



**Ronaldo Pesente**

**FCCC48**

# Mercados Financeiros

# MERCADOS FINANCEIROS



UNIVERSIDADE FEDERAL DA BAHIA  
FACULDADE DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS  
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

*Ronaldo Pesente*

# MERCADOS FINANCEIROS

Salvador  
2019

## UNIVERSIDADE FEDERAL DA BAHIA

Reitor: João Carlos Salles Pires da Silva  
Vice-Reitor: Paulo César Miguez de Oliveira  
Pró-Reitoria de Ensino de Graduação  
Pró-Reitor: Penildon Silva Filho  
Faculdade de Ciências Contábeis  
Diretor: Prof. Josélton Silveira da Rocha

Superintendência de Educação a  
Distância -SEAD  
Superintendente  
Márcia Tereza Rebouças Rangel

Coordenação de Tecnologias Educacionais  
CTE-SEAD  
Haenz Gutierrez Quintana

Coordenação de Design Educacional  
Lanara Souza

Coordenadora Adjunta UAB  
Andréa Leitão

### Bacharelado em Ciências Contábeis

Coordenadora:  
Profª Inês Teresa Lyra Gaspar da Costa

### Produção de Material Didático

Coordenação de Tecnologias Educacionais  
CTE-SEAD

Núcleo de Estudos de Linguagens &  
Tecnologias - NELT/UFBA

Coordenação  
Prof. Haenz Gutierrez Quintana

Projeto gráfico  
Haenz Gutierrez Quintana  
Foto de capa:

Equipe de Revisão:

Eivalda Araujo  
Julio Neves Pereira

Márcio Matos  
Simone Bueno Borges

Equipe Design  
Supervisão: Alessandro Faria

Editoração / Ilustração:

Ana Paula Ferreira; Marcos do Nascimento;  
Moema dos Anjos; Sofia Casais; Ariana  
Santana; Camila Leite; Marcone Pereira

Gerente de AVA: Jose Renato Oliveira  
Design de Interfaces: Raissa Bomtempo

Equipe Audiovisual  
Direção:  
Haenz Gutierrez Quintana

Produção:  
Leticia Oliveira; Ana Paula Ramos  
Câmera: Valdinei Matos

Edição:  
Deniere Silva; Flávia Braga; Irlan  
Nascimento; Jeferson Ferreira; Jorge  
Farias; Michaela Janson; Raquel Campos;  
Victor dos Santos

Animação e videografismos:  
Bianca Silva; Eduarda Gomes; Marcela de  
Almeida; Dominique Andrade; Roberval  
Lacerda; Milena Ferreira

Edição de Áudio:

Cícero Batista Filho; Greice Silva; Pedro  
Henrique Barreto; Mateus Aragão



O presente trabalho foi realizado com apoio da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior - Brasil (CAPES) - Código de Financiamento 001. Esta obra está sob licença *Creative Commons CC BY-NC-SA 4.0*: esta licença permite que outros remixem, adaptem e criem a partir do seu trabalho para fins não comerciais, desde que atribuam o devido crédito e que licenciem as novas criações sob termos idênticos.

#### Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)

Sistema de Bibliotecas da UFBA

P474 Pesente, Ronaldo.  
Mercados financeiros / Ronaldo Pesente. - Salvador: UFBA, Faculdade de Ciências  
Contábeis; Superintendência de Educação a Distância, 2019.  
119 p. : il.

Esta obra é um Componente Curricular do Curso de Bacharelado em Ciências  
Contábeis na modalidade EaD da UFBA/SEAD/UAB.

ISBN: 978-85-8292-190-6

1. Mercado financeiro – Estudo e ensino. 2. Mercado financeiro – Brasil. 3. Mercado  
de capitais. 4. Fundos de investimentos. 5. Instituições financeiras. I. Universidade Federal da  
Bahia. Faculdade de Ciências Contábeis. II. Universidade Federal da Bahia. Superintendência de  
Educação a Distância. III. Título.

CDU: 330

# SUMÁRIO

<b>MINICURRÍCULO DO PROFESSOR</b>	<b>09</b>
<b>APRESENTAÇÃO DA DISCIPLINA</b>	<b>10</b>
<b>UNIDADE 1 – O FUNCIONAMENTO DO MERCADO FINANCEIRO</b>	<b>13</b>
Capítulo 1 – O Mercado Financeiro	13
1 – O mercado Financeiro	13
1.1 Funções Básicas do Mercado Financeiro	17
1.2 A Dinâmica do mercado Financeiro	18
Capítulo 2 – A Intermediação Financeira	18
2.1 O Processo de Intermediação Financeira	18
2.2 O Papel de Intermediação Financeira	19
2.3 Classificação das Unidades Econômicas	19
2.4 Vantagens e Importância da Intermediação	23
Capítulo 3 – Segmentos de Mercado Financeiro	24
3.1 – Mercado Monetário	25
3.2 – Mercado de Capitais	27
3.3 – Mercado de Crédito	28
3.4 – Mercado de Cambio	30
<b>UNIDADE 2 – A ESTRUTURA DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL</b>	<b>33</b>
Capítulo 4 – A Estrutura do Sistema Financeiro Nacional	33
4.1 A Estrutura	33
4.2 Entidades Normativas	35
4.3 Entidades Supervisoras	37
4.4 Entidades Operadoras	40
4.5 Demais Entidades Operadoras	41

Capítulo 5 – Instituições Financeiras	43
5.1 Instituições Captadoras de Depósito a Vista	43
5.2 Instituições que podem compor Banco Múltiplo	45
5.3 Instituições Integrantes do SFH	46
5.4 Bancos de Desenvolvimento	47
5.5 Outras Instituições Financeiras	49
5.6 Instituições Financeiras Auxiliares	50
5.7 Instituições Supervisionadas pela CVM, SUSEP e PREVIC	51
<b>UNIDADE 3 – PRODUTOS DE MERCADO FINANCEIRO</b>	<b>55</b>
Capítulo 6 – Produtos do Mercado Financeiro	55
6.1 Produtos de Captação	55
6.2 Produtos de Empréstimos Bancários	59
Capítulo 7 – Fundos de Investimentos	69
Capítulo 8 – Previdência Complementar	75
<b>UNIDADE 4 – MERCADO DE CAPITAIS</b>	<b>79</b>
Capítulo 9 – O Mercado de Capitais	79
9.1 A Abertura de Capital	83
9.2 Modalidades de Negociação	87
9.3 Principais Índices de Bolsa	88
9.4 Clubes de Investimento	90
9.5 Investimentos Globais	91
Capítulo 10 – Mercado de Derivativos	93
10.1 Participantes do Mercado Derivativos	94
10.2 Tipos de Mercado Derivativos	96
<b>REFERÊNCIAS</b>	<b>100</b>
<b>GLOSSÁRIO</b>	<b>101</b>









Disponível em: <<https://pixabay.com>>

## MINI CURRÍCULO DO PROFESSOR

Possui graduação em Administração de Empresas pela Faculdade de Ciências Humanas de Vitória – ES e Bacharel em Ciências Contábeis pela FAESA /ES.

Especialização em Administração de Empresas pela Universidade de Vila Velha/ES; Especialização em Comércio Exterior pela Universidade de Barcelona/Espanha e MBA em Finanças pelo Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais- IBMEC.

Mestrado em Administração de Empresas pela UnB, com concentração em Finanças. (2000). Possui Doutorado em Desenvolvimento Regional pela UNIFACS/2013.

Professor com Dedicção Exclusiva desde 2006 na Faculdade de Ciências Contábeis da UFBA, lecionando na graduação as disciplinas de Planejamento e Orçamento Empresarial; Introdução à Controladoria e Análise das Demonstrações Financeiras.

Na esfera administrativa na UFBA exerço a função de Vice Diretor da Faculdade de Ciências Contábeis. Coordenador na Pós-graduação do Curso de Especialização em Contabilidade e Auditoria. Atua como Professor há mais de 20 anos nos cursos de graduação e pós-graduação nos cursos de administração e ciências contábeis.

Participa no grupo de pesquisa de controladoria na Faculdade de Ciências Contábeis/UFBA, credenciado junto ao CNPQ, como professor pesquisador.

Atuação por mais de 25 anos no Mercado Financeiro, inicialmente como estagiário na Caixa Econômica Federal, na década de 1980 e posteriormente como gerente de agencia e Executivo no BANEB, Banco SAFRA, BICBANCO e BCN. Também atuei no mercado de capitais através de Corretoras de Valores, em especial na Ativa Corretora de Valores, possuindo certificação CPA 10, CPA 20 e ANCOR.

# Apresentação da Disciplina

Prezados Alunos e Alunas do Curso de Ciências Contábeis EAD UFBA

É com muito prazer e orgulho que vamos trabalhar juntos a disciplina de Mercados Financeiros no curso de ciências contábeis EAD. Vou procurar fazer o melhor para transmitir os conhecimentos necessários para o entendimento deste assunto tão importante na formação do Profissional Contábil.

Mas porque este assunto interessa aos alunos de contábeis e, ao profissional da contabilidade? Enquanto cidadão e responsável pelas suas finanças Você deverá possuir conhecimentos sobre a temática para decidir onde investir, analisar os riscos envolvidos nas operações, conhecer produtos de investimento e empréstimos, financiamento de seu veículo, poupar, orientar seus familiares, dentre outras situações. Enquanto profissional contábil, precisamos ter conhecimento suficiente para entender dos produtos e serviços para fazer os lançamentos contábeis das empresas que prestamos serviços de forma adequada e correta.

Neste sentido, para que possamos adquirir os conhecimentos necessários sobre os mercados financeiros, vamos estudar alguns assuntos relevantes. Cabe destacar a importância do domínio de outras disciplinas, tais como, matemática financeira, contabilidade e estatística.

Inicialmente vamos entender como se estrutura e funciona o sistema financeiro, seus principais componentes e funções.

Também vamos verificar como funciona o sistema de intermediação entre os principais agentes econômicos e como funciona a dinâmica do mercado financeiro.

Em seguida vamos estudar e entender quais são os principais segmentos do mercado financeiro, sua estrutura e, os principais produtos negociados no mercado financeiro.

Vamos entender como funciona os fundos de investimento e sua regulação e, sobre o mercado da Previdência Complementar, tema atual e bastante discutido.

Em seguida vamos “mergulhar” nos investimentos em ações, ou seja, o Mercado de Capitais, onde as Sociedades de Capital Aberto buscam recursos de longo prazo.

Na parte final do material vamos estudar sobre as operações mais complexas, onde as empresas buscam proteção ao risco nas suas operações, o Mercado de Derivativos.

Segue em anexo um Vocabulário de Valorização Profissional – VVP, com os termos mais utilizados no mercado financeiro.

Portanto, recomendo que durante a realização de seu curso, você procure interagir com os textos, fazer anotações, responder às atividades de auto estudo, participar ativamente dos fóruns, ver as indicações de leitura e realizar novas pesquisas sobre os assuntos tratados, pois tais atividades lhe possibilitarão organizar o seu processo educativo e, assim, superar os desafios na construção de conhecimentos.

Para finalizar essa mensagem de boas-vindas, lhe estendo o convite para que caminhe conosco na Comunidade do Conhecimento e vivencie a oportunidade de constituir-se sujeito do seu processo de aprendizagem e membro de uma comunidade mais universal e igualitária.

Assim, espero poder contribuir com o embasamento teórico e prático sobre os conhecimentos do Mercado Financeiro na sua formação acadêmica.

Um grande abraço e ótimos momentos de construção de aprendizagem!

Desejo sucesso.

Professor Ronaldo Pesente

“Ensinar não é transferir conhecimento, mas criar as possibilidades para a sua produção ou a sua construção” (FREIRE, 1996, p. 25).





Disponível em: <<https://pixabay.com>>

# UNIDADE 1 – O FUNCIONAMENTO DO MERCADO FINANCEIRO

## CAPÍTULO 1 – O MERCADO FINANCEIRO

### 1 – O MERCADO FINANCEIRO

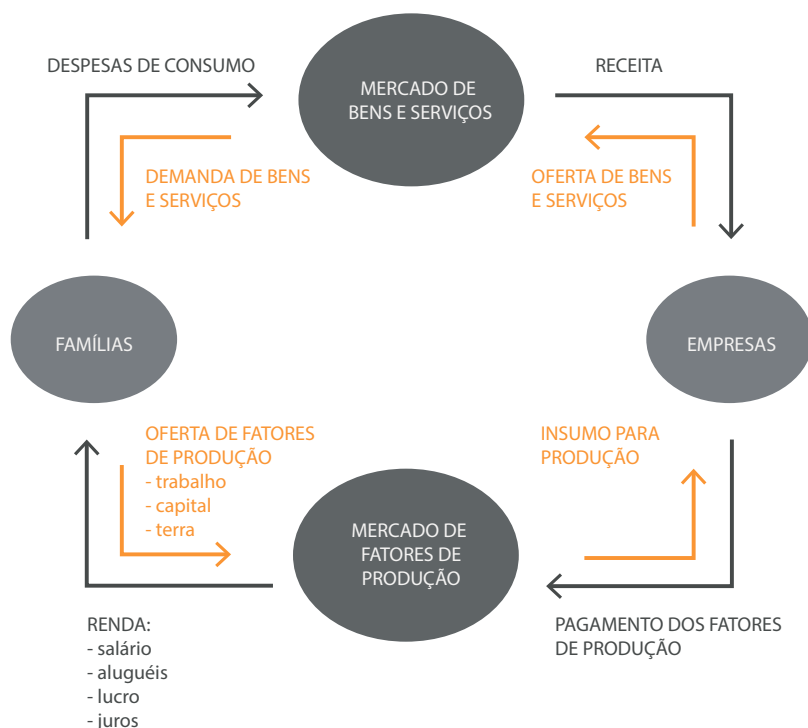
O sistema financeiro é parte integrante e importante de qualquer sociedade econômica moderna. Portanto, é fundamental introduzir algumas noções básicas sobre o funcionamento da economia, antes de tratar especificamente do sistema financeiro, para que se compreenda melhor as funções e o funcionamento dos mercados.

A ciência econômica, pode-se dizer, preocupa-se com o estudo da alocação de recursos da economia. Esse assunto torna-se relevante devido à constatação de que os indivíduos têm necessidades e desejos ilimitados, enquanto os recursos disponíveis para atendê-los são escassos. De fato, se pensarmos nas economias modernas, os desejos de consumo das famílias estão em geral acima de sua capacidade econômica. Quando pensamos em países, é fácil perceber essa noção de escassez dos recursos. Afinal, o número de pessoas disponíveis para trabalhar e os recursos naturais, financeiros e tecnológicos existentes são limitados.

O importante aqui é destacar que as decisões dos agentes econômicos (famílias, empresas e governo) que compõem esse sistema econômico moderno, embora individuais, estão interligadas e impactam o todo.

De um lado, as famílias oferecem os insumos necessários para a produção das empresas, como o trabalho, o capital e os imóveis, em troca dos rendimentos do salário, juros, lucros e aluguéis, o que em conjunto formam a renda dessas famílias. Com essa renda, as

famílias adquirem os produtos e serviços ofertados pelas empresas. O governo, por sua vez, recolhe impostos e taxas dessas famílias e empresas, e devolve para a sociedade em forma de projetos sociais ou serviços básicos não ofertados pelas empresas. Esse fluxo está representado na figura 1.



Elaborado pelo Autor

Entre essas decisões econômicas, uma é de especial importância para a compreensão do sistema financeiro e diz respeito ao consumo, poupança e investimento. Determinada família pode decidir consumir menos que sua renda atual, seja para a sua segurança financeira, para a aposentadoria ou para a compra futura de bens, formando, assim, poupança. Por outro lado, pode haver famílias que decidam consumir mais do que sua renda em determinado momento, e, portanto, demandam recursos, motivadas pelo aparecimento de situações inesperadas, ou mesmo por precisar investir em mais educação, na expectativa de retorno futuro.

As empresas, para realizar sua produção, precisam investir em máquinas e equipamentos, treinamentos e novas tecnologias. Para isso, precisam de dinheiro, que pode vir, por exemplo, da poupança das famílias. O governo, por sua vez, pode, em determinado momento, ter gastos maiores que as suas despesas, tomando recursos no mercado, e em outros momentos, gastar menos e contribuir para a formação de poupança.

Quando os agentes econômicos formam poupança, ou seja, consomem menos do que ganham, são chamados de agentes superavitários. Quando, por outro lado, consomem mais que sua renda e precisam recorrer à poupança de terceiros, são conhecidos como agentes deficitários.

No entanto, para que um agente deficitário possa utilizar os recursos disponíveis dos agentes superavitários para realizar suas decisões de consumo ou investimento, é preciso que esse fluxo de recursos entre eles seja viabilizado.

Foi para suprir essa demanda do mercado que surgiram e desenvolveram-se instituições especializadas em intermediar essas operações. Inicialmente, sua função básica era pegar emprestado daqueles que poupam, pagando uma remuneração representada pelos juros, e emprestar para os demais, naturalmente a uma taxa mais alta, ganhando com a diferença. Essas instituições concentram a poupança e a distribuem aos tomadores de recursos, atendendo, ao mesmo tempo, as necessidades de volume financeiro e prazo de cada um. Com o passar do tempo, essas instituições foram se especializando e oferecendo outros serviços, como veremos adiante. Da mesma forma desenvolveram-se novos instrumentos, sistemas e produtos para organizar, controlar e desenvolver esse mercado. Chamamos este sistema, como um todo, de Sistema Financeiro.

Sistema Financeiro: conjunto de instituições e instrumentos que viabilizam o fluxo financeiro entre os poupadores e os tomadores na economia.

Assim, podemos conceituar o Sistema Financeiro como o conjunto de instituições e instrumentos que viabilizam o fluxo financeiro entre os poupadores e os tomadores de recursos na economia.

Investimento e poupança constituem o cerne de todo o sistema financeiro. Entende-se por poupança a parte da renda não consumida e, por investimento, a utilização de recursos, próprios ou de terceiros, para ampliar a capacidade produtiva. O indivíduo racional concorda em trocar um poder de consumo presente e certo por um poder de consumo futuro e incerto se houver a expectativa de que este será maior do que o primeiro.

O setor financeiro da economia diferencia-se do setor real em diversos aspectos. Todavia, ambos os setores se complementam e são extremamente relevantes para a sociedade.

O setor real abrange a produção e a circulação de bens e de mercadorias e a prestação de serviços não financeiros, como comércio, telecomunicações, transporte. Os ativos reais



são bens ou direitos que não representam, necessariamente, reserva de valor, mas são mantidos em função do proveito que deles se espera obter.

Exemplo: máquinas e equipamentos.

Já o setor financeiro abrange a custódia, a intermediação e a compensação de ativos e de passivos financeiros. Um ativo financeiro constitui um direito em relação a outra unidade econômica, mantido como reserva de valor em função do retorno financeiro que dele se espera obter. Inclui moeda e todo título que representa dívida ou participação patrimonial. Um passivo financeiro representa a obrigação decorrente de ativo financeiro. É, portanto, a contrapartida para aquele que emitiu um ativo financeiro.

Conforme Silva (2015), o mercado financeiro pode ser definido como o conjunto de instituições e de instrumentos destinados a oferecer alternativas de aplicação e de captação de recursos financeiros. Basicamente, é o mercado destinado ao fluxo financeiro entre poupadores e tomadores. Dessa forma, (Silva, 2015) otimiza a utilização de recursos financeiros e cria condições de liquidez e de administração de riscos:

- instituições – compõem o mercado financeiro os diferentes tipos de instituições financeiras, como bancos, seguradoras, corretoras e distribuidoras de títulos mobiliários. Cada tipo de instituição financeira exerce funções específicas, de acordo com o que determina a legislação; e
- instrumentos financeiros – podem ser divididos em duas classes:
  - instrumentos de dívida, como, por exemplo, depósitos bancários, debêntures e títulos públicos; e
  - instrumentos de participação patrimonial ou propriedade, entre os quais se destacam as ações.

Neste sentido, conforme Silva (2015), o Sistema Financeiro Nacional (SFN), definido pela Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964, pode ser entendido como o conjunto de instituições que integram o mercado financeiro, quer regulamentando e fiscalizando seus participantes, quer facilitando a transferência de recursos entre poupadores e tomadores.

Normalmente, o mercado financeiro pode ser dividido em quatro segmentos: mercado monetário, mercado de câmbio, mercado de capitais e mercado de crédito.

