

GESTÃO FINANCEIRA INTERNACIONAL

1. Blocos de Comércio Internacional

UNIÃO EUROPEIA

- Composta por 28 Estados Membros (Alemanha, Austria, Bélgica, Chipre, Croácia, Dinamarca, Eslováquia, Eslovénia, Espanha, Estónia, Finlândia, França, Grécia, Hungria, Irlanda, Itália, Letónia, Lituânia, Luxemburgo, Malta, Países Baixos, Polónia, Portugal, Reino Unido, República Checa e Suécia);
- Parte desses países - 19, actualmente - adoptaram a moeda única (euro) desde 1999:
 - Compõe a união monetária;
 - Isto envolveu a criação de um Banco Central Europeu (BCE).

NAFTA - North American Free Trade Agreement

- Zona de comércio livre da América do Norte - EUA, Canadá e México;
- Fundada em 1994.

MERCOSUL - Mercado Comum do Sul

- Surgiu nos anos 90 (1991);
- Constituído por alguns países da América Latina - Brasil, Argentina, Paraguai, Uruguai e Venezuela (este último só entrou em 2003);
- Em 2012, a Bolívia solicitou a entrada como membro permanente do bloco, estando de momento em fase de apreciação;
- É uma união aduaneira (área de livre comércio com uma tarifa externa comum).

2. Sistema Monetário Internacional

É uma estrutura institucional onde,

- Se efectuam os pagamentos internacionais;
- Se efectuam os movimentos de capitais;
- Se determinam as taxas de cambio entre as moedas.

Evolução Histórica do SMI

<p>Antes de 1875 Sistema Baseado em dois metais</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Assentava na emissão de moeda suportada em ouro ou em prata; • Progressivamente, os países foram deixando de utilizar a prata como activo de suporte; • A taxa de câmbio era determinada pela quantidade de metal que continham as moedas (ex.: se 1 libra tiver 1,5 onças de ouro e o franco suíço tiver 1 onça de ouro, a taxa de câmbio será de 0,66 libras por 1 franco); • Este sistema só poderia manter-se num contexto de estabilidade.
<p>1881 - 1919 Sistema Padrão Espécies-Ouro</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Regulamentou os pagamentos internacionais com base no princípio de que qualquer país só emite moeda na medida que essa moeda represente um valor determinado em outro; • O ouro era considerado um metal representativo de riqueza, porque: é transportável, divisível, homogéneo; • A Inglaterra foi o primeiro país que decidiu utilizar o padrão de ouro (era então o centro do Sistema Financeiro Internacional); <ul style="list-style-type: none"> • Este sistema tinha algumas fraquezas: <ul style="list-style-type: none"> • Desfavorecia os países que tinham reservas de ouro; • Provocava falta de liquidez nos restantes países.
<p>1919 - 1944 Sistema Padrão Barras-Ouro</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Apresenta maiores restrições à convertibilidade das moedas em ouro (consequência da 1ª Guerra Mundial); <ul style="list-style-type: none"> • Só podiam concretizar-se trocas efectuadas entre bancos centrais; • A grande depressão e a desvalorização persistente da Libra Esterlina acabaram por destruir o sistema padrão ouro; <ul style="list-style-type: none"> • Os países permitiam a livre flutuação do ouro.
<p>1944 - 1973 Sistema Padrão Divisa-Ouro - Taxas de Câmbio Fixas</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Com Bretton Woods (1944) os países podia apresentar como reservas não só o ouro, mas também algumas divisas (dólar e a libra) que, por sua vez, eram convertidas em ouro; • Foi fixada a paridade entre as duas principais moedas (dólar e libra); • Variações superiores a 10% só com autorização do FMI.
<p>1959 - 1973 Sistema Padrão Divisa - Dólar</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Na sequência de hegemonia americana o dólar passou a ser a única moeda de referência do SMI; • <u>Mantinhm-se as bandas face à divisa padrão (em + ou - 1%);</u> <ul style="list-style-type: none"> • Pressuposto: o sistema funcionaria enquanto os dólares, fora dos EUA fossem inferiores às reservas de ouro americanas; • Contudo o sistema degradou-se, devido a: <ul style="list-style-type: none"> • Políticas fiscais e monetárias muito divergentes em cada país; • taxas de inflação diferenciadas; • Vários choques externos; • Déficit da balança orçamental americana.
<p>1973 - Presente Sistema de câmbios Flutuantes - Variáveis</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Este sistema foi aprovado /ratificado pelo FMI em 1976 (acordos da Jamaica); • O ouro foi oficialmente abandonado com activo de reserva internacional; <ul style="list-style-type: none"> • Em 1979 os países da CEE criaram o SME (Sistema Monetário Europeu) baseado num cabaz de moedas designado ECU (e fixou-se câmbio central entre as moedas desses países com uma banda de variação de 2,25%). • O sistema actual é composto por: <ul style="list-style-type: none"> • Moedas nacionais, 1 moeda artificial (DSE - Direitos de Saques Especiais) e 1 moeda compósita (Euro); • Estas moedas estão ligadas por uma teia complexa de regimes cambiais: desde o câmbio fixo (área euro) à flutuação independente (EUA e GB) - existem mais de 8 regimes cambiais.

