



LISBON
SCHOOL OF
ECONOMICS &
MANAGEMENT
UNIVERSIDADE DE LISBOA

MERCADO DE CAPITAIS, DECISÕES DE CONSUMO, DE POUPANÇA E DE INVESTIMENTO

João Carvalho das Neves
Professor Catedrático, ISEG

Bibliografia base:

Copeland, Weston e Shastri (2005). *Financial Theory and Corporate Policy* (4ª Ed.). Pearson Addison Wesley. Capítulos 1 e 2

1



LISBON
SCHOOL OF
ECONOMICS &
MANAGEMENT
UNIVERSIDADE DE LISBOA

POUPANÇA, INVESTIMENTO E MERCADOS

Questão: O Mercado de capitais é benéfico para a sociedade?

2

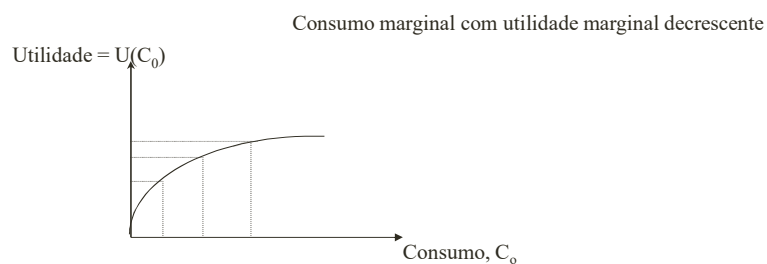
A NOÇÃO DE MERCADO PERFEITO

- Grande numero de compradores e vendedores
- Inexistência de impostos
- Inexistência de custos de transação
- Inexistência de controlos
- Ativos divisíveis e perfeitamente negociáveis
- Informação perfeita - instantânea e gratuita para todos os agentes de mercado
- Todos os investidores maximizam a utilidade da sua riqueza e são racionais
- Taxas de juro das operações ativas e passivas são idênticas

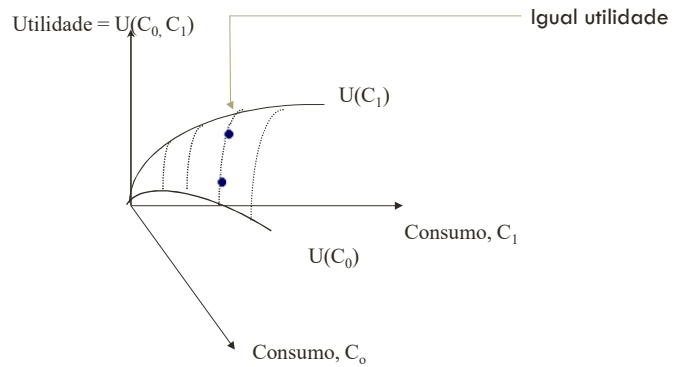
1. POUPANÇA E INVESTIMENTO EM MERCADOS PERFEITOS

(FISHER, 1930)

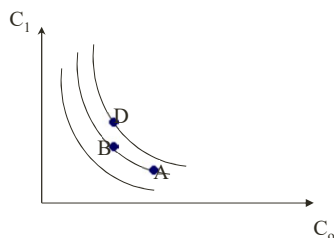
Teoria da utilidade



Combinções entre consumir agora ou no futuro (Consumo e poupança/investimento) sem mercado de capitais

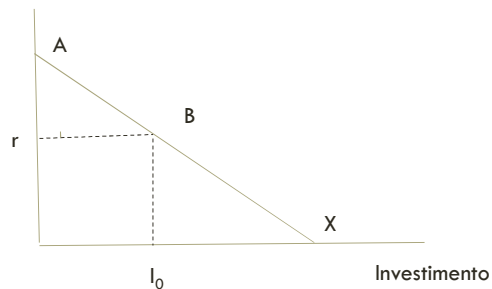


Curvas de indiferença de utilidade entre consumir agora e no futuro (consumo e poupança) sem mercado de capitais



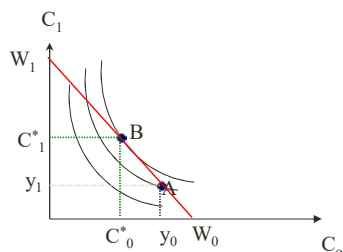
A e B – Quem consome mais hoje e poupa menos para consumir no futuro?

Taxa de
rendibilidade
marginal



Um individuo investe em todas as oportunidades com taxa de rendibilidade superiores à sua taxa de preferência r

Curvas de indiferença entre consumo e investimento com mercado de capitais



— Taxa de troca de mercado
Inclinação: $-(1+r)$

$$W_0 = C_0^* + \frac{C_1^*}{(1+r)}$$

Robinson Crusoe não tinha oportunidade de trocas inter-temporais
A existência de mercado, nomeadamente de capitais, cria valor e utilidade

Teorema de Fisher - O processo de decisão com oportunidades de produção e oportunidade de troca de capital ocorre em duas fases distintas:

- Otimização da produção seleccionando os projectos com uma taxa de rentabilidade marginal superior ou igual à taxa de mercado (decisões de investimento);
- Escolha do nível de consumo emprestando ou pedindo emprestado até igualar a taxa subjectiva com a taxa de mercado (decisões de financiamento).

