

INSTITUTO SUPERIOR DE CIÊNCIAS ECONÓMICAS E EMPRESARIAIS

SÃO VICENTE – CABO VERDE

LICENCIATURA EM CONTABILIDADE E ADMINISTRAÇÃO

RAMO: ADMINISTRAÇÃO E CONTROLO FINANCEIRO

**ALTERNATIVAS DE INVESTIMENTOS FINANCEIROS PARA AS
EMPRESAS EM SÃO VICENTE**

MÓNICA HELENA FURTADO DE SENA – Nº 06.499

Mindelo, Junho de 2011

INSTITUTO SUPERIOR DE CIÊNCIAS ECONÓMICAS E EMPRESARIAIS

SÃO VICENTE – CABO VERDE

LICENCIATURA EM CONTABILIDADE E ADMINISTRAÇÃO

RAMO: ADMINISTRAÇÃO E CONTROLO FINANCEIRO

**ALTERNATIVAS DE INVESTIMENTOS FINANCEIROS PARA AS
EMPRESAS EM SÃO VICENTE**

ALUNA: MÓNICA HELENA FURTADO DE SENA – Nº 06.499

ORIENTADORA: Dra. Vera Zego

Mindelo, Junho de 2011

DEDICATÓRIA

Dedico este trabalho aos meus pais, Maria Socorro Furtado Sena e Jorge Valadas Carvalho de Sena, aos meus irmãos e sobrinhos e ainda ao meu querido filho Kelvin Cleiton de Sena Gomes. Aos primeiros que delicadamente fizeram tornar o meu sonho em algo real, e pelos outros que de uma forma ou de outra me ajudaram; nos momentos mais precisos do desenrolar do trabalho, dando-me força e coragem.

AGRADECIMENTOS

Gostaria de agradecer a todos que me ajudaram na elaboração deste trabalho:

- À minha orientadora, Dra. Vera Zego, pela disponibilidade, acompanhamento, orientação, atenção e paciência para a realização deste trabalho;
- Ao professor Danilo Almeida pela atenção e pelo material bibliográfico que me disponibilizou;
- À coordenação do 9º semestre que me deu a oportunidade de mudar o tema do TFC;
- À Dra. Raquel Almeida pelas informações cedidas, e por me ter sugerido alterar o título do trabalho de fim de curso;
- À Gerência da empresa sob a qual incidiu o estudo de caso, pelas informações cedidas e pela atenção;
- Ao ISCEE por me ter possibilitado o acesso a esta formação e aos professores que tão diligentemente souberam criar um ambiente de troca de experiências e de conhecimentos, que me ajudou a crescer enquanto profissional.

RESUMO ANALÍTICO

A tendência, hoje em dia, é para a captação directa das poupanças aos investidores. Esta captação faz-se através da emissão de produtos financeiros.

Dada a incerteza e diversidade de produtos financeiros, o investidor terá de analisar cuidadosamente as múltiplas alternativas existentes e tomar a decisão de investir de acordo com a rendibilidade que pretende obter e o nível de risco que está disposto a correr.

O trabalho ora apresentado espelha uma análise dos Riscos/Rendibilidade associados aos Investimentos Financeiros tais como Depósitos a Prazos, Obrigações, Acções e Bilhetes de Tesouro, com foco nos dois primeiros.

O desenvolvimento da temática foi orientado numa primeira etapa para através da pesquisa necessária a construção do referencial teórico centrado por um lado, nos conceitos associados a mercados financeiros bem como os riscos associados as transacções desses produtos financeiros nesse mercado. Mencionamos diferentes tipos de produtos financeiros transaccionados neste mercado, bem como a importância da cotação destes produtos na Bolsa de Valores.

A sustentabilidade deste rico referencial teórico ficou evidenciada através de um estudo de caso de uma empresa que dedica ao comércio - geral de Materiais de Construção, partindo de uma análise gráfica comparada que irá demonstrar qual o risco e a rendibilidade que há em canalizar parte do valor aplicado no depósito a prazo para investir em obrigações do BCA emitidas em Dezembro de 2010.

ABSTRACT

Nowadays the tendency is for the reception all-nighter of the savings to the investors. This reception is made through the emission of financial products.

Owing to the uncertainty and diversity of financial products, the investor has to analyze carefully the multiple existent alternatives and then decide to invest according to the profitability he intends to obtain and the risk level he is willing to run.

The work for now presented mirrors an analysis of the risks / profitability associated to the Financial Investments as Deposits to periods, Obligations, Shares, Tickets of Treasury, with focus in the first two.

The development of the theme was guided in a first stage for through the necessary research for the construction of the theoretical referential system centered on one side, in the concepts associated to financial markets as well as the risks associated to the transactions of those financial products in that market. We referred to different types of financial products transacted in this market, as well as the importance of the quotation of these products in the stock exchange.

The sustainability of this rich theoretical referential system was evidenced through a study of case of a company that dedicates to the trade of construction materials, leaving from a compared analysis that will demonstrate Which the risk and the profitability that there is in channeling part of the applied value in the deposit to period to invest in obligations of 'BCA' emitted in December of 2010.

ÍNDICE

1- INTRODUÇÃO	1
1.1-Apresentação do Tema	1
1.2 - Delimitação do Tema	2
1.3 - Razões da Escolha do Tema	3
1.4 - Estrutura Prévia e Sumária do Trabalho.....	3
1.5 - Objectivos de Estudo	3
1.6 - Metodologia.....	4
1.7- Utilidade do Trabalho.....	5
2 - CAPÍTULO I – Mercados Financeiros, Conceitos e Subdivisão.....	5
2.1- Mercados Financeiros.....	5
2.2 – Razões para se investir na Bolsa de Valores.....	7
2.3 – Entidade Supervisora do Mercado de Valores Mobiliários de Cabo Verde	7
3- CAPÍTULO II – Obrigações, Depósitos a prazo, Acções e Bilhetes do Tesouro.....	8
3.1-Conceitos Fundamentais e Caracterização	8
3.2 - Modalidades de Obrigações praticadas em Cabo Verde	11
3.3 – Garantias Possíveis	12
3.4 – Valorização das Obrigações.....	13
3.4.1 – Obrigações de Taxa Fixa.....	13
3.4.2 – Obrigações de Taxa Variável	14
3.5 – Medida de Rendibilidade –Yield to Maturity	14
3.6 – Medidas de Risco	15
3.7 – Depósitos a Prazo.....	17
3.7.1 – Conceito, Tipos de Depósitos a prazos, Vantagens e Desvantagens	17

3.7.2 - A Aplicação/Isenção da carga fiscal, nos Valores Mobiliários em Cabo Verde	18
3.8 - Acções	19
3.9- Bilhetes do Tesouro	19
4 - CAPÍTULO III - Principais Riscos associados a Investimentos em Obrigações e Depósitos a prazo	20
4.1 – Risco de Crédito.....	20
4.2 - Risco de liquidez	21
4.2 – Risco da Taxa de Juro	21
4.3 – Risco de Reembolso Antecipado	22
4.4 – O Risco e a Diversificação.....	22
5 – CAPÍTULO IV – Estudo de Caso – Empresa que dedica ao comércio geral de Materiais de Construção	23
5.1 – Caracterização da Empresa	23
5.2 – Características do Empréstimo Obrigacionista do BCA e do Depósito a prazo.....	23
6.1 – Limitações do Trabalho	24
6.2 – Principais conclusões saídas do Estudo de Caso	24
6.3 – Conclusões e Recomendações	24
7 – REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	27
8 – APÊNDICES	28

LISTA DE ABREVIATURAS

A

AGMVM – Auditoria Geral do Mercado de Valores Mobiliários

B

BCA – Banco Comercial Atlântico

BVC – Bolsa Valores de Cabo Verde

BCV – Banco Cabo Verde

C

CMLP – Curto Médio e Longo Prazo

CVE – Escudos de Cabo Verde

I

ISCEE – Instituto Superior das Ciências Económicas e Empresariais

IUR - Imposto Único sobre o Rendimento

Y

YTM – Yield to Maturity (Medida de Rendibilidade das Obrigações)

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Classificação de Mercados Financeiros.....	7
---	---

LISTA DE QUADROS

Quadro I	– Cálculos do Empréstimo Obrigacionista do BCA.....	29
Quadro III	– Mapa de Amortização do Empréstimo Obrigacionista do BCA	30
Quadro IV	– Cálculos do Depósito a prazo.....	31
Quadro V	– Mapa de Amortização do Depósito a prazo.....	32

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico I – Evolução dos juros do Empréstimo Obrigacionista do BCA-----	33
Gráfico II – Evolução dos juros do Depósito a prazo-----	33
Gráfico III– Comparação do capital final das obrigações do BCA e do depósito a prazo -----	34

1- INTRODUÇÃO

1.1-Apresentação do Tema

Cabo Verde é actualmente considerado como um país de desenvolvimento médio, o que tornou necessário consolidar o seu sistema financeiro, de forma a sustentar a dinâmica de desenvolvimento. Este processo de consolidação ou de estruturação do sistema financeiro é a consequência da estratégia do Estado Cabo-verdiano de querer transformar este arquipélago numa praça financeira de referência nesta costa Africana com visibilidade internacional.

Este processo pressupõe existência ou criação de condições propícias para garantir as realidades das operações financeiras. É de realçar que, a eficiência deste mercado financeiro poderá de antemão ser posta em causa, se o mecanismo existente não permite garantir ou minimizar os riscos inerentes às transacções financeiras. Esta problemática será orientada para o estudo dos riscos/rendibilidades associados aos investimentos financeiros.