## 1.1 FUNÇÕES BÁSICAS DO MERCADO FINANCEIRO

Para que exista investimento é necessário que haja formação prévia ou simultânea de poupança e que existam instituições e mecanismos capazes de transformar poupança em investimento. O mercado financeiro possibilita que as unidades econômicas (isto é, famílias, empresas e governos que compõem as sociedades), também chamadas de agentes econômicos, sejam colocadas em contato, direto ou indireto, a um custo mínimo e com as menores dificuldades possíveis. Dessa forma, a utilização dos recursos financeiros da economia pode ser otimizada, resultando em um aumento geral da produtividade, da eficiência e do bem-estar da sociedade.

Ao possibilitar o contato entre as unidades econômicas, o mercado financeiro cumpre, também, as seguintes funções:

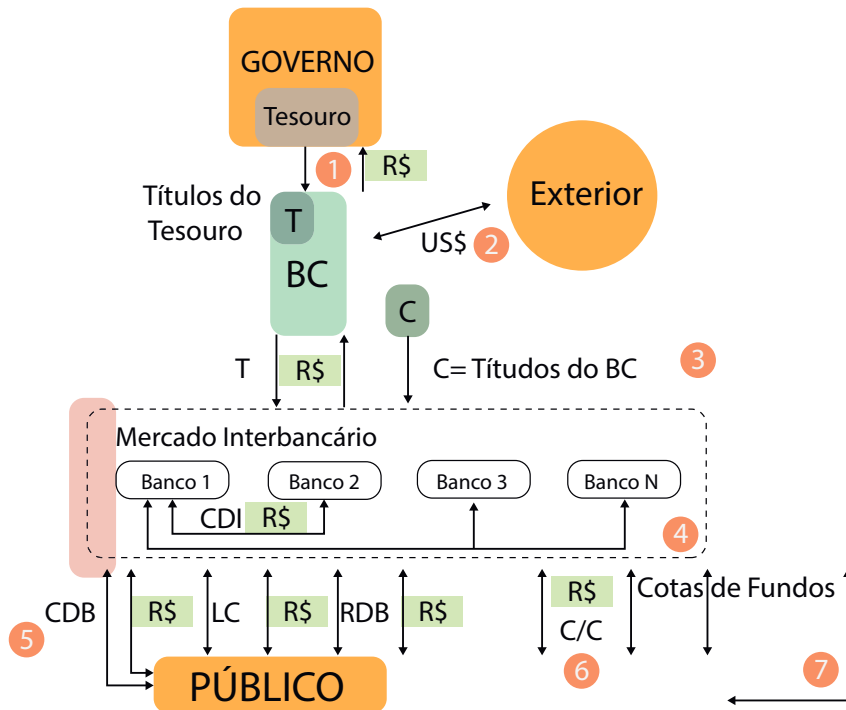
Estímulo à formação de poupança – as instituições financeiras existentes no mercado financeiro estimulam a formação de poupança de diferentes formas. Instituições financeiras, como os bancos comerciais, captam poupança e, em troca, emitem ativos com diferentes graus de liquidez. O mercado de capitais – onde operam principalmente bancos de investimento e corretoras de títulos – auxilia as empresas a emitirem títulos próprios, como ações e debêntures. Outros tipos de instituição financeira, como os fundos de pensão, os fundos de investimento e as seguradoras, são importantes demandantes desses títulos e, portanto, também estimulam a formação de poupança;

Facilitação da transferência de poupança entre unidades econômicas – uma vez que o mercado financeiro coloca em contato as diferentes unidades econômicas, a troca de recursos entre os que possuem recursos financeiros excedentes e os que necessitam de recursos é facilitada. Os bancos são importantes facilitadores dessa troca, pois repassam os recursos captados de poupadores a tomadores de empréstimos; e

Prover liquidez às unidades econômicas – os bancos que captam e emitem depósitos à vista, ou depósitos em conta corrente, devem ser capazes de oferecer liquidez imediata a seus clientes. Assim, através desse tipo de instituição financeira, é processada a maior parte dos pagamentos realizados pelas unidades econômicas.

## 1.2 A Dinâmica do Mercado Financeiro

Segue abaixo um esquema de como funciona a dinâmica do mercado financeiro conforme Assaf (2010).



Elaborado pelo Autor

## CAPÍTULO 2 – A INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA

### 2.1 O Processo de Intermediação Financeira

A economia é composta por intermediários financeiros, agentes econômicos que apresentam superávit ou déficit financeiros, chamados de agentes econômicos superavitários ou agentes econômicos deficitários, respectivamente, e por agentes econômicos que apresentam uma situação de equilíbrio, não apresentando déficit ou superávit. Os agentes econômicos superavitários e os agentes econômicos deficitários podem ser quaisquer pessoas ou entidades que tenham disponibilidades e necessidades de recursos, e os intermediários são geralmente instituições financeiras

O processo de intermediação financeira pode ser entendido como a captação de recursos junto às unidades econômicas superavitárias, por instituições financeiras e o seu subsequente repasse para unidades econômicas deficitárias. Esta unidade busca

descrever o papel desempenhado pelos intermediários financeiros nas transferências de recursos entre poupadores e tomadores.

Para Carvalho (2000), a atividade de intermediação financeira se divide em duas, sendo uma a atividade financeira intermediada e outra a atividade financeira desintermediada. A primeira atividade é executada por instituições intermediárias, normalmente instituições financeiras, que captam recursos junto aos agentes econômicos superavitários, assumindo a obrigação de honrar a exigibilidade destes recursos e emprestam aos agentes econômicos deficitários. A segunda atividade é executada diretamente entre os agentes econômicos superavitários e os agentes econômicos deficitários, onde o papel das instituições financeiras é simplesmente promover a corretagem de valores.

## 2.2 O PAPEL DA INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA

A atividade de intermediação financeira nasceu da necessidade da destinação eficiente dos recursos financeiros disponíveis dos diversos agentes econômicos superavitários aos diversos agentes econômicos deficitários. As operações financeiras de transferência de recursos dos agentes econômicos superavitários para os deficitários poderiam ser diretas, entretanto, os agentes econômicos superavitários, em sua maioria, não têm como foco de suas atividades a destinação de seus recursos excedentes, com vistas a financiamento dos agentes econômicos deficitários. É nessa lacuna entre agentes econômicos superavitários e deficitários que surge o intermediário financeiro.

Portanto, os intermediários financeiros proporcionam o encontro dos recursos financeiros excedentes dos agentes econômicos superavitários com a necessidade de financiamento dos agentes econômicos deficitários. Os primeiros receberão juros sobre os recursos financeiros disponibilizados. Os segundos pagarão esses juros, acrescidos das receitas operacionais da intermediação, necessárias para cobrir os custos e as despesas dos intermediários, além de seus lucros.

## 2.3 Classificação das Unidades Econômicas

Pode-se dizer que a economia é composta por intermediários financeiros e unidades econômicas (por exemplo: famílias, empresas e governos que compõem as sociedades (Silva, 2015)).

De acordo com Silva (2015) e Assaf (2008), o conjunto das unidades econômicas pode ser dividido em três categorias:

Unidades Superavitárias (US) – são aquelas que apresentam receitas correntes maiores que gastos correntes. O excesso de receitas não representa necessariamente lucro, podendo significar tão somente sobra de caixa momentânea;

Unidades Deficitárias (UD) – são aquelas cujos gastos correntes excedem suas receitas correntes. No caso de uma empresa, o excesso de gastos em relação às receitas correntes não significa dizer que ela opere com prejuízo: os gastos em excesso podem, por exemplo, estar sendo empregados em investimentos que permitirão uma futura expansão de suas atividades;

Unidades com Orçamento Equilibrado (UOE) – são aquelas que têm seus gastos correntes iguais às receitas correntes. As UOEs, por não terem sobras de caixa e por serem capazes de financiar seus gastos correntes e de investimento, a partir de suas receitas correntes, não precisam, portanto, de qualquer tipo de financiamento. Se todas as Unidades Econômicas fossem sempre UOEs, não faria sentido existirem intermediários financeiros. Na prática, contudo, é difícil de se conceber uma UE que, em algum momento, não possua recursos financeiros ociosos ou mesmo uma UE que seja capaz de se autofinanciar completamente.

As unidades econômicas superavitárias tendem a investir o excedente da receita em ativos financeiros, que são direitos sobre a renda futura de outras unidades. Portanto, podem ofertar seus excedentes mediante retorno que compense seus riscos e gere uma remuneração adicional. As unidades deficitárias podem buscar recursos para atender as suas necessidades de financiamento, aceitando arcar com os custos dessa operação. Esta é a hipótese que justifica a existência da atividade de intermediação financeira, e os agentes que desenvolvem a atividade de intermediação financeira são chamados de intermediários financeiros, sendo, geralmente, instituições financeiras.

### 2.3.1 Formas de Financiamento

A atividade de intermediação financeira justifica-se como elo entre, por um lado, as Unidades Superavitárias – USs (que têm sobra de caixa) – e, por outro lado, as Unidades Deficitárias – UDs (que necessitam de financiamento). Ou seja, os intermediários financeiros proporcionam um encontro entre os recursos financeiros excedentes das USs e as necessidades de financiamento das UDs. A atividade de intermediação financeira nasceu da necessidade de aumento da eficiência das transferências de recursos financeiros entre as Unidades Econômicas – UEs.

Uma UD pode financiar seus gastos das seguintes formas:

Autofinanciamento – para se financiar, uma UD pode vender ativos que possua, inclusive instrumentos financeiros. Por exemplo, um indivíduo pode vender ações em seu poder para financiar a compra de um bem; ou uma empresa pode vender

um terreno que esteja ocioso para adquirir, com o dinheiro arrecadado, máquinas novas que ampliem sua capacidade produtiva; e

Financiamento externo – a outra opção que uma UD possui para financiar seus gastos é obter recursos de terceiros, o que pode ser feito de duas maneiras:

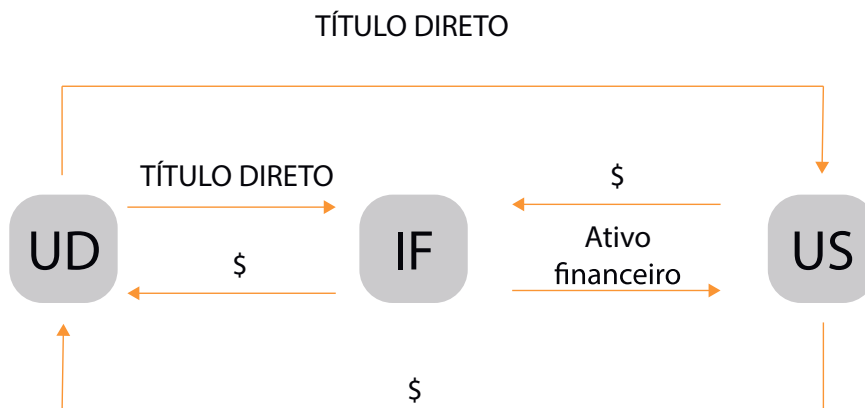
Financiamento direto: emitir ações e outras formas de participação em negócios, sem assumir uma dívida, ou emitir títulos de dívida – como debêntures e *commercial papers* – que sejam adquiridos diretamente por US; e

Financiamento indireto: empréstimos tomados com instituições financeiras. Esta forma de financiamento é chamada de indireta, porque conta com a intermediação de uma instituição financeira que adquire títulos emitidos pelas UDs com os recursos captados junto às USs.

Nas operações de financiamento indireto, as instituições financeiras captam recursos junto às USs, assumindo a obrigação de honrar a exigibilidade desses recursos, e emprestam às UDs. Ou seja, realmente intermedeiam a operação.

Já nas operações de financiamento direto, a transferência de recursos ocorre diretamente entre as UEs superavitárias e deficitárias, e o papel das instituições financeiras é simplesmente promover a corretagem de valores.

O financiamento direto e o papel desempenhado pela intermediação financeira se encontram resumidos, esquematicamente, no quadro a seguir:



Quadro 1 - Esquema de financiamento direto e intermediação financeira.

Elaborado pelo Autor

O financiamento indireto, mostrado pelas linhas cheias, dá-se no lado esquerdo do esquema, com a troca de créditos adiantados pelas instituições financeiras por títulos diretos (por exemplo, uma nota promissória) entregues pela UD; e, do lado direito, pela troca feita entre as IFs, que oferecem ativos financeiros (por exemplo, um depósito à vista), e as USs, que nelas depositam seus excessos (ociosos) de caixa. Note-se que esses depósitos das USs representam, de fato, um empréstimo temporário concedido às IFs.

O valor da remuneração pelos recursos financeiros emprestados é chamado de juros ou, em termos percentuais, taxa de juros. Esta taxa é a remuneração dos poupadores e o custo de capital dos tomadores.

Assim, conforme Silva (2015), as instituições financeiras cobram, em regra, taxas de juros dos tomadores superiores às taxas contratadas nas captações de recursos, a fim de cobrir despesas e riscos, bem como obter remuneração pela atividade de intermediação. À diferença entre a remuneração cobrada nas operações ativas e o custo do dinheiro captado nas operações passivas dá-se o nome de *spread*. O *spread* pode também ser definido como a diferença entre a taxa média de juros cobrada pelos empréstimos e a taxa média paga aos depositantes.

Tradicionalmente, o *spread* bancário é bastante elevado no Brasil. Entretanto, nas duas últimas décadas, vem decrescendo, fundamentalmente, em função da maior concorrência gerada pelo desenvolvimento e expansão dos mecanismos de financiamento direto disponíveis no mercado de capitais.

O *spread* bancário justifica-se em parte pelos custos dos bancos com a obtenção de informações, mas pode também ser explicado pelo caráter, até certo ponto, oligopolista que possuíam na concessão de crédito. A transformação dos departamentos financeiros das grandes empresas em autênticas instituições financeiras – somada ao crescimento dos investidores institucionais e ao crescente papel desempenhado pelas empresas de classificação de risco, significou uma quebra da posição hegemônica das instituições bancárias e a perda de parte importante de sua clientela, particularmente as empresas de maior porte.

A existência do *spread* significa que, pelo menos em tese, os financiamentos indiretos seriam mais caros do que os financiamentos diretos, enquanto que o retorno para os depositantes seria menos atraente do que se investissem diretamente na compra de um título direto emitido por uma unidade deficitária. No entanto, algumas vantagens possuídas pelos intermediários financeiros levam ainda grande parte das unidades deficitárias a se endividar junto a eles, e das unidades superavitárias a depositar seus recursos neles.

## 2.4 Vantagens dos Intermediários Financeiros

Os intermediários financeiros justificam sua existência por serem mais capazes de reduzir os custos de transação e os problemas gerados pela assimetria de informações entre as partes do que as unidades econômicas em geral.

Os custos de transação se referem aos gastos envolvidos em cada transação financeira, como o processo de reuniões entre as partes e o pagamento advocatício para redação de contrato, por exemplo.

A assimetria de informação ocorre quando uma das partes de uma transação está mais informada do que a outra. Quando há assimetria de informação, os conflitos de interesse entre as partes tendem a ocorrer.

A redução dos custos de transação e da assimetria de informação presentes nas transações é possibilitada, principalmente, por duas vantagens apresentadas pelos intermediários financeiros: ganhos de escala e diversificação das operações.

Ganhos de escala – em função da especialização (*expertise*) desenvolvida na coleta de dados e processamento das informações, os intermediários financeiros apresentam vantagens relativas a ganhos de escala, possibilitando a redução do custo por transação à medida que se aumenta o número de transações. Todo intermediário financeiro possui um departamento de análise de crédito, sendo os custos de manutenção de tal estrutura divididos entre milhares de contratos. O mesmo se refere aos custos legais de elaboração de contratos de empréstimos e também aos custos de monitoramento; e

Diversificação das operações – a possibilidade de diversificação das operações ativas e passivas reduz sensivelmente, por um lado, a probabilidade esperada de perdas com inadimplência nos empréstimos e, por outro lado, os riscos de liquidez provenientes de saques dos depositantes.

Portanto, os intermediários são capazes de reduzir os custos de transação e a assimetria de informação entre as partes em função dos ganhos de escala, da especialização em intermediação financeira e de seus ativos e passivos diversificados. Além disso, outra vantagem que apresentam é a oferta de diversas alternativas de captação e de aplicação de recursos, que, dificilmente, as unidades econômicas conseguiriam por conta própria com a mesma agilidade.

A justificativa para a existência dos intermediários financeiros tem como base o fato de que muitos dos agentes econômicos deficitários não teriam como captar recursos financeiros diretamente no mercado (MEYER, 1982, p. 172). Sem as instituições financeiras que intermediam negócios entre agentes econômicos, estes gastariam muito tempo e dinheiro para se encontrarem (KAUFMAN, 1973, p. 75).



Segundo Rossetti (2002, p. 632) a existência dos intermediários financeiros se justifica pelos seguintes benefícios privados e sociais: *f* canais permanentes de negociação de operações de aplicação ou de captação de recursos; *f* especialização na atividade de intermediação; *f* diluição dos riscos entre um grande número de agentes econômicos; *f* ganho de eficácia na alocação dos recursos, principalmente em atividades produtivas; *f* sustentação das atividades produtivas e expansão de fluxos reais de manutenção e crescimento das atividades econômicas.

Também se justifica a existência dos intermediários financeiros pela opção dos agentes econômicos superavitários por maior segurança, porque os agentes intermediários diluem o risco por meio do grande volume de negócios. Além disso, os agentes financeiros desfrutam de ganhos de escala (MAYER, 1998, p. 172).

## CAPÍTULO 3 - SEGMENTOS DO MERCADO FINANCEIRO

É importante compreender, porém, que o modelo tradicional de intermediação financeira não foi capaz de suprir todas as demandas existentes no mercado. Esse processo foi sendo aprimorado ao longo da história. Desenvolveram-se novos ativos financeiros e características operacionais específicas para cada tipo de demanda. Essas características podem diferir em razão do prazo, tipo de instrumento utilizado para formalizar a operação, assunção de riscos, entre outros aspectos que delimitam o que se convencionou chamar de mercados financeiros.

Atualmente, essa diferente classificação ajuda a compreender um pouco mais cada um desses mercados, suas peculiaridades, riscos e vantagens. De forma geral, como se pode observar na figura 2, o sistema financeiro segmentou-se em quatro grandes mercados: mercado monetário, mercado de crédito, mercado de câmbio e mercado de capitais.



O mercado financeiro pode ser subdividido em quatro segmentos específicos:

- Mercado monetário – corresponde às operações de curtíssimo prazo com títulos públicos;
- Mercado de capitais – corresponde às negociações envolvendo títulos de dívida e de propriedade emitidos por empresas;
- Mercado de crédito – corresponde às operações de empréstimos concedidos por instituições financeiras; e
- Mercado de câmbio – corresponde às transações de compra e de venda de moeda estrangeira.

Embora, para fins de análise, seja importante fazer a distinção entre esses diferentes segmentos do mercado financeiro, deve-se levar em conta o fato de que, na prática, eles estão interligados. Os conglomerados financeiros atuam nos quatro segmentos. Em particular, a taxa de juros de curtíssimo prazo, praticada no mercado monetário, é fator determinante do comportamento dos outros três segmentos do mercado financeiro.

### 3.1 MERCADO MONETÁRIO

As transferências de recursos a curtíssimo prazo, em geral com prazo de um dia, como aquelas realizadas entre as próprias instituições financeiras ou entre elas e o Banco Central, são realizadas no chamado mercado monetário. Trata-se de um mercado utilizado basicamente para controle da liquidez da economia, no qual o Banco Central intervém para condução da Política Monetária. Resumidamente, se o volume de dinheiro estiver maior do que o desejado pela política governamental, o Banco Central intervém vendendo títulos e retirando moeda do mercado, reduzindo, assim, liquidez da economia. Ao contrário, caso observe que a quantidade de recursos está inferior à desejada, o Banco Central intervém comprando títulos e injetando moeda no mercado, restaurando a liquidez desejada.

Em países onde o mercado financeiro é muito desenvolvido, o mercado monetário pode ser definido como aquele onde são negociados ativos financeiros públicos e privados de prazo inferior a 1 ano e de elevado grau de liquidez. No Brasil, onde mercados formais para instrumentos financeiros privados ainda estão se desenvolvendo, o mercado monetário pode ser definido como aquele onde são realizadas negociações de curtíssimo prazo (overnight) lastreadas em títulos públicos.

O mercado monetário é regido pela atuação do Banco Central que, através de suas operações de mercado aberto, regulando o nível das reservas bancárias. O SELIC (Sistema

Especial de Liquidação e Custódia), criado em 1979, é o sistema eletrônico utilizado para registro, custódia e liquidação financeira das operações realizadas com títulos públicos federais.

