Começamos com notícias sobre a publicação dos resultados e o seu impacte na cotação das ações.

Disney earnings miss across the board with slowing streaming growth. Disney reported fiscal fourth-quarter earnings on Wednesday after-the-bell. The company missed Wall Street estimates across the board during the quarter ended Oct 2., ***sending the stock down more than*** 4% ***in after-hours trading****. Earnings per share:* 37 *cents adj. vs* 51 *cents expected, according to Refinitiv. Revenue:* $18.53 *billion vs* $18.79 *billion expected, according to Refinitiv.* CNBC, November 10, 2021. `https://www.cnbc.com/2021/11/1`

[2] Veja-se, por exemplo, `https://www.jornaldenegocios.pt/trading/detalhe/acoes-fantasmas-e-ofertas-multimilionarias-conheca-alguns-dos-maiores-erros-no-mercado`

0/disney-dis-fiscal-q4-2021-earnings.html

Figura 2.1: Cotação após anúncio de resultados da Disney

Fonte: Yahoo!Finance

A cotação da Disney fechou a cair 7,07% em 11 de novembro de 2021, um dia após ter apresentado os resultados do quarto trimestre (ver Figura 2.1).

Os CTT lideraram as quedas em Lisboa esta sexta-feira, com os títulos a depreciarem-se em 9,94% *para* 4,35 *euros.* ***As ações da empresa de serviço postal estiveram a reagir às contas do trimestre****, divulgadas na quinta-feira após o fecho do mercado. Até setembro, a empresa liderada por João Bento contabilizou lucros de* 26,3 *milhões de euros, um valor que compara com os* 4,3 *milhões alcançados no mesmo período do ano passado. As ações fecharam, assim, em mínimos de agosto deste ano. Os CTT perderam quase* 70 *milhões de euros num dia, com a capitalização em bolsa a descer para* 652,5 *milhões de euros.* Cátia Rocha, Jornal de Negócios, 05 novembro 2021.

EDP Renováveis reforça 'vermelho' do PSI-20 com tombo de quase 6%*. A EDP Renováveis foi a cotada que registou a maior queda, com as ações da energética a tropeçarem* 5,98%*, para* 22,96 *euros,* ***depois de ter registado uma queda homóloga de*** 54% ***para*** 148 ***milhões de euros no lucro dos primeiros nove meses deste ano****.* Joana Almeida, *Jornal de negócios*, 04 novembro 2021.

Bons resultados trimestrais continuam a alimentar recordes em Wall Street*. Mais um dia, mais recordes em Wall Street. Esta tem sido a toada mais recente e esta terça-feira não fugiu à regra.* Pedro Curvelo, *Jornal de negócios*, 26 outubro 2021.

Twitter (TWTR) Reports Q3 Loss, Misses Revenue Estimates. Yahoo!Finance, Zacks Equity Research, October 26, 2021

Como se pode observar na Figura 2.2 a cotação das ações do Twitter caiu de 61,41 para 56 e prolongou a queda até 53 dólares no curto espaço de 10 dias (e baixou para 39,67 à data de 7 de janeiro de 2022).

A Mota-Engil é a estrela da manhã no PSI-20. A construtora dispara 3,6% *para* 1,41 *euros por ação nas primeiras negociações após ter apresentado resultados relativos ao primeiro semestre do ano, no qual teve lucros de* 8 *milhões de euros, um valor que fica ao nível do mesmo período de* 2019*, que comparam com prejuízos de* 5 *milhões em*

Capítulo 3

Mais terminologia, adágios, acrónimos e frases feitas

Começo com uma frase e alguns ditados que ficaram famosos:

"**No longo prazo estaremos todos mortos**" é talvez uma das frases mais famosas da economia e foi escrita por John Maynard Keynes (1883-1946) no seu livro 'Tratado sobre a Reforma Monetária' (*A Treatise on Monetary Reform*) escrito em 1923. Se concordar com Keynes, pense na bolsa a curto prazo...