A função Financeira em Economia Globalizada

- As **finanças Internacionais** conjugam elementos das **Finanças Empresariais** com temas da **Economia Internacional**;
- As empresas puramente domésticas (não apenas as multinacionais) têm frequentemente **actividades internacionais significativas**:
 - Importação;
 - Exportação de bens e serviços.
- Muitas empresas procuram **expandir-se para fora do seu país** na procura de novos mercados:
 - Para crescer;
 - Para ganhar escala.
- Os **mercados são hoje mais interdependentes** e as finanças internacionais ganharam importância na gestão das empresas que se internacionalizaram;
- Estas empresas **possuem activos ou operações internacionais em mercados externos** e obtêm parte dos proveitos e dos resultados desses mercados;
- No contexto internacional, as empresas defrontam-se com uma **variedade de legislação e de restrições nos diferentes países** - estas dificuldades decorrentes das complexidades legais e económicas de cada país são diferentes do simples contexto doméstico em que operam as empresas;
- A gestão financeira internacional pressupõe a compreensão do conjunto dos **riscos financeiros internacionais**.

Os objectivos da gestão mantêm-se:

- **Maximização da Riqueza do Accionista** (perspectiva anglo saxónica):
 - A empresa deve maximizar o retorno para os accionistas (medidos pelos ganhos de capital e pelos dividendos) para um dado nível de risco;
 - Ou minimizar o risco dos accionistas para uma dada taxa de rentabilidade;
- **Maximização da Riqueza da Própria Empresa** (perspectiva japonesa/europeia):
 - Maximizar os resultados a longo prazo, mas retendo o suficiente para aumentar a riqueza da empresa em benefício de todos os stakeholders (trabalhadores, credores, estado, gestores, fornecedores,...).

O caso particular das Multinacionais

ARGUMENTOS para a existência de Multinacionais

Retirar benefícios das imperfeições dos mercados nacionais nos produtos, nos factores de produção e nos activos financeiros.

VANTAGENS

Economias de escala, expertise tecnológico, capacidade financeira, diferenciação do produto face aos concorrentes locais.

MOTIVOS ESTRATÉGICOS que levam à decisão de investir no exterior

Mercados / procura, matérias primas, eficiência na produção, mão de obra intensiva, know-how.

INVESTIMENTOS DEFENSIVOS

Crescimento para sobreviver (saturação do mercado doméstico), seguir o cliente (empresas de serviços), custo de mão de obra

A **Função Financeira** (das empresas que operam em ambiente internacional e globalizado) deve dar suporte técnico e participar em:

- Avaliação económico-financeira das estratégias de negócio;
- Análise dos projectos de investimento / desinvestimento;
- Definição dos níveis de riscos assumidos;
- Gestão dos referidos riscos e eventual cobertura;
- Integração dos Sistemas de Informação;
- Qualidade da informação económico-financeira (monitorizar e controlar as operações e gerir a comunicação com os stakeholders).

