

Capítulo 1 - Why Finance Matters

Finanças Corporativas – por que estudá-las?

O nosso objetivo aqui é que você desenvolva a capacidade de entender a teoria de finanças e aplicá-la em situações reais. Também, você vai ver em que situações a teoria se afasta da prática.

Quais os princípios básicos?

Objetivo primordial – maximizar o valor da firma

Hurdle rate = Custo de oportunidade do capital = taxa de retorno exigida pelo investidor

- 1) Investir em projetos que garantam um retorno acima do mínimo aceitável.
- 2) O retorno exigido deve ser maior para projetos com maior risco e deve refletir o tipo de financiamento usado (o mix entre capital próprio (equity) e de terceiros (debt, dinheiro tomado emprestado))
- 3) O retorno de projetos deve ser medido a partir dos fluxos de caixa gerados e dos instantes em que estes fluxos são observados

A visão clássica – maximizar o valor da firma

Van Horne: "In this book, we assume that the objective of the firm is to maximize its value to its stockholders"

Brealey & Myers: "Success is usually judged by value: Shareholders are made better off by any decision which increases the value of their stake in the firm... The secret of success in financial management is to increase value."

Copeland & Weston: The most important theme is that the objective of the firm is to maximize the wealth of its stockholders.

Brigham and Gapenski: Throughout this book we operate on the assumption that the management's primary goal is stockholder wealth maximization which translates into maximizing the price of the common stock.

O objetivo da tomada de decisões nas Finanças é maximizar o valor da empresa. Um objetivo mais restritivo seria maximizar a riqueza dos acionistas da empresa. Se a ação da empresa é negociada e o mercado é eficiente, o objetivo é maximizar o preço da ação.

Todos os outros objetivos da empresa são acessórios, que levam ao objetivo principal (maximização do valor da empresa), ou funcionam como restrições a esta maximização.

Críticas à visão tradicional de maximização do valor da firma

- Maximizar o preço da ação NÃO É incompatível com a satisfação dos objetivos e necessidades dos empregados, pois:
 - Os empregados geralmente são acionistas em muitas empresas
- Maximizar o preço das ações não é um fator crítico para o sucesso da empresa. Em geral, manter os clientes satisfeitos é o que realmente leva à maximização do preço da ação.
- Maximizar o preço das ações não implica em irresponsabilidade social.

Por que a teoria tradicional de finanças corporativas tem seu foco na maximização da riqueza do acionista?

- Facilidade de observação – o preço da ação é facilmente observável e é atualizado constantemente
- Se os investidores são racionais, o preço da ação reflete *instantaneamente* o quanto decisões passadas foram acertadas
- O foco na performance das ações permite criar um arcabouço teórico para:
 - a escolha de projetos e como financiá-los
 - quanto pagar em dividendos

A função objetivo clássica

MAXIMIZAR A RIQUEZA DOS ACIONISTAS DA EMPRESA

Conflitos de interesse na prática

1) Acionistas versus executivos

- Na teoria, os acionistas exercem um grau significativo de controle sobre os executivos da empresa, através da reunião anual de acionistas e do conselho de administração. Na prática os dois mecanismos não são suficientes para assegurar este controle.
- O CEO da empresa costuma escolher a maioria dos membros do conselho e diretores da empresa. Num pesquisa da Korn/Ferry em 1992 observou-se que em 74% das empresas, os diretores são recomendados pelo CEO. Apenas 16% das empresas usam uma empresa independente no processo de escolha dos diretores.

