

# Índice

1. POR QUE RAZÃO OS MERCADOS SÃO IMPORTANTES ..... 9  
O Início • O que fazem os mercados? • A dimensão dos mercados  
• Abrandamento na viragem de século • Os investidores • A  
ascensão dos mercados formais • As forças de mudança • Este livro
2. MERCADOS DE DIVISAS ..... 27  
Como são negociadas as divisas • Mercados cambiais e mercados  
relacionados • Os operadores • As principais localizações de  
negociação • Moedas preferidas • O processo de Liquidação • Por  
que mudam as taxas de câmbio • Gerir as taxas de câmbio •  
Comparar avaliações de moeda • Gestão de taxas variáveis • Fontes  
de informação de preços
3. MERCADOS MONETÁRIOS ..... 57  
O que fazem os mercados monetários • Investir em mercados  
monetários • Taxas de juro e preços • Tipos de instrumentos •  
Recompra • Futuros e os mercados monetários • Como acontecem  
as negociações • Notações de crédito e o mercado monetário •  
Mercados monetários e políticas monetárias • Supervisionar as  
taxas de juro de curto prazo
4. MERCADOS DE OBRIGAÇÕES ..... 87  
Porquê emitir obrigações? • Os emitentes • Os maiores mercados  
nacionais • Emitir obrigações • A natureza transformativa do  
mercado • Tipos de obrigações • Propriedades das obrigações •  
*Ratings* de risco • Interpretar o preço de uma obrigação • A *yield*  
*curve* • Diferenciais (*spreads*) • Acordos de recompra • Dívida *high*  
*yield* – ou *junk* • Mercados internacionais • Índices obrigacionistas
5. TITULARIZAÇÃO ..... 135  
O processo de titularização • Porquê titularizar? • Desenvolvimento  
do mercado • Títulos colateralizados por créditos hipotecários •

Títulos emitidos por organismos do governo dos EUA • Títulos de dívida colateralizados por créditos hipotecários fora dos EUA • Títulos de dívida sem hipotecas • Papel comercial colateralizado por ativos • Finanças estruturadas • Atribuição de preço • Comprar títulos de dívida colateralizados • Avaliar o desempenho

|   |     |
|---|-----|
| 6. MERCADOS INTERNACIONAIS DE RENDIMENTO FIXO .....   | 165 |
| Uma breve história dos euromercados • O mercado internacional de obrigações • Instrumentos do mercado monetário • Os emitentes • Tipos de instrumentos • O mercado de <i>swaps</i> • Obrigações globais • Emissão de obrigações • Negociação • Obter informação de preços   |     |
| 7. MERCADOS DE AÇÕES .....  | 185 |
| As origens das ações • Angariar capital • Tipos de ações • O processo de dispersão • Fatores que afetam os preços das ações • Números essenciais • Medir os ganhos • O mercado de balcão • Bolsas de valores • Negociações fora do mercado • Cotações internacionais • Recibos depositários • Mercados emergentes • Transacionar ações • Medir o desempenho do mercado  |     |
| 8. MERCADOS DE FUTUROS E OPÇÕES .....   | 235 |
| As características das matérias-primas • Porquê negociar futuros e opções? • Bolsas de futuros e opções • Contratos de futuros • Como são estabelecidos os preços • Mercados de futuros de matérias-primas • Mercados de futuros financeiros • Estratégias de negociação • Medir o desempenho • Opções negociáveis • Tipos de opções • Motivações para as negociações de opções • Bolsas de opções • Fatores que afetam os preços das opções • Estratégias de cobertura |     |
| 9. MERCADOS DE DERIVADOS .....  | 299 |
| O risco dos derivativos • Tipos de derivativos • Características especiais usadas nos derivativos • O preço dos derivativos • Liquidar os negócios de derivativos • Desastres com derivativos • Riscos contabilísticos  |     |
| LISTA DE TABELAS .....  | 323 |
| LISTA DE GRÁFICOS .....   | 325 |

## A importância dos mercados

O euro apreciou ligeiramente em relação ao iene. O índice Dow Jones Industrial Average desceu 18 pontos em negociação ativa. Uma companhia aérea chinesa perdeu milhões de dólares em derivados. Após a decisão do Banco de Inglaterra de baixar a sua taxa base, estima-se que os pagamentos hipotecários mensais baixem.