Alguns desafios:

- **Evitar a armadilha do curto prazo** (cp):
 - A estratégia de empresa pode entender-se como uma carteira de projectos com diferentes horizontes temporais:
 - Nuns prevalecem os resultados a cp;
 - Outros são analisados como criadores de oportunidades futuras;
 - A carteira deve produzir um conjunto equilibrado:
 - Em termos de viabilidade económica (cp);
 - Em termos de rentabilidade económica lp ajustada pelo risco.
- **Avaliar o valor dos intangíveis:**
 - As empresas são cada vez mais intensivas em capital intangível (inovação, reputação, marca,...) e menos em capital tangível.
- **Entender os Modelos de Avaliação para compreender os mercados:**
 - Credibilidade dos futuros planos da empresa (expectativas), fluxos de caixa a médio longo prazo (mlp),

Caracterização do comércio Internacional

Globalização:

Fenómeno de abertura das economias e das respectivas fronteiras em resultado do acentuado crescimento das trocas internacionais de mercadorias, intensificação de movimento de capitais, de circulação de pessoas, do conhecimento e da informação proporcionados quer pelo desenvolvimento dos transportes e das comunicações, quer pela crecente abertura das fronteiras ao comércio internacional.

Áreas de Globalização:

- Economia;
- Finanças;
- Política;
- Cultura;
- Tecnologia.

Nos últimos anos, a **economia mundial experimentou profundas mudanças** que transformaram um **comércio puramente nacional num comércio globalizado**, em que praticamente o mercado é o mundo

métricas de valor económico.

Motores da Globalização

Factores Políticos e Económicos

- Redução de Barreiras ao comércio (OMC, EU,...);
- Liberalização dos movimentos de capitais (desmantelamento das barreiras ao investimento, desregulação dos mercados;
- Integração dos mercados.

Processo Tecnológico

- Transportes (contentorização, intermodalidade, ...);
- Tecnologia da informação (internet, satélites,...);
- Comunicação: dedução do tempo e custo.

Factores Competitivos



Factores Sociais

- Convergência a nível cultural e social (viagens, televisão, cinema, emergência do consumidor global e do desenvolvimento de produtos globais);
- Emergência da classe média em países emergentes (China, Índia);
- Envelhecimento da população nos países desenvolvidos (segmento com necessidades semelhantes,...).

Indicadores de Globalização:

- Comércio Internacional (X + M) cresce mais rapidamente que o PIB mundial;
- Investimento Directo Estrangeiro (IDE);
- Emprego das Subsidiárias das Multinacionais; →
- Emigração / Imigração;
- PME internacionalizadas;
- Fusões e aquisições fronteiriças;
- Pagamento de Royalties (crescente);
- Conhecimento (patentes);
- Cidades

Número estimado de Migrantes:

- 75M (1960);
- 200 M (2010).

Percentagem de Migrantes (2005):

- Mundo Desenvolvido (9-10%) e regiões menos desenvolvidas (1,5-2%);
- Europa Ocidental (12%) e EUA (13%);
- Luxemburgo (33%); Suíça (24%), Portugal (6%).

Estatísticas do comércio Internacional - Mundo 2009/2010

- O comércio Internacional teve uma queda de 9% em 2009;
- Esse declínio do comércio ocorreu no globo;
- Contudo, houve assimetria das quedas no comércio mundial em 2009;
 - O Japão foi o país em que estes fluxos caíram mais (24,9%);
 - A seguir ficou a União Europeia (14,8%);
 - Depois os Estados Unidos (13,9%);
 - Entre os grandes, a China resistiu melhor (10,5%);
- Mudança geo-económica importante: em 2009 a China assumiu a liderança entre os países exportadores (9,6% desses fluxos), seguida da Alemanha (9%), Estados Unidos (8,5%), Japão (4,7%), Holanda (4%), França (3,8%) e Itália (3,2%);
- O comércio mundial cresceu.