Supondo que é de conhecimento de grande parte dos investidores, que os investimentos financeiros acarretam consigo certos riscos que deverão ser minimizados ou dominados na sua grande parte para que se construa um mercado seguro, visando a eficácia de todo o sistema financeiro cabo-verdiano. A existência de um sistema financeiro estável, capaz de gerir os riscos, reveste pois, como se deduz, de extrema importância para as empresas.

A globalização, aliada à eficácia dos mercados financeiros, abriu novas perspectivas de investimento e de financiamento às quais as empresas não ficam indiferentes.

As sociedades a que faltam recursos para a consecução dos seus fins, nomeadamente para o financiamento dos seus investimentos, podem obviar a essa insuficiência de meios de acção: aumentando o seu capital; ou contraindo empréstimos a prazos mais ou menos longos.

E ainda para as sociedades com excessos de recursos podem optar por aplicá-los em **Depósitos a prazo** (poupanças) ou então fazendo escolhas alternativas, que é de canalizar as suas poupanças para investimentos financeiros CMLP tais como **Obrigações, Acções e Bilhetes do Tesouro**, ganhando o diferencial das taxas de juro, ainda que deduzido do efeito fiscal.

É precisamente sobre estes tipos de investimentos financeiros acima referidos que irá incidir o trabalho, aprofundando mais nas obrigações e nos depósitos a prazo.

Alternativas de escolhas de investimentos financeiros, correspondem às operações efectuadas pela empresa com o intuito de obter um rendimento financeiro, através da aplicação dos seus excedentes de tesouraria ou das suas poupanças.

O investidor racional, ao procurar maximizar a rendibilidade e minimizar o risco, enfrenta um problema de escolha da combinação de títulos (ou carteira) que melhor se adapte aos seus objectivos.

Assim o investidor terá de identificar os títulos em que deve investir, bem como as proporções do investimento total a aplicarem em cada título.

Em sentido corrente, **Investimento Financeiro** resulta da colocação de capitais em empresas, empréstimos, compra e venda de acções e obrigações e títulos de crédito, com o objectivo de obter um retorno futuro superior ao aplicado, em geral a longo prazo¹.

1.2 - Delimitação do Tema

Este trabalho de pesquisa está centrado na problemática dos riscos/rendibilidade associados aos investimentos financeiros, no mercado financeiro cabo-verdiano, e mais concretamente uma análise comparativa dos riscos/rendibilidade que há em canalizar parte do valor aplicado no depósito a prazo para investir em obrigações do BCA emitidas em 30 de Novembro a 16 de Dezembro de 2010.

¹ Fonte: www.eumed.net/ livros/ 2008a/ 372/investimentos20%financeiros

1.3 - Razões da Escolha do Tema

Os conceitos abordados na disciplina de controlo financeiro, nos permitiram orientar as nossas expectativas para mercados de títulos, mas particularmente aos riscos e rendibilidade associados aos investimentos financeiros.

Pretendemos com este estudo otimizar os nossos conhecimentos nesta área de forma a melhorar as nossas capacidades profissionais no futuro, por um lado, contribuir de forma positiva na divulgação de informação para sociedade em geral, sobre esta área tão específica da actividade económica, em geral, dando o nosso testemunho sobre a problemática dos riscos/rendibilidade associados aos investimentos financeiros.

1.4 - Estrutura Prévia e Sumária do Trabalho

Para além desta parte introdutória e das conclusões, o corpo do presente trabalho será dividido em 4 capítulos:

Capítulo I: Mercados Financeiros, conceitos e subdivisão

Capítulo II: Obrigações, Depósitos a prazo, Acções e Bilhetes do Tesouro

Capítulo III: Os Principais Riscos associados a Investimentos em Obrigações e Depósitos a prazo

Capítulo IV: Estudo de Caso – Empresa que dedica ao comércio-geral de Materiais de Construção.

1.5 - Objectivos de Estudo

Objectivo Geral

Pretende-se com o presente estudo identificar, analisar e avaliar os riscos/rendibilidade associados aos investimentos financeiros, bem como entender a existência dos investimentos financeiros como alternativa ao crédito bancário.

Objectivos específicos

- Verificar entre as várias modalidades de obrigações existentes, quais as que são praticadas em Cabo Verde;

- Identificar as vantagens da cotação desses títulos na BVC;
- Identificar os benefícios da aplicação/isenção da carga fiscal, nos investimentos financeiros em Cabo Verde;
- Identificar e analisar os diferentes riscos inerentes aos investimentos financeiros;
- Identificar os objectivos da AGMVM, conforme a Lei 52/IV/98.

O Objecto de Estudo

O trabalho tem como objecto encontrar uma resposta a seguinte questão:

Ver através de uma análise gráfica comparada desses dois tipos de investimentos financeiros (depósitos a prazo e obrigações do BCA) qual o risco e a rentabilidade que há em canalizar parte do valor aplicado no depósito a prazo para investir em obrigações do BCA emitidas em Dezembro de 2010.

1.6 - Metodologia

Para elaboração deste trabalho será feita uma pesquisa minuciosa em diversas bibliografias e websites, que vão de encontro ao tema proposto em estudo.

Numa primeira fase recorreremos a fontes bibliográficas e pesquisa na Internet de forma a construir uma base teórica consistente relativamente ao tema, fazendo uma análise e interpretação dos dados e informações daí provenientes através duma abordagem qualitativa tendo em conta os padrões e normas universalmente aceites.

De forma muito estreita pretendemos manter contacto com o nosso orientador, quem regularmente avaliará e sugerirá introdução de alterações ao longo do desenvolvimento do trabalho, sempre que for necessário, de modo a que haja perfeita sintonia e pleno entendimento desejados.

Obviamente, prontificamos a observar e cumprir na íntegra todas as disposições formais preceituadas pelo ISCEE e inerentes à realização dos trabalhos de fim de curso.

Relativamente à parte prática fizemos uma entrevista não estruturada e focalizada com perguntas abertas a uma funcionária do BCA solicitando informações sobre os

Depósitos a Prazo e as Obrigações da mesma, de seguida foi ter com uma empresa da praça que importa e vende Materiais de Construção e que fez aplicações financeiras em Depósitos a prazo e Obrigações todos na instituição acima referida, esta que a nós forneceu dados que nos permitiu calcular e demonstrar graficamente qual o risco/rendibilidade que há em canalizar parte do valor aplicado em Depósito a Prazo para investir em obrigações do BCA emitidas em Dezembro de 2010.

A utilização de programas informáticos será de uma extrema importância na redacção deste trabalho nomeadamente a Microsoft Word bem como os demais indispensáveis a sua elaboração.

1.7- Utilidade do Trabalho

O trabalho vai ser de grande utilidade para as comunidades académicas e profissionais porque este tema irá despertar a curiosidade tanto dos docentes como dos discentes a escolherem as melhores alternativas de investimentos financeiros que constituem alternativas ao crédito bancário, bem como conhecer os riscos inerentes aos mesmos, caso pretendam investir.

Para os gestores das empresas que pretendam investir, ficarão habilitados à avaliar e a tomar decisões mais acertadas dos seus investimentos na medida em que a diversificação de investimentos financeiros contribui para a redução do risco, ainda com melhores conhecimentos das taxas de juros que os diferentes tipos de investimentos financeiros proporcionam, das garantias que os vários tipos investimentos financeiros lhes dão, mas também dos riscos que as mesmas têm subjacentes.

2 - CAPÍTULO I – Mercados Financeiros, Conceitos e Subdivisão

2.1- Mercados Financeiros²

Mercado Financeiro corresponde ao conjunto de instrumentos, mecanismos e instituições que asseguram a canalização das poupanças dos aforradores para o financiamento dos investidores.

² Fonte: Instituição de formação bancária (IFB)

Para uma melhor compreensão desse mercado convém definir, ainda que não exaustivamente, os termos seguinte:

Mercado Monetário - diz respeito a todas as operações realizadas com instrumentos financeiros de curto prazo (cuja duração se situe entre um dia e um ano).

Mercado de Capitais – diz respeito a todas as operações realizadas com instrumentos financeiros de médio e longo prazo (cuja duração exceda um ano).

Mercado Primário – é o segmento onde os produtos financeiros têm origem, isto é, onde se realiza a respectiva emissão e subscrição, o que permite às empresas emitentes desses produtos captarem recursos para a satisfação de necessidades de financiamento.

Mercado Secundário – é o segmento onde os produtos financeiros são transaccionados. Neste segmento apenas ocorre a mudança de titularidade do produto financeiro, pelo que não há canalização de novas poupanças para o emitente do produto transaccionado.

Bolsa de Valores - Mercado organizado no qual são transaccionados os valores mobiliários³ admitidos à cotação através do encontro entre a oferta e a procura. Têm uma localização física onde intermediários especializados, os corretores, executam as ordens de transacção emitidas. São exemplos de Bolsas de Valores: Euronext – Lisboa; Wall Street – Nova Iorque; Mercadorias de Chicago; Futuros de Londres e a Bolsa de Valores de Cabo Verde.

Mercado de Balcão - Transacções de valores mobiliários efectuadas fora da Bolsa e dos mercados secundários especiais, por corretores ou quaisquer outros intermediários financeiros autorizados.

³ **Valores Mobiliários** - São títulos emitidos por empresas ou outras entidades, em grande quantidade, que representam direitos e deveres, os quais podem ser comprados e vendidos, nomeadamente, na Bolsa de Valores.