A partir das taxas praticadas nas negociações diárias realizadas no SELIC, obtém-se a taxa SELIC (taxa média dos financiamentos diários, com lastro em títulos federais, apurados no SELIC), que representa importante referencial para a formação das taxas de juros no mercado, uma vez que é aceita, no Brasil, como a taxa de juros livre de risco, por envolver títulos públicos.

A cada reunião ordinária, o Comitê de Política Monetária (COPOM) fixa uma meta para a taxa SELIC, a qual vigora por todo o período entre reuniões ordinárias do Comitê. Se for o caso, o COPOM também pode definir um viés, que é uma prerrogativa dada ao presidente do Banco Central para alterar, na direção desse viés, a meta para a taxa SELIC a qualquer momento entre as reuniões ordinárias.

### 3.2 MERCADO DE CAPITAIS

De acordo com a literatura internacional, no mercado de capitais são negociados títulos de prazo superior a 1 ano. No Brasil, a expressão mercado de capitais vinha sendo usada como sinônimo de mercado de ações, mas seu significado foi ampliado, devido ao crescimento da participação de instrumentos financeiros de dívida, como debêntures, notas promissórias, recebíveis.

O prazo desses títulos não é necessariamente superior a 1 ano; assim, a denominação mercado de capitais se refere a formas não intermediadas de captação de recursos e a posterior negociação desses títulos no mercado.

Do ponto de vista dos investidores, o mercado de capitais surge como alternativa às aplicações tradicionais em produtos oferecidos pelos bancos ou pelo governo. É nesse mercado que os poupadores têm a oportunidade de participar de empreendimentos que consideram interessantes, desde que dispostos a assumir os riscos daí decorrentes. Espera-se, em especial nos títulos patrimoniais, uma rentabilidade superior aos investimentos tradicionais, embora com risco também superior. Isso porque, diferente do mercado de crédito, em que o risco das operações é centralizado nos bancos, no mercado de capitais o risco da operação em que os recursos são aplicados é assumido pelos próprios investidores.

Conceitua-se o mercado de capitais, portanto, como o segmento do mercado financeiro em que são criadas as condições para que as empresas captem recursos diretamente dos investidores, através da emissão de instrumentos financeiros, com o objetivo principal de financiar suas atividades ou viabilizar projetos de investimentos.

O mercado de capitais tem uma grande importância no desenvolvimento do país, pois estimula a poupança e o investimento produtivo, o que é essencial para o crescimento de qualquer sociedade econômica moderna.

Os países capitalistas mais desenvolvidos possuem mercados de capitais fortes e dinâmicos. A fraqueza desse mercado nos países subdesenvolvidos dificulta a formação de poupança, constitui um sério obstáculo ao desenvolvimento e obriga esses países a recorrerem aos mercados de capitais internacionais.

Os principais instrumentos financeiros transacionados no mercado de capitais são: ações; debêntures; e notas promissórias (*commercial papers*).

O mercado de capitais é composto de dois segmentos: mercado primário e mercado secundário.

### 3.2.1 Mercado Primário

É quando o título é lançado pela primeira vez no mercado, ou seja, quando é feita a emissão primária do título, e, nesse momento, ocorre aporte de recursos para a empresa emissora. O lançamento de títulos para subscrição pública é denominado *underwriting*.

Subscrição de Títulos (*Underwriting*)

O lançamento (emissão primária) de títulos e de ações de empresas é feito através de instituições financeiras especializadas – banco de investimento (ou banco múltiplo com carteira de investimento), uma corretora ou distribuidora. A empresa interessada em lançar papéis no mercado de capitais contrata a instituição financeira para que esta proceda à análise da situação financeira presente e das perspectivas da própria empresa, assim como das condições mais adequadas – em termos de volume, preço – de lançamento dos títulos no mercado.

### 3.2.2 Mercado Secundário

Negociação de títulos após a emissão primária. Nesse caso, os títulos trocam de mãos, sem que a empresa receba qualquer recurso. A existência de um mercado secundário é de fundamental importância para estimular a emissão primária ao conferir liquidez para os títulos.

Os títulos podem ser negociados em dois tipos de mercado:

## **Bolsas de Valores**

São mercados organizados, em que operações de compra e de venda de ações e de títulos são realizadas a partir de um conjunto de regras. Geralmente, os investidores têm acesso a uma grande quantidade de informações sobre as operações realizadas nas bolsas de valores. Para terem suas ações negociadas em bolsas de valores, as empresas precisam cumprir uma série de exigências que tornam mais transparentes as suas situações financeiras e as formas como se relacionam com seus acionistas. As operações com ações em bolsas de valores são realizadas por sociedades corretoras. Pessoas físicas ou jurídicas, fundos de investimento e outras instituições financeiras operam através das corretoras.

Atualmente todas as negociações com ações no Brasil são realizadas na Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA). A BOVESPA dispõe de um sistema eletrônico de negociação (MEGABOLSA), pelo qual as ofertas são inseridas em terminais remotos nas corretoras para serem vistos por todos os participantes.

## **Mercado de Balcão**

São negociações realizadas fora das bolsas de valores. Nesse mercado, os negócios são fechados por meios eletrônicos entre as instituições e entre elas e os seus clientes. As ações transacionadas no mercado de balcão têm menor liquidez do que as transacionadas em bolsas e, portanto, estão mais sujeitas a oscilações de preço e a manipulações.

## **3.3 MERCADO DE CRÉDITO**

É o segmento do mercado financeiro em que as instituições financeiras captam recursos dos agentes superavitários e os emprestam às famílias ou empresas, sendo remuneradas pela diferença entre seu custo de captação e o que cobram dos tomadores. Essa diferença é conhecida como *spread*. Assim, as instituições financeiras nesse mercado têm como atividade principal a intermediação financeira propriamente dita.

Em geral, são operações de curto e médio prazo, destinadas ao consumo ou capital de giro das empresas. As operações são usualmente formalizadas por contratos, como por exemplo, cheque especial, conta garantida e crédito direto ao consumidor, e as instituições financeiras assumem o risco de crédito da operação. São exemplos de instituições participantes desse mercado os bancos comerciais e as sociedades de crédito, financiamento e investimento, conhecidas como financeiras. O Banco Central do Brasil é o principal órgão responsável pelo controle, normatização e fiscalização deste mercado.

O mercado de crédito é fundamental para o bom funcionamento da economia, na medida em que as instituições financeiras assumem dois papéis decisivos. De um lado, atuam como centralizadoras de riscos, reduzindo a exposição dos aplicadores a perdas e otimizando as análises de crédito. De outro, elas funcionam como um elo entre milhões de agentes com expectativas muito distintas em relação a prazos e volumes de recursos. Quando o sistema inexistente ou existe de forma ineficiente, muitas das necessidades de aplicações e empréstimos de recursos ficariam represadas, ou seja, não circulariam no mercado, o que inevitavelmente causaria uma freada brusca na economia.

Entretanto, em alguns casos, o mercado de crédito é insuficiente para suprir as necessidades de financiamento dos agentes. Isso pode ocorrer, por exemplo, quando determinada empresa necessita de um volume de recursos muito superior ao que uma instituição poderia, sozinha, emprestar. Além disso, pode acontecer de os custos dos empréstimos no mercado de crédito, em virtude dos riscos assumidos pelas instituições nas operações, serem demasiadamente altos, de forma a inviabilizar os investimentos pretendidos. Isso ocorre, em geral, nos investimentos produtivos de duração mais longa, de valores mais altos e, que, portanto, envolvem riscos maiores. Porém, esse tipo de investimento é fundamental para o crescimento econômico. Desenvolveu-se, assim o Mercado de Capitais, ou Mercado de Valores Mobiliários.

O mercado de crédito corresponde às operações de empréstimo realizadas pelas instituições financeiras integrantes do Sistema Financeiro Nacional e supervisionadas pelo Banco Central. Os empréstimos podem ser de curto, médio e longo prazos para pessoas físicas e jurídicas.

O mercado de crédito bancário é aquele em que o financiamento é intermediado. A função dos intermediários financeiros, dos quais a figura do banco aparece com destaque, é prover recursos para as unidades econômicas deficitárias, utilizando-se de recursos de terceiros, como depósitos à vista, depósitos a prazo. No Brasil, da mesma maneira que na Europa Continental e no Japão, as empresas se utilizam do crédito bancário como principal fonte de financiamento, enquanto que, em países como os Estados Unidos e a Inglaterra, as empresas obtêm financiamento principalmente através da colocação de títulos de dívida e de ações no mercado de capitais.

Os financiamentos concedidos no mercado de crédito são, portanto, tipicamente operações intermediadas. Os bancos múltiplos são os maiores participantes do mercado de crédito brasileiro, respondendo por mais de 80% do total de empréstimos do sistema financeiro.

## 3.4 MERCADO DE CÂMBIO

É o mercado em que são negociadas as trocas de moedas estrangeiras por moeda nacional. Participam desse mercado todos os agentes econômicos que realizam transações com o exterior, ou seja, têm recebimentos ou pagamentos a realizar em moeda estrangeira. Esse mercado é regulado e fiscalizado pelo Banco Central do Brasil, que dele também participa para execução de sua Política Cambial.

No mercado de câmbio, são realizadas as operações de câmbio, isto é, aquelas que envolvem a troca de moeda nacional por moeda estrangeira ou vice-versa. Esse mercado é composto de dois segmentos: mercado primário e mercado secundário.

### 3.4.1 Mercado Primário de Câmbio

Envolve as operações entre os bancos e seus clientes. Por exemplo, os exportadores necessitam trocar as divisas que recebem de suas vendas no exterior por moeda nacional, enquanto que os importadores precisam comprar divisas para remetê-las aos seus fornecedores externos. Tanto exportadores quanto importadores realizam essas operações com bancos autorizados a transacionar com câmbio. Pelo mercado primário de câmbio, passam também as operações de remessas e de recebimentos de moeda estrangeira relativas a investimentos, empréstimos, transferências, pagamentos de juros. Todas as operações no mercado primário de câmbio implicam entrada ou saída de divisas, afetando, portanto, o balanço de pagamentos do país.

### 3.4.2 Mercado Secundário (ou Interbancário) de Câmbio

Envolve as operações de compra e de venda de divisas realizadas entre os bancos. Através dessas operações, os bancos buscam atender a suas necessidades de moeda estrangeira.

Além de bancos, são autorizadas a operar no mercado de câmbio as corretoras e distribuidoras, além de agências de turismo, hotéis e outros estabelecimentos comerciais. Todas as operações de câmbio têm que ser registradas no Sistema de Informações do Banco Central (SISBACEN).

O Banco Central é o órgão supervisor e fiscalizador do mercado de câmbio. Apesar de o atual regime cambial ser de taxa de câmbio flutuante, o BACEN também atua diretamente no mercado, comprando ou vendendo divisas para influenciar na taxa de câmbio, quando considera adequado, ou como mecanismo de controle do volume de reservas internacionais.

O mercado de câmbio é fortemente influenciado pelas decisões do Banco Central relativas à taxa de juros básica do mercado monetário e vice-versa, ou seja, tanto o comportamento do mercado de câmbio pode influenciar nas decisões do BACEN quanto a determinação da taxa de juros básica.

Uma elevação da taxa de juros – ou sua manutenção em patamares reais elevados – tende, simultaneamente, a aumentar a oferta e a diminuir a demanda por moeda estrangeira e, portanto, a provocar uma queda na sua cotação. Por outro lado, uma forte desvalorização da moeda nacional – por exemplo, um forte aumento da cotação do dólar – tende a levar o BACEN a determinar a elevação da meta para a taxa SELIC.







Disponível em: <<https://pixabay.com>>

## UNIDADE 2 – A ESTRUTURA DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

### CAPÍTULO 4 – A Estrutura do Sistema Financeiro Nacional

#### 4.1 – Estrutura do sistema Financeiro nacional

Até o momento, o sistema financeiro foi estudado considerando a sua função principal de alocação de recursos na economia, com foco nos diversos segmentos que o compõem. Nessa parte, o Sistema Financeiro será analisado sob outro ângulo, considerando a estrutura do Sistema Financeiro Nacional, em que o estudo se direciona para as instituições que o compõem. O Banco Central do Brasil propõe, conforme tabela a seguir, uma subdivisão do sistema financeiro nacional em três níveis: órgãos normativos; entidades supervisoras e operadores.

ÓRGÃOS NORMATIVOS	ENTIDADES SUPERVISORAS	OPERADORES	
<b>CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL (CMN)</b>	Banco Central do Brasil (BACEN)	Instituições Financeiras Captadoras de Depósitos à vista  Demais Instituições Financeiras	Outros intermediários financeiros e administradores de recursos de terceiros
	Comissão de Valores Mobiliários (CVM)	Bolsas de Mercadoria e Futuros  Bolsas de Valores	
<b>CONSELHO NACIONAL DE SEGUROS PRIVADOS (CNSP)</b>	Superintendência de Seguros Privados (SUSEP)	Resseguradores  Sociedades Seguradoras  Sociedades de Capitalização  Entidades Abertas de Previdência Complementar	
<b>CONSELHO NACIONAL DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR (CNPc)</b>	Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC)	Entidades fechadas de previdência complementar (fundos de pensão)	

Tabela Elaborada pelo Autor

Os órgãos normativos são os responsáveis pela definição das políticas e diretrizes gerais do sistema financeiro, sem funções executivas. São entidades governamentais colegiadas, criadas por lei, com atribuições específicas. Em geral, apoiam-se em estruturas técnicas de apoio para a tomada das decisões, que são regulamentadas e fiscalizadas pelas entidades supervisoras.

O Sistema Financeiro Nacional – SFN - pode ser subdividido em entidades normativas, supervisoras e operacionais.

As entidades normativas são responsáveis pela definição das políticas e diretrizes gerais do sistema financeiro, sem função executiva. Em geral, são entidades colegiadas, com atribuições específicas e utilizam-se de estruturas técnicas de apoio para a tomada das decisões. Atualmente, no Brasil funcionam como entidades normativas o Conselho

Monetário Nacional – CMN, o Conselho Nacional de Seguros Privados - CNSP e o Conselho Nacional de Previdência Complementar – CNPC.

As entidades supervisoras, por outro lado, assumem diversas funções executivas, como a fiscalização das instituições sob sua responsabilidade, assim como funções normativas, com o intuito de regulamentar as decisões tomadas pelas entidades normativas ou atribuições outorgadas a elas diretamente pela Lei. O Banco Central do Brasil – BCB, a Comissão de Valores Mobiliários – CVM, a Superintendência de Seguros Privados – SUSEP e a Superintendência Nacional de Previdência Complementar – PREVIC são as entidades supervisoras do nosso Sistema Financeiro.

Além destas, há as entidades operadoras, que são todas as demais instituições financeiras, monetárias ou não, oficiais ou não, como também demais instituições auxiliares, responsáveis, entre outras atribuições, pelas intermediações de recursos entre poupadores e tomadores ou pela prestação de serviços.

Abaixo, breve relação dessas instituições, com descrição das principais atribuições de algumas delas.

## 4.2 Entidades Normativas

### **Conselho Monetário Nacional - CMN**

É o órgão deliberativo máximo do Sistema Financeiro Nacional. O CMN não desempenha função executiva, apenas tem funções normativas. Atualmente, o CMN é composto por três membros:

- Ministro da Fazenda (Presidente);
- Ministro do Planejamento Desenvolvimento e Gestão; e
- Presidente do Banco Central.

Trabalhando em conjunto com o CMN funciona a Comissão Técnica da Moeda e do Crédito (Comoc), que tem como atribuições o assessoramento técnico na formulação da política da moeda e do crédito do País. As matérias aprovadas são regulamentadas por meio de Resoluções, normativos de caráter público, sempre divulgadas no Diário Oficial da União e na página de normativos do Banco Central do Brasil.

Ao CMN compete:

- Estabelecer as diretrizes gerais das políticas monetária, cambial e creditícia;
- Regular as condições de constituição, o funcionamento e a fiscalização das instituições financeiras; e
- Disciplinar os instrumentos de política monetária e cambial.

## **Conselho Nacional de Seguros Privados - CNSP**

O CNSP desempenha, entre outras, as atribuições de fixar as diretrizes e normas da política de seguros privados, regular a constituição, organização, funcionamento e fiscalização das Sociedades Seguradoras, de Capitalização, Entidades Abertas de Previdência Privada, Resseguradores e Corretores de Seguros.

O CNSP é o órgão responsável por fixar as diretrizes e normas da política de seguros privados. É composto pelo ministro da Fazenda (Presidente), representante do Ministério da Justiça, representante do Ministério da Previdência Social, superintendente da Superintendência de Seguros Privados, representante do Banco Central do Brasil e representante da Comissão de Valores Mobiliários. Cabe ao CNSP:

- Fixar diretrizes e normas da política de seguros privados;
- Regular a constituição, a organização, o funcionamento e a fiscalização dos que exercem atividades subordinadas ao Sistema Nacional de Seguros Privados, bem como a aplicação das penalidades previstas;
- Fixar as características gerais dos contratos de seguro, da Previdência Privada Aberta e de Capitalização;
- Estabelecer as diretrizes gerais das operações de resseguro;
- Prescrever os critérios de constituição das sociedades seguradoras, de Capitalização e entidades de Previdência Privada Aberta, com fixação dos limites legais e técnicos das respectivas operações; e
- Disciplinar a corretagem do mercado e a profissão de corretor.

## **Conselho Nacional de Previdência Complementar CNPC**

O CNPC tem a função de regular o regime de previdência complementar operado pelas entidades fechadas de previdência complementar (Fundos de Pensão).

## 4.3 Entidades Supervisoras

### **Banco Central do Brasil - BCB**

O Banco Central do Brasil foi criado em 1964 com a promulgação da Lei da Reforma Bancária (Lei nº 4.595 de 31.12.64).

Sua sede é em Brasília e possui representações regionais em Belém, Belo Horizonte, Curitiba, Fortaleza, Porto Alegre, Recife, Rio de Janeiro, Salvador e São Paulo.

É uma autarquia federal que tem como principal missão institucional assegurar a estabilidade do poder de compra da moeda nacional e um sistema financeiro sólido e eficiente.

A partir da Constituição de 1988, a emissão de moeda ficou a cargo exclusivo do BCB.

O presidente do BCB e os seus diretores são nomeados pelo Presidente da República após a aprovação prévia do Senado Federal, que é feita por uma arguição pública e posterior votação secreta.

Entre as várias competências do BCB destacam-se:

- Assegurar a estabilidade do poder de compra da moeda nacional e da solidez do Sistema Financeiro Nacional;
- Executar a política monetária mediante utilização de títulos do Tesouro Nacional;
- Fixar a taxa de referência para as operações compromissadas de um dia, conhecida como taxa SELIC;
- Controlar as operações de crédito das instituições que compõem o Sistema Financeiro Nacional;
- Formular, executar e acompanhar a política cambial e de relações financeiras com o exterior;
- Fiscalizar as instituições financeiras e as “*clearings*” (câmaras de compensação);
- Emitir papel-moeda;
- Executar os serviços do meio circulante para atender à demanda de dinheiro necessária às atividades econômicas;
- Manter o nível de preços (inflação) sob controle;
- Manter sob controle a expansão da moeda e do crédito e a taxa de juros;

- Operar no mercado aberto, de recolhimento compulsório e de desconto;
- Executar o sistema de metas para a inflação;
- Divulgar as decisões do Conselho Monetário Nacional;
- Manter ativos de ouro e de moedas estrangeiras para atuação nos mercados de câmbio;
- Administrar as reservas internacionais brasileiras;
- Zelar pela liquidez e solvência das instituições financeiras nacionais;
- Conceder autorização para o funcionamento das instituições financeiras.

### **Comissão de Valores Mobiliários - CVM**

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) foi criada em 07 de dezembro de 1976 pela Lei 6.385 para fiscalizar e desenvolver o mercado de valores mobiliários no Brasil.

A Comissão de Valores Mobiliários é uma autarquia federal vinculada ao Ministério da Fazenda, porém sem subordinação hierárquica.

Com o objetivo de reforçar sua autonomia e seu poder fiscalizador, o governo federal editou, em 31.10.01, a Medida Provisória nº 8 (convertida na Lei 10.411 de 26.02.02), pela qual a CVM passa a ser uma “entidade autárquica em regime especial, vinculada ao Ministério da Fazenda, com personalidade jurídica e patrimônio próprios, dotada de autoridade administrativa independente, ausência de subordinação hierárquica, mandato fixo e estabilidade de seus dirigentes, e autonomia financeira e orçamentária” (art. 5º).