Todos estes acontecimentos são exemplos do funcionamento dos mercados financeiros. Não é de surpreender o facto de os mercados exercerem uma enorme influência sobre a vida moderna. Porém, ainda que se fale por todo o mundo sem hesitações sobre «Wall Street», «o mercado obrigacionista» e «os mercados cambiais», os significados que atribuem a estas expressões gastas pelo tempo são, amiúde, vagos e desatualizados. Este livro explica os propósitos que diferentes mercados financeiros servem e clarifica a forma como funcionam. Não compete aqui dizer se o seu portefólio de investimentos irá provavelmente ganhar ou perder valor. Contudo, poderá ajudá-lo a compreender como o seu valor é determinado e como os diferentes títulos do seu portefólio são criados e negociados.

### **O início**

A palavra «mercado» invoca habitualmente uma imagem da sala de mercado da Bolsa de Valores de Nova Iorque, barulhenta e cheia de papéis, ou dos operadores de mercado a gesticularem freneticamente nos *pits* de futuros de Chicago. Estas imagens estão desatualizadas, uma vez que praticamente todas as transações outrora efetuadas cara a cara são agora realizadas de computador para computador,

frequentemente com ínfima intervenção humana. Além disso, estas transações formais são apenas um aspeto dos mercados financeiros e estão longe de ser o mais importante. Já existiam mercados financeiros muito antes de existirem bolsas e, com efeito, muito antes de existir qualquer tipo de negociação organizada.

Os mercados financeiros existem desde que a humanidade se sedentarizou para se dedicar à agricultura e para negociar as colheitas com outros. Após uma colheita má, esses agricultores primevos teriam necessitado de obter sementes para as sementeiras da temporada seguinte, e talvez tivessem necessitado de conseguir alimento para que as suas famílias sobrevivessem. Estas interações terão exigido que os agricultores conseguissem obter crédito de outros que dispusessem de sementes ou alimentos em excedente. Após uma boa colheita, os agricultores teriam de decidir se deveriam negociar o excedente imediatamente ou se o iriam armazenar, uma escolha familiar para os operadores de mercado de matérias-primas do século XXI. A quantidade de peixe que esses agricultores primevos conseguiam obter por uma cesta de mandioca terá variado de dia para dia, dependendo da pescaria, da colheita e das condições meteorológicas; resumindo, as suas condições de troca eram voláteis.

As decisões independentes de todos esses agricultores constituíam um mercado financeiro básico, e esse mercado cumpria muitos dos propósitos dos atuais mercados financeiros.

## **O que fazem os mercados?**

Os mercados financeiros assumem muitas formas diferentes e operam de modos diversos. Mas todos eles – quer sejam altamente organizados, como a Bolsa de Valores de Londres, ou altamente informais, como os cambistas na esquina de uma cidade africana – servem as mesmas funções básicas.

- **Fixação de preços.** O valor de uma onça de ouro ou de uma ação da bolsa de valores não é nem mais nem menos do que aquilo que uma pessoa está disposta a pagar por ela. Os mercados proporcionam mecanismos de formação de preço, um modo de

determinar valorizações relativas de diferentes itens com base nos preços a que os indivíduos estão dispostos a comprá-los ou a vendê-los.

- **Avaliação de ativos.** Os preços de mercado oferecem a melhor forma de determinar o valor de uma empresa ou dos ativos da empresa ou de uma propriedade. Isto é importante não só para quem compra e vende empresas, mas também para os reguladores. Um segurador, por exemplo, parecerá forte se avaliar os títulos que possui aos preços que por eles pagou há anos, mas a questão relevante para julgar a sua solvência é a que preços esses títulos seriam vendidos se precisasse de dinheiro para pagar créditos hoje.
- **Arbitragem.** Em países com mercados financeiros insuficientemente desenvolvidos, as matérias-primas e as divisas podem ser transacionadas a preços muito diferentes, em diferentes locais. Uma vez que os negociantes dos mercados financeiros tentam lucrar com estas divergências, os preços caminham na direção de um nível uniforme, tornando a economia mais eficaz.
- **Captação de capitais.** As empresas necessitam, muitas vezes, de fundos para construir novas instalações, substituir maquinaria ou expandir o negócio de outra forma. As ações, obrigações e outros tipos de instrumentos financeiros tornam isto possível. Os mercados financeiros são também uma importante fonte de capital para quem deseja comprar casa ou carro, ou até fazer compras com cartão de crédito.
- **Transações comerciais.** Tal como o capital de longo prazo, os mercados financeiros proporcionam muitas transações comerciais. Por exemplo, organizar o pagamento para a venda de um produto no estrangeiro e providenciar um fundo de maneio para que uma empresa consiga pagar aos funcionários, se os pagamentos por parte dos clientes se atrasarem.
- **Investimento.** Os mercados de ações, de obrigações e monetários oferecem uma oportunidade de retorno sobre os fundos que não são necessários no imediato, e permitem acumular ativos que irão proporcionar um rendimento no futuro.
- **Gestão de risco.** Os futuros, as opções e outros contratos de derivados podem oferecer proteção contra muitos tipos de risco, tais como a possibilidade de uma moeda estrangeira perder valor