- O que é um bom conselho de administração?
 - Maioria dos membros do conselho vem de fora da empresa
 - Impedem ex-executivos da empresa de ocuparem um assento no conselho
 - Existe idade limite para pertencer ao Conselho
 - Para pertencer ao conselho, o executivo deve ter um número mínimo de ações da empresa

Se os executivos não temem os acionistas, freqüentemente irão colocar seus interesses acima dos da empresa. Alguns problemas típicos:

- *Golden Parachute* – contratos de executivos permitem o pagamento de uma soma em dinheiro se o executivo perde seu emprego numa fusão ou aquisição da empresa.
- *Greenmail* – os executivos de uma empresa ameaçada de uma aquisição hostil compram a participação acionária de um comprador em potencial por um preço muito acima do que seria pago pelo comprador, com a garantia de que a aquisição não será feita.
- *Poison Pills* – recebimento de dinheiro ou direitos na ocorrência de um evento externo, geralmente uma aquisição hostil (Hostile Takeover)

A situação mais comum talvez seja o pagamento de um preço excessivamente alto no caso de um takeover (aquisição) pois não há a necessidade de aprovação dos acionistas.

Na maioria das vezes, os acionistas de uma empresa não parecem tão entusiasmados quanto os executivos da empresa no caso de uma aquisição de outra empresa. O que acontece?

- Muitas vezes o preço da ação da empresa que faz a aquisição cai sensivelmente após o anúncio.
- Freqüentemente as fusões e aquisições de empresas não trazem grandes benefícios, a lucratividade das empresas fundidas cai e simplesmente as fusões são desfeitas após certo tempo, o que explica o ceticismo dos acionistas!

2) Acionistas e credores (detentores de títulos de dívida = bondholders)

Em teoria não há conflito de interesse entre as partes, mas na prática os acionistas podem maximizar sua riqueza às custas dos credores, por exemplo:

- Através de um aumento significativo do pagamento de dividendos (o que torna a empresa mais arriscada, pois parte do capital foi distribuído)
- Se a empresa assume projetos mais arriscados que os originalmente planejados. Os credores emprestam dinheiro à empresa a uma taxa de juros que reflete a sua percepção sobre o risco da empresa.
- Sempre que uma empresa toma mais dinheiro emprestado sem aumentar os seus ativos, os credores são prejudicados.
- Por exemplo, o preço de um título de dívida (bond) de uma empresa pode despencar após o anúncio de uma aquisição.

3) Empresas e Mercados Financeiros

Na teoria, os mercados são eficientes, e os executivos fornecem informações sobre a empresa de uma maneira honesta. Por sua vez, os mercados financeiros fazem um julgamento razoável sobre o “valor justo” da empresa, e então:

- Uma empresa que investe em bons projetos de longo prazo é beneficiada
- Manipulações contábeis de curto prazo não levam a um aumento do preço da ação
- O preço da ação é uma boa medida da performance dos executivos da empresa

Na prática: existem muitos “furos” na hipótese de eficiência de mercado.

- Executivos da empresa controlam a divulgação de informações, e suprimem ou atrasam a divulgação de informações negativas
- Algumas vezes executivos agem de maneira fraudulenta

Mesmo quando a informação é revelada aos mercados de forma apropriada, o preço de mercado é ditado pela oferta e demanda, e pode estar “errado” (não refletir o valor real da empresa).

Na prática, os preços das ações são muito mais voláteis que os fundamentos da empresa justificariam. Os mercados financeiros tendem a exibir reações extremas, como consequência de boas e más notícias.

Além disso, os mercados tendem a ser “míopes” e não enxergam as implicações de longo prazo das ações tomadas pela firma. Por exemplo, o foco pode estar totalmente concentrado nos resultados do próximo trimestre.

Finalmente, na prática existe manipulação de preços do mercado SIM! Existe “inside information” e muitas vezes os preços não têm qualquer relação com o valor da empresa.

Também, em algumas instâncias, os preços podem estar sendo contaminados por eventos que não refletem as perspectivas da empresa. Isso é particularmente sério em mercados pequenos e pouco líquidos como o brasileiro.

Mas, nem sempre se pode dizer que os mercados são “míopes”! Por exemplo, no caso de mercados desenvolvidos existem centenas de empresas que conseguem dinheiro no mercado acionário, mesmo sem qualquer evidência de grandes retornos no curto prazo (a “bolha” das empresas .com confirma isso!).