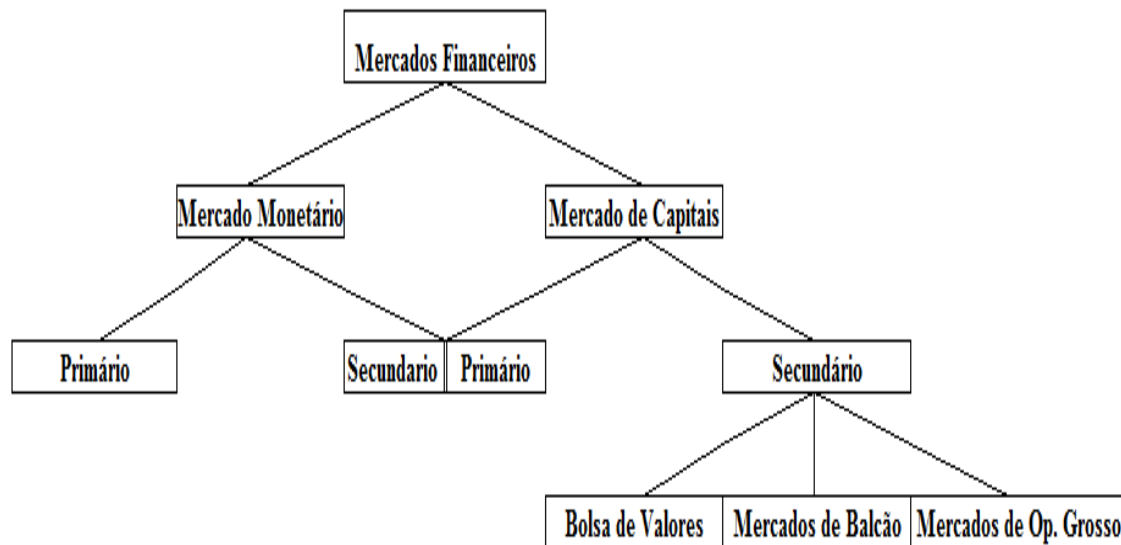


Figura 1 – Classificação de Mercados Financeiros⁴

2.2 – Razões para se investir na Bolsa de Valores

- **Reconhecimento do prestígio e da imagem da marca da empresa:** Estarem cotados em Bolsa é sinónimo de reconhecimento ao nível da solvência, da transparência e do prestígio das empresas.
- **Proporciona liquidez aos seus accionistas:** A liquidez conferida pela bolsa permite, com maior facilidade, a diversificação do risco, canalizando o investimento para outras actividades económicas em diferentes sectores.
- **Alternativas de financiamento:** O aumento de capital social através da Bolsa, coincidindo com a sua admissão em bolsa ou num período posterior, é uma forma economicamente racional de obter os recursos necessários para sustentar a expansão da empresa. Embora a vertente accionista tenha uma importância fundamental para o crescimento da empresa, a vertente obrigacionista é cada vez mais relevante.

2.3 – Entidade Supervisora do Mercado de Valores Mobiliários de Cabo Verde

A AGMVM, criada na dependência do Governador do BCV, é o serviço responsável pela supervisão do mercado de valores mobiliários, de acordo com o n° 2 do Artigo 4º

⁴ Fonte: Livro de cesaltina pires. Mercados e Investimentos Financeiros; Pag 11.

do código de valores mobiliários. Tem como missão supervisionar e regular os mercados de valores mobiliários e instrumentos financeiros derivados (tradicionalmente conhecidos como “mercados de bolsa”) e a actividade de todos os agentes que neles actuam.

Objectivos da AGMVM ⁵

A AGMVM prossegue os seguintes objectivos:

- A protecção dos investidores;
- A eficiência e a regularidade de funcionamento dos mercados;
- O controlo da informação;
- A prevenção de riscos;
- A prevenção e a repressão de activos ilegais.

3- CAPÍTULO II – Obrigações, Depósitos a prazo, Acções e Bilhetes do Tesouro

3.1-Conceitos Fundamentais e Caracterização

O empréstimo obrigacionista constitui uma fonte de financiamento alternativa ao crédito bancário nas sociedades anónimas, utilizado normalmente para financiar investimentos em capital fixo de elevado montante e de longa vida útil. Trata-se de um empréstimo divisível, em que a unidade de medida é a **obrigação**.

Uma **obrigação** é um título de dívida, emitido por uma empresa (privada ou pública) ou pelo Estado (obrigações do tesouro também conhecidas por OT's).

As obrigações conferem ao seu titular direitos específicos, entre os quais:

- Conferirem, na emissão, direitos de crédito iguais a todos os obrigacionistas;
- Serem geralmente reembolsáveis em data ou período previamente determinado, por um valor também antecipadamente definido;
- Terem rendimento fixo - é remunerado com um juro, em geral, periódico, a uma taxa cuja fórmula de cálculo é previamente estabelecida;

⁵ Fonte: www.bcv.cv (consultado a 23/04/11)

- Conferem um direito preferencial no reembolso relativamente às acções – em caso de falência ou liquidação da sociedade, o direito de reembolso do obrigacionista prevalece sobre o do accionista etc.

Principais elementos caracterizadores das obrigações:

- **Emitente** - é a entidade que pede o empréstimo aos agentes excedentários;
- **Moeda de denominação** – é a moeda em que o empréstimo é emitido (pode ser uma moeda que não a do país onde o emitente reside);
- **Valor nominal (VN)** – é o valor facial (inscrito) do título e é sempre sobre ele que incide a taxa de remuneração do empréstimo.

Valor nominal do empréstimo = N° de obrigações emitidas * VN

Preço de emissão (PE) – é o preço ao qual as obrigações são colocadas à disposição dos investidores. Ou seja, é o valor a que as obrigações são emitidas em mercado primário. De notar que este valor é por vezes diferente do valor nominal, uma vez que, o empréstimo pode ser emitido acima ou abaixo do par.

PE > VN Emissão **acima do par** em que, $PE - VN = \text{Prémio de emissão}$.

PE = VN Emissão **ao par**

PE < VN Emissão **abaixo do par**

Valor emitido = N° de obrigações emitidas * PE

Pelo facto de existirem despesas de emissão que o investidor poderá suportar pode implicar que o valor que este irá receber não seja igual ao montante antes combinado, principalmente quando se trata de obrigações cotadas na bolsa.

O **valor do encaixe ou financiamento obtido** corresponde ao produto do montante da emissão pelo preço de emissão.

Encaixe do empréstimo = N° obrigações emitidas * PE – Despesas de emissão

Valor de reembolso (VR) – é o valor pelo qual as obrigações são reembolsadas no fim do empréstimo, para amortizar o capital cedido. Este valor é geralmente igual ao valor

nominal, e então se diz que o reembolso é **ao par**⁶. Porém pode ser **acima do par** (para tornar os empréstimos mais atractivos), ou **abaixo do par** (situação pouco comum).

Capital a reembolsar = N° obrigações * VR

Taxa de Juro ou Taxa de Cupão – é a taxa de juro que aplicada ao valor nominal da obrigação, dá origem ao juro que é pago periodicamente. Esta taxa pode ser fixa, quando se mantém constante ao longo da vida da obrigação, ou indexada, quando varia ao longo do empréstimo. O juro é o rendimento periódico gerado pela obrigação e resulta do produto da taxa de cupão pelo valor nominal.

Juro = Valor Nominal * Taxa de cupão

De forma geral, a taxa de juro do empréstimo é nominal e anual, sendo o juro calculado ao semestre. Para o cálculo do juro considera-se a taxa proporcional à taxa inscrita na obrigação. No entanto, o período de capitalização pode ser outro, trimestre, quadrimestre, etc., desde que esteja assim definido nas condições de emissão.

Prazo – é o período de tempo que medeia o início do empréstimo e o reembolso total das obrigações. A data da amortização do empréstimo é conhecida como maturidade do empréstimo.

Formas de amortização – Há diversas formas de amortizar um empréstimo obrigacionista. A mais comum é o reembolso da totalidade do capital na maturidade, e é designada de amortização única. A empresa emitente pode, no entanto, optar por reembolsar o empréstimo através de várias amortizações de capital, das quais destacamos as seguintes:

I) Amortização em Série: o empréstimo é dividido em séries, sendo cada série reembolsada numa determinada data definida à priori;

⁶ Ver parte prática, reembolso das obrigações do BCA ao par, em que valor nominal iguala ao valor de reembolso.

II) Amortização por sorteio: são também amortizações repartidas ao longo da vida do empréstimo, em data já definida, mas a escolha das obrigações reembolsadas em cada data, é feita por sorteio.

Opção de reembolso – é uma característica que só existe quando expressamente prevista nas condições de emissão das obrigações.

O reembolso antecipado das obrigações pode ocorrer por iniciativa do investidor – put option⁷ ou opção de venda – ou por vontade do emitente – call option⁸ ou opção de compra.

A existência destas opções pretende defender o emitente ou o obrigacionista em relação a uma evolução desfavorável das taxas de juro.

3.2 - Modalidades de Obrigações praticadas em Cabo Verde

A inovação financeira tem marcado significativamente o mercado de obrigações, multiplicando-se a cada momento o tipo de obrigações existentes. Sem pretender fazer uma descrição exaustiva de todos os modelos de obrigações, segue-se os tipos de empréstimos obrigacionistas mais praticadas em cabo verde:

Obrigações de Cupão Zero

São também conhecidas como obrigações sem cupão. Nesta modalidade de obrigações, não existe o pagamento periódico de qualquer rendimento, sendo efectuado um único pagamento no vencimento do empréstimo (geralmente igual ao valor nominal da obrigação).