Em equilíbrio:

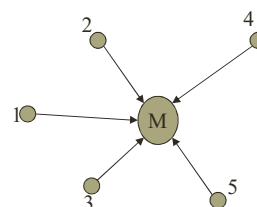
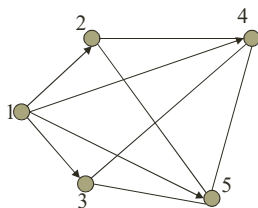
- Tem-se: $TMS_i = TMS_j = (1+r) = TMT$

TMS – Taxa marginal de substituição dos investidores i e j

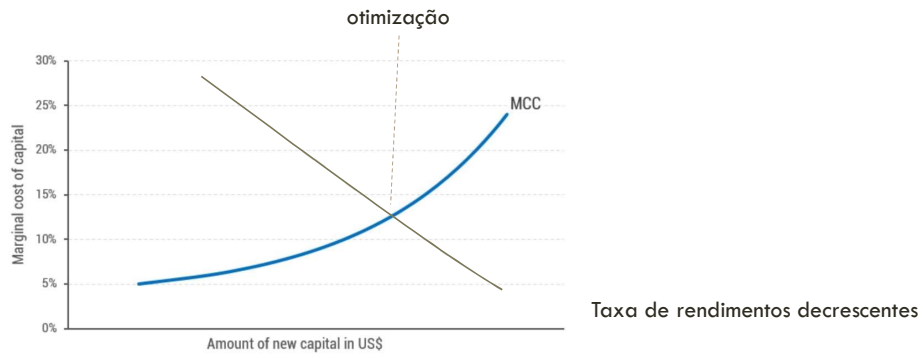
r – taxa de juro de mercado

TMT – Taxa marginal de transformação para os investimentos produtivos

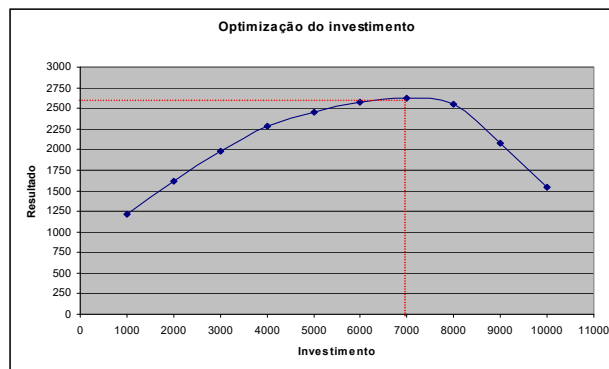
Economia primitiva e economia com mercado organizado



2. DECISÕES DE INVESTIMENTO



Investimentos com rendimentos marginais decrescentes



Custo capital = Rendibilidade do investimento

2. TEORIA DO MERCADO DE CAPITAIS EFICIENTE (FAMA, 1970)

Forma fraca

- Preços incorporam toda a informação relevante histórica: a análise técnica não faria qualquer sentido.

Forma semi-forte

- Preços reflectem toda a informação relevante publicada disponível: fusões e aquisições e outros estudos de acontecimentos suportam esta forma

Forma forte

- Preços incorporam toda a informação relevante publicada e privada. Nesta situação só insiders poderiam obter rendibilidades supra-normais.

3. TEORIA DA INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA

(JAMES, 1987 E MEGGISSON, POULSEN E SINKEY, 1995)

Mercado de capitais tem sido visto como fonte eficiente de captação de fundos

Mas os bancos evidenciam uma certa superioridade em termos de rapidez, custos e riscos nomeadamente através de:

- Sindicatos bancários
- Técnicas de análise do risco
- Complementaridade de serviços
- Relacionamento com o cliente
- Titularização (“Securitização”)

Papel importante nos programas de privatização

4. TEORIA DA MICRO-ESTRUTURA DE MERCADO

(HO E STOLL, 1981; COPELAND E GALAI, 1983) + (DEMSETZ, 1968 E TINIC, 1972)

Análise da estrutura interna e funcionamento dos mercados de capitais. A investigação subdivide-se em duas grandes áreas:

- Estrutura de mercados e modelos de *spread*
- Modelos sobre formação dos preços, nomeadamente intra-day
- Méritos das diferentes estruturas organizacionais do mercados de capitais

Estas pesquisas assumem:

- Racionalidade dos agentes
- Agentes bem informado
- Maximização da riqueza
- Mercados eficientes

IMPLICAÇÕES PARA A PRÁTICA DAS FINANÇAS DE EMPRESA

Na avaliação de activos financeiros, interessa o risco sistemático:

- Custo do capital: avaliação de projectos de investimento e de empresas

Os preços de mercados sinalizam percepções dos investidores

- Os gestores devem saber ler as reacções do mercado aos anúncios de lançamentos de projectos, de tomadas de controlo, etc.

Enfatizar mais o investimento do que o financiamento

- A competitividade da empresa está na qualidade dos seus activos, na competência do seu pessoal, na qualidade dos seus produtos e serviços
- O financiamento é apenas um instrumento ao serviço da estratégia. A competitividade no mercado financeiro dificulta a criação de valor pelo financiamento. Inovação financeira contribuirá marginalmente.

Enfatizar mais os fluxos de caixa do que os resultados líquidos

- Fluxos de caixa actualizados e na cobertura do serviço da dívida

As finanças são um jogo global

- O financiamento é competitivo e global, com diferentes níveis de risco

Finanças da empresa é uma disciplina essencialmente quantitativa

- Matemática, estatística e tecnologias de informação