Globalização: conceito ou conceitos?

Globalização é a integração mais estreita de países e dos povos decorrente:

- Da forte redução dos custos de transporte e comunicação;
- Da destruição de barreiras artificiais à circulação transfronteiriça (Stiglitz) de:
 - Mercadorias;
 - Serviços;
 - Capitais;
 - Conhecimento;
 - Pessoas.

Globalização é um processo social, económico e político que aprofunda e alarga as relações e interdependências entre países:

- Cidadãos, empresas, organizações, governos.

Negócio Internacional

Negócio Internacional:

Todas as transações comerciais e de investimento entre partes localizadas em dois ou mais países:

- Empresas que visam maximizar a riqueza;
- Organizações governamentais que podem / não visar lucro.

O negócio internacional contribui para o processo de globalização:

- A globalização influencia o negócio internacional;
- O ambiente de negócios internacional é mais complexo e diverso que o ambiente doméstico.

AMBIENTE:

Factores físicos e sociais:

- Práticas políticas e legais;
- Factores Culturais;
- Forças Económicas;
- Influencias geográficas.

Factores Competitivos:

- Maiores vantagens de preço, marketing, inovação ou outros factores;
- Número e capacidades comparativas dos concorrentes;
- Diferenças concorrenciais entre países

OPERAÇÕES

Objectivos (motivos pelos quais as empresas se envolvem em negócios internacionais):

- Expansão de vendas (ex: Volkswagen, Ericsson, Michelin, Sony, Nestlé, IBM, Tata, Reliance);
- Aquisição de recursos:
 - * Produtos, componentes e serviços;
 - * Capital;
 - * Tecnologia;
 - * Informação;
 - * Recursos Humanos qualificados.
- Minimização do risco:
 - * Diversificação.

ESTRATÉGIA / MEIOS

Modos

- Importação e Exportação;
- Turismo e transporte;
- Licenciamento e Franchising;
- Operações “chave na mão”;
- Contratos de gestão;
- Investimento Internacional.

Funções

- Marketing;
- Produção Global;
- Gestão Cadeia Controlo Fornecimento;
- Contabilidade;
- Finanças;
- Recursos Humanos.

Alternativas:

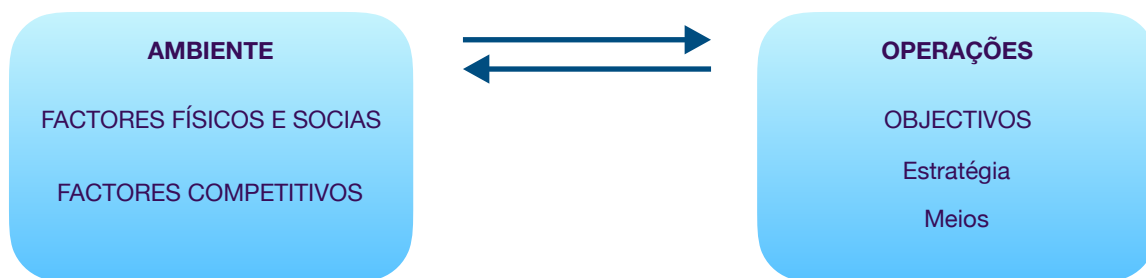
- Escolha dos Países;
- Organização e Mecanismos.

Formas de entrada nos mercados internacionais	Exportações e importações	De mercadorias e serviços
	Contratos	
	Investimento Estrangeiro	a) Investimento Directo Estrangeiro → Empresas Multinacionais b) Investimento de Carteira (portfolio)
	Alianças Estratégicas	Acordos de colaboração com alta importância para um ou mais parceiros.

INFLUÊNCIA DO AMBIENTE FÍSICO E SOCIAL SOBRE O NEGÓCIO INTERNACIONAL

Os gestores de negócios internacionais devem compreender a relevância de:

- Leis domésticas e internacionais;
- Ciência Política;
- Antropologia;
- Sociologia, psicologia;
- Economia;
- Geografia.