⁷ **Put option**- permite ao investidor pedir antecipadamente o empréstimo que estava a ser remunerado a uma taxa de juro nominal baixa, podendo ao mesmo tempo financiar-se no mercado a uma taxa de juro nominal mais elevada, isto é, devera ocorrer quando o rendimento das obrigações é inferior ao de instrumentos financeiros alternativos no mercado.

⁸ **Call option** - permite ao emitente reembolsar antecipadamente um empréstimo que estava a ser remunerado a uma taxa de juro nominal elevada, podendo ao mesmo tempo financiar-se novamente no mercado a uma taxa de juro nominal mais baixa.

Essas obrigações são emitidas abaixo do par, isto é, com um desconto de emissão, e uma vez que não existe o pagamento de juros, o interesse do ponto de vista do investidor é exactamente este desconto que é a diferença o valor nominal (e de reembolso), e o valor de aquisição.

Obrigações Hipotecárias

São geralmente obrigações clássicas que, adicionalmente, concedem ao seu titular um privilégio de crédito especial sobre bens imóveis, cuja hipoteca é afectada à emissão (tendo como exemplo as obrigações da Tecnicil construções, emitidas em Abril de 2009).

Obrigações Subordinadas

São obrigações cujo pagamento de juros e reembolso de capital está subordinado, em caso de liquidação da empresa, às restantes dívidas da empresa. Isto é, só depois de todas as dívidas estarem liquidadas, e antes de remunerar os accionistas, é que a empresa pode liquidar os encargos relativamente às obrigações subordinadas (tendo como exemplo as obrigações do BCA emitidas em Dezembro de 2010).

Obrigações de dívida pública

Estas, assim como as obrigações tradicionais, representam parcelas iguais de um empréstimo, a diferença é que, neste caso, o empréstimo é emitido pelo Estado. Uma obrigação de dívida pública caracteriza-se essencialmente por ser um activo sem risco de crédito e, de uma forma geral, com elevada liquidez. O Estado pode emitir obrigações à taxa fixa, ou à taxa variável (tendo como exemplo as obrigações da Electra).

3.3 – Garantias Possíveis

Na ficha técnica das obrigações podem estar incluídas cláusulas contratuais destinadas a garantir os direitos dos obrigacionistas, nomeadamente o pagamento atempado dos juros e o reembolso do capital, o que, consoante a qualidade, poderá tornar mais atractiva a emissão.

Assim, em primeiro lugar, a entidade emitente pode conceder uma “garantia real”, ficando os obrigacionistas com a possibilidade de em caso de incumprimento da entidade emitente, satisfazer os seus créditos com o produto da alienação dos bens objecto da garantia, tendo preferência sobre os demais credores. Desta forma, se uma emissão tiver como garantia um imóvel facilmente alienável, os obrigacionistas ficam protegidos de eventual incumprimento da emitente, pois, caso este ocorra, podem vender o activo e recuperar o valor investido na empresa. A existência de uma garantia deste tipo é característica das **obrigações hipotecárias**.

Outra figura consiste na constituição de um “fundo de amortização”, para o qual o emitente efectua pagamentos anuais que serão utilizados na recompra de obrigações em momento ulterior.

Por último, poderão ser incluídas determinadas cláusulas designadas por covenants⁹, positivas (tais como: a obrigatoriedade do emitente apresentar contas auditadas) ou negativas (tais como: restrições na emissão de dívida garantida¹⁰), entre outras disposições que se pode destacar.

3.4 – Valorização das Obrigações

3.4.1 – Obrigações de Taxa Fixa

O valor de qualquer activo é determinado pelo somatório do valor actual dos cash flows, que se espera que esse activo venha a gerar no futuro, actualizados à taxa de rendibilidade exigida de acordo com o seu nível de risco. No caso de se tratar de uma obrigação, o método é o mesmo, ou seja, o valor de uma obrigação (B_0), é dado pelo somatório do valor actual de todos os cash flows que se prevê que esta venha a gerar no futuro (juros, reembolso e prémios), actualizados a rendibilidade exigida pelo mercado para aquele prazo e nível de risco (r):

$$B_0 = \frac{\text{Juro}_1}{1+r} + \frac{\text{Juro}_2}{(1+r)^2} + \frac{\text{Juro}_3}{(1+r)^3} + \dots + \frac{\text{Juro}_t}{(1+r)^t} + \frac{\text{Valor de Reembolso}}{(1+r)^t}$$

⁹ Instrumentos de garantias utilizados para ressaltar os direitos dos obrigacionistas.

¹⁰ Limitação ou impedimento para contrair novas obrigações.

$$\frac{1}{(1+r)} \quad \frac{1}{(1+r)^2} \quad \frac{1}{(1+r)^3} \quad \dots \quad \frac{1}{(1+r)^t} \quad \frac{1}{(1+r)^t}$$

Em que:

B_0 = Valor actual da obrigação;

r = rendibilidade exigida pelo mercado para aquele prazo e nível de risco.

t = nº. de períodos que compõe o horizonte da análise.

3.4.2 – Obrigações de Taxa Variável

No caso de se tratar de uma obrigação de taxa variável ou indexada, o cálculo do valor é mais complexo, uma vez que não é possível saber com exactidão os juros futuros da obrigação. Genericamente, a expressão é a seguinte:

$$B_0 = \frac{\text{Juro1}}{(1+r)} + \frac{\text{Juro2}}{(1+r)^2} + \frac{\text{Juro3}}{(1+r)^3} + \dots + \frac{\text{Juro}t}{(1+r)^t} + \frac{\text{Valor de Reembolso}}{(1+r)^t}$$

$$(1+r) \quad (1+r)^2 \quad (1+r)^3 \quad \dots \quad (1+r)^t \quad (1+r)^t$$

Apesar de a expressão ser idêntica á que se viu para obrigações de taxa fixa, o valor dos juros, e consequentemente, da obrigação estão dependentes do comportamento do indexante, como já tínhamos visto anteriormente. Assim, é necessário estimar primeiro a evolução futura das taxas de juro de forma a poder reflecti-la na evolução do indexante.

3.5 – Medida de Rendibilidade –Yield to Maturity

Um aspecto fundamental na avaliação de obrigações é a sua taxa de rendibilidade. Esta é também, uma forma de avaliar o investimento em obrigações, sendo este tanto melhor, quanto maior for a rendibilidade esperada, para um dado nível de risco. Assim, dentro da mesma classe de risco, os investidores vão preferir o investimento que apresente a maior rendibilidade esperada.

A taxa de cupão é uma medida fraca de rendibilidade da obrigação. Em primeiro lugar, porque nem sempre o valor de aquisição das obrigações é semelhante ao seu valor nominal e, em segundo lugar, porque o valor de reembolso, por vezes, também difere do valor nominal, não estando este prémio reflectido na taxa de cupão. Desde modo, para

medir a rentabilidade de um investimento em obrigações, é necessário primeiro, identificar todos os fluxos futuros que esta irá gerar, como visto no ponto anterior.

Feito isso, uma das medidas mais utilizadas para medir a rentabilidade das obrigações é a YTM. A YTM corresponde a Taxa Interna de Rentabilidade oferecida pela obrigação. É a taxa de rentabilidade oferecida pela obrigação, se o investidor a adquirir a Bo e a mantiver na sua posse até a maturidade.

$$Bo = \text{Juro1} + \text{Juro2} + \text{Juro3} + \dots + \text{Juro } t + \text{Valor de Reembolso}$$

$$(1 + YTM)^{-1} \text{Juro1} + (1 + YTM)^{-2} \text{Juro2} + (1 + YTM)^{-3} \text{Juro3} + \dots + (1 + YTM)^{-t} \text{Juro } t + (1 + YTM)^{-t} \text{Valor de Reembolso}$$

A principal limitação deste indicador é que pressupõe que os cash flows da obrigação são sempre reinvestidos à mesma taxa, ou seja, a YTM, o que é improvável.

As obrigações são avaliadas aplicando a YTM, da seguinte forma:

Uma obrigação é um bom investimento, quando a YTM é superior à taxa de remuneração do mercado. Neste caso, a obrigação proporciona uma rentabilidade (YTM) superior a outras alternativas de risco semelhante. **Por exemplo, se o risco de investir numa obrigação for a mesma que investir num depósito a prazo, pode-se comparar a YTM da obrigação com a taxa de remuneração do depósito a prazo para ver se é um bom investimento ou não.**

3.6 – Medidas de Risco

Pela análise do nível de risco do sector de actividade, do posicionamento da empresa no mercado, da rentabilidade da empresa, da sua situação financeira e da qualidade de sua gestão, as empresas de rating¹¹ atribuem uma classificação que permite graduar o risco das diferentes emissões de títulos¹², permitindo aferir a capacidade de solvência dos emitentes.

¹¹ Entre as principais agências de rating estão a Moody's, a Standart & Poor's, a IBCA, a TBW (Bankwatch). No caso português, temos a companhia portuguesa da Rating e a Sociedade Portuguesa de Empresas e Risco.

¹² Assim título de exemplo, a classificação da Companhia Portuguesa de Rating, para emissões de MLP é a seguinte:

Se as empresas não têm uma notação de **rating** para as suas obrigações, o que acontece frequentemente para empresas novas no mercado, cabe ao investidor determinar a capacidade de pagamento da empresa por si próprio. É também conveniente verificar a notação que as diferentes agências atribuem a uma determinada obrigação, pois os sistemas de avaliação diferem de agência para agência e evoluem ao longo do tempo.