em relação à moeda doméstica antes de se receber o pagamento por uma exportação. Possibilitam também aos mercados atribuir um preço ao risco, permitindo às empresas e aos indivíduos transacionar riscos para reduzirem a sua exposição a alguns, mantendo ao mesmo tempo a sua exposição a outros.

## **A dimensão dos mercados**

Estimar a dimensão geral dos mercados financeiros é difícil. É complicado, em primeiro lugar, decidir exatamente que transações deveriam ser incluídas na rubrica «mercados financeiros», e não há forma de compilar dados completos sobre os milhões de vendas e compras que ocorrem todos os anos. A Dealogic, uma fornecedora de informação financeira, estima que o financiamento total do mercado de capitais tenha sido de aproximadamente 11,8 biliões de dólares a nível mundial em 2016, incluindo 726 mil milhões de dólares em emissão de ações, 6,8 biliões de dólares em emissão de dívida e 4,3 biliões de dólares em empréstimos sindicados. Contudo, isto exclui grandes quantidades de empréstimos que não foram revendidos sob a forma de títulos e não está ajustado ao facto de os governos e as empresas frequentemente emitirem novos títulos para substituir títulos existentes, deixando a quantia total de títulos em dívida inalterada.

O valor de 11,8 biliões de dólares para 2016, por significativo que seja, representa apenas a atividade de um só ano. Outra forma de olhar para os mercados é estimar o valor de todos os instrumentos financeiros que negociam. Quando medidos desta forma, os mercados financeiros representaram aproximadamente 193 biliões de dólares de capital em 2016 (consultar Tabela 1.1). Este valor exclui muitas atividades financeiras importantes, tais como a subscrição de seguros, empréstimos bancários a particulares e a pequenas empresas, e a negociação em instrumentos financeiros, tais como futuros e derivados, que não são formas de angariar capital. Se todas estas outras atividades financeiras fossem incluídas, a dimensão total dos mercados seria muito maior.

### **Transações transfronteiriças**

Outra forma de medir o crescimento da finança é examinar o valor das transações transfronteiriças. As transações transfronteiriças não são, de forma alguma, uma novidade, e já no passado (por exemplo, no final do século XIX) se tornaram bastante relevantes em comparação com a dimensão da economia mundial. O período desde 1990 foi marcado por um enorme aumento na quantidade de operações financeiras internacionais, prejudicada pelas crises financeiras na Ásia e na Rússia em 1998, pela recessão nos EUA em 2001, e pelos colapsos financeiros de 2008-2009 nos EUA e de 2008-2013 na Europa. O *stock* total de operações financeiras em 2016, incluindo empréstimos bancários internacionais e emissão de dívida, era de mais de 46 biliões de dólares, de acordo com o Banco de Pagamentos Internacionais.

Se analisarmos apenas os títulos, obteremos uma perspetiva ainda mais significativa acerca do crescimento dos mercados financeiros. Há um quarto de século, as compras e as vendas transfronteiriças de títulos correspondiam apenas a uma pequena fração do rendimento económico da maioria dos países. Atualmente, as transações transfronteiriças de ações e obrigações são várias vezes superiores ao PIB em diversas economias avançadas – sendo o Japão uma exceção assinalável.