IMPLICAÇÕES DO AMBIENTE EM QUE SE REALIZAM OS NEGÓCIOS INTERNACIONAIS

- A gestão do negócio internacional difere da gestão de um negócio doméstico porque:
 - Países e culturas são diferentes;
 - As operações internacionais são mais complexas do que as operações realizadas no mercado doméstico.
- A estratégia competitiva de uma empresa influencia como e onde a empresa pode operar com maior sucesso;
- A competitividade relativa de uma empresa varia entre países devido à diferença nos concorrentes (locais e estrangeiros).

Conclusões:

A abertura do comércio internacional estimula toda a economia:

- Aumenta as receitas dos países exportadores;
- Proporciona aos consumidores dos países importadores uma escolha cada vez mais vasta de bens e serviços, a preços mais baixos (graças a uma maior concorrência);
- Permite que países possam produzir e exportar os bens e serviços em que são mais competitivos (especialização).

A Globalização pode exponenciar o crescimento económico:

- Mas também pode ter efeitos negativos, dado que implica uma maior concorrência entre empresas e entre países:
 - ❖ A competição entre economias com diferentes graus de desenvolvimento, pode aumentar o fosso entre os países ricos e os países pobres;
 - ❖ Este risco não pode ser combatido por países isolados (só através de acordos internacionais é possível controlar a globalização e torná-la benéfica para todos).

MERCADO DE CÂMBIOS

Conceito

- Local onde se troca uma moeda (divisa) de um determinado país por outra, e outros instrumentos cambiais...
 - Fornece a estrutura física e institucional para essa troca de moeda;
 - A sua existência está ligada à existência de transações internacionais.
- **Câmbio:** significa o dinheiro de um país estrangeiro
 - São os saldos bancários em moeda estrangeira, notas, cheques e letras de câmbio.
- **Organização:** é constitutiva por vários patamares:
 - Na base: os exportadores, os importadores, os investidores, os turistas, etc. (utilizam os serviços dos bancos para compra e venda de moeda);
 - A seguir: encontram-se os brokers;
 - No topo: situam-se os Bancos Centrais.

Funções do Mercado de Câmbios

- 1. Transfere poder de compra de uma divisa para a outra:**
 - Os negócios internacionais e as transações de capital envolvem partes que residem em países com moedas diferentes (p ex.: se a transação for em ienes, o importador deve comprar ienes contra euros).
- 2. Assegura o crédito para o comércio Internacional:**
 - O tempo que demoram os movimentos de mercadorias entre países tem de ser “financiado”;
 - Há vários instrumentos especializados disponíveis para financiar o comércio exterior (aceites bancários, cartas de crédito)
- 3. Possibilita a cobertura de risco cambial:**
 - O risco de variações das taxas de câmbio, indesejado pelos exportadores ou importadores, pode ser “protegido” (hedge) através da transferência de riscos para outro agente económico do mercado;
 - Também possibilita a especulação e arbitragem.

Características do Mercado Cambial

- 1. Dimensão Mundial**
 - Abarca o mundo, com as cotações a alterarem-se e as moedas a serem transacionadas em algum lugar, em cada dia útil, a qualquer hora (funcionamento constante 24h por dia) ;
 - A extensão geográfica dos negócios:
 - Começa de manhã em Sidney e Tóquio;
 - Move-se para o ocidente, Hong Kong e Singapura, passando pelo Bahrain;
 - Muda para os mercados europeus mais importantes, Frankfurt, Zurique e Londres;
 - Atravessa o Atlântico até Nova Iorque, dirigindo-se para Chicago;
 - Termina em S. Francisco e Los Angeles.
- 2. Liquidez Elevada**
 - É mais líquido no início da tarde na Europa, quando os mercados da Europa e da costa leste dos EUA estão abertos (é o melhor período para efectuar ordens de valor elevado);
 - É menos líquido ao final do dia na Califórnia, quando amanhece em Tóquio e Hong Kong (nessa altura a costa oeste dos EUA está acordada e a Europa dorme).
- 3. Concorrência quase perfeita**
 - Elevadíssimo número de transações.
- 4. Informação actualizada e abundante**
 - Os maiores bancos têm salas de negociação em várias praças e possuem redes de comunicação sofisticadas;
 - Principais fornecedores de informação sobre taxas de câmbio:
 - Reuters, Bloomberg e Telerate.
- 5. Mercado Eficiente**
 - Tudo o que é possível prever - O mercado antecipa e incorpora de imediato nos preços.