Também, muitas vezes os mercados reagem de maneira positiva aos gastos em pesquisa e desenvolvimento, indicando que existe uma preocupação com os ganhos futuros da empresa.

4) Empresas e a Sociedade

Na teoria não existem custos associados à firma que não possam ser diretamente atribuídos e cobrados dela. Na prática, decisões financeiras podem criar custos e benefícios sociais, tais como:

- custos ambientais (poluição, saúde, destruição ou preservação do meio ambiente...)
- custos associados à qualidade de vida (segurança, habitação, trânsito,)
- criação de empregos
- criando acesso a novos bens e serviços

Na prática os custos e benefícios sociais não são fáceis de mensurar.

A teoria tradicional de Finanças não funciona quando:

- Os interesses ou objetivos dos tomadores de decisão na empresa são conflitantes com os interesses dos acionistas;
- Os credores (bondholders) não têm proteção contra expropriação pelos acionistas;
- Mercados financeiros não são eficientes e o preço das ações não reflete o valor da firma;
- Custos sociais significativos podem ocorrer na tentativa de maximizar o preço da ação.

Nestes casos, o que se pode fazer?

- Escolher um novo mecanismo de Governança Corporativa;
- Escolher um objetivo diferente – maximizar o preço da ação e simultaneamente reduzir o potencial de conflitos. Algumas opções poderiam ser: maximizar a receita; aumentar o tamanho da empresa; aumentar a participação de mercado. É importante notar que estes dão objetivos intermediários, que funcionam bem se apresentarem uma alta correlação com a saúde da empresa no longo prazo.
- Fazer com que executivos e empregados se tornem acionistas;
- Fornecer informações claras e honestas aos mercados financeiros.

A reação dos acionistas

Investidores institucionais, como fundos de pensão, vêm se tornando muito mais ativos na monitoração das empresas em que investem, e passaram a ter mais interferência na administração das empresas.

A ameaça de uma aquisição hostil

A empresa alvo de uma aquisição hostil tem as seguintes características típicas.

- retorno das ações quase 5% abaixo de empresas comparáveis nos últimos anos
- executivos que tem pouca (ou nenhuma) ação da empresa

Ou seja, a melhor defesa contra uma aquisição hostil é administrar a empresa de maneira eficiente e garantir um bom retorno aos seus acionistas.

A defesa dos “bondholders” contra desmandos dos acionistas

Imposição de maiores restrições aos investimentos, financiamentos e distribuição de dividendos.

Criação de novos tipos de instrumentos de dívida com proteção explícita para os “bondholders” para resguardá-los em caso de tentativa de aumento do grau de alavancagem ou outras ações que possam aumentar substancialmente o risco dos credores. Eu não sei até que isso é possível na lei brasileira, deve-se dar uma olhada na lei das S/A ou talvez investigar o prospecto com a descrição de diversos instrumentos de dívida, para ter uma idéia das possíveis garantias.

A resposta dos mercados financeiros

Fato: os analistas costumam emitir com mais frequência recomendações de COMPRA de ações.

No entanto, o ganho potencial ao descobrir más notícias sobre uma empresa é suficientemente grande para assegurar que tais notícias são buscadas e reveladas rapidamente (pelo menos para um grupo seletivo de investidores).

À medida que a informação se espalha e chega até o investidor comum, torna-se cada vez mais difícil para as empresas controlar o que e como é divulgado ao mercado.

O desenvolvimento do Mercado de opções também tornou mais fácil ganhar dinheiro com mais notícias. No processo, estas notícias são reveladas ao restante do Mercado. Um exemplo: verificar se houve um aumento substancial de “short-selling” (venda a descoberto) de uma determinada ação.

Quando as empresas tentam enganar o Mercado, a punição é rápida e selvagem!