É administrada por um Presidente e quatro Diretores nomeados pelo Presidente da República e aprovados pelo Senado Federal. Eles formam o chamado “colegiado” da CVM. Seus integrantes têm mandato de 5 anos e só perdem seus mandatos “em virtude de renúncia, de condenação judicial transitada em julgado ou de processo administrativo disciplinar” (art. 6º § 2º). O Colegiado define as políticas e estabelece as práticas a serem implantadas e desenvolvidas pelas Superintendências, as instâncias executivas da CVM.

Sua sede é localizada na cidade do Rio de Janeiro com Superintendências Regionais nas cidades de São Paulo e Brasília.

Essas são algumas de suas atribuições:

- Estimular a formação de poupança e a sua aplicação em valores mobiliários;

- Assegurar e fiscalizar o funcionamento eficiente das bolsas de valores, do mercado de balcão e das bolsas de mercadorias e futuros;
- Proteger os titulares de valores mobiliários e os investidores do mercado contra emissões irregulares de valores mobiliários e contra atos ilegais de administradores de companhias abertas ou de carteira de valores mobiliários;
- Evitar ou coibir modalidades de fraude ou de manipulação que criem condições artificiais de demanda, oferta ou preço dos valores mobiliários negociados no mercado;
- Assegurar o acesso do público a informações sobre os valores mobiliários negociados e sobre as companhias que os tenham emitido;
- Assegurar o cumprimento de práticas comerciais equitativas no mercado de valores mobiliários;
- Assegurar o cumprimento, no mercado, das condições de utilização de crédito fixadas pelo Conselho Monetário Nacional.
- Realizar atividades de credenciamento e fiscalização de auditores independentes, administradores de carteiras de valores mobiliários, agentes autônomos, entre outros;
- Fiscalizar e inspecionar as companhias abertas e os fundos de investimento;
- Apurar, mediante inquérito administrativo, atos ilegais e práticas não-equitativas de administradores de companhias abertas e de quaisquer participantes do mercado de valores mobiliários, aplicando as penalidades previstas em lei;
- Fiscalizar e disciplinar as atividades dos auditores independentes, consultores e analistas de valores mobiliários.

## **Superintendência de Seguros Privados - SUSEP**

A Susep é o órgão responsável pelo controle e fiscalização dos mercados de seguro, previdência privada aberta, capitalização e resseguro. Criada em 1966 pelo Decreto-Lei 73/66, que também instituiu o Sistema Nacional de Seguros Privados, de que fazem parte o CNSP, o IRB, as sociedades autorizadas a operar em seguros privados e capitalização, as entidades de previdência privada aberta e os corretores habilitados.

É uma autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda, administrada por um Conselho Diretor, composto pelo Superintendente e por quatro Diretores. Essas são algumas de suas atribuições:



Fiscalizar a constituição, organização, funcionamento e operação das Sociedades Seguradoras, de Capitalização, Entidades Abertas de Previdência Privada e Resseguradores, na qualidade de executora da política traçada pelo CNSP; Atuar no sentido de proteger a captação de poupança popular que se efetua através das operações de seguro, previdência privada aberta, de capitalização e resseguro.

### **Superintendência Nacional de Previdência Complementar - PREVIC**

A Previc atua como entidade de fiscalização e de supervisão das atividades das entidades fechadas de previdência complementar e de execução das políticas para o regime de previdência complementar operado por essas entidades. É uma autarquia vinculada ao Ministério da Previdência Social.

## **4.4 Entidades Operadoras**

### **Órgãos Oficiais**

#### **Banco do Brasil - BB**

O Banco do Brasil é o mais antigo banco comercial do Brasil e foi criado em 12 de outubro de 1808 pelo príncipe regente D. João. É uma sociedade de economia mista de capitais públicos e privados. É também uma empresa aberta que possui ações cotadas na Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBOVESPA).

O BB opera como agente financeiro do Governo Federal e é o principal executor das políticas de crédito rural e industrial e de banco comercial do governo. E a cada dia mais tem se ajustado a um perfil de banco múltiplo tradicional.

#### **Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES**

Criado em 1952 como autarquia federal, hoje é uma empresa pública vinculada ao Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior, com personalidade jurídica de direito privado e patrimônio próprio. É responsável pela política de investimentos a longo prazo do Governo Federal, necessários ao fortalecimento da empresa privada nacional.

Com o objetivo de fortalecer a estrutura de capital das empresas privadas e desenvolvimento do mercado de capitais, o BNDES conta com linhas de apoio para financiamentos de longo prazo a custos competitivos, para o desenvolvimento de

projetos de investimentos e para a comercialização de máquinas e equipamentos novos, fabricados no país, bem como para o incremento das exportações brasileiras.

Os financiamentos são feitos com recursos próprios, empréstimos e doações de entidades nacionais e estrangeiras e de organismos internacionais, como o BID. Também recebe recursos do PIS e PASEP.

Conta com duas subsidiárias integrais, a FINAME (Agência Especial de Financiamento Industrial) e a BNDESPAR (BNDES Participações), criadas com o objetivo, respectivamente, de financiar a comercialização de máquinas e equipamentos; e de possibilitar a subscrição de valores mobiliários no mercado de capitais brasileiro. As três empresas, juntas, compreendem o chamado “Sistema BNDES”.

## **Caixa Econômica Federal - CEF**

Criada em 12 de janeiro de 1861 por Dom Pedro II com o propósito de incentivar a poupança e de conceder empréstimos sob penhor. É a instituição financeira responsável pela operacionalização das políticas do Governo Federal para habitação popular e saneamento básico.

A Caixa é uma empresa 100% pública e não possui ações em bolsas.

Além das atividades comuns de um banco comercial, a CEF também atende aos trabalhadores formais - por meio do pagamento do FGTS, PIS e seguro-desemprego, e aos beneficiários de programas sociais e apostadores das Loterias.

As ações da Caixa priorizam setores como habitação, saneamento básico, infraestrutura e prestação de serviços.

## **4.5 Demais Entidades Operadoras**

### **4.5.1 Instituições Financeiras Monetárias**

São as instituições autorizadas a captar depósitos à vista do público. Atualmente, apenas os Bancos Comerciais, os Bancos Múltiplos com carteira comercial, a Caixa Econômica Federal e as Cooperativas de Crédito possuem essa autorização.

### **4.5.2 Demais Instituições Financeiras**

Incluem as instituições financeiras não autorizadas a receber depósitos à vista. Entre elas, podemos citar:

- Agências de Fomento
- Associações de Poupança e Empréstimo
- Bancos de Câmbio
- Bancos de Desenvolvimento
- Bancos de Investimento
- Companhias Hipotecárias
- Cooperativas Centrais de Crédito
- Sociedades Crédito, Financiamento e Investimento
- Sociedades de Crédito Imobiliário
- Sociedades de Crédito ao Microempreendedor

### 4.5.3 Outros Intermediários Financeiros

São também intermediários do Sistema Financeiro Nacional:

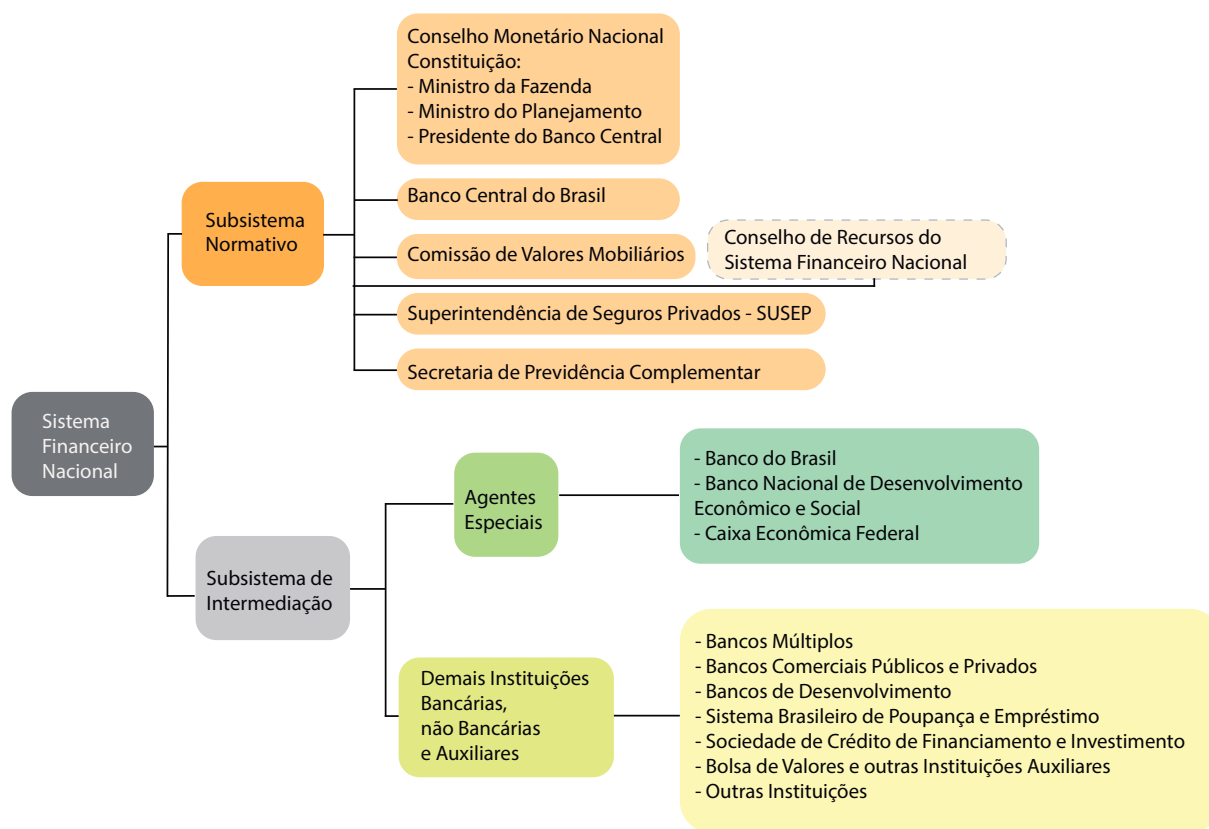
- Administradoras de Consórcio;
- Sociedades de Arrendamento Mercantil;
- Sociedades corretoras de câmbio;
- Sociedades corretoras de títulos e valores mobiliários;
- Sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários.

### 4.5.4 Instituições Auxiliares

Também compõem o Sistema Financeiro Nacional, como entidades operadoras auxiliares, as entidades administradoras de mercados organizados de valores mobiliários, como os de Bolsa, de Mercadorias e Futuros e de Balcão Organizado.

Além das entidades relacionadas acima, também integram o SFN as companhias seguradoras, as sociedades de capitalização, as entidades abertas de previdência complementar e os fundos de pensão.

De maneira simplificada podemos demonstrar os principais componentes do sistema financeiro nacional de acordo com o BACEN, conforme abaixo:



Organograma Elaborado pelo Autor

## CAPÍTULO 5 – INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS

### 5.1 INSTITUIÇÕES CAPTADORAS DE DEPÓSITOS À VISTA

#### **Bancos Comerciais**

Tradicionalmente, a característica essencial que distingue um banco comercial dos demais tipos de instituição financeira é o fato de ser o único habilitado a aceitar – ou seja, a emitir – depósitos à vista. Atualmente, no Brasil, outras instituições – bancos múltiplos com carteira comercial, caixas econômicas e cooperativas de crédito – são também autorizadas a captar depósitos à vista. Por captar e emitir esse tipo de depósito, que faz parte do conceito de meios de pagamento, essas instituições intermedeiam a maior parte dos pagamentos realizados pelos agentes econômicos.

Todas as instituições que possuem carteira de banco comercial são obrigadas a manter uma conta denominada reserva bancária. É através dessa conta que o Banco Central executa a política monetária, buscando afetar o volume dessas reservas e, conseqüentemente, controlar a liquidez da economia.

## **Bancos Múltiplos**

Os bancos múltiplos são instituições constituídas por duas ou mais das seguintes carteiras: comercial, de investimento, de desenvolvimento, de crédito imobiliário, de arrendamento mercantil (ou *leasing*) e de crédito, financiamento e investimento (ou financeira); sendo que uma delas tem que ser comercial ou de investimento. As operações que realizam estão sujeitas às mesmas normas legais e regulamentares aplicáveis às instituições singulares correspondentes às suas carteiras, quais sejam banco comercial, banco de investimento, banco de desenvolvimento, entidade de crédito imobiliário e financeira. A carteira de desenvolvimento somente pode ser operada por banco público.

Desde que autorizada a sua constituição, em 1988, os bancos múltiplos ganharam o espaço no conjunto do sistema financeiro antes ocupado pelos bancos comerciais e por outras instituições independentes.

## **Caixa Econômica Federal (CEF)**

A CEF é um dos maiores bancos múltiplos brasileiros. Foi criada em 1969 com a unificação de caixas econômicas federais que tinham autonomia estadual. Capta diversos tipos de depósitos e administra fundos de investimento, da mesma forma que os bancos múltiplos com carteira de investimento. Direciona a maior parte de seus empréstimos ao setor de habitação, sendo que, com a incorporação do espólio do Banco Nacional da Habitação (BNH), em 1986, passou a administrar o Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS) e a financiar projetos nas áreas de saneamento urbano e infraestrutura. A CEF detém o monopólio de loterias federais.

## **Cooperativas de Crédito**

As cooperativas de crédito são instituições sem fins lucrativos que podem se originar da associação de funcionários de uma mesma empresa, ou grupo de empresas, ou de profissionais de determinado segmento, devendo possuir o número mínimo de 20 cooperados. Podem captar depósitos à vista e a prazo somente de associados. Seus depósitos não estão sujeitos ao depósito compulsório no Banco Central. Outras operações passivas incluem empréstimos, repasses e refinanciamentos de outras entidades

financeiras, além de doações. Suas operações ativas são, principalmente, empréstimos a seus associados e aplicações no mercado financeiro. Entretanto, as cooperativas sofrem algumas restrições quanto a operações no mercado financeiro: não têm acesso ao Serviço de Compensação de Cheques e Outros Papéis, e não podem manter conta de reserva bancária no BACEN. Assim, uma cooperativa de crédito só pode oferecer produtos aos seus cooperados se mantiver convênio com um banco.

## 5.2 INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS QUE PODEM COMPOR UM BANCO MÚLTIPLO

### **Bancos de Investimento**

São instituições financeiras voltadas para a captação e financiamentos de médio e longo prazos, normalmente voltados ao investimento de empresas, bem como a operações diversas na área das sociedades anônimas, como a colocação de ações. Os bancos de investimento são, fundamentalmente, bancos atacadistas, contrastando com a atuação dos bancos comerciais no varejo bancário. Suas atribuições básicas são a subscrição de ações e de títulos, financiamento da atividade produtiva para suprimento de capital fixo e de giro, administração de fundos e aconselhamento de empresas em operações de fusão e aquisição.

A tendência, nas últimas décadas, é o desaparecimento dos bancos de investimentos especializados, cujas atribuições foram assumidas por bancos múltiplos com carteira de investimento.

### **Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimento (Financeiras)**

Até o final da década de 1970, as financeiras eram instituições especializadas na concessão de crédito ao consumidor de bens de consumo duráveis, que captavam recursos através da colocação de letras de câmbio. Atualmente, fazem também empréstimos pessoais e disputam com os bancos o crédito consignado com desconto em folha de pagamento. Algumas das maiores financeiras se transformaram em bancos múltiplos após 1988 ou foram adquiridas por bancos.

### **Sociedades de Arrendamento Mercantil - (*Leasing*)**

As sociedades que realizam, principalmente, operações de *leasing* de bens móveis e bens imóveis. *Leasing* é um contrato pelo qual uma empresa cede a outra, por determinado período, o direito de usar e obter rendimentos com bens de sua propriedade, como imóveis, automóveis, máquinas e equipamentos. A propriedade do bem é do arrendador, e o uso é do arrendatário.

Portanto, o *leasing* não pode ser considerado um financiamento, porque o cliente não recebe recursos para a aquisição, e sim o bem pretendido. Nas operações de *leasing* financeiro, a empresa arrendatária tem a opção de adquirir o bem arrendado mediante o pagamento do valor que tiver sido estipulado livremente no início das negociações. Além de sua remuneração, as receitas da empresa de leasing incluem o fluxo de pagamento periódico da amortização do bem pago.

### **Sociedades de Crédito Imobiliário (SCI)**

As SCIs foram criadas em 1964 para atuar no financiamento habitacional. Dedicam-se à concessão de financiamentos imobiliários às pessoas de maior renda em comparação com as atividades das caixas econômicas.

Assim como ocorreu com os bancos de investimento e as financeiras, existe, atualmente, um número reduzido de SCIs independentes. Praticamente, todos os depósitos em caderneta de poupança são captados por bancos múltiplos com carteira imobiliária.

### **5.3 INSTITUIÇÕES INTEGRANTES DO SISTEMA FINANCEIRO DA HABITAÇÃO (SFH)**

O Sistema Financeiro da Habitação (SFH) foi montado no período das reformas do sistema financeiro de 1964-67, constituindo-se em um subsistema financeiro especializado em financiamentos para a construção e a aquisição da casa própria. Até 1986, o SFH era comandado pelo Banco Nacional da Habitação (BNH), cuja principal fonte de recursos era o Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS), criado em 1967. O BNH concedia financiamentos habitacionais e para saneamento através de agentes autorizados, como as SCIs e as cooperativas habitacionais. Em 1986, o BNH foi extinto, e suas atribuições transferidas para a Caixa Econômica Federal.

Atualmente, integram o SFH, na qualidade de agentes financeiros, os bancos múltiplos com carteira de crédito imobiliário, as caixas econômicas, as SCIs, as Associações de Poupança e Empréstimos (APE), as companhias de habitação, as fundações habitacionais, os institutos de previdência, as companhias hipotecárias, as carteiras hipotecárias dos clubes militares, os montepios estaduais e municipais, e as entidades e fundações de Previdência Privada.

Não há impedimento de natureza normativa a que qualquer instituição financeira conceda financiamentos à aquisição de casa própria. Todavia, no caso de instituições integrantes do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE) – as SCIs, as APes e os bancos múltiplos com carteira imobiliária –, há obrigatoriedade de aplicação em financiamentos habitacionais dos recursos captados em depósitos de poupança.

A concessão de financiamento nas condições do SFH é exclusiva para construção e aquisição de imóveis residenciais novos ou usados. Além das caixas econômicas e das SCIs, o BACEN supervisiona outros dois tipos de instituição financeira integrantes do SFH.

### **Associações de Poupança e Empréstimo (APEs)**

As APEs são sociedades civis, restritas a determinadas regiões, que visam propiciar ou facilitar a seus associados adquirir casa própria, além de captar, incentivar e disseminar a poupança. Seu campo de atuação é restrito a associados. Os instrumentos básicos de captação são: cédulas hipotecárias e depósitos de poupança de pessoas físicas, que, ao efetuarem depósitos em dinheiro, tornam-se associados com direito a voto e à participação nos lucros.

### **Companhias Hipotecárias**

As companhias hipotecárias são sociedades anônimas que têm por objetivos, entre outros: conceder financiamentos para a construção, reforma ou comercialização de imóveis residenciais, ou comerciais e lotes urbanos; comprar, vender, refinanciar e administrar créditos hipotecários próprios ou de terceiros; administrar fundos de investimento imobiliário; e repassar recursos destinados ao financiamento da construção ou aquisição de imóveis residenciais. Às companhias hipotecárias não se aplicam as normas do SFH.

## **5.4 BANCOS DE DESENVOLVIMENTO**

Os bancos de desenvolvimento são instituições financeiras públicas, que visam promover o desenvolvimento econômico e social em sua área de atuação. Para isso, fornecem recursos financeiros para o financiamento, a médio e longo prazos, de programas e projetos capazes de gerar desenvolvimento. Em tese, atuam de forma semelhante aos bancos de investimento. É comum que bancos de desenvolvimento sirvam de instrumento estatal de execução de política industrial. No Brasil, existem quatro tipos de instituições incluídos nessa definição: as agências de fomento, os bancos estaduais de desenvolvimento, os bancos múltiplos oficiais com carteira de desenvolvimento e, o mais importante de todos, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES).



## **Agências de Fomento**

As agências de fomento têm como objeto social a concessão de financiamento de capital fixo e de giro associada a projetos na unidade da federação onde tenham sede. Devem ser constituídas sob a forma de sociedade anônima de capital fechado e estar sob o controle de uma Unidade da Federação, sendo que cada unidade só pode constituir uma agência de fomento. Tais entidades têm status de instituição financeira, mas não podem captar recursos junto ao público, recorrer ao redesconto, ter conta de reserva no Banco Central, contratar depósitos interfinanceiros na qualidade de depositante ou de depositária e nem ter participação societária em outras instituições financeiras. Algumas das atuais agências de desenvolvimento surgiram para substituir bancos estaduais de desenvolvimento.