Como vimos, o valor das obrigações vai depender da evolução das taxas de juro dos mercados e da própria empresa emitente, mas já o valor dos depósitos a prazo irá depender da taxa juro que os bancos irá nos oferecer, que como sabemos difere de banco para banco e da sua capacidade financeira, porquanto seja capaz de honrar os seus compromissos. É a capacidade do investidor para analisar e prever estas variáveis que define o valor das obrigações e dos depósitos a prazo e condiciona as suas decisões de investimento.

A **duração** traduz o tempo médio que a obrigação demora a “devolver” o investimento feito. Na prática é o tempo que o investidor tem de esperar até recuperar o investimento que fez. De salientar que, a duração é calculada na unidade de tempo do pagamento dos juros. (Se a capitalização dos juros for anual, a unidade temporal da duração é o ano, se os juros forem pagos ao semestre, a duração é obtida em semestres, e assim sucessivamente).

-
- AAA – Crédito da maior qualidade. Risco de incumprimento é mínimo.
 - AA – Crédito de alta qualidade. Probabilidade de cumprimento das obrigações é elevada mas menor que a anterior.
 - A – Crédito de boa qualidade. Maior vulnerabilidade à conjuntura quanto ao seu equilíbrio financeiro.
 - BBB – Capacidade satisfatória da entidade emitente cumprir as suas obrigações. Dependente da conjuntura.
 - BB – Capacidade da entidade emitente satisfazer as suas obrigações não é muito forte.
 - B – Crédito não bem protegido. Alguma incerteza quanto à capacidade da entidade emitente cumprir as suas obrigações.
 - CCC – Risco da entidade emitente não cumprir o compromisso pode aumentar com o tempo.
 - CC – Provável que se verifiquem faltas nos cumprimentos das obrigações por parte da entidade emitente.
 - C – Créditos especulativos, emissões de alto risco.

3.7 – Depósitos a Prazo

3.7.1 – Conceito, Tipos de Depósitos a prazos, Vantagens e Desvantagens

Um depósito a prazo pode ser considerado um empréstimo que um indivíduo (ou empresa) faz a um banco, recebendo como contrapartida juros. Os juros representam a remuneração que o banco paga para que lhe disponibilizemos o nosso dinheiro¹³.

Ganha o banco porque dispõe de capital adicional para a sua actividade, remunerado a baixo custo e ganha o indivíduo porque consegue, de forma segura, obter alguma valorização do seu capital, com muito baixo risco.

De facto, os depósitos a prazo são dos instrumentos de investimento mais simples (I) e com menor risco (II) (com excepção das obrigações do Tesouro):

I. Os depósitos a prazo têm, essencialmente, uma taxa de juro – que representa a remuneração fixa – e uma duração (ou prazo) – que representa o prazo durante o qual o dinheiro estará cativo e a render juros.

II. A nível de risco, é próximo do zero. As situações que podem dar origem ao não-pagamento de juros/capital seriam a falência financeira da entidade bancária envolvida (o que tendo em conta os lucros brutais dos bancos Portugueses¹⁴ é quase impossível).

Quanto ao tipo, os depósitos a prazo podem ser:

Depósitos a prazo mobilizáveis - Não pode mobilizar o capital antes do prazo, evitando penalizações dos juros, mas a remuneração supera a taxa de inflação prevista.

Depósitos a prazo não mobilizáveis¹⁵ - Os depósitos não mobilizáveis antecipadamente são apenas exigíveis no fim do prazo pelo qual foram constituídos, não podendo ser reembolsados antes. Também não permitem entregas posteriores de capital.

¹³ Fonte: www.pedropais.com (consultado a 26/04/11)

¹⁴ Os melhores depósitos a prazo estão disponíveis nos bancos com foco online, nomeadamente best, big e activoBank, com taxas que rondam, actualmente, os 3,4% (líquidos).

¹⁵ Fonte: www.deco.proteste.pt (consultado a 12/01/11)

Vantagens Depósitos a Prazo

- Risco próximo do zero;
- Remuneração garantida, quando se trata de um banco com uma situação estável;
- Simples de perceber;
- Não obriga a despesas adicionais (na maioria dos casos);
- Oferta variada.

Desvantagens Depósitos a Prazo

- Juros normalmente baixos;
- Desmobilização antecipada do capital obriga, geralmente, a penalizações;
- Depósitos a prazo com taxa atractiva têm, normalmente, duração superior a 6 meses;
- Em determinados períodos económicos oferecem uma taxa de juro inferior à inflação;
- Encargos fiscais sobre os juros (em cabo verde por ex. é de 20%).

Quando aplicar Depósitos a Prazo

Não se pode dizer que os depósitos a prazo sejam indicados para todos, independentemente da situação. Na realidade existem alguns critérios que podem auxiliar a decisão de investir o seu dinheiro num depósito a prazo.

- Se Desejar obter um rendimento fixo, embora baixa, com um risco próximo de zero;
- Não tiver necessidade de utilizar o dinheiro investido num prazo entre 6 meses e 1 ano.

3.7.2 - A Aplicação/Isenção da carga fiscal, nos Valores Mobiliários em Cabo Verde

Em termos de imposto, o Depósito a prazo paga 20% de IUR, diferente do que paga as Obrigações e os Bilhetes do Tesouro, que está isento, ou uma Obrigação corporate, que paga 5%, ou ainda dos dividendos que um accionista pode receber, que está isento desde a anulação desta tributação em 2005 isto é para as empresas cotadas na bolsa.

Situações diferentes para as empresas não cotadas na bolsa, as mais-valias provenientes dos dividendos (rendimento das acções) com menos de um ano são tributadas a uma taxa de 15%. As mais-valias com mais de um ano estão isentas¹⁶.

3.8 - Acções

As Acções, estas, não garantem nenhuma remuneração a partida. Contudo, elas representam um título de propriedade, que representa parcelas do capital de uma empresa, da qual o accionista em questão é dono. Assim sendo, pode-se comprar e ou vender de forma separada e autónoma. Por isso, quem for detentor ou quiser deter, um determinado número de acções de uma empresa, pode desfazer-se ou comprar apenas a parte do bolo total, disponível, que lhe interessar.

Ser accionista significa que se tem direitos na instituição, quer seja, a do voto em assembleia, pois, também se é um co-proprietário da empresa, direito de ser informado sobre a sociedade, direito de preferência na subscrição de novas acções da empresa, e ainda direitos patrimoniais, como seja o direito aos lucros do exercício ou dividendos.

3.9- Bilhetes do Tesouro

Os BT são uma nova classe de títulos de dívida pública de curto prazo, com características específicas que os diferenciam dos títulos até hoje emitidos pelo Estado, em termos de funcionamento do mercado, liquidez e rendimento. São emitidos pelos prazos de 91, 182 e 364 dias, com valor nominal fixado pelo Banco de Portugal que os coloca também no mercado primário, sem emissão física dos títulos. As instituições de crédito (e outras autorizadas pelo Banco de Portugal a operar no mercado primário) podem adquirir estes BT junto do Banco de Portugal. Os juros correspondentes são deduzidos ao valor nominal dos bilhetes (método do chamado "desconto por dentro), fazendo-se o reembolso ao valor nominal no termos do prazo.

Esta forma de funcionamento do mercado de BT entre as instituições financeiras e os agentes económicos não-financeiros, aliada à segurança, liquidez e rendimento deste instrumento financeiro, apresenta vantagens apreciáveis, quer para o Estado, quer para os bancos, quer para as empresas e particulares. Para além das vantagens óbvias para os

¹⁶ Fonte: www.expressodasilhas.sapo.cv (consultado a 19/03/11)

particulares que não desejam assumir riscos e preferem um rendimento certo e periódico, as aplicações em BT proporcionam às empresas uma remuneração dos excessos temporários de tesouraria, nomeadamente através de acordos de recompra adaptados às necessidades de meios líquidos.

4 - CAPÍTULO III - Principais Riscos associados a Investimentos em Obrigações e Depósitos a prazo

Investir em obrigações e depósitos a prazo tem naturalmente os seus riscos, muito embora os outros tipos de investimentos financeiros mencionados no presente trabalho estejam sujeitos a esses riscos.

O investimento em produtos financeiros tem sempre associada uma rendibilidade potencial e um risco implícito. A rendibilidade potencial e o risco são diferentes em cada tipo de investimentos financeiros.

Ao investir em produtos financeiros é fundamental que o investidor esteja informado sobre a natureza dos produtos financeiros em causa e dos riscos a que estará exposto.

A informação contida no presente documento não dispensa o investidor de obter ou solicitar outras informações que considere relevantes para avaliar e conhecer os riscos e características específicas dos produtos financeiros objecto da operação de investimento, nomeadamente a informação contida nos prospectos de emissão¹⁷ e ou nas fichas técnicas dos restantes produtos financeiros.

Existem quatro riscos básicos que as contrapartes de uma negociação podem ser expostos: o **Risco de Crédito** o **Risco de Liquidez** o **Risco da Taxa de Juro** e o **Risco de Reembolso Antecipado**.

¹⁷ Nos prospectos de emissão de um empréstimo obrigacionista deve conter informações tais como: descrição da emissão (ficha técnica), identificação e caracterização da entidade emitente, demonstrações financeiras e informações relativas à actividade do emitente, bem como breve descrição das perspectivas futuras, estudo de viabilidade do investimento que determina as necessidades de financiamento que conduziram à emissão.