A resposta da sociedade

Se uma empresa consistentemente ignora as normas (e leis) e cria grandes custos sociais, a resposta governamental consiste em aprovar leis para coibir este tipo de comportamento indesejável (por exemplo, leis mais estritas de controle à poluição, leis que impedem a contratação de menores de idade).

Em sociedades mais organizadas, ignorar as leis vigentes, ou ter um comportamento socialmente condenável pode levar a perda de clientes e a um boicote contra os produtos e serviços da empresa.

Um caso bastante conhecido é o dos fabricantes de tênis nos EUA que foram duramente criticados por utilizar mão de obra barata em países asiáticos.

Recentemente, a campanha de empresas de brinquedos no Brasil contra os produtos asiáticos teve mais ou menos o mesmo foco.

Não se precisa falar muito sobre a pressão sobre empresas de tabaco, não é mesmo?

A função objetivo modificada

- 1) No caso de empresas listadas em Bolsa em mercados relativamente eficientes, nos quais os credores estão razoavelmente protegidos pode-se usar como função objetivo a maximização do preço da ação da empresa, pois isso irá também maximizar o valor da empresa.
- 2) Se o Mercado não é eficiente, mas os credores têm razoável proteção: maximize a riqueza do acionista, pois isso irá também maximizar o valor da firma, mas não necessariamente estará refletido no preço da ação.
- 3) Se o mErcado não é eficiente, e os credores não estão devidamente protegidos: maximize o valor da firma, embora a riqueza dos acionistas e os preços da ação não sejam necessariamente maximizados no mesmo ponto.
- 4) No caso de firmas fechadas, maximize a riqueza dos acionistas (se os credores estão protegidos) ou valor da firma (do contrário).

Prá saber mais....

Faça uma busca na internet usando a expressão “governança corporativa” ou seu equivalente em Inglês (Corporate Governance).

Material Adicional para Leitura

The Pressures of Being a CFO in Today's World

LEAD STORY-DATELINE: Fortune, 9 December 2002.

Chief Financial Officers (CFOs) are looked at differently today following the events of Enron and Worldcom. Once the position as CFO brought automatic respect from employees and

investors. Today, CFOs are viewed with skepticism and doubt. Who is the next Andy Fastow or Scott Sullivan? Who else is "cooking the books" and has yet to be caught?

Chief Financial Officers are responsible for overseeing the financial operations and reporting for a firm. During the market bubble of the 90's, CFOs became central figures in the game of profits. The goal was to exceed investor expectations meaning that firms wanted more and more profit. Merger and acquisition (M&A) activity flourished as firms sought ways to increase profits. Accounting for complex transactions became more and more creative. Paper profits flourished. Stock prices rose and investors were happy. Then the 'house of cards' collapsed. Investors lost millions. Employees lost jobs. Executives are going to jail.

Today CFOs are left with the responsibility of recreating public trust in their honesty and gaining dignity once again for their positions. CFOs are now spending a significant percentage of their time in this endeavor. In addition, they are busy reviewing all aspects of their accounting systems and revising any methods that appear questionable even if they are abiding by current accounting standards. Today's CFOs have to get down in the trenches to really know what is going on and ensure that nothing is questionable and that proper checks and balances are in place. In other words, they are going back to the basics and doing the numbers crunching and internal reviewing that diligent financial executives have been doing all along.

SOURCES:

Kahn, J. "The Chief Freaked Out Officer." Fortune, 9 December 2002.

Para pensar

Qual deveria ser a responsabilidade de um CFO?

Por que é mais difícil ser um CFO hoje que há 5 anos?

Corporate Earnings: Who Can You Trust?

LEAD STORY-DATELINE: Business Week, October 5, 1998.

Earnings information is important to investors as they assess a company's past results and try to predict what is likely to happen in the future. A company's "P/E ratio" is one of the most calculated and discussed values in determining whether or not a company is currently a "good buy." Further, growth in earnings is often estimated in order to assess how well an investment is likely to perform in the future.