## **Bancos Estaduais de Desenvolvimento**

Os bancos estaduais de desenvolvimento são instituições financeiras controladas pelos governos estaduais e têm como objetivo principal proporcionar o suprimento oportuno e adequado dos recursos necessários ao financiamento, a médio e a longo prazos, de programas e de projetos que visem promover o desenvolvimento econômico e social do respectivo estado. Devem ser constituídos sob a forma de sociedade anônima, com sede na capital do estado que detiver seu controle acionário, devendo adotar, obrigatória e privativamente, em sua denominação social, a expressão banco de desenvolvimento, seguida do nome do estado em que tenha sede. Nos anos 1990, muitos desses bancos foram liquidados, na esteira da liquidação ou privatização de bancos comerciais de propriedade de Unidades Federativas, como o Banerj e o Banespa. Restam hoje poucos bancos estaduais de desenvolvimento.

## **Bancos Múltiplos Oficiais com Carteira de Desenvolvimento**

Dentre os bancos múltiplos, dois deles se destacam por atuarem como bancos de desenvolvimento regional: o Banco do Nordeste do Brasil (BNB) e o Banco da Amazônia (BASA). Ambos, juntamente com o Banco do Brasil, são controlados pelo Governo Federal e administram, respectivamente, os Fundos Constitucionais de Financiamento do Nordeste (FNE) e do Norte (FNO), que são a sua principal fonte de recursos. (O Banco do Brasil administra o Fundo Constitucional do Centro-Oeste – FCO.) Os fundos constitucionais foram criados pela Constituição Federal de 1988 e regulamentados no ano seguinte, obrigando a União a destinar 3% da arrecadação do Imposto de Renda (IR) e do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI). Os recursos desses fundos só podem ser aplicados em programas de desenvolvimento de setores de produção localizados nas respectivas regiões.

## **Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES)**

O BNDES, criado em 1952, é uma empresa pública federal, com personalidade jurídica de direito privado e patrimônio próprio, vinculada ao Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior. É o principal instrumento de execução da política de investimentos do Governo Federal. Tem como objetivo destinar recursos financeiros para empresas brasileiras, cujos empreendimentos contribuem para o desenvolvimento econômico e social do país. Desde sua criação até hoje, tem sido o principal financiador de longo prazo no Brasil. Os empréstimos do BNDES são concedidos tanto diretamente quanto através de instituições financeiras credenciadas, como bancos múltiplos e caixas econômicas.

O BNDES atua diretamente e por meio de duas subsidiárias integrais:

- Agência Especial de Financiamento Industrial – FINAME –, que financia a comercialização de máquinas e equipamentos; e
- BNDES Participações S.A. – BNDESPAR –, que subscreve valores mobiliários no mercado de capitais.

A BNDESPAR cumpre o papel típico de banco de investimento ao investir em empresas nacionais através da subscrição de ações e debêntures conversíveis.

## **5.5 OUTRAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS**

### **Cooperativas Centrais de Crédito**

São formadas por cooperativas de créditos individuais (singulares). Organizam em maior escala as estruturas de administração e de suporte de interesse comum das cooperativas singulares filiadas, exercendo sobre elas, entre outras funções, supervisão de funcionamento, capacitação de administradores, gerentes e associados, e auditoria de demonstrações financeiras.

### **Bancos Cooperativos**

São bancos comerciais ou bancos múltiplos com carteira comercial controlados por cooperativas centrais de crédito. A constituição e o funcionamento de bancos cooperativos subordinam-se à legislação e à regulamentação em vigor, aplicáveis aos bancos comerciais e aos bancos múltiplos em geral. Assim, diferentemente do que ocorre com as cooperativas de crédito, os bancos cooperativos têm acesso ao serviço de compensação de cheques e à conta de reservas bancárias.

## **Sociedades de Crédito ao Microempreendedor (SCMs)**

As SCMs foram criadas em 2001 como entidades cujo objeto social exclusivo é a concessão de financiamentos e a prestação de garantias às pessoas físicas, bem como a pessoas jurídicas classificadas como microempresas, com vistas a viabilizar empreendimentos de natureza profissional, comercial ou industrial de pequeno porte. São impedidas de captar, sob qualquer forma, recursos junto ao público, bem como emitir títulos e valores mobiliários destinados à colocação e oferta públicas. Devem ser constituídas sob a forma de companhia fechada ou de sociedade por quotas de responsabilidade limitada.

## **5.6 INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS AUXILIARES**

### **Corretoras de Títulos e Valores Mobiliários (CTVMs) e Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários (DTVMs)**

As corretoras e as distribuidoras são instituições financeiras autorizadas a operar em Bolsas de Valores e de Mercadorias e Futuros. Estas instituições compram, vendem e distribuem títulos e valores mobiliários por conta de terceiros, cobrando taxas e comissões por seus serviços. Possuem um vasto rol de atividades, que incluem: lançamento público de ações, administração de carteiras e custódia de valores mobiliários, administração de fundos de investimento, operações no mercado aberto e intermediação de operações de câmbio. Tais instituições necessitam de autorização prévia do Banco Central do Brasil para serem constituídas, estando sujeitas à fiscalização da própria Bolsa de Valores, da CVM e do Banco Central.

Até março de 2009, as DTVMs eram instituições financeiras cujas atividades eram mais restritas do que as das CTVMs, na medida em que não tinham acesso direto à Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) e à Bolsa de Mercadorias e Futuros (BM&F). No entanto, desde a decisão conjunta 17 do BACEN e CVM, que autorizou as sociedades DTVM a operarem diretamente nos ambientes e sistemas de negociação dos mercados organizados de bolsas de valores, passaram a não mais existirem diferenças entre as áreas de atuação dos dois tipos de instituição.

A mudança estimula a concorrência entre as instituições financeiras que operam no setor, o que tende a proporcionar um melhor atendimento às demandas dos investidores. Todavia, as DTVMs que desejam operar nos ambientes da BOVESPA e BM&F devem se adequar às exigências do BACEN e da CVM, como, por exemplo, garantia mínima de capital e pagamento de taxas.

## **Administradoras de Consórcio**

São empresas prestadoras de serviços em administração de grupos de autofinanciamento denominados consórcio. Um consórcio é um grupo fechado de pessoas físicas ou jurídicas, que contribuem, em igualdade de condições, com o objetivo de contemplar seus integrantes com crédito a ser utilizado na compra de um produto indicado no contrato. Os produtos mais contratados são, pela ordem, veículos, eletroeletrônicos e imóveis. A expansão do mercado de consórcio tende a ser inversamente relacionada à taxa de juros – quanto mais elevadas forem as taxas de juros dos empréstimos, maior o interesse em aderir a um consórcio.

## **5.7 INSTITUIÇÕES SUPERVISIONADAS PELA CVM, SUSEP E PREVIC**

As instituições financeiras supervisionadas pela SUSEP, CVM e PREVIC podem ser classificadas como investidores institucionais. Na maioria dos países, os investidores institucionais são os maiores administradores de recursos de terceiros de todo o sistema financeiro. Seu crescimento no Brasil estimula o desenvolvimento do mercado de capitais, na medida em que se tornam importantes participantes nos mercados acionários e de títulos privados.

### **Fundos de Investimento**

Os fundos de investimento (fundos mútuos) são instituições financeiras que reúnem, em fundo comum, os recursos de muitos investidores, vendendo-lhes cotas de participação e investindo esse pool de recursos em títulos e ações. De todos os investidores institucionais, os fundos mútuos, em seu conjunto, são os que administram o maior volume de recursos. Em muitos países, esses fundos têm crescido em detrimento da base tradicional de depósitos dos bancos, apesar de não haver qualquer tipo de seguro para os cotistas em caso de quebra de um fundo mútuo.

No Brasil, a grande maioria dos fundos de investimento é administrada por bancos múltiplos com carteira de investimento ou corretoras e distribuidoras a eles vinculadas.

### **Companhias de Seguro**

Essas instituições financeiras sofrem forte regulamentação governamental. A constituição e o funcionamento das companhias seguradoras estão sujeitos à autorização da SUSEP. Além disso, só podem operar em ramos de seguro para os quais tenham a necessária autorização da SUSEP, além de não poderem explorar qualquer outro ramo de comércio ou indústria. A legislação estabelece, também, o capital mínimo necessário

para a constituição de uma companhia seguradora, de modo a possuir capacidade econômico-financeira para honrar seus compromissos. As companhias de seguro ainda devem acumular reservas para o pagamento de eventuais sinistros

## **Companhias de Resseguro**

Uma companhia de resseguro é uma instituição financeira que aceita a transferência de riscos de seguradoras ou de outras resseguradoras. Nas operações de resseguro, a resseguradora concorda em indenizar integral ou parcialmente uma perda na qual a companhia cedente possa incorrer em certos tipos de apólices emitidas por ela. Em contrapartida, a cedente paga uma comissão, chamada de prêmio, e fornece à resseguradora as informações necessárias para estimar, precificar e gerir os riscos cobertos pelo contrato de resseguro estabelecido. O resseguro é uma atividade eminentemente internacional, dado o porte das operações. Em geral, uma resseguradora repassa a outras resseguradoras parte dos riscos assumidos originalmente, operação que é conhecida como retrocessão.

## **Sociedades de Capitalização**

As sociedades de capitalização emitem títulos de capitalização que têm por objeto o depósito periódico de prestações pecuniárias pelo contratante, o qual terá, depois de cumprido o prazo contratado, o direito de resgatar parte dos valores depositados corrigidos por uma taxa de juros estabelecida contratualmente. Os títulos de capitalização conferem, ainda, quando previsto, o direito de concorrer a sorteios de prêmios em dinheiro.

## **Entidades Abertas de Previdência Complementar (EAPCs)**

As EAPCs podem ser constituídas unicamente sob a forma de sociedades anônimas e têm por objetivo instituir e operar planos de benefícios de caráter previdenciário concedidos em forma de renda continuada ou pagamento único exclusivamente, aos empregados de uma empresa ou grupo de empresas, ou aos servidores da União, dos estados, do Distrito Federal e dos municípios, ou aos associados, ou membros de pessoas jurídicas de caráter profissional, classista ou setorial.

Sua expansão é mais marcante em países que não dispõem de um sistema público de aposentadoria satisfatório ou, ainda, naqueles que estejam reformando (privatizando) seus sistemas de bem-estar social. No Brasil, assim como em muitos outros países, os maiores fundos de pensão estão vinculados a entidades públicas. Os fundos de pensão

são os únicos investidores institucionais que aplicam uma proporção relativamente elevada de seus ativos no mercado de capitais.

### **Entidades Fechadas de Previdência Complementar (Fundos de Pensão)**

Os fundos de pensão têm como objetivo fundamental acumular fundos, através de um sistema de capitalização, que garantam o pagamento de aposentadoria e outros benefícios para seus associados. São organizados sob a forma de fundação ou sociedade civil, sem fins lucrativos, e são acessíveis.

As operações ativas desses quatro tipos de entidade supervisionadas pela SUSEP estão concentradas em aplicações em títulos públicos, principalmente através da aquisição de cotas de fundos de investimento. Os títulos de renda variável (ações) representam uma parcela diminuta de seus ativos.

A partir do Plano Real, o setor de seguros apresentou taxas de crescimento elevadas, o que se explica não apenas pela relativa manutenção da estabilidade de preços, mas também pela maior confiança do público na manutenção das regras do mercado. O crescimento mais do que proporcional do segmento de Previdência Aberta se deveu às mudanças que têm ocorrido no sistema de Previdência Pública.







Disponível em: <<https://pixabay.com>>

## UNIDADE 3 – PRODUTOS DO MERCADO FINANCEIRO

### CAPÍTULO 6 - PRODUTOS DO MERCADO FINANCEIRO

#### 6.1 PRODUTOS DE CAPTAÇÃO

##### **Depósitos à Vista**

São também denominados depósitos em conta corrente. Não são remunerados, mas são os mais líquidos.

##### **Depósitos a Prazo**

É a denominação oficial dos Certificados de Depósito Bancário (CDBs) e dos Recibos de Depósito Bancário (RDBs), sendo atualmente a mais importante fonte de captação de recursos dos bancos. Os CDBs têm prazos mínimos que, geralmente, variam de 30 a 120 dias. São títulos nominativos de renda fixa, e o rendimento pode ser prefixado ou pós-fixado e faz parte da modalidade depósito a prazo, ou seja, é um título de renda fixa emitido pelos bancos em que a remuneração e o prazo são negociados no momento da aplicação.

##### **Depósitos de Poupança**

Mais conhecidos como caderneta de poupança, sua remuneração é de 0,5% ao mês mais a variação da TR. Podem ser resgatados a qualquer momento, mas, caso o resgate ocorra fora da “data de aniversário”, o investidor perde a remuneração equivalente aos dias decorridos após a data de aniversário (mensal) anterior.



Desde 04 de maio de 2012, a caderneta de poupança possui uma forma adicional de cálculo de remuneração. Pela nova regra de remuneração, o dinheiro depositado na poupança será corrigido mensalmente pelo equivalente a 70% da taxa básica de juros mais a variação da Taxa Referencial (TR). Isso valerá sempre que a Meta Selic estiver em 8,50% ao ano ou em patamar menor. Se a taxa estiver acima disso, o rendimento continuará sendo o atual: 0,5% ao mês mais a variação da TR.

## **Letras de Câmbio**

É um instrumento de renda fixa referenciado pelo Certificado de Depósito Interbancário (CDI) e de prazo semelhante ao dos CDBs. São emitidas pelas financeiras para financiar a aquisição de bens de consumo duráveis. Como a maioria das financeiras é hoje parte de um banco múltiplo, esse título perdeu a popularidade que teve até a década de 1980.

## **Letras Financeiras**

Criadas no fim de 2009 e oferecidas no mercado brasileiro desde janeiro de 2010, as letras financeiras são títulos de dívida privados emitidos por instituições financeiras para a captação de recursos. São instrumentos de renda fixa que proveem mais flexibilidade às instituições financeiras na captação de recursos, na medida em que podem ser ajustadas às suas necessidades. As letras financeiras estão livres do recolhimento do depósito compulsório; desta forma, apresentam rentabilidades superiores às dos CDBs e dos RDBs.

Entretanto, as letras financeiras apresentam algumas desvantagens em relação aos CDBs e RDBs. Em primeiro lugar, o valor mínimo para aplicação é de R\$ 300 mil, o que restringe o rol de investidores. Em segundo lugar, só podem ser resgatados após 24 meses; portanto, são instrumentos menos líquidos do que os CDBs e RDBs.

## **Letras Hipotecárias**

São títulos emitidos por instituições habilitadas a conceder financiamento pelas regras do SFH, lastreados nos financiamentos concedidos.

## **Certificados de Depósito Interfinanceiro (CDI)**

O CDI é um instrumento financeiro utilizado para a captação de recursos entre instituições financeiras, que serve como lastro para as operações do mercado interbancário. É nesse mercado que as instituições financeiras equilibram sua liquidez de curto prazo. As operações do mercado interbancário se realizam fora do âmbito do Banco Central, tanto

que, sob esse mercado, não há incidência de qualquer tipo de imposto. As transações são fechadas por meio eletrônico e registradas nos computadores das instituições envolvidas e nos terminais da Câmara de Custódia e Liquidação (CETIP).

O CDI é utilizado pelas instituições financeiras para cobrir eventuais déficits de caixa de curto prazo. Apresenta características similares às dos CDBs, porém sua negociação é restrita ao mercado interbancário. O prazo desses certificados pode variar, porém a maioria das operações apresenta prazo de um dia. Por esta razão, é considerado um título de curtíssimo prazo.

A taxa média diária dos CDIs representa quanto os bancos pagam para captar recursos de outros bancos. Por isso, é utilizada como referencial para avaliar a rentabilidade de instrumentos financeiros de renda fixa. Também é utilizada como indexador da rentabilidade em alguns instrumentos financeiros.

## **INSTRUMENTOS FINANCEIROS EMITIDOS POR EMPRESAS NÃO FINANCEIRAS**

### **Ações**

As ações são títulos de propriedade, isto é, representam a propriedade de uma fração da empresa emissora. Sua valorização depende do comportamento do mercado acionário, sendo, portanto, consideradas títulos de renda variável.

Existem dois tipos de ações: ordinárias e preferenciais. As ações ordinárias dão direito a voto, enquanto que os portadores de ações preferenciais têm predileção pela distribuição de dividendos e estão na frente dos ordinaristas como credores, no caso de falência da empresa.

O investidor, além de poder se beneficiar de um ganho de capital representado por uma eventual valorização da cotação da ação da empresa, pode receber:

- Dividendos – parcela do lucro líquido distribuída aos acionistas;
- Bonificações – quando a empresa aumenta seu capital, pode haver distribuição gratuita de ações aos acionistas, em proporção ao número de ações já possuídas; e
- Direito de subscrição – se não exercido, pode ser vendido em Bolsa.

## Debêntures

São títulos de dívida emitidos por sociedades anônimas, de capital aberto ou fechado. São nominativos, negociáveis e de médio e de longo prazo. Rendem juros fixos ou variáveis, ou possuem cláusulas de correção monetária. É comum que as empresas ofereçam garantias reais para esses papéis, cujas características podem ser renegociadas ao longo do contrato. Os contratos de emissão de uma debênture podem prever sua conversão em ações ao término do contrato.

As debêntures são instrumentos de captação de recursos que oferecem uma significativa flexibilidade às companhias emissoras. As companhias podem determinar as formas de remuneração, os fluxos de amortização dos títulos e as garantias oferecidas como melhor lhes convierem. Esta flexibilidade permite que as parcelas de amortização e as condições de remuneração se ajustem ao fluxo de caixa da companhia, a algum projeto que a emissão porventura possa estar financiando e às condições de mercado no momento da emissão.

Empresas de capital aberto estão autorizadas a fazer oferta pública de debêntures, que, então, podem ser negociadas na Bolsa. Seus maiores demandantes são os investidores institucionais, que geralmente carregam esses títulos até seu vencimento. Isto ajuda a explicar o fato de não haver ainda um mercado secundário tão amplo para esses papéis como os verificados em países desenvolvidos.

## Notas Promissórias

Também conhecidas como *commercial papers*, são títulos cujo prazo de vencimento varia de 30 a 180 dias. Seu rendimento é, na maioria dos casos, prefixado, e, ao contrário do que ocorre com as debêntures, as empresas emissoras não oferecem garantias reais.

## TÍTULOS DO TESOURO NACIONAL

Assim como fazem muitas empresas, o Governo financia seus déficits através da venda de títulos, conhecidos genericamente como títulos públicos. Estes títulos compõem a dívida pública mobiliária ou, simplesmente, dívida pública.

Os títulos públicos da União, emitidos pelo Tesouro Nacional, apresentam características distintas em termos de prazo – as letras têm prazos de vencimento geralmente inferiores aos das notas – e quanto à forma de remuneração, que pode ser pós-fixada ou prefixada. Os principais títulos são os seguintes:

- Letra Financeira do Tesouro (LFT) – tem rentabilidade diária vinculada à taxa Selic. O resgate do principal e dos juros ocorre no seu vencimento;
- Letra do Tesouro Nacional (LTN) – título prefixado, adquirido com deságio, ou seja, sua rentabilidade nominal é definida no momento em que é adquirido. Seu preço varia na direção inversa à da variação da taxa Selic. Portanto, torna-se um título atraente para o investidor que acredita na queda da taxa básica de juros;
- Nota do Tesouro Nacional – Série C (NTN-C) – sua rentabilidade é vinculada à variação do IGP-M (Índice Geral de Preços – Mercado), acrescida de juros definidos no momento da compra. Paga juros, semestralmente, (cupom de juros semestral), e o resgate do valor nominal atualizado ocorre na sua data de vencimento; e
- Nota do Tesouro Nacional – Série B (NTN-B) – possui as mesmas características de uma NTN-C, com a diferença de que o índice de inflação que corrige seu valor nominal é o IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Amplo).

## 6.2 PRODUTOS DE EMPRÉSTIMOS BANCÁRIOS

As instituições financeiras fazem o repasse dos recursos captados dos agentes econômicos superavitários (que tem sobra de recursos disponíveis) aos agentes econômicos deficitários (que necessitam de recursos). Esta é a razão de ser um banco clássico e que, nos últimos anos, devido à explosão inflacionária, foi completamente distorcida.

O volume de empréstimos dos bancos está vinculado ao seu patrimônio incluindo a equivalência patrimonial das instituições financeiras que lhes são coligadas, e nas condições do Acordo de Basiléia.