"**Don't fight the Fed**" significa que um investidor deve ajustar as suas decisões (no que diz respeito à compra e venda de ações) em função da estratégia do Conselho de Governadores da FED e da FOMC (*Federal Open Market Committee*) no que diz respeito às taxas de juros, crescimento económico e estabilidade de preços. Alinhar-se com o Sistema da Reserva Federal significa, por exemplo, comprar ações quando as taxas de juro estão baixas. Portanto, desafiar a FED significa, quase de certeza, perder dinheiro em bolsa... Se a FED decidir baixar as taxas de juro (ou mantê-las em níveis bastante baixos) e emitir mais moeda para comprar títulos de dívida, 'vá atrás' e compre ações (esqueça tudo o resto). Se 'entrar short' está a ir 'contra a FED' e é provável que se 'entale', arriscando-se a perder dinheiro. Se não entrar 'longo', está a desperdiçar uma oportunidade para ganhar dinheiro. Pelo menos no passado tem sido assim...

"**The trend is your friend**" – é melhor comprar ações cujo preço evidencia uma tendência de alta em vez de uma tendência de queda, e é melhor comprar ações num mercado *bull* do que num mercado *bear*. O problema deste ditado é que está a presumir-se que a tendência vai continuar. Apesar de haver alguma verdade nisto, não significa que consiga ganhar dinheiro só por seguir a tendência (**MOMENTUM INVESTING**).

"**Buy on the rumor, sell on the news**" – este ditado baseia-se na crença de que os investidores reagem ao rumor (quando se especula sobre algo que poderá acontecer) comprando as ações e fazendo subir o preço; quando a notícia é realmente comunicada ao mercado, o preço das ações tende a corrigir pela tomada de mais-valias (**PROFIT-TAKING**).

And just like the old phrase, 'Buy on rumor, sell the news,' Blackberry stock ran up to \$15.88 *as of June 3, and by the time the news hit on June 24, it was already down to* \$12.68. *Now it's fallen further to below* \$10.00. Mark R. Hake, CFA, Aug 17, 2021.

Capítulo 4

Atitudes mais comuns...

Então vamos lá confessar pecados (por mais que nos custe admitir), exultar com os 10% que 'ganhámos' num só dia, partilhar experiências (boas e más) e tirar lições das asneiras que vamos fazendo.

4.1 Ficar a olhar para o ecrã

Se só agora decidiu 'entrar' na bolsa e começar a negociar ações, tome cuidado e não se deixe 'contagiar' pela 'dependência' do ecrã... Uma das asneiras mais comuns é ficar a olhar permanentemente para o ecrã na expectativa de as 'fazer' subir (numa posição longa) ou cair (numa posição curta). Não faça isso! Não é por 'estar a olhar' sempre para as ações que as faz subir ou cair – para além de poder esbanjar dinheiro ainda perde o foco noutras atividades que são importantes para si, nomeadamente o trabalho. Portanto, a minha sugestão é que compre ou venda as ações e 'vá à sua vida' a seguir. Se quiser precaver-se de uma descida acentuada e continuada introduza uma *stop loss* e se quiser aproveitar uma subida repentina introduza um *take profit* (ver Secção 1.6).

Só vale a pena ficar à frente do ecrã num dia de grande volatilidade no mercado para realizar várias transações ao longo do dia. Nestes dias são necessárias toda a atenção e disponibilidade...

4.2 Evite lamentações sem sentido e tome decisões!

"Quando o preço estava a 4 euros estive para comprar mais", "quando o preço esteve a 8 euros ainda dei ordem de venda, mas por um cêntimo não se fez..."

As decisões em bolsa também são feitas de convicções... Se é para comprar, compre, se é para vender, venda, e deixe-se de 'tretas' e 'hesitações'... Os cêntimos são importantes no *day-trading*, transações durante um dia. Se a estratégia é para comprar e manter durante um tempo (*buy-and-hold*) ou vender e ficar à espera (*sell-and-wait*) não se preocupe muito com os cêntimos e assuma a posição.