At times, a company's earnings can be a very misleading indicator of a company's past success and future prospects. The reasons extend well beyond the often-confusing rules regarding accounting practices. For example, when one company acquires another, there are choices to be made for how to "book" the acquisition. The choices are not always made on the basis of the most theoretically sound accounting method. Instead, such choices often involve conflict of interests and ethical dilemmas faced by corporate managers, auditors, and

stock analysts. Who can you trust to provide you with accurate, unbiased information? The answer is a very sobering "perhaps nobody."

Accurate, current, meaningful information is very important to well-functioning capital markets. There are already many risks involved with making investments in the form of common stock. Investors continually face the daunting task of predicting a company's future performance in a dynamic, uncertain world. If those investors need to doubt the accounting information provided by companies, there is yet another source of risk related to investing. In the end, it is likely that society will pay a price in the form of less investment due to this risk, or perhaps poor investment decisions that are made on the basis of biased, unreliable information.

Para pensar ...

Often, companies that are facing restructuring activities have taken very large "one-time" charges that involve projects that will be paid for over a period of years rather than assigning the cost of those projects as expenses as they are incurred. What is wrong with this approach and why do companies continue to do this? Might it involve an ethical dilemma?

Many of the large accounting firms that are the auditors for a company's books are either performing consulting activities within the same companies or are trying to obtain that business. Why does this call into question the results of an audit?

Many of the securities firms that dominate Wall Street perform both stock analysis (where they offer recommendations to investors regarding the quality of a company's stock as an investment) and investment banking (where they offer their services related to bringing new corporate securities to market, as well as a host of other consulting activities to businesses). How does this fact call into question the assessment of earnings prospects performed by these firms' stock analysts?

What is the goal of the firm and what is the nature of the agency problem between managers and stockholders?

One of the tools used to fight agency problems involves setting up incentive structures that align management interests with shareholder interests. Why might linking managerial compensation to earnings be a poor way to fight agency problems?

Dividends: Some Races Are Not to the Swift
Many dividend-payers offer rising income streams
Business Week - DECEMBER 31, 2001
By Margaret Popper

From 1995 to 2000, dividends looked as if they were going the way of poodle skirts and pompadours. Fast-growing companies plowed their money back into the enterprise and

rewarded their investors with more growth. Who could complain? Share prices were rising by 20% a year and more.

Small wonder investors forgot about dividend-paying stocks. "A company pays high dividends because its growth prospects have cooled and it can't think of anything better to do with the money," observes Steven J. Lehman, a portfolio manager at Federated Investors Inc.

With the cratering of such late-'90s growth-stock stars as Cisco Systems (CSCO), Qualcomm (QCOM), and JDS Uniphase (JDSU), dividend-paying stocks are back in style. For starters, with short-term interest rates at 40-year lows, even a 2% dividend looks pretty generous. And investors have learned that in a bear market, a dividend from a solid company is one return you can count on. Indeed, according to a study by T. Rowe Price Associates, in the year 2000 the prices of dividend-paying equities in the Standard & Poor's 500-stock index rose an average of 3.1%; those that paid no dividends dropped by 39.2%. If nothing else, a company with a good track record on paying and increasing dividends probably is one with a good earnings history as well.

Consider the return from high-dividend stocks. The share prices for Philip Morris Cos. (MO) is up 4% so far this year, but dividends have added an additional 5% to its overall return. Procter & Gamble Co. (PG) is up just 2%, but with its dividend the total return is 4%. Meanwhile, the S&P 500 lost 15% of its value so far this year and yielded just 1.3% in dividends.

In the current market, some dividend-paying stocks are even competitive with traditional growth stocks (table). Take banking giant J.P. Morgan Chase & Co. (JPM) It has a hefty 3.6% dividend yield and a history of increasing its payout 13% a year. Next, consider Tyco International Ltd. (TYC), a conglomerate with an aggressive growth strategy. Tyco pays only a token dividend that it has never increased.