### **HOT MONEY**

É o empréstimo de curtíssimo prazo, normalmente por um dia, ou um pouco mais, no máximo em 10 dias. É comum, de forma a simplificar os procedimentos operacionais, para os clientes tradicionais neste produto, cria-se um contrato fixo de hot, estabelecendo-se as regras deste empréstimo e permitindo a transferência de recursos ao cliente a partir de um simples telefonema ou autorização, garantidos por uma NP já previamente assinada

### **CONTA GARANTIDA**

É uma operação financeira onde se abre uma conta de crédito com um valor limite, normalmente movimentada diretamente pelos cheques emitidos pelo cliente, desde que não haja saldo disponível na conta corrente de movimentação. Para o cliente,

o produto garante uma liquidez imediata para suas emergências. Para o banco, é um instrumento mercadológico forte, mas que, se mal administrado pode representar perda significativa, tendo em vista seu impacto sobre a administração de reservas bancárias. Os juros sobre esses produtos são calculados diariamente sobre o saldo devedor e cobrados normalmente, no primeiro dia útil do mês seguinte ao de movimentação.

## **DESCONTOS DE TÍTULOS (DUPLICATAS E NOTA PROMISSÓRIA)**

É o adiantamento de recursos aos clientes feito pelo banco, sobre valores referenciados em duplicatas de cobrança ou notas promissórias, de forma a antecipar o fluxo de caixa do cliente.

O cliente transfere o risco de recebimento de suas vendas a prazo ao banco e garante o recebimento imediato dos recursos, que, teoricamente, só teria disponível no futuro. O banco deve selecionar cuidadosamente a qualidade de crédito das duplicatas e Notas Promissórias de forma a evitar a inadimplência operação de desconto dá ao banco o direito de regresso, ou seja, no vencimento, caso o título não seja pago pelo sacado, o cedente assume a responsabilidade do pagamento, incluindo multa e/ou juros de mora pelo atraso.

## **FINANCIAMENTO DE CAPITAL DE GIRO**

São as operações tradicionais de empréstimo vinculadas a um contrato específico que estabeleça prazo, taxas, valores e garantias necessárias e que atendem às necessidades de capital de giro das empresas. Geralmente é garantido por duplicatas numa relação de 120 a 150% do principal emprestado. Nesses casos, as taxas de juros são mais baixas.

### **“Vendor Finance”**

Trata-se de uma operação de financiamento de vendas fundamentada no princípio da cessão de crédito, que permite a uma empresa vender o seu produto a prazo e receber o pagamento à vista. A operação de “*vendor*” pressupõe que a empresa compradora seja cliente conhecido e habitual da empresa vendedora, pois será esta que irá assumir o risco do negócio junto ao banco. A empresa vendedora transfere seu crédito ao banco e este, em troca de uma taxa de intermediação, paga ao vendedor à vista e financia o comprador.

A grande vantagem para a empresa vendedora é a de que, como a venda não é financiada diretamente por ela, a base de cálculo para a cobrança de impostos, comissões de venda e royalties, no caso de fabricação sob licença, torna-se menor, reduzindo a carga de IPI, ICM, PIS e Cofins que incide sobre o valor da Nota Fiscal da empresa vendedora. Se ela

estivesse financiando a venda, teria que embutir no preço os custos financeiros, o que agravaria o valor dos impostos a pagar. Deste modo, torna-se possível vender por um preço mais competitivo.

Assim, ao receber à vista, a empresa registra um imediato fluxo positivo no seu caixa. Dessa forma, o comprador (cliente da empresa vendedora) garante taxas de financiamento que são menores do que as praticadas para um financiamento isolado a uma única empresa, pois está obtendo um preço à vista financiado por um empréstimo ao custo do risco de crédito do vendedor, ou seja, no “*vendedor*” o fabricante ou vendedor estabelece um “acordo” com o banco, de modo que os créditos sejam concedidos rapidamente, dispensando a verificação do risco de crédito do tomador final (comprador do produto e cliente preferencial da empresa vendedora), que recebe uma espécie de aval do seu fornecedor. Importa ainda realçar que o “*vendedor*” não interfere na gestão da cobrança de seus títulos, pois, apesar do financiamento ser concedido pelo banco, a empresa vendedora pode dar descontos ou prazos maiores de pagamento, caso haja atraso na entrega dos produtos.

Resumindo, é uma forma de financiamento de vendas para empresas onde quem contrata o crédito é o vendedor do bem, mas quem paga o crédito é o comprador. Assim, as empresas vendedoras deixam de financiar os clientes, e param de recorrer aos empréstimos de capital de giro nos bancos ou aos seus recursos próprios para não se descapitalizarem e/ou pressionarem seu caixa.

Conforme a FEBRABAN segue o diagrama da operação.

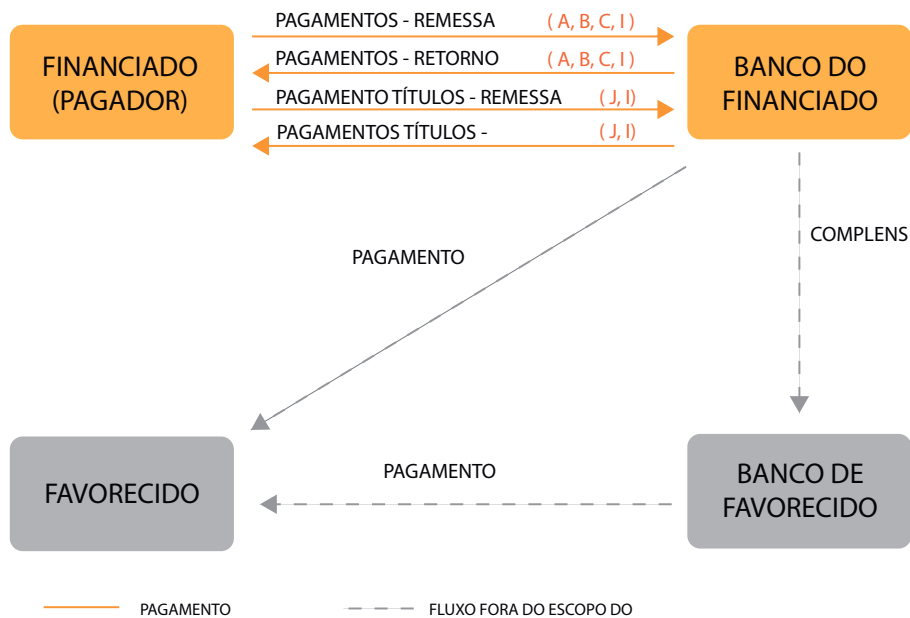


Elaborado pelo Autor

## “Compror/Finance”

É uma operação de financiamento de compras onde a iniciativa parte do comprador, que concentra em si o risco de crédito. O “Compror” visa financiar as compras de clientes do banco junto aos fornecedores. O risco da operação concentra-se no comprador, não existindo regresso contra o fornecedor (vendedor).

Segue estrutura de funcionamento das operações conforme a Febraban.



## CRÉDITO DIRETO AO CONSUMIDOR (CDC)

O Crédito Direto ao Consumidor é uma linha de empréstimo que está diretamente ligada à compra de bens. É a linha que se encontra em lojas, na compra de eletrodomésticos, roupas ou mesmo automóvel. O crédito pode ser prefixado, quando já se conhece o valor de todas as prestações no ato da compra, ou pós fixado, quando o valor das prestações vai sendo calculado no vencimento das mesmas.

Os prazos de financiamento são os mais variados. Dependem das condições da economia, do tipo de bem financiado e do fôlego do comprador. Bens mais caros costumam ter financiamentos por prazos mais longos. Em períodos de instabilidade econômica, os prazos ficam mais curtos. E vice-versa, quando há maior estabilidade.

Regra geral, a loja tem um acordo com banco ou financeira, que efetivamente é quem faz a análise do crédito. Para a loja, é como se a venda fosse à vista. O bem comprado fica como garantia do empréstimo. Em caso de não pagamento, a financeira pode retomar o bem. Isso é comum no caso de bens de maior valor, como automóveis, que têm valor no mercado.

É o financiamento concedido por uma financeira para aquisição de bens e serviços por seus clientes. Sua maior utilização é normalmente para aquisição de veículos e eletrodomésticos. O bem assim adquirido, sempre que possível, serve como garantia da operação ficando a ela vinculado pela figura jurídica da alienação fiduciária pela qual o cliente transfere à financeira a propriedade do bem adquirido com o dinheiro emprestado, até o pagamento total de sua dívida.

O *funding* das operações de CDC eram até 1988 as letras de câmbio colocadas no mercado pela Financeira e resgatáveis nos seus respectivos vencimentos. Com a criação dos bancos múltiplos e com a crescente diminuição dos índices de liquidez das letras de câmbio, o *funding* dessas operações passou a ser feito com os CDB da carteira comercial.

## LEASING (TIPOS, FUNCIONAMENTO, BENS)

A palavra *leasing*, em inglês, significa aluguel, arrendamento. Assim, o leasing é um contrato especial de aluguel ou arrendamento de bens duráveis, móveis ou imóveis, novos ou usados, no fim do qual é assegurado a arrendatária (empresa de leasing) ou adquiri-lo por um preço previamente estipulado no contrato. Esse preço é conhecido por “valor residual garantido”. As prestações correspondentes ao aluguel, também chamadas “contraprestações”, podem ser fixas ou reajustáveis de acordo com a variação cambial ou de outro indexador qualquer.

O *leasing* é uma operação realizada mediante contrato, na qual o dono do bem (arrendado) concede a outrem (arrendatário) a utilização do mesmo por prazo determinado. Trata-se de financiamento de médio a longo prazo, no sentido financeiro, podendo o contrato incluir cláusula prevendo sua renovação ou compra do bem pelo arrendatário (opção de compra), ao final do seu prazo de vigência. Ao final do contrato, a arrendadora tem a opção de compra do bem, por um valor previamente estabelecido que pode ser o valor de mercado ou um valor mínimo denominado Valor Residual Garantido. O percentual do VRG é predefinido em contrato. A empresa de leasing chega ao VRG com base no prazo da operação e no de depreciação do bem.

Normalmente, a tomadora do *leasing* é uma pessoa jurídica. Entretanto, a legislação brasileira permite contratos com pessoas físicas, desde que sejam profissionais liberais ou autônomos.

O usuário deve considerar o bem como se lhe pertencesse, sendo o responsável pela sua manutenção e funcionamento; todas as garantias dadas ao comprador (arrendadora) lhes são automaticamente transferidas. O prêmio correspondente ao seguro obrigatório do bem é pago pelo usuário. O contrato de leasing é irrevogável durante o prazo de vigência.



A determinação do valor das prestações (ou contraprestações) é feita de forma semelhante àquela utilizada para o cálculo das prestações referentes a um financiamento de veículos através do Crédito Direto ao Consumidor com encargos pós-fixados, como veremos mais adiante.

### **Principais elementos a considerar no leasing**

**Prazo:** mínimo de 24 meses para bens de vida útil de até 5 anos e mínimo de 36 meses para os bens com vida útil superior a esse limite.

**Periodicidade das prestações:** normalmente, as prestações são mensais, podendo a primeira ser devida no ato da assinatura do contrato ou um mês após (portanto, com pagamentos antecipados ou posteriores); as prestações também podem ser bimestrais, trimestrais ou semestrais, iguais ou variáveis, fixadas de acordo com os interesses da arrendatária, desde que o intervalo de tempo entre duas prestações não seja superior a um semestre.

**Fontes de recursos:** os recursos utilizados pelas empresas de “leasing” para aquisição dos equipamentos são de duas fontes principais: repasses de recursos do exterior (Resolução nº 63) e colocação de debêntures de sua própria emissão; obviamente o indexador que corrige o recurso utilizado é o mesmo que corrige o valor das contraprestações do arrendamento. .

**Taxa de compromisso:** é cobrada da arrendatária sobre o valor dos recursos eventualmente desembolsados pela empresa de leasing antes da data de vigência do contrato; é o caso principalmente dos bens adquiridos sob encomenda, em que o fabricante exige pagamento antecipado de alguns componentes ou de parte dos custos; o valor dessa taxa pode ser pago pela arrendatária na data do contrato ou incluído no valor da prestação.

**Valor residual garantido (opção de compra):** é estabelecido no contrato e corresponde a um percentual variável do valor do bem; esse valor no Brasil oscila normalmente entre 1 % e 5%, mas há casos com percentuais bem mais elevados. Embora esse valor seja quase sempre pago no final do contrato, existem vários casos em que seu pagamento é antecipado, feito na data da assinatura do contrato, ou, como em outros, diluído mensalmente e pago em prestações iguais juntamente com as contraprestações. O valor residual com pagamento previsto no vencimento do contrato funciona como uma opção de compra; caso pague, a arrendatária passa a ser proprietária do bem; caso contrário, ela tem três opções: transferir esse direito a terceiros, devolver o bem à arrendadora ou prorrogar o contrato; se optar por esta última, novo contrato será redigido, dentro de

novas condições e com prazo mínimo de 12 meses; e se optar pela devolução do bem, o mesmo será vendido pela arrendadora pela melhor oferta.

Imposto Sobre Serviços (ISS): incide sobre o valor dos aluguéis, sendo pago pelo usuário por ocasião dos respectivos vencimentos e recolhido ao governo municipal pela empresa de “*leasing*”. A alíquota desse imposto varia normalmente entre 0,2% e 5%. Na cidade de São Paulo é de 5% e em alguns municípios próximos de apenas 0,5%. E é exatamente por esta razão que as empresas de leasing anteriormente sediadas naquela capital transferiram suas sedes para cidades próximas, como Itapevi e Osasco, por exemplo.

### **Vantagens e desvantagens do leasing**

Os especialistas apresentam uma série de vantagens de ordem financeira, e principalmente fiscal, que essa operação teria em relação a diversas outras modalidades de financiamentos existentes, entre as quais a do Crédito Direto ao Consumidor e a da Finame. Com relação às vantagens financeiras elas são indiscutíveis, uma vez que o equipamento pode ser obtido sem nenhum desembolso inicial, sendo que até gastos com transportes, impostos, licenciamentos e seguros podem ser incluídos no valor da prestação. Quanto às vantagens de ordem fiscal - que dizem respeito a influência das despesas com aluguéis, juros, correção monetária do ativo e depreciação de equipamentos - podem ser de validade discutível.

### **Tipos de Leasing**

*Leasing* Operacional – É a operação regida por contrato, praticada diretamente entre o produtor de bens (arrendador) e seus usuários (arrendatários), podendo o arrendador ficar responsável pela manutenção do bem arrendado ou de qualquer outro tipo de assistência técnica que seja necessária para seu perfeito funcionamento. Tal tipo de contrato, feito por período de tempo inferior à vida útil do bem arrendado, é geralmente encontrado no ramo de equipamento de alta tecnologia como telefones, computadores, aviões, máquinas copiadoras, pois, em princípio, o equipamento e/ou as empresas arrendadoras satisfazem uma das condições a seguir:

- O equipamento possui alto valor de revenda e mercado secundário ativo;
- A empresa arrendadora presta serviços adicionais a seus clientes
- A empresa arrendadora é a fabricante do equipamento.

Ao contrário do *leasing* financeiro, o arrendatário pode rescindir o contrato a qualquer tempo, mediante comunicado contratualmente especificado. Esta opção permite a redução de custos para o arrendatário, já que as prestações não amortizam o bem e ele não tem a opção de compra no final do contrato. Na prática, as operações de *leasing* operacional funcionam quase como um aluguel.

*Leasing* Financeiro – É uma operação de financiamento sob a forma de locação particular, de médio a longo prazo, com base em um contrato, de bens móveis ou imóveis, onde intervém uma empresa de *leasing* (arrendador), a empresa produtora do bem objeto do contrato (fornecedor) e a empresa que necessita utiliza-lo (arrendatária).

Esta operação se aproxima no sentido financeiro de um empréstimo que utilize o bem como garantia e pode ser amortizado num determinado número de aluguéis periódicos, geralmente correspondente ao período de vida útil do bem. O prazo mínimo de arrendamento é de dois anos para bens com vida útil de até cinco anos e de três anos para os demais, veículos têm prazo mínimo de 24 meses e demais equipamentos e imóveis têm prazos mínimos de 36 meses. O contrato de arrendamento mercantil, que estabelece as condições de operação de *leasing* e os direitos/obrigações de arrendador e do arrendatário, é extenso e complexo, em função das peculiaridades do *leasing*.

O “*Lease Back*” é uma operação variante do *leasing* financeiro, pelo qual uma pessoa jurídica vende bens do seu imobilizado a uma empresa de *leasing* e, simultaneamente, os arrenda de volta com opção de compra exercitável após o término do prazo contratual.

## **FINANCIAMENTO DE CAPITAL FIXO (Investimentos Fixos)**

### **FINAME Pessoa Jurídica e FINAME Agrícola**

São linhas de financiamento com recursos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) para um destino certo: a aquisição de máquinas e equipamentos industriais ou agrícolas, veículos médios e pesados de fabricação nacional. Esse dinheiro é repassado pelos bancos credenciados pelo BNDES.

O prazo de pagamento varia de 12 a 60 meses, com carência variável para começar a pagar. A taxa de juros do Finame PJ vai de 5,5% a 6,5% ao ano, mais variação da taxa de juros de Longo Prazo ( TJLP), significativamente inferior à TR. A taxa de juros do FINAME Agrícola fica entre 5% e 6% ao ano, mais TJLP.

## **BNDES Automático**

É uma linha do BNDES para financiamento de valores até R\$ 12 milhões. O dinheiro é repassado pelos bancos credenciados pelo BNDES. Nesse empréstimo paga-se o custo financeiro (que varia de acordo com o custo do dinheiro no mercado), um “spread” de risco de até 2,5% ao ano e mais o spread do agente financeiro, em torno de 2,5%. Incide ainda sobre o valor do empréstimo a variação da TJLP ou a taxa de câmbio, conforme o contrato.

Essa linha serve para quase tudo, de projetos editoriais a reformas de loja. É mais fácil dizer o que ela não financia: reestruturação empresarial, empreendimentos imobiliários, atividades financeiras, comércio de armas e serrarias.

## **FINEM (Financiamento a Empreendimentos)**

É uma linha do BNDES para financiamentos de valores superiores a R\$ 12 milhões, mas restritos a 60% do total. O empréstimo pode ser contratado diretamente com o BNDES ou com um banco credenciado por ele. O custo é o mesmo do BNDES Automático.

As garantias ficam a critério do agente financeiro - pode ser exigida uma garantia real de valor superior ao do financiamento (isso é definido caso a caso).

## **Outras Linhas de Bancos Públicos**

Além dos financiamentos do BNDES, há outras linhas de crédito oficiais com condições privilegiadas, como o Proger, da Caixa Econômica Federal (CEF), a linha do Banco do Povo, e o Mipem do Banco do Brasil, nas versões FAT, investimento e Custeio. Elas se destinam tanto a capital de giro como a investimentos e têm taxas de juros bem inferiores às do restante do mercado.

## **CRÉDITO RURAL**

É o suprimento de recursos financeiros para aplicação exclusiva nas atividades agropecuárias. Apenas os bancos, comerciais e múltiplos com carteira comercial, compulsoriamente, operam neste segmento através de recursos próprios, oriundos de 25% dos volumes médios dos depósitos à vista e outros recursos compulsórios, apurada a exigibilidade entre o primeiro e o último dia útil do mês.

Muitos bancos privados que atuam na área urbana têm preferido cumprir a exigibilidade da aplicação obrigatória, através de repasses de recursos no interbancário para o Banco do Brasil, através do Depósito Interfinanceiro vinculado ao crédito Rural (DIR).

Não são consideradas como atividades agropecuárias elegíveis para esta linha de crédito as empresas e/ou pessoas físicas que tenham explorações sem caráter produtivo além da criação de cavalos

### **Objetivos do crédito rural**

Estimular os investimentos rurais feitos pelos produtores ou pelas cooperativas rurais; - favorecer o custeio, a produção e a comercialização de produtos agropecuários;

Fortalecer o setor rural, notadamente no que se refere a pequenos e médios produtores; - incentivar a introdução de métodos racionais no sistema de produção.

### **Atividades financiadas pelo crédito rural**

Custeio das despesas normais de cada ciclo produtivo;

Investimento em bens ou serviços cujo aproveitamento se estenda por vários ciclos produtivos; comercialização da produção.