Intervenientes no Mercado Cambial

1. Bancos Centrais (BCE; Reserva Federal, ...)

- Compram / vendem moeda dos seus países e influenciam o respectivo preço;
- O seu objectivo não é obter ganhos (até podem assumir prejuízos);
- O seu objectivo é influenciar a taxa de câmbio das duas moedas.

2. Bancos Comerciais e de Investimento

- Negoceiam em seu nome próprio ou para satisfazer as necessidades dos seus clientes;
- Podem ser market makers (produtores de mercado):
 - Estando sempre prontos a comprar / vender as moedas em que se especializam.
- Têm limites de negociação para evitar o aumento do risco quando procuram ganhos.

3. Instituições Financeiras Não Bancárias

- São correctores / brokers, entidades gestoras de sistemas de negociação;
- Actuam um pouco à semelhança dos bancos comerciais:
 - Exemplos: Orey i trade, MYFX, ...

4. Empresas e Particulares

- Utilizam o mercado de câmbios para propósitos comerciais, de investimento ou lazer:
 - Ex: os importadores, exportadores, investidores internacionais, turistas,...

5. Especuladores e Arbitragistas

- Procuram o lucro nas negociações no próprio mercado;
- Operam no seu próprio interesse, sem obrigação de servir clientes
 - Os dealers program o ganho através do spread entre compra e venda;
 - Os especuladores obtêm lucro através das alterações nas taxas de câmbio;
 - Os arbitragistas ganham através das diferenças simultâneas das taxas de câmbio em diferentes mercados.

Mercados à vista e a prazo

Mercado à vista:

Mercado em que se realizam operações de compra e venda de divisas com data-valor de 2 dias úteis (48h) após as negociações da transação.

- Com D (data de transação);
- Com D + 2 (data de liquidação)

Mercado a prazo:

Mercado em que se acorda a compra ou venda de um montante de uma divisa contra outra, numa data futura e a uma taxa de câmbio fixadas no momento da negociação.

- prazos cotados: 1 mês, 3 meses, 6 meses, 12 meses;
- O pagamento é no segundo dia útil após o vencimento

Operações Swap no Mercado Interbancário:

É a compra e venda simultânea de uma certa quantia de moeda estrangeira para duas datas de liquidação diferentes - a compra e venda tem a mesma contraparte.

- Exemplo de swap à vista contra a prazo: um dealer compra uma moeda no mercado à vista e, simultaneamente, vende de volta a mesma quantia, para o mesmo banco, no mercado a prazo (mantem o nominal invariável).
- Pode ter duas variantes:
 - À vista-prazo : em que a primeira operação se realiza à vista;
 - A prazo-prazo: em que a primeira operação se realiza em data posterior à vista mas inferior à data em que se realiza a segunda das operações.

Contratos de futuros de Divisas / Cambios

Um contrato de futuros de moedas estabelece:

- Uma entrega futura;
 - De uma quantia padrão de moeda estrangeira;
 - Com prazo, lugar e preços definidos.

Cada bolsa especifica os seus contratos.

Estes contratos diferem dos contratos a prazo em vários aspectos:

- São negociados em bolsa;
- São limitados / rígidos na dimensão e vencimento (fixo);
- Existem depósitos margem com ajustes diários

Teoria do Poder de Compra - Paridade do Poder de Compra - PPC

A PPC procura medir o quanto uma determinada moeda pode comprar em termos internacionais (normalmente dólar), já que bens e serviços têm diferentes preços de um país para outro, ou seja, relaciona o poder aquisitivo de tal pessoa com o custo de vida do local, se ele consegue comprar tudo que necessita com seu salário.