4.1 – Risco de Crédito

O risco de incumprimento (crédito), desde logo considerado como sendo o risco mais básico de todos, que ocorre quando os pagamentos dos juros e/ou do capital em dívida de uma obrigação e ou do montante aplicado no depósito a prazo não se realizam nas condições pré-determinadas (ou não se realizam de todo).

4.2 - Risco de liquidez

O risco de liquidez é o risco de que uma contraparte não liquide, na totalidade ou parcialmente, uma obrigação no vencimento, mas sim em uma data posterior definida. A razão da falha de uma contraparte na liquidação pode ser técnico ou temporária, neste caso não seria denominado inadimplência mas sim transacção falha. Se for o caso a contraparte deverá liquidar o valor total numa data posterior sem que haja uma perda de crédito. Esta situação pode afectar negativamente a posição da liquidez projectada pelo credor. O atraso pode obrigar o credor a cobrir a deficiência no fluxo de caixa recorrendo a financiamento de curto crédito de outras fontes, podendo resultar em perda financeira devido a custos de financiamento mais avultados ou pode provocar perda de confiança na contraparte que falhou na liquidação.

4.3 – Risco da Taxa de Juro

O risco da taxa de juro é talvez a classe de risco à qual os investidores dão mais importância. Ele representa a possibilidade das taxas de juro de mercado se alterarem significativamente. Se as taxas de juro de mercado baixarem significativamente, o investidor fica satisfeito se investiu em obrigações de taxa fixa ou em depósitos a prazo que é também considerado como um investimento de rendimento fixo. Pelo contrário, se as taxas de juro de mercado aumentarem, o investidor vai ficar com um investimento abaixo das taxas do mercado, sendo tentado a vender as obrigações que dispõe em carteira trocando-as por activos com uma taxa de juro superior, e em caso do depósito a prazo a empresa vê-se obrigada a canalizar parte ou todo o valor aplicado para investir noutros activos com taxas de juros superiores.

Prever a evolução das taxas de juro de mercado é tão difícil quanto mais distante estiver a data de vencimento. Logo, o risco de taxa de juro é directamente proporcional ao tempo até à maturidade.

4.4 – Risco de Reembolso Antecipado

Existe ainda o **risco de reembolso antecipado**, que tanto pode ocorrer nos empréstimos obrigacionistas ou nos depósitos a prazo, e que representa a possibilidade de determinada obrigação ou depósito a prazo ser exigida antes do tempo estabelecido, normalmente com uma cláusula de reembolso antecipado. Isto pode ser desfavorável para os investidores, dependendo da vontade da empresa, já que a empresa só se sentirá tentada a pagar a obrigação e o depósito a prazo mais cedo quando as taxas de juro tiverem baixado substancialmente.

Em vez de manterem um investimento com juros elevados, os investidores vêem-se obrigados a reinvestir os fundos num ambiente com baixas taxas de juro.

4.5 – O Risco e a Diversificação

Após termos identificados os riscos mais presentes nas obrigações e nos depósitos a prazo, resta agora ver a importância da diversificação das carteiras de investimentos financeiros.

A razão prende-se com a diversificação. Porque, o investimento em títulos diferentes permite a redução da volatilidade da rendibilidade. A diversificação funciona porque os preços de diferentes valores mobiliários não variam exactamente da mesma forma.

Logo, o risco de uma carteira diversificada é menor do que o risco de uma carteira composta por um título apenas, porque as rendibilidades das acções bem como outros investimentos financeiros não variam todas da mesma forma. O risco que pode ser eliminado através da diversificação é designado por **risco único**. O risco único ou risco diversificável deriva de factores inerentes a própria empresa ou sector de actividade em que a entidade se insere. No entanto, não é possível eliminar na totalidade o risco da carteira. Risco inerentes a factores microeconómicos que afectam todo o mercado persistem, por mais diversificada que seja a carteira. Este tipo de risco é geralmente apontado como risco de mercado, sistemático ou não diversificável e deriva do facto de haver outros factores de risco que afectam todos os negócios. São factores de natureza política, económica, financeira, etc., que atingem todo o mercado.

5 – CAPÍTULO IV – Estudo de Caso – Empresa que dedica ao comércio geral de Materiais de Construção

5.1 – Caracterização da Empresa

A empresa sob a qual incidiu o estudo de caso iniciou a sua actividade no ano de 1971, sedeadada na cidade do Mindelo, com um capital social no valor de 5.000.000 CVE (cinco milhão de escudos) composta apenas pelo capital privado.

A empresa tem como objecto social o comércio-geral de Materiais de Construção.

Em termos económicos e financeiros apresenta uma estrutura de custos variáveis elevada proveniente dos despachos, com um volume de venda que ronda os 52.000.000 (cinquenta e dois mil contos), isto é, comparada com as compras externas que é de 40.000.000 (quarenta mil contos) o que dá origem a uma margem de comercialização de 30%.

5.2 – Características do Empréstimo Obrigacionista do BCA e do Depósito a prazo

Características do empréstimo obrigacionista do BCA na óptica do adquirente

Data de aquisição: 16 de Dezembro de 2010

N.º de títulos adquiridos: 3.000 obrigações

Valor Nominal: 1.000\$00 (mil escudos)

Valor de Reembolso: 1.000\$00 (mil escudos)

Juros: A taxa de juro anual nominal aplicável será de 5,75% para o 1º e 2º ano, 5,85% para o 3º e 4º ano, 6% para o 5º e 6º ano e 6,25% para o 7º ano, convertidas ao semestre.

Os juros são pagos ao semestre e com um período de carência, calculados a partir da data de liquidação. A contagem de dias é de 30/360.

Os Juros estão sujeitos a IUR no montante de 5%, retido na fonte no momento em que a empresa os coloca à disposição dos obrigacionistas.

Prazo de Reembolso: em 7 anos, a liquidação é feita de forma parcial, e em iguais parcelas semestrais de 300.000 (Trezentos mil escudos), a partir do 5º semestre inclusive.

Características do Depósito a prazo

Valor aplicado: 7000.000 cts

Valor canalizado para obrigações do BCA: 3000.000 cts

Valor actual no depósito a prazo: $7000.000 \text{ cts} - 3000.000 \text{ cts} = 4000.000 \text{ cts}$

Os juros estão sujeitas a IUR no montante de 20%, retido no momento em que a empresa os coloca a disposição do depositante.

A maturidade do depósito a prazo é de 14 semestre.

Juros incorporados ao capital: Spread de 2% ao semestre.

6 – CAPÍTULO V – CONSIDERAÇÕES FINAIS

6.1 – Limitações do Trabalho

O calendário para a conclusão do trabalho, a dificuldade na obtenção de bibliografias e de dados sobre a matéria em estudo, foi as nossas principais limitações.

6.2 – Principais conclusões saídas do Estudo de Caso

- Os juros líquidos do depósito a prazo tendem a aumentar de ao longo dos semestres, ao contrário dos do empréstimo obrigacionista do BCA que vão decrescendo, conforme ilustrado nos Gráficos I e II;
- O peso do capital final é maior nas obrigações do BCA levando a maior fatia que corresponde a 51% e em termos de valores uma variação de 104.238 contos, conforme ilustrado no Gráfico III;
- As obrigações do BCA são tributadas em 5%, enquanto o depósito a prazo é tributado em 20%, isto faz com que o rendimento obtido no depósito a prazo diminua, conforme ilustrado nos Quadro I e II;
- O risco é maior nas obrigações do BCA, visto ter uma rendibilidade maior.

6.3 – Conclusões e Recomendações

A elaboração deste trabalho contribuiu muito para reforçar os conhecimentos teóricos e práticos relativamente às Obrigações e os Depósitos a prazo enquanto alternativa de financiamento, e também das obrigações como alternativa ao crédito bancário.

Com a abertura da Bolsa de Valores os cabo-verdianos vêem assim uma nova alternativa de aplicação de poupanças, ela tende a ser uma alternativa institucional eficiente à intermediação financeira e, em especial a actividade bancária.

Os benefícios da cotação desses produtos financeiros na Bolsa de Valores, visto que ela faculta informações de preços que ajudam a coordenarem a tomada de decisão descentralizada em vários sectores da economia.

A criação da AGMVM foi importante na medida em que, ajuda na supervisão e regulamento do Mercado de Valores Mobiliários de Cabo Verde.

O Investimento em Bolsa, além de ter um potencial de valorização superior aos tradicionais produtos financeiros, tem um conjunto de vantagens fiscais atractivas. Um dos benefícios fiscais mais sonantes é a não Tributação dos Dividendos distribuídos aos accionistas. Um outro benefício é a dos títulos da dívida pública estarem isenta do imposto, além de outras isenções que tornam Cabo Verde um destino privilegiado de acolhimento de capitais externos.

Com a elaboração do trabalho, foi possível fornecer um conjunto de medidas que permitem avaliar a rendibilidade e o risco (YTM, Rating, Duração) associado a um determinado investimento em obrigações, possibilitando a comparação gráfica com outra fonte de rendimento, nomeadamente, os depósitos a prazo, muito embora existam outros factores que condicionam essa avaliação nomeadamente o risco de crédito, o risco da taxa de juro e o risco de reembolso antecipado.

A importância da diversificação de carteiras de activos como forma de reduzir o risco único.

Em relação ao Depósito a prazo constatamos ao longo do trabalho que ela tem vantagens muito embora apresenta as suas desvantagens, mas não deixa de ser um investimento com um risco próximo de zero, e com uma fraca rendibilidade em relação as obrigações.

A Título de recomendações, a todos os investidores que pretendam investir ou canalizar as suas poupanças para investimentos financeiros devem manter informados sob a situação económica e financeira da empresa emitente, para ver se vale a pena investir na tal empresa ou não.