**TABELA 1.1 Os mercados financeiros mundiais**

Fim de ano, em biliões de dólares

|                                      | 2004         | 2008         | 2012         | 2016       |
|--------------------------------------|--------------|--------------|--------------|------------|
| Empréstimos bancários internacionais | 13,6         | 22,6         | 20,4         | 27         |
| Títulos de dívida internacionais     | 11,5         | 18,9         | 21,9         | 21,3       |
| Títulos de dívida nacional           | 44,1         | 59,8         | 62,5         | 68,7       |
| Ações ordinárias                     | 37,2         | 32,6         | 54,6         | 67,2       |
| Outros                               | 5,2          | 8            | 8,4          | 8,8        |
| <b>Valor total em dívida</b>         | <b>111,6</b> | <b>141,9</b> | <b>167,8</b> | <b>193</b> |

**Fontes:** Banco de Pagamentos Internacionais; Federação Mundial de Bolsas de Valores.

### ***Colapso internacional***

A forma como as empresas e os governos angariam fundos nos mercados internacionais mudou substancialmente. Em 1993, as obrigações representavam 59% da finança internacional. Em 1997, antes de as crises financeiras na Ásia e na Rússia abanarem os mercados, apenas 47% dos fundos angariados nos mercados internacionais eram obtidos através da emissão de obrigações. As ações tornaram-se uma fonte importante de financiamentos transfronteiriços em 2000, quando os preços das ações estavam altos, mas as obrigações e os empréstimos reconquistaram a sua importância no contexto da taxas de juro baixas entre 2002 e 2005. Em 2008, os empréstimos sindicados entraram em declínio, à medida que a falta de capital forçou os bancos a restringir as suas atividades de concessão de capital. A emissão de obrigações internacionais manteve-se relativamente uniforme após 2008, uma vez que as empresas não-financeiras aumentaram a emissão de obrigações, ainda que os bancos tenham reduzido o saldo de endividamento de obrigações. Em anos mais recentes, os empréstimos bancários internacionais diminuíram, mas as taxas de juro extremamente baixas nos EUA, no Japão, na Grã-Bretanha e na UE encorajaram o recurso ao financiamento através de empréstimos obrigacionistas.

### **Abrandamento na viragem do século**

Graças a todas estas medidas, os mercados financeiros cresceram rapidamente durante a década de 1990. No início da década, a negociação ativa de instrumentos financeiros estava confinada a um pequeno número de países e envolvia sobretudo os mesmos tipos de títulos, obrigações e ações que dominaram as negociações durante dois séculos. Nos primeiros anos do século XXI, os mercados financeiros prosperavam em dezenas de países, e os novos instrumentos representavam uma grande porção das negociações no mercado.

A expansão da atividade dos mercados financeiros foi suspensa em 1998, em resposta às crises na banca e nas taxas de câmbio em vários países. As crises, porém, passaram rapidamente, e em 1999 a atividade dos mercados financeiros alcançou níveis recorde, após a inauguração da moeda única europeia, a diminuição das taxas de juro

no Canadá, no Reino Unido e na Europa continental, e um ambiente económico em geral positivo, marcado apenas por pequenas subidas nas taxas de juro nos EUA. A atividade dos mercados de ações abrandou bruscamente em 2000 e 2001, pois os preços das ações caíram em muitos países, mas a atividade do mercado de obrigações era robusta. As transações nos mercados cambiais caíram nitidamente na viragem do século. Os mercados de crédito e de ações em todo o mundo mantiveram-se estáveis em 2006-2007, mas depois contraíram abruptamente, quando a crise financeira levou à falência de importantes instituições financeiras e a uma redução drástica dos empréstimos. Ainda que os mercados de crédito tenham começado a recuperar em 2009, a sua expansão foi atenuada por causa da prolongada crise financeira que afetava a Zona Euro, pela recessão ou pelo crescimento lento de uma série de economias importantes, e por novos requisitos de regulamentação que limitaram os empréstimos bancários e desencorajaram o uso de certos métodos de financiamento, sobretudo a titularização. Através da compra de obrigações em grande escala em 2010-2013, os maiores bancos centrais desempenharam um papel significativo no apoio à expansão dos mercados de crédito, para corresponder às necessidades das empresas e dos agregados familiares. Em 2017, o Sistema da Reserva Federal dos Estados Unidos da América e o Banco Central Europeu anunciaram que iriam gradualmente terminar com os seus programas de compra de obrigações. É provável que isto aconteça durante vários anos, tornando a emissão de obrigações gradualmente mais dispendiosa para empresas e governos e possivelmente diminuindo a emissão total.