- As taxas de câmbio eliminam as diferenças de níveis de preços entre países;
- A taxa de câmbio entre dois países tem que ser igual ao rácio entre os níveis de preços dos respectivos países;
- O Índice Big Mac corresponde à taxa de câmbio que garante que o hambúrguer custa o mesmo nos EUA e em qualquer dos outros países em que é vendido;
 - Comparando a taxa de câmbio observada com o índice Big Mac obtêm-se uma indicação sobre se a moeda está sub/sobre valorizada.

A PPC pode ser calculada em termos absolutos ou relativos (variação de equilíbrio da taxa de câmbio):

- **Versão absoluta** - estabelece que a taxa de câmbio à vista é determinada pelos preços relativos dos cabazes das mercadorias semelhantes;
- **Versão relativa** - estabelece que se a taxa de câmbio à vista entre dois países começa em equilíbrio, qualquer alteração na taxa diferencial de inflação entre eles tende a ser anulada a lp por uma alteração igual mas oposta na taxa de câmbio à vista.

Portanto, a teoria da PPC prevê que a taxa de câmbio sofra alterações quando os preços relativos mudam.

A PPC é um **indicador razoável** dos movimentos da taxa de câmbio **a longo prazo** (ignora barreiras, impostos, margens de lucros), mas é **ineficiente a curto/médio prazo.**

Mercado de Obrigações

Conceito

- O mercado de obrigações é o mercado que permite financiamento aos Estados e às empresas. Com efeito, quando um Estado (ou uma empresa) precisa de financiamento, ele pode emitir títulos específicos chamados “obrigações”. A emissão dessas obrigações é uma forma de empréstimo, acompanhado de juros e de uma data de vencimento na qual o Estado (ou a empresa) deve reembolsar sua dívida.
- Os investidores, ou os bancos, podem comprar esses títulos fixando seus juros em função de vários critérios, entre os quais o risco de falta de pagamento e o retorno.
- Em geral, são as agências de classificação de risco que têm a responsabilidade de julgar do nível de risco de uma obrigação. Dentre essas agências, nota-se a Standard & Poor’s, Moody’s e Fitch rating.
- Distingue-se também dois tipos de mercados de obrigações, a saber, o mercado primário, que atende à emissão de todas as novas obrigações destinadas a instituições ou investidores individuais e que beneficiam de uma garantia elevada por parte de bancos de investimento, e o mercado secundário onde são realizadas as transações sobre as obrigações já emitidas.

Como é definido o preço de uma obrigação?

Chamamos aqui “preço de uma obrigação” a taxa de juros que será paga ao investidor durante o período de vigência do título até seu vencimento. Trata-se, portanto, de juros em longo prazo. Por sua vez, as taxas de juros de curto prazo são definidas pelo Banco Central.

O cálculo dessas taxas de juros pode variar em função de vários critérios, dentre os quais:

- A atualização dos fluxos financeiros (volumes de obrigações negociados) integrando parâmetros de atualização dos empréstimos do Estado.
- Um prêmio de liquidez, que corresponde à estimativa do custo da negociação da obrigação.
- Uma estimativa do risco de falta de pagamento por parte do emissor dos títulos durante a vigência do empréstimo.

Obviamente, esse cálculo é muito complexo e os investidores preferem tomar como referência um valor de maior clareza que retoma o conjunto desses indicadores chamado o “spread de crédito”. Para encontrar essa referência, compare-se geralmente a situação de endividamento da empresa ou do Estado com outra dívida conhecida e similar que já foi avaliada.