### **Beneficiários**

O produtor rural (pessoa física ou jurídica);

Cooperativa de produtores rurais; e

A pessoa física ou jurídica que, mesmo não sendo produtor rural, se dedique a uma das seguintes atividades: Pesquisa ou produção de mudas ou sementes fiscalizadas ou certificadas; Pesquisa ou produção de sêmen para inseminação artificial; Prestação de serviços mecanizados de natureza agropecuária, em imóveis rurais, inclusive para a proteção do solo; Prestação de serviços de inseminação artificial, em imóveis rurais; Exploração de pesca, com fins comerciais.

### **LINHAS DE CRÉDITO PARA EXPORTAÇÃO**

**ACC/ACE** → Os bancos que operam com câmbio concedem aos exportadores os adiantamentos sobre os contratos de câmbio (ACC) que consistem na antecipação parcial ou total dos reais equivalentes à quantia em moeda estrangeira comprada a termo desses exportadores pelo banco. E a antecipação do preço da moeda estrangeira que o banco negociador das divisas concede ao exportador, amparado por uma linha de crédito externa indeterminada pelo banco negociador, que é autorizado a operar em câmbio. O objetivo desta modalidade de financiamento é proporcionar recursos antecipados

ao exportador, para que possa fazer face às diversas fases do processo de produção e comercialização da mercadoria a ser exportada, constituindo-se assim, num incentivo à exportação.

O ACC poderá ocorrer e desdobra-se em duas fases.

1º) Refere-se à concessão do adiantamento pelo banco em até 180 dias antes do embarque da mercadoria, caracterizando-se como um financiamento à produção, embora perdendo a desvalorização cambial posterior que possa ocorrer com os reais.

2º) Ocorre quando a mercadoria já está pronta e embarcada, podendo ser solicitado até 60 dias após o embarque, aproveitando ao máximo possível a variação cambial. Nessa fase, passa a se chamar (ACE → Adiantamento sobre Contrato de Exportação ou Adiantamento sobre Cambiais Entregues), podendo o seu prazo se estender em até 180 dias da data do embarque.

## CAPÍTULO 7 – FUNDOS DE INVESTIMENTOS

Os fundos de investimento são instrumentos de formação de poupança muito interessantes para grandes e pequenos investidores. Com aplicações muitas vezes de pequeno valor, um investidor pode aplicar em um fundo de investimento e ter acesso aos mercados financeiro e de capitais em negociações à vista, em mercados futuros e de derivativos, geralmente acessíveis apenas a grandes investidores e especialistas do setor.

Dessa forma, a aplicação em um fundo de investimento permite a diversificação mesmo para investimentos de pequenas quantias. Importante: a diversificação é um dos princípios básicos da administração de investimentos. Em resumo, a diversificação estabelece que, para diminuir os riscos, os investidores devem escolher investimentos (ativos) que tenham comportamentos diferentes às mudanças nos mercados.

No tempo das elevadas taxas de juros básicos da economia brasileira, os investimentos atrelados a essa taxa, como os Certificados de Depósito Bancários (CDB) ou fundos indexados a taxa DI, eram atraentes e desestimulavam outros investimentos. Isso ocorreu em meados dos anos 1990, quando os juros estavam acima de 20% – o ápice ocorreu em março de 1999, quando as taxas atingiram 45% anuais. Era só investir os recursos em renda fixa e obter excelentes rendimentos! Independentemente da situação econômica, é necessário que os investidores estejam sempre bem informados, garantindo uma assertividade maior em suas decisões. Todavia, esse “conhecimento de causa” é mais importante em períodos em que a segurança da renda fixa já não remunera de forma tão generosa.

Ou seja: para tentar ganhar mais com suas aplicações, é necessário conhecer os variados produtos que o mercado de investimentos pode oferecer, bem como entender os riscos de cada um e a sua capacidade de conviver com eles – isso é essencial para não haver decepções.

Os fundos de investimento são considerados, juridicamente, como condomínios, “comunhão de recursos”, os quais serão constituídos com o objetivo de promover a aplicação coletiva dos recursos de seus participantes – os cotistas. Vale ressaltar que os referidos condomínios trazem a obrigatoriedade de constituir uma pessoa jurídica com CNPJ próprio, pois cada fundo de investimento visa a um determinado objetivo ou retorno, dividindo as receitas geradas e as despesas necessárias para realizarem o empreendimento.

Todo cotista tem o mesmo direito e a mesma obrigação perante o fundo, caracterizando “tratamento igualitário” entre todos os investidores.

Os fundos de investimento constituem-se, portanto, como um mecanismo organizado que tem a finalidade de captar e investir recursos no mercado financeiro.

Transformando-se numa forma coletiva de investimento, com vantagens, sobretudo, para o pequeno investidor individual. Por esta razão, devem ser registrados junto a Comissão de Valores Mobiliários e serão regidos pela Instrução Normativa da CVM 555/14.

### **Fundos de Investimento (FI) e Fundos de Investimento em Cotas (FIC):**

Existem duas diferentes estruturas de fundos de investimento no mercado: I. Fundo de Investimento (FI); e II Fundo de Investimento em Cotas (FIC).

O FI é um fundo que aplica seu patrimônio diretamente em ativos disponíveis no mercado financeiro, como ações, títulos públicos, títulos de empresas, derivativos e opções. O gestor de um FI adquire ou se desfaz dessas aplicações em nome do fundo, a cada movimentação de aplicação e resgate dos cotistas que alterem o Patrimônio Líquido (PL) desse fundo. Por exemplo: se um cotista resgata o dinheiro num FI, o gestor é obrigado a vender uma parte dos ativos desse fundo para poder repassar o valor financeiro ao cotista. Por conta dessa necessidade de operacionalização constante, o FI é dedicado a grandes investidores, como bancos, seguradoras ou mesmo outros fundos de investimento.

Já o FIC compra cotas de um ou mais fundos. Podemos dizer que é o tipo de fundo em que a maioria dos investidores de varejo aplica seus recursos. O FIC deve ter no mínimo 95% do seu patrimônio alocado em cotas de outros fundos de investimento de uma mesma classe, exceto os FICs Multimercado, enquanto um FI negocia diretamente no



mercado, comprando e vendendo ações, títulos e outros tipos de aplicações para atingir seus objetivos. Apenas uma parcela muito pequena dos recursos do FIC, equivalente a 5% do seu PL, pode ser investida diretamente no mercado em títulos privados ou públicos, de acordo com o que o gestor considerar oportuno (desde que adequada à política de investimentos, assunto que trataremos adiante).

Por ter uma operacionalização mais fácil, o FIC oferece ao gestor mais flexibilidade para movimentar os recursos do fundo, pois as operações se resumem a comprar e vender cotas de FI, quando um cliente faz uma aplicação ou solicita um resgate. Além disso, as instituições usam FIC com diferentes taxas de administração a fim de atender aos diversos tipos de investidores. Fundos com aplicação mínima de altos valores tendem a ter menores taxas de administração.

## **Fundos de Investimento - Abertos e Fundos Fechados**

Um fundo de investimento é um condomínio que reúne recursos de um conjunto de investidores (cotistas) com o objetivo de obter ganhos financeiros a partir da aquisição de uma carteira formada por vários tipos de investimentos (conhecidos como ativos).

Os cotistas, ao aplicarem certo valor em um fundo, compram uma quantidade de cotas e pagam uma taxa de administração ao administrador para que este coordene as tarefas do fundo, entre elas a de gerir seus recursos no mercado.

Ao comprar cotas de um fundo, o cotista está aceitando suas regras de funcionamento (aplicação mínima, prazo de resgate, horários, custos, etc., que serão apresentados em breve), e passa a ter os mesmos direitos dos demais cotistas, independentemente da quantidade de cotas que cada um possui. Importante: aplicar em um fundo de investimento significa adquirir cotas desse fundo. Ou seja, ser cotista do fundo. Todo fundo tem seu CNPJ e ele representa esse “condomínio” de cotistas que estão aplicando seus recursos com o mesmo objetivo.

Os recursos aplicados pelo fundo ficam, portanto, em nome do próprio fundo, sendo apartados dos recursos do banco, que faz a sua administração e a dos próprios investidores. Assim, é observada maior segurança dos investimentos porque, se algo ocorrer com uma das partes, como uma ação judicial de bloqueio de bens ou falência do administrador, não haverá impacto no fundo, pois os cotistas poderão determinar a transferência dele para outro administrador. Essa é uma grande diferença entre um fundo e um título como o CDB. No caso do CDB, o investidor detém um pedaço da dívida do banco; assim, se esse banco vier a ter um problema e falir, o investidor pode perder seus recursos. Vale ressaltar que no caso do CDB existe a garantia do FGC para



cada investidor de até R\$ 1 milhão, a cada período de 4 anos, com um limite de R\$ 250 mil por CPF/CNPJ, por conglomerado financeiro.

## **Fundos Abertos x Fundos Fechados**

Os fundos de investimento são organizados como condomínios abertos ou fechados. Nos fundos abertos é permitida a entrada de novos cotistas ou o aumento da participação dos antigos por meio de novos investimentos. De modo análogo, também é permitida a saída de cotistas, por meio de resgates de cotas a qualquer momento. O Fundo Aberto não tem uma data de vencimento, portanto o investidor não precisa renovar sua aplicação. Isso é considerado vantagem dos fundos abertos, pois o cotista pode sacar os recursos a qualquer momento.

Já nos fundos fechados, a entrada e a saída de cotistas é permitida apenas em momentos previamente determinados. Assim, após o encerramento do período de captação de recursos pelo fundo, não são admitidos novos cotistas nem novos investimentos pelos antigos cotistas. Além disso, também não é admitido o resgate de cotas por decisão do cotista; assim, caso queira sair do fundo antes do vencimento ou de sua liquidação, o investidor deve vender suas cotas para outro investidor antes do encerramento do fundo.

O fundo fechado pode ter vencimento (ou não) e existe um período determinado para o resgate de suas cotas. Nesse tipo de fundo o investidor somente poderá reaver os recursos investidos no caso de liquidação do fundo ou no seu vencimento, caso haja.

## **Segregação entre gestão de recursos próprios e de terceiros: barreira de informação.**

A separação da administração de recursos de terceiros (fundos de investimento, por exemplo) das demais atividades de uma instituição financeira é conhecida como barreira de informação. Caracteriza-se por um conjunto de procedimentos e políticas adotadas por uma instituição financeira com o objetivo de impedir o fluxo de informações privilegiadas e sigilosas para outros setores dessa instituição, ou para outra empresa do mesmo grupo, de forma a evitar situações de conflito de interesses, práticas fraudulentas e “*insider trading*”. Essa barreira visa também garantir que o dinheiro aplicado em fundos de investimento seja gerido de maneira independente dos recursos da instituição administradora. Ou seja, barreira de informação virou o termo utilizado para identificar o conjunto de normas que garantam a segregação física e administrativa entre a tesouraria do banco e a gestora de fundos de investimento. Seu objetivo é evitar que a negociação da carteira de títulos e a gestão dos recursos – o dinheiro das aplicações dos investidores e os

recursos próprios do banco – se misturem, evitando dessa forma o conflito de interesses ou o benefício de uma das partes em prejuízo da outra. Como objetivo de aplicar essa medida, as instituições financeiras criam empresas chamadas de gestoras de recursos de terceiros, que atuam de maneira independente do banco.

Sua função é exclusivamente gerenciar o dinheiro dos investidores. Além da atuação firme dos órgãos governamentais na fiscalização, esse trabalho é acompanhado por auditores internos e também independentes, que têm autorização para rastrear o fluxo financeiro das operações realizadas pelos gestores de fundos. A ANBIMA, como autorreguladora do mercado de fundos de investimento, também estabelece regras para atuação dos prestadores de serviço dos fundos e impõe restrições quanto à circulação de informações entre eles.

## **Classificação CVM**

A CVM disciplina, fiscaliza e desenvolve o funcionamento do mercado de valores mobiliários. Além disso, regula e fiscaliza o mercado de fundos de investimento. A classificação é uma metodologia criada para auxiliar a decisão de investimento madura e consciente por parte dos investidores. Agrupar a diversidade de fundos oferecidos em tipos similares viabiliza a construção de indicadores de captação e de rentabilidade, fundamentais na análise do desempenho dos fundos em relação à média de mercado. Assim, a classificação também funciona como ferramenta de monitoramento da indústria de fundos.

## **Renda Fixa, Ações, Multimercado e Cambial**

Fundo de Renda Fixa: aplicam uma parcela significativa de seu patrimônio (mínimo 80%) em títulos de renda fixa prefixados (que rendem uma taxa de juro previamente acordada) ou pós fixados (que acompanham a variação da taxa de juros ou um índice de preço). Além disso, usam instrumentos de derivativos com o objetivo de proteção (*hedge*). Fundo de Ações: investem no mínimo 67% de seu patrimônio em ações negociadas em bolsa de valores; bônus ou recibos de subscrição e certificados de depósito de ações; cotas de fundos de ações e cotas dos fundos de índice de ações; e Brazilian Depositary Receipts (BDR) classificados como níveis II e III. Dessa forma, são fundos que estão sujeitos às oscilações de preços das ações que compõem sua carteira. Alguns fundos desta classe têm como objetivo de investimento acompanhar a variação de um índice do mercado acionário, tal como o Ibovespa ou o IBX. São mais indicados para quem tem objetivos de investimento de longo prazo. Fundo de Multimercado: seguem políticas de investimento que envolvem vários fatores de risco, pois combinam investimentos nos mercados de renda fixa, câmbio, ações, entre outros.

Além disso, utilizam ativamente instrumentos de derivativos para alavancagem de suas posições ou para proteção de suas carteiras (*hedge*). São fundos com flexibilidade de gestão, por isso dependem de estratégia do gestor na escolha do melhor momento de alocar os recursos (*market timing*), na seleção dos ativos da carteira e no percentual do patrimônio que será investido em cada um dos mercados.

Fundo Cambial: deve manter no mínimo 80% de seu patrimônio investido em ativos que sejam relacionados, diretamente ou indiretamente (via derivativos), à variação de preços de uma moeda estrangeira, ou a uma taxa de juros (chamado cupom cambial). Nesta classe, o mais conhecido é o Fundo Cambial Dólar, que objetiva seguir a variação da cotação da moeda norte americana.

## Classificação dos Fundos conforme CVM

Classe	Fator de Risco	Ativos	Sufixos	Características	Riscos
Renda Fixa	Variação de taxa de juros de índice de preços ou ambos.	No mínimo 80% da carteira em ativos relacionados à variação da taxa de juros, de índice ou preços ou ambos.	Curto Prazo	Aplica em títulos com prazo máximo a decorrer de 375 dias. O prazo médio da carteira é inferior a 60 dias.	Baixo risco de crédito, mercado e liquidez.
			Longo Prazo	Compromete-se a obter o tratamento fiscal destinado a fundos de longo prazo.	Baixo risco de crédito e liquidez. Alto risco de mercado (taxa de juros).
			Referenciado	Investe ao menos 95% do patrimônio em ativos que acompanham um índice de referência, destinando 80% para títulos públicos e ativos de baixo risco.	Baixo risco de crédito, mercado e liquidez.
			Simples	Aplica ao menos 95% do patrimônio a títulos públicos ou papéis de instituições financeiras com risco equivalente. Prevê no regulamento que seus documentos serão disponibilizados aos cotistas por meios eletrônicos.	Baixo risco de crédito, mercado e liquidez.
			Dívida Externa	Aplica ao menos 80% do patrimônio em títulos da dívida externa da União.	Baixo risco de crédito, mas tem risco de mercado (câmbio) e liquidez.
			Crédito Privado	Investe mais de 50% do patrimônio em ativos de crédito privado.	Alto risco de crédito, de mercado (taxa de juros) e liquidez.
Ações	Variação dos preços das ações negociadas em mercados organizados.	No mínimo 67% do patrimônio aplicado em ações, bônus de subscrição, certificados de depósito de ações, cotas de fundos de ações e de fundos de índices e BDRs níveis II e III.	Mercado de Acesso	Aplica 2/3 do patrimônio as ações de companhias listadas em segmentos de acesso de bolsas de valores.	Risco de mercado e liquidez.
			BDR - Nível I	Investe no mínimo 67% do patrimônio PL nos mesmos ativos que os fundos de ações, incluindo também os BDRs Nível I.	Principal risco é o de mercado (acionário).
Cambial	Variação de preços de moeda estrangeira.	No mínimo 80% da carteira em ativos relacionados à variação de preços de moeda estrangeira.			Alto risco de mercado (câmbio).
Multimercado	Vários fatores de risco, sem o compromisso de concentração em nenhum deles.		Longo Prazo	Tem o compromisso de obter o tratamento fiscal destinado a fundos de longo prazo.	Principal risco é o de mercado, em função dos mercados em que o fundo atua e possibilidade de alavancagem.
			Crédito Privado	Investe mais de 50% do patrimônio em ativos de crédito privado.	Alto risco de mercado, crédito e liquidez em função dos mercados em que o fundo atua e possibilidade de alavancagem.
Todas as Classes			Investimento no Exterior	Fundos exclusivamente destinados a investidores profissionais ou qualificados, em que não há limite de investimentos no exterior.	

Tabela Elaborada pelo Autor

## CAPÍTULO 8 – PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR ABERTA: PGBL E VGBL

Os planos de previdência complementar podem ser fechados ou abertos. As Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) são conhecidas como Fundos de Pensão. São instituições sem fins lucrativos que mantêm planos de previdência coletivos, organizadas pelas empresas para seus empregados, com o objetivo de garantir pagamento de benefícios a seus participantes na aposentadoria.

Podem também ser organizadas por associações, sindicatos ou entidades de classes. Entidades Abertas de Previdência Complementar (EAPC) são as entidades ou sociedades seguradoras autorizadas a instituir planos de previdência complementar aberta. Podem ser individuais, quando contratados por qualquer pessoa, ou coletivas, quando garantem benefícios a indivíduos vinculados, direta ou indiretamente, a uma pessoa jurídica contratante.

As EAPC têm como órgão normativo o Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP). São fiscalizadas pela Susep, que é o órgão responsável pelo controle e fiscalização dos mercados de seguro, previdência privada aberta, capitalização e resseguro. Trata-se de uma autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda, criada pelo Decreto-Lei 73, de 21 de novembro de 1966.

### **Plano Gerador de Benefícios Livres (PGBL) e suas Características**

O PGBL é um produto de previdência complementar, de contratação opcional, e não tem vínculo com a aposentadoria oficial. Basicamente, ao contratar um plano, o participante pode contribuir mensalmente ou fazer um único aporte. Esse recurso, durante o período de diferimento (acumulação), é aplicado em um fundo de investimento, chamado Fundo de Investimento Especialmente Constituído (FIE), e o rendimento desse fundo é revertido em benefício do participante.

O PGBL foi criado com a aprovação da Resolução CNSP 06, de 17 de novembro de 1997. No ano seguinte, o órgão controlador e fiscalizador das EAPC, a Susep, instituiu a Circular Susep 33, de 7 de abril de 1998, que, juntamente à Resolução CNSP 06/97, disciplinou e operacionalizou esse novo produto de previdência complementar.

A idade para resgatar o benefício do plano (renda) não está atrelada à idade instituída pela previdência oficial. O participante poderá optar por recebê-lo de uma única vez ou de acordo com renda mensal contratada com a seguradora proprietária do plano. As tabelas abaixo tratam das rendas mensais disponíveis e a opção de pagamento único.

## Vida Gerador de Benefícios Livres (VGBL) e suas Características

O VGBL é um seguro de vida que garante cobertura em caso de sobrevivência. Surgiu no mercado brasileiro a partir de 2001 e foi criado com base no PGBL.

A Resolução CNSP 49/01 estabeleceu as regras de funcionamento e critérios para a operação dos planos com cobertura por sobrevivência. Atualmente, os planos com cobertura por sobrevivência, em que se enquadra o VGBL, são regulados pela Resolução CNSP 140/05 (com redação alterada pela Resolução CNSP 148/06). Tal documento modificou e consolidou as regras de funcionamento e os critérios para operação da cobertura por sobrevivência em plano de seguro de vida. Os planos com cobertura por sobrevivência também são regulados pela Circular Susep 339/07.

A cobertura por sobrevivência garante o pagamento do capital segurado, pela sobrevivência do segurado ao período do diferimento contratado (capitalização), ou pela compra, mediante pagamento único, de renda imediata. Portanto, funciona como um plano de previdência. Esse tipo de seguro se estrutura na forma de Fundos de Investimento Especialmente Constituído (FIE) e a remuneração para os participantes depende da rentabilidade da carteira do FIE. Portanto, não garante remuneração mínima.