Quando se hesita 'pode ser a morte do artista' e o grande problema é ficar 'ancorado' a um preço... Por exemplo, a BRISA – Auto-estradas de Portugal esteve cotada durante 15 anos na bolsa de valores de Lisboa e atingiu o valor máximo de 10,41 euros na sessão de 3 de Dezembro de 2007 (na altura dizia-se que tinha sido o BPP de João Rendeiro que as 'fez subir'):

Brisa sai de bolsa. Na bagagem, leva privatizações, 'short sellings' e 'stock splits'. Foram 15 *anos, quatro meses e duas semanas em bolsa. A Brisa entrou no mercado pelas mãos de António Guterres. Sai devido ao desejo de Vasco de Mello – e da banca. As acções da Brisa estrearam-se a valer* 2,42 *euros. Ontem, terminaram a cotar-se nos* 2,21 *euros. Longe do recorde – acima dos* 10 *euros – e perto do mínimo histórico – abaixo de* 2 *euros. Aproveitou a sede de privatizações de 1997, seguiu a onda das 'stock splits' de 1999, acompanhou o mergulho das bolsas causado pelo Lehman Brothers de 2008 e sofreu com o ritmo de vendas curtas de 2011. Depois de* 15 *anos e mais de quatro meses ao sabor dos mercados, a Brisa vive esta quarta-feira, 10 de Abril, o último dia em bolsa. Em 2007, uma década após o início da vida nos mercados, a Brisa atingia o seu máximo histórico. A companhia terminou a sessão de 3 de Dezembro a cotar-se nos* 10,41 *euros por acção.* Diogo Cavaleiro, *Jornal de Negócios*, 10 Abril 2013. `https://www.jornaldenegocios.pt/mercados/bolsa/detalhe/brisa_sai_de_bolsa_na_bagagem_leva_privatizacoes_short_sellings_e_stocks_splits`

Portanto, para os acionistas que não venderam na 'casa' dos 10 euros e ficaram à espera que o preço lá 'voltasse', foi um desastre completo porque a cotação nunca mais parou de cair nos anos que se seguiram. Se as tinha em carteira e não teve coragem de as vender abaixo dos 10 euros 'a que ficou preso'... sobraram-lhe 2,22 euros por ação, o preço oferecido na OPA que 'tirou' a empresa de bolsa. Infelizmente, no mercado português há muitos exemplos assim...

Posso também referir o exemplo da SONAE (agora do lado da compra). A cotação da empresa atingiu um mínimo de 0,4912 euros (pelo efeito COVID-19) a 29 de outubro de 2020 (ver Figura 4.1). Se alguém não comprou na 'casa' dos 50 cêntimos e ficou à

Tabela 4.1: Evolução da cotação da SONAE

Fonte: Euronext Lisbon
`https://live.euronext.com/pt/product/equities/PTSON0AM0001-XLIS/sonae/son/quotes`

espera que a cotação voltasse aos mínimos de outubro, 'entalou-se' porque a partir daí

Capítulo 5
Estratégias para ganhar (?) dinheiro

O objetivo de qualquer investidor no mercado de capitais é 'tentar adivinhar' o preço dos títulos no futuro e, com base nisso, ganhar dinheiro. Ninguém tem dúvidas, certo? Mas o futuro a Deus pertence e, quando alguém compra ou vende ações, se não tiver informação privilegiada, dificilmente conseguirá antecipar o que irá acontecer. Mas há algumas estratégias que podem ser bem sucedidas, qual 'bola de cristal'... Pelos menos no passado resultaram...

5.1 Nos IPOs o mais certo é ganhar dinheiro

Não me lembro de ter comprado ações numa Oferta Pública de Venda inicial (IPO, em inglês) e perdido dinheiro... Sim, é verdade! O azar é que 'quanto mais apetecível' é o IPO menos ações nos 'tocam' porque há muitos interessados na compra das ações (ver Secção 3.2). Ainda me lembro que nas privatizações das grandes empresas públicas portuguesas (EDP, CIMPOR, Portugal Telecom e GALP) pedi 'emprestado' o número de contribuinte a familiares que não pretendiam ir ao IPO para subscrever ações em nome deles e assim poder comprar uma maior quantidade de ações; era ganho certo...