Principais características das obrigações (debêntures):

Debrucemo-nos agora mais detalhadamente sobre as obrigações e suas características. Sabe-se que as obrigações são títulos de crédito que se podem negociar e que são geralmente utilizadas por Estados ou empresas no intuito de obterem um capital complementar oriundo de investidores e, portanto, dos mercados financeiros. Assim sendo, quando se compra uma obrigação, recebe-se por parte do emissor da dita obrigação, juros que remuneram tal empréstimo, o que é chamado o cupom. Evidentemente, quando a obrigação chega ao término da vigência, o capital inicialmente investido é integralmente reembolsado. No

entanto, durante o seu período de validade, as obrigações são cotadas na Bolsa de Valores, o que faculta aos investidores a possibilidade de revenderem seus papéis antes da data do vencimento ou comprarem outros títulos cujo período de vigência estivesse em curso. Assim sendo, existe uma grande variedade de obrigações com características diversas nas quais você pode investir hoje, e elencamos a seguir as principais:

- **O prazo de validade de uma obrigação:** O prazo de validade (maturidade) de uma obrigação é bastante variável, podendo ser de alguns meses até um prazo indeterminado, ou seja, vitalício. No caso de obrigação vitalícia, o reembolso do capital investido somente é previsto no contrato em caso de antecipação. Vale notar que as obrigações apresentando as durações mais longas são frequentemente as mais arriscadas no que se refere ao reembolso do capital investido, mas também as mais rentáveis por apresentarem juros mais elevados;
- **A taxa de juros de uma obrigação:** Evidentemente, essa taxa varia em função das obrigações e pode ser fixa ou variável. Essa taxa de juros também pode ser revisada e tornar-se variável após ter sido fixa, e vice-versa. Enfim, existem taxas de juros indexadas em outra variável, como a inflação, a [cotação do barril de petróleo](#), a [cotação do ouro](#) ou de algum índice financeiro. Existe também a possibilidade de oferecer um zero cupom, isto é, que não haverá pagamento de cupom durante o período de vigência da obrigação;
- **A distribuição e a capitalização de uma obrigação:** Na maior parte dos casos, o pagamento de juros de uma obrigação é realizado anualmente, mas certas obrigações optam por capitalizar tais juros e somente pagá-los ao credor no ato do reembolso do capital. Esse tipo de obrigação convém mais para as pessoas que pretendem constituir um capital no longo prazo, enquanto as demais aos investidores que buscam uma renda mais regular;
- **As obrigações trocáveis por ações:** Algumas obrigações podem, além do funcionamento clássico, ser trocadas por títulos da empresa que as emitiu. Trata-se de obrigações convertíveis, obrigações com cupom de subscrição de ações ou ainda de obrigações reembolsáveis em ações. Observa-se assim que o comportamento dessas obrigações é frequentemente mais próximo das ações às quais elas podem dar direito.

Euro-obrigações (Eurobonds)

Eurobonds são **títulos de dívida** associados a todos os países da Área do Euro. Desta forma, a taxa de juro deste instrumento de dívida passa a contemplar o risco de todos os países, podendo consistir numa **média ponderada das taxas de juro** de cada um deles.

A noção de Eurobonds implica que a dívida de cada Estado Membro seja também garantida pelos restantes, o que levanta alguma controvérsia.

Em primeiro lugar, a emissão de títulos de dívida representativos de todos os países da Zona Euro estará suportada por garantias nacionais, cuja credibilidade varia de Estado para Estado. Para colmatar tal disparidade, uma das soluções mais avançadas é a noção de União Fiscal na Área do Euro, algo que implica a transferência de soberania e poder de decisão de cada Estado para instituições definidas a nível central.

Resumo:

- Surgiram na altura na crise para permitir a países em dificuldades (portugal, por exemplo) obter crédito a custos mais razoáveis.
- Se, na altura da crise, Portugal emitisse obrigações normais, provavelmente iria pagar juros altíssimos, pois esses iriam ser calculados tendo em conta apenas as finanças(risco) portuguesas. Ao emitir uma euro-obrigação, estes juros vão ser calculados contemplando o risco/finanças de todos os países na área euro, que à partida será menor que um país em dificuldade.
- Grandes potências europeias não vêem vantagens neste tipo de obrigações, pois a taxa de juro calculada a nível de risco nacional poderá ser menor que a média europeia (acho eu).