A few years ago, no one would have disputed that Tyco would provide a better total return to shareholders than a big bank. But take a look at the new math. As long as you reinvest the dividends in J.P. Morgan Chase stock, we estimate that in five years, the investment would be worth more than a comparable amount of money put in Tyco on a pretax basis. Since taxes on dividends are higher than on long-term capital gains, dividend stocks are less attractive in taxable accounts. But they work just fine in IRAs and other tax-deferred vehicles.

Our analysis makes several assumptions about dividend growth, earnings growth, and stock price appreciation. For dividends, we used the company's historic growth rate. For earnings, we used the five-year growth projected by Wall Street analysts, which we then sliced by a third, since they're always too high. We then assumed that the stock price would appreciate in line with earnings.

Bank stocks, such as Bank of America, J.P. Morgan Chase, and Wells Fargo (WFC), are always good places to hunt for dividends. So are oil stocks. You also can get yield and modest growth from food and tobacco stocks. R.J. Reynolds Tobacco (RJR) has an eye-popping 5.6% dividend yield. Price appreciation is likely to be slight, since analysts forecast

only 10% earnings growth in 2002. If the stock goes up only 5%, the total return still reaches over 10%. Not bad for a low-volatility stock with a solid balance sheet.

For a clever play among the traditional high-yielders--utility stocks--consider TXU Corp. (TXU) The Dallas-based power company boasts a 5.3% dividend yield and a history of growing it by 3.3% each year. "Its yield is high because it is a major player in gas, and that's a good story, longer-term," says David Gilmore, a portfolio manager at Federated Investors. Add that to the potential for 6% stock appreciation, and you've got a 12% overall return.

If you're still bent on buying growth stocks, dividends can offer a signpost to bargains. So-called "fallen-angel growth stocks" are former high-fliers whose dividend yields are unusually high simply because their share price has fallen. "By the time their dividend yields are 25% higher than the market's [dividend yield], the bad news has already been priced into the stock," observes Nancy Tengler, CEO of San Francisco-based Fremont Funds. So the shares are likely to go up, and you will be getting paid to watch them rise.

Several examples of fallen angels can be found among the major drug companies. During 2001, Bristol-Myers Squibb Co. (BMY) and Merck & Co. (MRK) saw their stock prices drop 32% and 38%, respectively, and both stocks yield around 2%. If you believe analysts' growth projections, both stocks could be up by about 8% in the next year. You would collect 2% in cash while you're waiting.

Of course, buying stocks purely on dividend yield is not smart. "Companies like AT&T (T), Motorola (MOT), and Nortel (NT) became high-yielding stocks just before they cut their dividends," points out Thomas J. Huber, portfolio manager of the T. Rowe Price Dividend Growth Fund. The dividends are so high mainly because the companies have serious problems and the stock has been clobbered. And sometimes the market knocks down the troubled stocks when it expects a dividend cut.

Companies with a history of paying dividends are, at the very least, a sensible place to park your cash--and quite possibly a moneymaking opportunity in a market where few are in sight.

Fundações duvidam de relatórios de bancos

Daniele Camba, De São Paulo
Valor Econômico – 06/03/2003

O mercado de capitais está preocupado com a independência dos relatórios de análise de empresas feitas pelos grandes bancos. Os clientes que compram esses relatórios (fundos de pensão, administradoras de recursos) estão criando suas próprias áreas de análises e usando os relatórios dos bancos apenas como uma segunda opinião no momento de decidir os investimentos.

Uma pesquisa feita pela Thomson Financial com 30 investidores institucionais revela que 50% deles preferem usar relatórios de analistas independentes e citam a ausência de um

banco nesse relacionamento como um fator importante na decisão. Para Valter Faria, vice-presidente da Thomson no Brasil, a preocupação com o nível de independência das análises de bancos acelerou-se com a onda de escândalos contábeis. Alguns analistas sabiam das fraudes mas omitiam as informações em seus relatórios pois os bancos em que trabalham tinha alguma relação com essas companhias, ou seja, um claro conflito de interesses desses bancos.