As tendências a longo prazo do aumento da atividade dos mercados financeiros podem relacionar-se com quatro fatores principais:

- **Inflação inferior.** As taxas de inflação em todo o mundo caíram vincadamente desde a década de 1980. A inflação desgasta o valor dos ativos financeiros e aumenta o valor dos ativos físicos, tais como casas e máquinas, cuja substituição custará muito mais do que o seu valor atual. Quando a inflação é alta, como foi o caso nos EUA, no Canadá e em vários países da Europa durante a década de 1970 e por toda a América Latina na década de 1980, as empresas evitam captar capitais de longo prazo, porque os investidores exigem um lucro elevado sobre os seus investimentos,

sabendo que os aumentos de preço irão tornar muito desse lucro em algo ilusório. Num ambiente de inflação baixa, porém, os investidores dos mercados financeiros exigem um prêmio de risco de inflação menor, pois não esperam que os aumentos gerais nos preços desvalorizem os seus ativos.

- **Pensões.** Ocorreu, em muitos países, uma mudança significativa nas políticas das pensões a partir da década de 1990. Desde a década de 1930, e mesmo em décadas anteriores em alguns países, os governos aplicaram esquemas de pagamento no ato para proporcionar uma fonte de rendimento aos idosos. Estes esquemas, tais como a pensão de velhice no Reino Unido e o programa de segurança social nos EUA, taxam os trabalhadores em vida ativa para poder pagar aos pensionistas atuais e, assim, não envolvem quaisquer poupanças ou investimentos. As mudanças na demografia e nos padrões de trabalho tornaram cada vez mais dispendioso suportar estes esquemas de pagamento no ato, uma vez que há menos trabalhadores jovens em relação ao número de pensionistas. Isto estimulou o interesse em pensões individuais capitalizadas, em que cada trabalhador tem uma conta na qual o seu dinheiro pode ser poupado, e conseqüentemente investido, até à reforma. Ainda que estas contas de investimento pessoais tenham, em certa medida, ultrapassado os planos de reforma privados das empresas, também levaram a um imenso aumento dos ativos financeiros em países onde os esquemas de pensões privadas não eram usuais.
- **Desempenho dos mercados bolsistas e de obrigações.** Os mercados bolsistas e de obrigações de muitos países tiveram um bom desempenho durante grande parte da década de 1990 e no período anterior a 2008, em que o *boom* do mercado de obrigações global continuou até que as taxas de juro começaram a subir em 2013. Os mercados bolsistas, após vários anos difíceis, subiram em flecha em muitos países em 2012 e 2013, e de novo em 2016 e 2017. Um aumento rápido na riqueza financeira subsiste por si mesmo: os investidores cujos portefólios valorizaram estão dispostos a reinvestir uma parte desses portefólios nos mercados financeiros. E a apreciação do valor dos seus ativos financeiros dá aos investidores a garantia para pedir mais dinheiro emprestado, que pode depois ser investido.

- **Gestão de risco.** A inovação gerou muitos novos produtos financeiros, tais como derivativos e instrumentos de dívida collateralizados por ativos, cujo propósito principal é redistribuir o risco. Isto levou a um enorme crescimento no uso dos mercados financeiros para fins de gestão de risco. Até um ponto anteriormente inimaginável, as empresas e os investidores podiam escolher que riscos desejavam suportar e usar os instrumentos financeiros para descartarem os riscos que não desejavam, ou, em alternativa, para assumirem mais riscos, na expectativa de arrecadarem maiores lucros. As perspectivas de que o euro seja transacionado acima de \$1,40 durante os próximos seis meses ou que a taxa de juro sobre as obrigações do tesouro norte-americano suba até 6% representam riscos com um preço exato nos mercados atualmente, e os instrumentos financeiros para proteger contra estas contingências são de fácil acesso. A revolução da gestão de risco resultou, pois, numa enorme expansão da atividade dos mercados financeiros. A crise de crédito que começou em 2007, no entanto, revelou que a fixação do preço de muitos destes produtos de gestão de risco não refletia adequadamente os riscos envolvidos. Consequentemente, estes produtos tornaram-se mais dispendiosos e estão a ser usados mais parcamente do que em anos anteriores.