Os investidores devem ter sempre em atenção outras alternativas de investimentos financeiros, isto é ao invés de investir num activo isolado, vê-se a oportunidade de investir numa carteira de activos, que é a tal situação de diversificação de carteiras de activos que irá reduzir o risco único ou diversificável, embora o risco do mercado persiste.

Outro aspecto importante é a dos investidores analisarem bem quando se pretendam investir em obrigações com prazos de maturidade longo, uma vez que quanto maior for o prazo de maturidade maior será o risco.

7 – REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Livros

GONÇALVES, Alfredo A. Anes (1987) – Mercado de capitais: Bolsa e subscrições. Lisboa: Petrony, 203 p.

INSTITUTO DE FORMAÇÃO BANCÁRIA (2004) – Mercados Financeiros, 3ªed. Lisboa, 155 p. Depósito Legal nº 174 588/02.

LUCHE, Ené; MIGEON, Henri - O crédito as empresas e os bancos.

MOTA, António Gomes (2009) -Teoria e prática, edições silabo.

PINHO, Carlos; TAVARES, Susana (2005) - Analise Financeira e Mercados: Lisboa. Área Editora. ISBN: 972-8472-89-7.

PIRES, Cesaltina Pacheco (2006) - Mercados e Investimentos Financeiros. Lisboa. Escolar Editora. ISBN: 972-592-195-X.

PUTNAM, Bluford H; ZIMMER, Sandra C. (1990) - Mercado de capitais e bolsa. Lisboa: Sílabo, 229 p. ISBN 972-618-022-8.

SILVA, José Manuel B. (1997) - Os novos instrumentos financeiros: 3ª edição actualizada.

Sitografias

O que são Obrigações, Acções, Bilhetes Tesouro, www.bvc.cv (consultado a 23/01/11)

Boletim de Bolsa, Circular nº 02/BVC/2009, www.bvc.cv (consultado a 02/02/11)

Boletim da Bolsa, Circular nº xx/BVC/2005, www.bvc.cv (consultado a 02/02/11)

Orçamento do estado, www.minfin.gov.cv (consultado a 12/05/11)

APÊNDICES

Quadro I

Cálculos do Empréstimo Obrigacionista do BCA

TEMPO (semestre)	Nº OBRIGAÇÕES VIVAS	V. NOMINAL OBRIGAÇÕES VIVAS	TAXA JURO APLICADA	JURO BRUTO	TAXA IUR 5%	JURO LÍQUIDO	Nº OBRIGAÇÕES A AMORTIZAR	AMORTIZAÇÃO DE CAPITAL	PRESTAÇÃO	Nº OBRIGAÇÕES MORTAS
1	3.000	$3.000 * 1000 = 3.000.000$	$5,75/2 = 2,875$	$3.000.000 * 2,875/100 = 86.250$	$86.250 * 5\% = 4.313$	$86.250 * 95\% = 81.938$			81.938	
2	3.000	$3.000 * 1000 = 3.000.000$	$5,75/2 = 2,875$	$3.000.000 * 2,875/100 = 86.250$	$86.250 * 5\% = 4.313$	$86.250 * 95\% = 81.938$			81.938	
3	3.000	$3.000 * 1000 = 3.000.000$	$5,75/2 = 2,875$	$3.000.000 * 2,875/100 = 86.250$	$86.250 * 5\% = 4.313$	$86.250 * 95\% = 81.938$			81.938	
4	3.000	$3.000 * 1000 = 3.000.000$	$5,75/2 = 2,875$	$3.000.000 * 2,875/100 = 86.250$	$86.250 * 5\% = 4.313$	$86.250 * 95\% = 81.938$			81.938	
5	3.000	$3.000 * 1000 = 3.000.000$	$5,85/2 = 2,925$	$3.000.000 * 2,925/100 = 87.750$	$87.750 * 5\% = 4.388$	$87.750 * 95\% = 83.363$	$3.000/10 = 300$	$3.000.000/10 = 300.000$	$83.363 + 300.000 = 383.363$	300
6	$3.000 - 300 = 2.700$	$2.700 * 1000 = 2.700.000$	$5,85/2 = 2,925$	$2.700.000 * 2,925/100 = 78.975$	$78.975 * 5\% = 3.949$	$78.975 * 95\% = 75.026$	$3.000/10 = 300$	$3.000.000/10 = 300.000$	$75.026 + 300.000 = 375.026$	$300 + 300 = 600$
7	$2.700 - 300 = 2.400$	$2.400 * 1000 = 2.400.000$	$5,85/2 = 2,925$	$2.400.000 * 2,925/100 = 70.200$	$70.200 * 5\% = 3.510$	$70.200 * 95\% = 66.690$	$3.000/10 = 300$	$3.000.000/10 = 300.000$	$66.690 + 300.000 = 366.690$	$600 + 300 = 900$
8	$2.400 - 300 = 2.100$	$2.100 * 1000 = 2.100.000$	$5,85/2 = 2,925$	$2.100.000 * 2,925/100 = 61.425$	$61.425 * 5\% = 3.071$	$61.425 * 95\% = 58.354$	$3.000/10 = 300$	$3.000.000/10 = 300.000$	$58.354 + 300.000 = 358.354$	$900 + 300 = 1.200$
9	$2.100 - 300 = 1.800$	$1.800 * 1000 = 1.800.000$	$6/2 = 3$	$1.800.000 * 3/100 = 54.000$	$54.000 * 5\% = 2.700$	$54.000 * 95\% = 51.300$	$3.000/10 = 300$	$3.000.000/10 = 300.000$	$51.300 + 300.000 = 351.300$	$1.200 + 300 = 1.500$
10	$1.800 - 300 = 1.500$	$1.500 * 1000 = 1.500.000$	$6/2 = 3$	$1.500.000 * 3/100 = 45.000$	$45.000 * 5\% = 2.250$	$45.000 * 95\% = 42.750$	$3.000/10 = 300$	$3.000.000/10 = 300.000$	$42.750 + 300.000 = 342.750$	$1.500 + 300 = 1.800$
11	$1.500 - 300 = 1.200$	$1.200 * 1000 = 1.200.000$	$6/2 = 3$	$1.200.000 * 3/100 = 36.000$	$36.000 * 5\% = 1.800$	$36.000 * 95\% = 34.200$	$3.000/10 = 300$	$3.000.000/10 = 300.000$	$34.200 + 300.000 = 334.200$	$1.800 + 300 = 2.100$
12	$1.200 - 300 = 900$	$900 * 1000 = 900.000$	$6/2 = 3$	$900.000 * 3/100 = 27.000$	$27.000 * 5\% = 1.350$	$27.000 * 95\% = 25.650$	$3.000/10 = 300$	$3.000.000/10 = 300.000$	$25.650 + 300.000 = 325.650$	$2.100 + 300 = 2.400$
13	$900 - 300 = 600$	$600 * 1000 = 600.000$	$6,25/2 = 3,125$	$600.000 * 3,125/100 = 18.750$	$18.750 * 5\% = 938$	$18.750 * 95\% = 17.813$	$3.000/10 = 300$	$3.000.000/10 = 300.000$	$17.813 + 300.000 = 317.813$	$2.400 + 300 = 2.700$
14	$600 - 300 = 300$	$300 * 1000 = 300.000$	$6,25/2 = 3,125$	$300.000 * 3,125/100 = 9.375$	$9.375 * 5\% = 469$	$9.375 * 95\% = 8.906$	$3.000/10 = 300$	$3.000.000/10 = 300.000$	$8.906 + 300.000 = 308.906$	$2.700 + 300 = 3.000$

Quadro II

Mapa de Amortização do Empréstimo Obrigacionista do BCA

TEMPO (semeste)	Nº OBRIGAÇÕES VIVAS	V. NOMINAL OBRIGAÇÕES VIVAS	TAXA JURO APLICADA	JURO BRUTO	TAXA IUR 5%	JURO LÍQUIDO	Nº OBRIGAÇÕES A AMORTIZAR	AMORTIZAÇÃO DE CAPITAL	PRESTAÇÃO	Nº OBRIGAÇÕES MORTAS
1	3.000	3.000.000	2,875	86.250	4.313	81.938	0		81.938	0
2	3.000	3.000.000	2,875	86.250	4.313	81.938	0		81.938	0
3	3.000	3.000.000	2,875	86.250	4.313	81.938	0		81.938	0
4	3.000	3.000.000	2,875	86.250	4.313	81.938	0		81.938	0
5	3.000	3.000.000	2,925	87.750	4.388	83.363	300	300.000	383.363	300
6	2.700	2.700.000	2,925	78.975	3.949	75.026	300	300.000	375.026	600
7	2.400	2.400.000	2,925	70.200	3.510	66.690	300	300.000	366.690	900
8	2.100	2.100.000	2,925	61.425	3.071	58.354	300	300.000	358.354	1.200
9	1.800	1.800.000	3	54.000	2.700	51.300	300	300.000	351.300	1.500
10	1.500	1.500.000	3	45.000	2.250	42.750	300	300.000	342.750	1.800
11	1.200	1.200.000	3	36.000	1.800	34.200	300	300.000	334.200	2.100
12	900	900.000	3	27.000	1.350	25.650	300	300.000	325.650	2.400
13	600	600.000	3,125	18.750	938	17.813	300	300.000	317.813	2.700
14	300	300.000	3,125	9.375	469	8.906	300	300.000	308.906	3.000
				833.475	41.674	791.801			3.791.801	