"Se a empresa é minha cliente apenas porque recomendo a compra de suas ações prefiro não prestar serviços à ela", diz Milton Milioni, presidente da Abamec - SP. No entanto, segundo ele, essa prática é bastante comum.

Na visão de Faria o mercado todo estava agindo de forma negligente. Os bancos pelo conflito de interesses entre suas áreas, mas os clientes que compram as análises também pois seguiam as recomendações sem questionar. "As fraudes serviram como lição e o mercado está ficando mais criterioso com as análises que contratam", diz. Ele lembra que os clientes que compram análises dos grandes bancos têm obrigação de fiscalizar a qualidade desses relatórios pois são os responsáveis pela gestão de seus investimentos.

A pesquisa da Thomson mostra que o mercado está atribuindo um peso menor às análises dos bancos. 77,3% dos entrevistados usam os relatórios apenas para monitorar o que os bancos estão pensando e 22,7% simplesmente ignoram a opinião deles. Faria acredita que a importância das análises já foi muito maior. Ele lembra, inclusive, que mesmo os clientes que ainda usam os relatórios dos bancos como uma espécie de referência não olham mais as recomendações (comprar, vender) e nem o preço que os analistas consideram justo para as ações.

Segundo Roque Sut Ribeiro, da Fides Asset Management, a tendência agora são as instituições desenvolverem suas próprias áreas de análise e usarem os relatórios dos bancos apenas como uma segunda opinião. "Nos últimos anos, o mercado encolheu e para enxugar custos muitas instituições extinguíram suas áreas de análise. O movimento agora será contrário", diz Ribeiro. A Fides é um exemplo: compra relatórios de cinco bancos mas possui um especialista que dá a palavra final nas recomendações de investimento.

Felipe Hirai, analista da corretora Hedging-Griffo, acredita que é importante usar relatórios de bancos porque geralmente possuem informações que as empresas têm interesse de passar apenas às grandes instituições.

O receio de conflitos de interesses nos bancos está levando o mercado a optar por outras alternativas. 81,3% dos entrevistados, por exemplo, são favoráveis às firmas de análise sem ligação com bancos e 81,8% já usam serviços das boutiques de investimentos.

Comissão de Valores Mobiliários

OBJETIVOS

De acordo com a lei que a criou, a Comissão de Valores Mobiliários exercerá suas funções, a fim de:

- assegurar o funcionamento eficiente e regular dos mercados de bolsa e de balcão;
- proteger os titulares de valores mobiliários contra emissões irregulares e atos ilegais de administradores e acionistas controladores de companhias ou de administradores de carteira de valores mobiliários;
- evitar ou coibir modalidades de fraude ou manipulação destinadas a criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários negociados no mercado;
- assegurar o acesso do público a informações sobre valores mobiliários negociados e as companhias que os tenham emitido;
- assegurar a observância de práticas comerciais eqüitativas no mercado de valores mobiliários;
- estimular a formação de poupança e sua aplicação em valores mobiliários;
- promover a expansão e o funcionamento eficiente e regular do mercado de ações e estimular as aplicações permanentes em ações do capital social das companhias abertas.

ATRIBUIÇÕES

A Lei que criou a CVM (6385/76) e a Lei das Sociedades por Ações (6404/76) disciplinaram o funcionamento do mercado de valores mobiliários e a atuação de seus protagonistas, assim classificados, as companhias abertas, os intermediários financeiros e os investidores, além de outros cuja atividade gira em torno desse universo principal.

A CVM tem poderes para disciplinar, normatizar e fiscalizar a atuação dos diversos integrantes do mercado.

Seu poder normatizador abrange todas as matérias referentes ao mercado de valores mobiliários.