## Os investidores

A força motriz por trás dos mercados financeiros é o desejo dos investidores de colher lucros sobre os seus ativos. Estes lucros têm dois componentes distintos:

- O **rendimento** é a receita que o investidor recebe enquanto detém um investimento.
- As **mais-valias** são aumentos no valor do investimento, e habitualmente não são disponibilizadas aos proprietários até que o investimento seja vendido.

As preferências dos investidores variam quanto ao tipo de retorno que preferem, e estas preferências, por sua vez, afetarão as suas

decisões de investimento. Alguns produtos dos mercados financeiros são deliberadamente concebidos para oferecerem apenas mais-valias no capital e nenhum rendimento intercalar, ou vice-versa, de modo a satisfazer estas preferências.

Os investidores podem ser divididos, *grosso modo*, em duas categorias:

- **Individuais.** Coletivamente, os indivíduos possuem uma pequena parte dos ativos financeiros. A maioria dos agregados familiares em países mais ricos possui alguns ativos financeiros, habitualmente sob a forma de contas poupança-reforma ou de ações na empresa empregadora de um dos membros do agregado. A maioria dessas posses, porém, são bastante pequenas, e a sua composição varia significativamente de país para país. Em 2010, as ações representavam 9% dos ativos financeiros dos agregados familiares na Alemanha, mas ascenderam a 34% na Finlândia. A grande maioria do investimento individual é controlada por um número comparativamente inferior de agregados familiares abastados. Não obstante, o investimento individual está a tornar-se cada vez mais popular. Nos EUA, os depósitos bancários chegaram a um pico de 14,3% dos ativos financeiros dos agregados familiares em 2008, uma vez que o colapso do mercado bolsista em 2008-2009 reduziu o número de ações detidas pelos agregados familiares. A repercussão subsequente nos preços das ações nos EUA, contudo, aumentou a proporção de ações nos ativos financeiros dos agregados familiares de 28%, em 2008, para 36% em 2016.
- **Investidores institucionais.** As companhias de seguros e outros investidores institucionais (consulte abaixo), incluindo operadores de mercado de alta frequência, são responsáveis pela maioria das transações nos mercados financeiros. Os ativos dos investidores institucionais com base nos 34 países-membros da OCDE totalizaram aproximadamente 100 biliões de dólares em 2016. A dimensão dos investidores institucionais varia significativamente de país para país, dependendo do desenvolvimento dos veículos de investimento coletivo. As práticas de investimento também variam consideravelmente. No final de 2011, após uma diminuição significativa dos preços das ações, por

exemplo, os investidores institucionais norte-americanos mantiveram porções relativamente idênticas dos seus ativos na forma de ações e de obrigações. Em 2016, a detenção de ações por parte dos investidores institucionais norte-americanos era muito superior à sua detenção de obrigações, devido, em grande medida, à valorização do preço das ações no entretanto. Até recentemente, os investidores institucionais britânicos tendiam a deter uma proporção maior de ativos em ações, enquanto os investidores institucionais no Japão tendiam a favorecer as obrigações e os empréstimos, em detrimento das ações.

### ***Fundos de investimento***

Os investidores institucionais com crescimento mais rápido são as sociedades de investimento, que combinam os investimentos de uma série de indivíduos com a finalidade de alcançar objetivos financeiros específicos de forma eficiente. Os fundos de investimento e os fundos de investimento aberto são companhias de investimento que tipicamente aceitam um número ilimitado de investimentos individuais. O fundo declara a estratégia que irá seguir, e à medida que é investido mais dinheiro, os gestores do fundo compram instrumentos financeiros que se adequem a essa estratégia. A nível mundial, os fundos de investimento possuíam ativos líquidos de aproximadamente 50 biliões de dólares no início de 2018, excluindo os ativos em fundos dos mercados monetários. Os fundos de investimento, alguns dos quais são conhecidos nos EUA como fundos de investimento fechado, emitem um número limitado de ações aos investidores no momento em que são estabelecidos e usam as receitas para comprar instrumentos financeiros de acordo com a sua estratégia. Em alguns casos, o fundo adquire ações na sua criação e nunca as vende; noutros casos, o fundo altera o seu portefólio de tempos a tempos. Os investidores que desejem entrar ou sair do fundo devem comprar ou vender as ações do fundo aos corretores de bolsa.