Quadro III

Cálculos do Depósito a Prazo

TEMPO (semestre)	CAPITAL INICIAL	JURO BRUTO	TAXA IUR	JURO LÍQUIDO	CAPITAL FINAL
1					3.000.000
2	3.000.000	$3.000.000 * 2\% = 60.000$	$60.000 * 20\% = 12.000$	$60.000 * 80\% = 48.000$	$3.000.000 + 48.000 = 3.048.000$
3	3.048.000	$3.048.000 * 2\% = 60.960$	$60.960 * 20\% = 12.192$	$60.960 * 80\% = 48.768$	$3.048.000 + 48.768 = 3.096.768$
4	3.096.768	$3.096.768 * 2\% = 61.935$	$61.935 * 20\% = 12.387$	$61.935 * 80\% = 49.548$	$3.096.768 + 48.548 = 3.146.316$
5	3.146.316	$3.146.316 * 2\% = 62.926$	$62.926 * 20\% = 12.585$	$62.926 * 80\% = 50.341$	$3.146.316 + 49.548 = 3.196.657$
6	3.196.657	$3.196.657 * 2\% = 63.933$	$63.933 * 20\% = 12.787$	$63.933 * 80\% = 51.147$	$3.196.657 + 50.341 = 3.247.804$
7	3.247.804	$3.247.804 * 2\% = 64.956$	$64.956 * 20\% = 12.991$	$64.956 * 80\% = 51.965$	$3.247.804 + 51.147 = 3.299.769$
8	3.299.769	$3.299.769 * 2\% = 65.995$	$65.995 * 20\% = 13.199$	$65.995 * 80\% = 52.796$	$3.299.769 + 51.965 = 3.352.565$
9	3.352.565	$3.352.565 * 2\% = 67.051$	$67.051 * 20\% = 13.410$	$67.051 * 80\% = 53.641$	$3.352.565 + 52.796 = 3.406.206$
10	3.406.206	$3.406.206 * 2\% = 68.124$	$68.124 * 20\% = 13.625$	$68.124 * 80\% = 54.499$	$3.406.206 + 53.641 = 3.460.705$
11	3.460.705	$3.460.705 * 2\% = 69.214$	$69.214 * 20\% = 13.843$	$69.214 * 80\% = 55.371$	$3.460.705 + 54.499 = 3.516.077$
12	3.516.077	$3.516.077 * 2\% = 70.322$	$70.322 * 20\% = 14.064$	$70.322 * 80\% = 56.257$	$3.516.077 + 55.499 = 3.572.334$
13	3.572.334	$3.572.334 * 2\% = 71.447$	$71.447 * 20\% = 14.289$	$71.447 * 80\% = 57.157$	$3.572.334 + 57.157 = 3.629.491$
14	3.629.491	$3.629.491 * 2\% = 72.590$	$72.590 * 20\% = 14.518$	$72.590 * 80\% = 58.072$	$3.629.491 + 58.072 = 3.687.563$

Quadro IV

Mapa de Amortização do Depósito a prazo

TEMPO (semeste)	CAPITAL INICIAL	JURO BRUTO	TAXA IUR	JURO LÍQUIDO	CAPITAL FINAL
1	3.000.000				3.000.000
2	3.000.000	60.000	12.000	48.000	3.048.000
3	3.048.000	60.960	12.192	48.768	3.096.768
4	3.096.768	61.935	12.387	49.548	3.146.316
5	3.146.316	62.926	12.585	50.341	3.196.657
6	3.196.657	63.933	12.787	51.147	3.247.804
7	3.247.804	64.956	12.991	51.965	3.299.769
8	3.299.769	65.995	13.199	52.796	3.352.565
9	3.352.565	67.051	13.410	53.641	3.406.206
10	3.406.206	68.124	13.625	54.499	3.460.705
11	3.460.705	69.214	13.843	55.371	3.516.077
12	3.516.077	70.322	14.064	56.257	3.572.334
13	3.572.334	71.447	14.289	57.157	3.629.491
14	3.629.491	72.590	14.518	58.072	3.687.563
		859.454	171.891	687.563	

Gráfico I

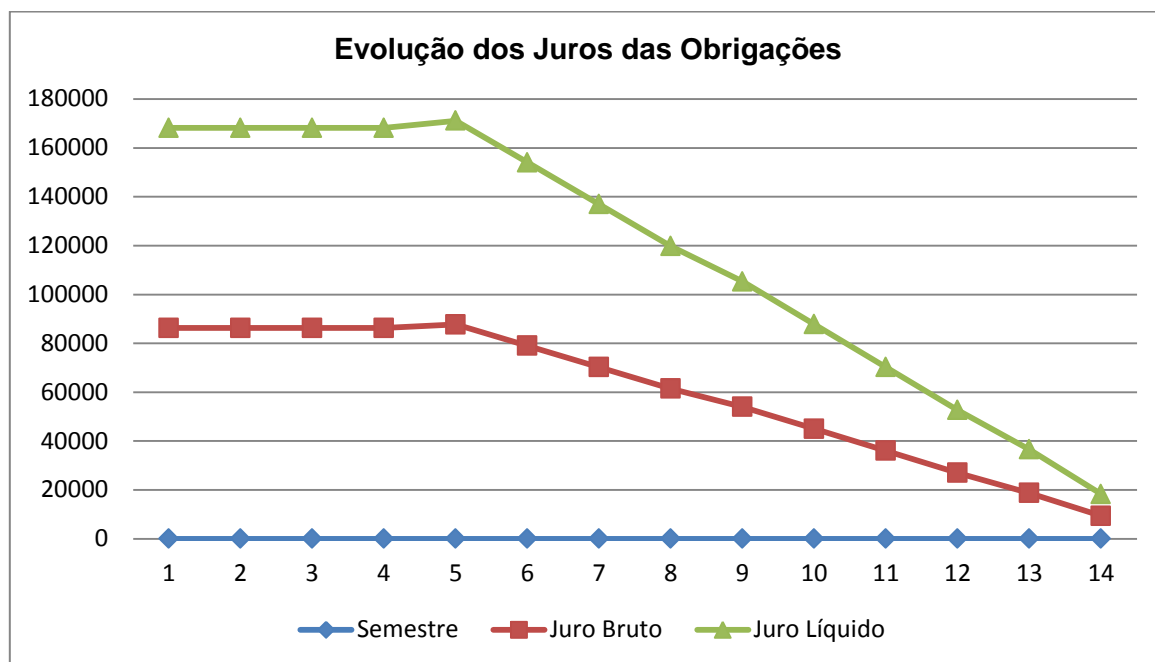


Gráfico II

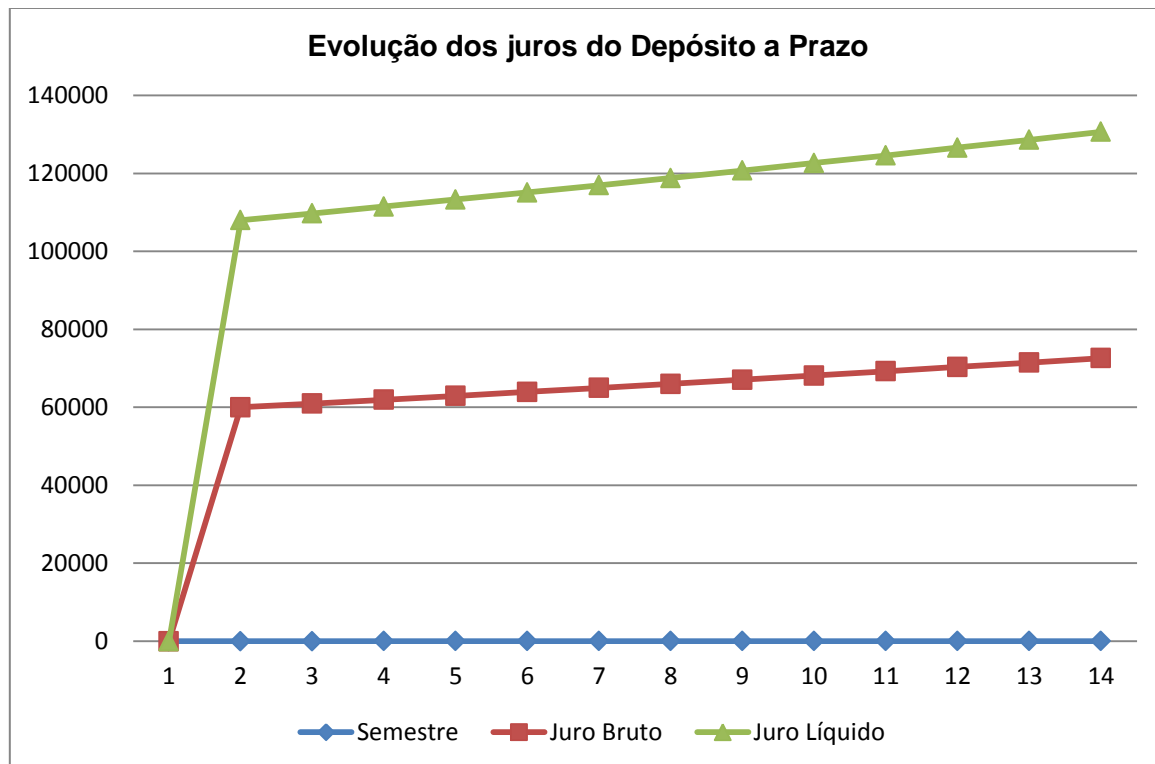


Grafico III

Comparação do capital final