Cabe à CVM, entre outras, disciplinar as seguintes matérias:

- registro de companhias abertas;
- registro de distribuições de valores mobiliários;

- credenciamento de auditores independentes e administradores de carteiras de valores mobiliários;
- organização, funcionamento e operações das bolsas de valores;
- negociação e intermediação no mercado de valores mobiliários;
- administração de carteiras e a custódia de valores mobiliários;
- suspensão ou cancelamento de registros, credenciamentos ou autorizações;
- suspensão de emissão, distribuição ou negociação de determinado valor mobiliário ou decretar recesso de bolsa de valores;

O sistema de registro gera, na verdade, um fluxo permanente de informações ao investidor. Essas informações, fornecidas periodicamente por todas as companhias abertas, podem ser financeiras e, portanto, condicionadas a normas de natureza contábil, ou apenas referirem-se a fatos relevantes da vida das empresas. Entende-se como fato relevante, aquele evento que possa influir na decisão do investidor, quanto a negociar com valores emitidos pela companhia.

A CVM não exerce julgamento de valor em relação à qualquer informação divulgada pelas companhias. Zela, entretanto, pela sua regularidade e confiabilidade e, para tanto, normatiza e persegue a sua padronização.

A atividade de credenciamento da CVM é realizada com base em padrões pré-estabelecidos pela Autarquia que permitem avaliar a capacidade de projetos a serem implantados.

A Lei atribui à CVM competência para apurar, julgar e punir irregularidades eventualmente cometidas no mercado. Diante de qualquer suspeita a CVM pode iniciar um inquérito administrativo, através do qual, recolhe informações, toma depoimentos e reúne provas com vistas a identificar claramente o responsável por práticas ilegais, oferecendo-lhe, a partir da acusação, amplo direito de defesa.

O Colegiado tem poderes para julgar e punir o faltoso. As penalidades que a CVM pode atribuir vão desde a simples advertência até a inabilitação para o exercício de atividades no mercado, passando pelas multas pecuniárias.

A CVM mantém, ainda, uma estrutura especificamente destinada a prestar orientação aos investidores ou acolher denúncias e sugestões por eles formuladas.

Quando solicitada, a CVM pode atuar em qualquer processo judicial que envolva o mercado de valores mobiliários, oferecendo provas ou juntando pareceres. Nesses casos, a CVM atua como "amicus curiae" assessorando a decisão da Justiça.

Em termos de política de atuação, a Comissão persegue seus objetivos através da indução de comportamento, da auto-regulação e da auto-disciplina, intervindo efetivamente, nas atividades de mercado, quando este tipo de procedimento não se mostrar eficaz.

No que diz respeito à definição de políticas ou normas voltadas para o desenvolvimento dos negócios com valores mobiliários, a CVM procura junto a instituições de mercado, do governo ou entidades de classe, suscitar a discussão de problemas, promover o estudo de alternativas e adotar iniciativas, de forma que qualquer alteração das práticas vigentes seja feita com suficiente embasamento técnico e, institucionalmente, possa ser assimilada com facilidade, como expressão de um desejo comum.

A atividade de fiscalização da CVM realiza-se pelo acompanhamento da veiculação de informações relativas ao mercado, às pessoas que dele participam e aos valores mobiliários negociados. Dessa forma, podem ser efetuadas inspeções destinadas à apuração de fatos específicos sobre o desempenho das empresas e dos negócios com valores mobiliários.

Mais Leitura ...

- Documentos da Korn/Ferry relativos à pesquisa de 2002 com membros de conselhos (29th Annual Board of Directors Study)

Links legais

Página do Damodaran: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Revista CFO: <http://www.cfo.com/tools>

Corporate Finance Online: <http://www.mhhe.com/business/finance/corpinonline/>

Business Week: <http://www.businessweek.com/>

Bloomberg: <http://www.bloomberg.com.br>

CVM (Comissão de Valores Mobiliários): <http://www.cvm.gov.br>

Korn-Ferry: <http://www.kornferry.com.br>