2006: OPV da Galp, o 'jackpot' da bolsa portuguesa. Os investidores que compraram acções na OPV da Galp registaram mais-valias expressivas. Petrolífera mais que duplica de valor desde a sua estreia na bolsa portuguesa, em Outubro de 2006. Com a bolsa a atravessar um bom momento, a OPV da petrolífera portuguesa foi acompanhada com grande entusiasmo por parte dos investidores nacionais. No total, foram mais de 100 *mil os investidores que participaram na operação e tentaram ficar com uma fatia do capital da companhia, cujas acções foram vendidas a* 5,81 *euros.*

Depois de uma OPV muito concorrida, onde a procura ultrapassou em mais de 20 *vezes a oferta, as novas acções da Galp estrearam-se na bolsa de Lisboa a valer* 5,91 *euros. No mesmo dia superaram os seis euros e em Dezembro de 2007, quando os mercados mundiais já tremiam com os primeiros sinais da crise do 'subprime', a petrolífera tocava máximos nos* 19,50 *euros, suportada pelas descobertas no Tupi.*

Nestes dez anos e meio em bolsa, a empresa regista uma valorização de 138%. *Um retorno que sobe quando somados os dividendos pagos pela companhia desde a estreia no mercado de capitais:* 3,13 *euros brutos por acção. Um percuso invejável que, segundo os analistas, poderá estar longe de terminado.* Patrícia Abreu, *Jornal de Negócios*, 30 Maio 2017.

- Depois do registo a pessoa recebe um código com letras e números, chamado de 'endereço', utilizado nas transações. Quando quiser comprar um computador, por exemplo, deve fornecer ao vendedor tal endereço. As identidades do comprador e do vendedor são mantidas no anonimato, mas a transação fica registada no sistema de forma pública. A compra não pode ser anulada.

- Com Bitcoins é possível contratar serviços ou adquirir bens em todo o mundo, desde que as empresas vendedoras aceitem a criptomoeda.

- Países como a China e a Índia apertam o cerco às criptomoedas, ordenando o cancelamento de várias plataformas de câmbio e proibindo a prática conhecida como ICO (*Initial Coin Offerings*), uma espécie de abertura de capital em bolsa, mas feita com criptomoedas.

- Em dezembro de 2018 começaram a ser negociados nos Estados Unidos contratos de futuros sobre a moeda. Nesse tipo de contrato um investidor compromete-se a comprar ou a vender um ativo por um determinado valor numa data futura, com o objetivo de se proteger contra as oscilações de preços ou simplesmente para 'especular'. As negociações são feitas em bolsas específicas.

- O valor da Bitcoin segue as regras de mercado, ou seja, quanto maior a procura, maior a cotação. Historicamente a moeda virtual apresenta grande volatilidade. Em 2014 sofreu uma forte desvalorização, mas retomou a sua popularidade nos anos seguintes.

- Em 2017 o interesse pela Bitcoin explodiu e a moeda passou a ser um dos investimentos mais comentados no mundo. A moeda digital valorizou 1.400% e atingiu (na altura) a maior cotação da sua história: 19,3 mil dólares.

- O máximo histórico mais recente está nos 68.789,62 dólares alcançado em 8 de novembro de 2021.

- Os entusiastas da moeda dizem que o movimento de alta deve continuar com o interesse de novos adeptos e a maior aceitação nas transações comerciais. Os críticos alertam para a existência de uma bolha – semelhante à bolha das Tulipas, do século XVII nos Países Baixos – que poderá rebentar a qualquer momento.

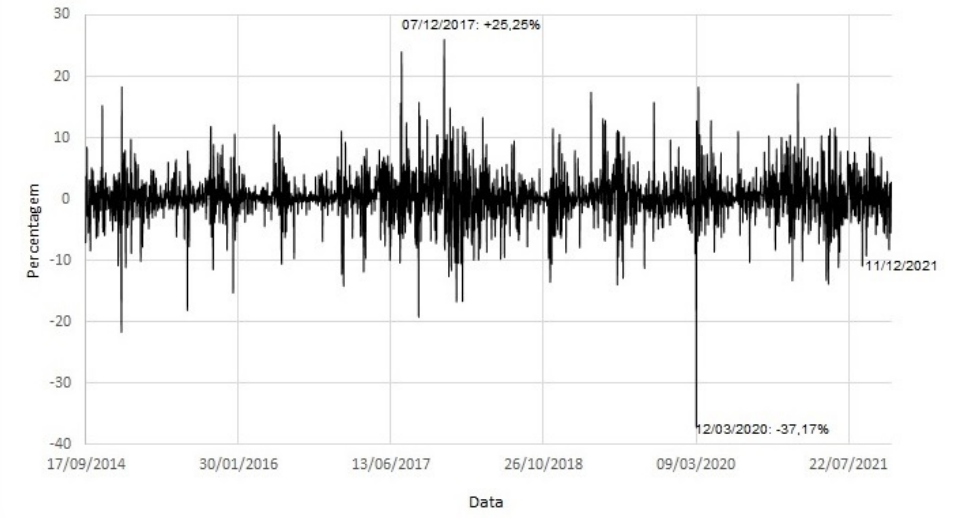
6.3.2 A volatilidade da Bitcoin

As variações muito acentuadas no preço das criptomoedas pode ser um fator disuasor para alguns investidores, mas a volatilidade também pode atrair os mais aventureiros. Vamos começar por analisar as variações percentuais diárias (*returns*) no valor da Bitcoin:

$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \times 100$, em que P_t e P_{t-1} representam a cotação nos dias t e $t-1$, respetivamente.

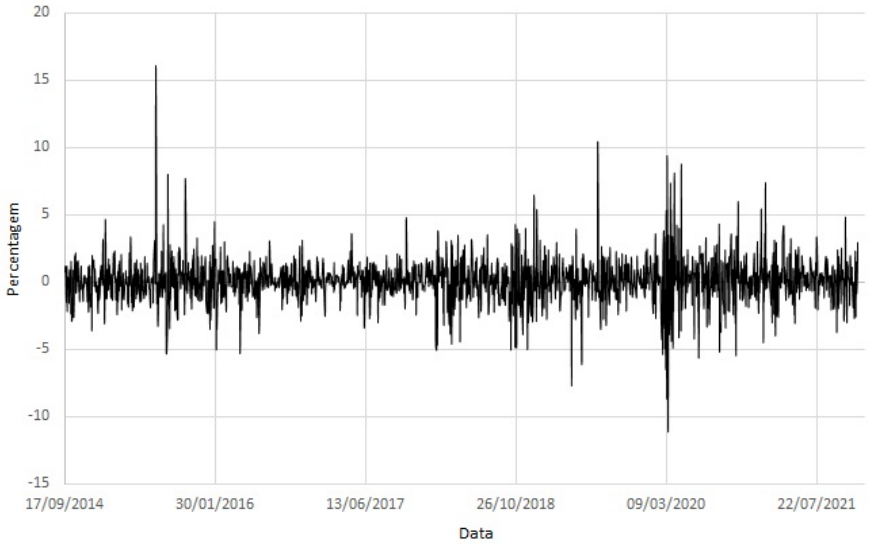
Como se pode observar, as variações diárias são muito acentuadas. As variações máxima (+25,25%) e mínima (–37,17%) ocorreram nos dias 7 de dezembro de 2017 e 12 de março de 2020, respetivamente. As variações acima e abaixo de 10% também são bastante frequentes. Para se ter uma ideia do quão acentuadas são as variações da

Figura 6.9: Variação percentual diária do valor da Bitcoin (17/09/2014 – 11/12/2021)



Fonte: Yahoo!Finance.

Figura 6.10: Variação percentual diária da cotação da Google (17/09/2014 e 11/12/2021)



Fonte: Yahoo!Finance.

cotação diária da Bitcoin, compare-se com a variação percentual diária da cotação das ações da Google no mesmo período (Figura 6.10).

As variações diária máxima e mínima foram 16,05% e –11.1%, respetivamente, e na maior parte dos dias a variação 'anda' entre –5% e +5%.