Modalidade de seguro de vida que combina os tradicionais seguros de vida com características dos planos de previdência complementar. É um plano de seguro de pessoas com cobertura por sobrevivência cuja principal característica é a ausência de rentabilidade mínima garantida durante a fase de acumulação dos recursos ou período de diferimento (podendo inclusive apresentar rentabilidade negativa). A rentabilidade do plano é idêntica à rentabilidade do fundo em que os recursos estão aplicados, descontadas as taxas e despesas do plano. Não goza do benefício fiscal e, diferente dos demais planos de previdência complementar, o VGBL sofre tributação apenas sobre o rendimento de suas aplicações financeiras no momento do resgate do plano ou pagamento de benefício. Não entra em inventário.









Disponível em: <<https://pixabay.com>>

## UNIDADE 4 – MERCADO DE CAPITAIS

### CAPÍTULO 9 – MERCADO DE CAPITAIS

O mercado de capitais é um sistema criado para facilitar a capitalização das empresas, contribuindo para a geração de riqueza à sociedade. Investidores de diversos portes e com propósitos diferentes participam desse mercado, tornando possível o funcionamento de importante e alternativo mecanismo de financiamento das empresas: a abertura de capital mediante a emissão e venda de ações ao público.

As bolsas de valores criam, organizam e regulam mercados, onde as ações emitidas podem ser negociadas com confiabilidade e transparência.

A emissão de títulos e os empréstimos bancários são as fontes de financiamento mais utilizadas pelas empresas brasileiras. Na segunda metade dos anos 2000, com a consolidação do mercado acionário e a estabilidade econômica alcançada no Brasil aumentou consideravelmente o número operações de abertura de capital por ofertas públicas de ações (IPO – “*Initial Public Offering*”).

Ao emitir ações, a empresa “abre” seu capital à participação dos investidores:

- quem adquirir as ações torna-se sócio da empresa e mantém essa condição enquanto as mantiver sob sua propriedade;
- a qualquer momento, essas ações poderão ser vendidas, em mercados organizados, a terceiros (que se tornam “novos sócios”);
- o processo pode ser repetido indefinidamente. Todavia, para que o procedimento funcione e para garantir os direitos dos novos sócios, é necessário um conjunto de normas que organizem e permitam o controle desde a emissão até a negociação em bolsa.



O mercado de capitais compreende tanto o mercado de bolsa, organizado por uma ou mais instituições e regulamentado por organismos governamentais (no Brasil, pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM), quanto o mercado de balcão. Este último é denominado mercado de balcão organizado, quando existe fiscalização governamental e não organizado nos demais casos.

No mercado de capitais são negociadas ações e outros títulos de dívida de emissão das empresas, tais como debêntures (simples e conversíveis em ações), “*commercial papers*” e bônus de subscrição e certificados de depósito de ações, entre outros. Esses instrumentos são denominados valores mobiliários. Por essa razão, embora os valores mobiliários compreendam outras categorias além das mencionados (por exemplo, os derivativos), pode-se considerar a expressão “mercado de valores mobiliários” como sinônimo de mercado de capitais.

## EMISSÃO DE AÇÕES

Ações são valores mobiliários emitidos por sociedades anônimas. Representam a fração mínima do capital das empresas. Ao comprar uma ação, os investidores se tornam coproprietários do empreendimento, tendo direito à participação em seu resultado.

As sociedades anônimas emitem ações e as ofertam a investidores (instituições financeiras ou não, ou mesmo pessoas físicas) por meio de ofertas públicas ou privadas. Na oferta pública, o esforço de venda é precedido pelo registro do processo junto à CVM, dando assim garantias aos investidores de que os requisitos de abertura de informações foram atendidos (isso inclui folhetos, prospectos, publicações etc.).

Quando esse registro não é realizado e a colocação é feita junto a um grupo restrito de indivíduos ou instituições (por exemplo, entre os que já detêm ações da companhia ou entre os funcionários ou diretores da empresa) e quando não é utilizado qualquer meio de comunicação para divulgar a venda, dá-se o nome de oferta privada.

### Oferta Pública e Privada

As ofertas públicas de colocação de ações e outros valores mobiliários são denominados “*Initial Public Offering*” (IPO) em oposição às ofertas iniciais privadas (ou “*private placement*”).

Quando as ações de uma companhia são negociadas em bolsas de valores ela é caracterizada como empresa de capital aberto. Nos demais casos, diz-se que a empresa é uma sociedade anônima de capital fechado.

As ações podem ser escriturais ou representadas por certificados. Além disso, classificam-se em ordinárias ou preferenciais conforme possuam ou não direito a voto, respectivamente, e conforme seja definida a prioridade na distribuição de dividendos.

## Algumas Definições

**Escriturais:** ações que não são representadas por certificados, não necessitando da emissão de cautelas para sua transferência. São escrituradas por um banco, o qual deposita as ações da empresa e realiza os lançamentos a débito ou a crédito dos acionistas, não existindo movimentação física dos documentos.

**Ordinárias:** ações que, além de proporcionarem participação nos resultados da empresa aos seus titulares, conferem o direito a voto em assembleias gerais.

**Preferenciais:** ações que garantem ao acionista a prioridade no recebimento de dividendos (geralmente em percentual mais elevado do que o atribuído às ações ordinárias) e no reembolso de capital, no caso de dissolução da sociedade. Em geral, não conferem direito a voto em assembleia.

São consideradas títulos de renda variável por terem valorização e benefícios que não são conhecidos no início do investimento. Parte dessa renda é composta de dividendos ou participação nos resultados e benefícios concedidos pela empresa e a outra parte advém do eventual ganho de capital obtido com a sua venda em bolsas de valores ou no mercado de balcão.

De acordo com o *Guia de Mercado de Capitais da Nova Bolsa – BM&FBOVESPA*, agora chamada de B3, as empresas propiciam benefícios a seus acionistas, os quais podem ser:

**Proventos** – os quais podem ser classificados em:

**Dividendos:** parcela dos lucros paga aos acionistas em dinheiro, estabelecida no estatuto da empresa (no mínimo, iguais a 25% dos lucros anuais da empresa).

**Juros sobre o capital próprio:** além da distribuição de dividendos, a empresa pode remunerar seus acionistas por meio do pagamento de juros sobre o capital próprio baseado em reservas patrimoniais de lucros retidos em exercícios anteriores. Esse procedimento segue regulamentação específica.

**Bonificação em ações:** distribuição gratuita de ações aos acionistas de forma proporcional às parcelas que os mesmos possuem. Resulta do aumento de capital, por incorporação de reservas ou lucros em suspenso. A bonificação representa a atualização da cota de participação do acionista no capital da empresa.

Bonificação em dinheiro: além de distribuir os dividendos aos seus acionistas, as empresas poderão, em alguns casos, conceder uma participação adicional nos lucros, realizando, assim, uma bonificação em dinheiro.

Direito de preferência na aquisição de ações (subscrição): os acionistas ainda podem ter o direito de aquisição de novo lote de ações (com preferência na subscrição) em quantidade proporcional às possuídas. Vale observar que o exercício de preferência na subscrição de novas ações não é obrigatório. Dessa forma, o acionista poderá vender esses direitos a terceiros em bolsa.

## **A COMPANHIA DE CAPITAL ABERTO**

A companhia de capital aberto é aquela cujos títulos de emissão própria (ações, debêntures, bônus de subscrição, “commercial papers”) estão registrados na Comissão de Valores Mobiliários – CVM e distribuídos entre o público, podendo ser negociados no mercado de bolsa ou de balcão organizado. Observe-se que a distribuição pode resultar de um processo de oferta pública ou privada.

Tais companhias podem obter recursos adicionais com a emissão de novas ações, da mesma forma que empresas constituídas sob outra forma jurídica (por exemplo, as limitadas) podem obtê-los ao tornarem-se sociedades de capital aberto.

O processo pelo qual uma companhia fechada se transforma em aberta é denominado de abertura de capital. Após a solicitação e entrega da documentação pertinente (balanços publicados dos últimos exercícios sociais, cópia do estatuto e das suas alterações, atas de assembleias etc.), a CVM outorga o “registro de companhia aberta”.

A abertura do capital de uma empresa pode ser realizada a qualquer momento de sua existência, captando recursos do público por meio de:

- emissão de debêntures simples ou conversíveis em ações;
- emissão de bônus de subscrição, ou de subscrição de ações, ou de subscrição de ações resgatáveis;
- combinação das modalidades citadas.

O registro na CVM e o atendimento às normas legais são fundamentais para garantir os direitos do acionista e dar credibilidade ao sistema. Na tentativa salutar de adequar o mercado acionário ao contexto da nova economia, na virada do milênio, a BM&FBOVESPA criou segmentos diferenciados para listagem das empresas negociadas em seus mercados. Trata-se do Novo Mercado, e dos Níveis 1 e 2 de Governança Corporativa e do Bovespa Mais (no mercado de balcão). Em todos os casos, a adesão das companhias é voluntária e exige a assinatura de um contrato com a Bolsa.

Ao participar desses segmentos de negociação, as empresas se submetem a normas de “boa prática de **governança corporativa**” que devem favorecer o funcionamento do mercado como fonte de captação de recursos das empresas. Os direitos dos acionistas também são fortalecidos, pois as partes firmam o compromisso de respeitar normas de transparência e de dispersão acionária e de equilíbrio de direitos entre acionistas controladores e minoritários.

## 9.1 A ABERTURA DE CAPITAL

Uma vez autorizada a emissão de ações ou debêntures, as empresas iniciam o processo de oferta pública mediante o “*underwriting*”, conforme diagrama abaixo. Bancos de investimento e outras entidades especializadas em lançamentos no chamado “mercado primário” adquirem todos ou parte dos títulos emitidos por uma empresa para revendê-los no mercado secundário. Essa primeira compra frequentemente é realizada por um pool de instituições.

### Diagrama Abertura de Capital

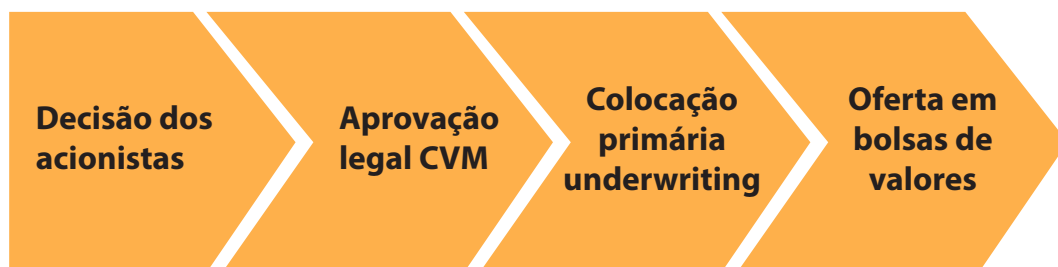


Diagrama Elaborado pelo Autor

O Processo de abertura segue alguns passos:

**Decisão dos acionistas:** a decisão da abertura do capital deve ser tomada em Assembleia Geral.

**Aprovação pela CVM:** a Comissão de Valores Mobiliários define os procedimentos a serem seguidos para obter a autorização para a oferta pública das novas ações.

**“Underwriting”:** o processo de colocação das novas ações no mercado primário de capitais é o denominado underwriting.

Suas principais formas são:

**“Underwriting” firme ou puro:** é a operação na qual a intermediadora (o underwriter) subscreve e integraliza todo o lote de ações emitidas pela empresa para depois revender ao público. A instituição financeira intermediadora assume, então, total risco da colocação das ações no mercado, já que se responsabiliza pelo pagamento total das ações lançadas à companhia emitente. Representa, portanto, um compromisso firme dos intermediários financeiros.

**Stand-by underwriting ou compromisso firme de subscrição:** a instituição financeira intermediadora não se compromete pela integralização total das ações lançadas. As ações não absorvidas pelo mercado podem ser devolvidas ao emitente ou ter subscrição total por parte da instituição financeira intermediadora.

**Best-efforts underwriting ou melhor esforço:** a entidade financeira intermediadora se compromete a colocar no mercado o maior número possível de ações, devolvendo para a empresa, no final, as que sobraram. Com isso, a companhia emitente assume todo o risco do lançamento de suas ações.

**Oferta em bolsa:** as ações adquiridas no mercado primário podem ser registradas em bolsa para sua negociação no mercado secundário.

O processo de abertura do capital requer a ativa participação de instituições financeiras, em geral bancos de investimento conduzem todo o processo. Garante-se, assim, que os passos dados pela empresa para realizar a oferta pública atendam aos requisitos da CVM e cheguem de maneira ordenada ao conhecimento dos potenciais investidores e se possa definir um preço adequado para as ações que estão sendo emitidas.

De maneira resumida, os passos a serem seguidos por uma empresa para abrir capital são os seguintes:

1. celebrar acordo com um banco de investimento interessado em coordenar o processo de abertura do capital (ele será o coordenador líder do processo);
2. a empresa inicia o processo de pedido de registro de companhia aberta na CVM;
3. simultaneamente, faz o requerimento para autorizar a distribuição pública de valores mobiliários;
4. o coordenador líder em conjunto com especialistas (advogados e auditores) analisam e definem o estado atual e as perspectivas da empresa, bem como os riscos associados a sua atividade;

5. a partir da informação gerada no passo anterior, conhecida como “due dilligence”, elabora-se o prospecto de oferta que descreve, para o público interessado, todas as características e benefícios do investimento nessas ações;
6. finalizados os passos anteriores, procede-se à publicação do aviso de mercado onde se comunicam as características básicas da oferta;
7. a partir da comunicação ao mercado, levantam-se as intenções de investimento junto ao público (potenciais investidores como grandes investidores, fundos etc.) em processo conhecido como “road-show”;
8. o coordenador líder e as demais instituições financeiras (outros bancos de investimentos e corretoras) participantes do processo de abertura procuram obter reservas de compra por parte dos investidores;
9. com toda a informação disponível inicia-se o processo de fixação do preço de oferta (frequentemente realiza-se uma espécie de leilão fechado, denominado “*bookbuilding*”, onde cada participante faz suas ofertas sem conhecer as dos demais participantes);
10. realizadas as compras iniciais disponibilizam-se as ações para negociação no mercado secundário (pregões em bolsa de valores).

## OFERTA PÚBLICA DE AQUISIÇÃO DE AÇÕES

Apesar de ser uma prática menos frequente do que os IPOs, há muitas circunstâncias nas quais uma empresa de capital aberto seja objeto de uma “oferta pública de aquisição de ações” (OPA). Trata-se de uma operação através da qual a dispersão acionária (entre muitos acionistas) se reduz e, no limite (quando alcança a totalidade das ações emitidas por uma empresa), leva à transformação em S.A. de capital fechado.

Uma OPA pode ter também como objetivo a aquisição do controle da empresa, aumentar a participação de um ou mais sócios ou mesmo redesenhar a relação entre capital próprio e de terceiros. A empresa como um todo, um acionista, um grupo de acionistas ou terceiros podem realizar uma OPA, operação que pode assumir forma amigável, hostil ou diversas formas adicionais.

Uma OPA é considerada hostil, por exemplo, quando o Conselho de Administração da empresa alvo não é informado da oferta ou quando a sociedade promotora da oferta decide avançar com a OPA, mesmo depois do Conselho de Administração a ter recusado.

## MERCADO SECUNDÁRIO

No mercado secundário, ocorre a negociação dos títulos adquiridos no mercado primário, proporcionando a liquidez necessária aos investidores. Note que a negociação envolve apenas a transferência de propriedade dos papéis, não gerando novos recursos às companhias emitentes (isso somente ocorre no mercado primário pela subscrição do capital).

Após a homologação do capital, os títulos podem ser negociados no mercado de balcão ou no mercado de bolsa. Nos primeiros anos do século 21, cunhou-se a expressão, muito usada na atualidade, “IPO”, abreviatura de “Initial Public Offering” (oferta pública inicial), para designar o processo anterior ao de lançamento dos títulos no mercado secundário.

## MERCADO DE RENDA VARIÁVEL NA BOLSA – B3

As operações realizadas com ações, nos mercados disponíveis, a termo e de opções, são efetuadas no ambiente eletrônico da BM&FBOVESPA, em sistema específico.

Operadores das corretoras associadas à bolsa acessam o sistema postando as ofertas de compra e de venda solicitadas pelos seus comitentes (pessoas físicas e jurídicas). A informação é visualizada imediatamente, em tempo real, pelos demais participantes do mercado e divulgadas pelos sistemas de difusão de informações (denominados “*vendors*”). As informações de preços, de ofertas e de negócios também são veiculadas pela Internet, possibilitando seu acompanhamento pelo público em geral.

Alternativamente, os investidores previamente cadastrados junto às corretoras, podem utilizar o “*Home Broker*” para fazer suas ofertas diretamente pela Internet. Este sistema se encontra disponível nas páginas da web das corretoras associadas. Em alguns casos, no entanto, a transmissão de ordens é realizada por telefone.

O sistema eletrônico permite, diariamente, a realização de operações durante um período regular (por exemplo, das 10h às 17h), precedido por uma sessão de registro de ofertas (de 15 minutos de duração), denominada de leilão de pré-abertura. O registro dessas ofertas permite a formação do preço teórico de abertura. De maneira semelhante, nos últimos minutos do pregão ocorre a fase de pré-fechamento ou, em alguns casos o de “*call*” de fechamento, limitado aos papéis que integram a carteira do Ibovespa. Os horários de cada fase são alterados para permitir a coincidência com os pregões americanos, nos diferentes períodos de vigência do horário de verão.



Após o encerramento, abre-se um período denominado “*after Market*”, no qual as transações só podem ser feitas com ações da carteira dos índices apurados pela Bolsa e que tenham sido negociadas no dia, dentro do intervalo de 2% a menos e 2% a mais em relação ao preço de fechamento durante o pregão regular.

## 9.2 MODALIDADES DE NEGOCIAÇÃO E LIQUIDAÇÃO E CUSTÓDIA

Existem principalmente quatro formas de negociação no mercado de ações: a vista, a termo, contratos futuros e de opções:

1 - Mercado a vista: a negociação a vista é a compra ou venda de uma determinada quantidade de ações a um preço estabelecido em pregão. Assim, quando há realização de um negócio, cabe ao comprador pagar o valor financeiro envolvido na operação e ao vendedor a entrega dos títulos, objeto da transação, nos prazos estabelecidos pela BM&FBOVESPA.

2 - Mercado a termo: a operação a termo é a compra ou a venda de uma determinada quantidade de ações, a um preço fixado, para liquidação em data determinada ou a qualquer momento, a critério do comprador. Os prazos permitidos para negociação a termo são de, no mínimo, 16 dias e, no máximo, 999 dias corridos. Todas as ações negociáveis na BM&FBOVESPA podem ser objetos de um contrato a termo. A realização de um negócio a termo é semelhante à de um negócio a vista, necessitando a intermediação de um participante.

3 - Mercado futuro: ao negociar um contrato futuro de ação, as partes acordam sua compra e venda a um determinado preço para liquidação em certa data futura. Neste mercado, verifica-se a existência do mecanismo de ajuste diário, sendo esta uma importante diferença em relação às operações a termo. As informações necessárias para o envio de ordens de compra/venda de ações no Mercado Futuro de Ações são as mesmas vigentes para o mercado a vista da BM&FBOVESPA. No mínimo, devem ser informados: o tipo da operação (compra ou venda); a quantidade de contratos (em múltiplos do **lote padrão** do papel); o código de negociação (o código do papel/ vencimento no Mercado Futuro de Ações); e o preço.

4 - Mercado de opções: ao comprar uma opção, o agente adquire o direito de comprar (nas *calls*) ou de vender (nas *puts*) um determinado lote de ações com preços de exercício e prazos preestabelecidos em um contrato. A Bolsa lança séries de opções com preços de exercícios e prazos diferentes. Vale observar que para obter o direito, o comprador da opção (chamado titular) deve pagar ao vendedor (denominado lançador) um prêmio, o qual é influenciado por diversas variáveis, como preço corrente do ativo-objeto, preço de exercício, tempo para o vencimento, volatilidade do preço do ativo objeto e taxa de juros livre de risco.



No mercado de ações, independente da modalidade (à vista, a termo, futuro e de opções), a negociação é complementada pelos serviços de liquidação e custódia. Isto é, após os operadores terem fechado um negócio, é necessário completá-lo identificando as partes, promovendo a efetiva liquidação financeira (pagamento) dos valores envolvidos e a transferência das ações para o novo titular.

Essas são funções que ocorrem conforme normas determinadas pelas Câmaras de Compensação ou “*clearing houses*”, como são denominadas. No caso do mercado brasileiro, a Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia – CBLC (subsidiária integral da BM&FBOVESPA) realiza a compensação de operações para a BM&FBOVESPA, além de prestar serviços para outras instituições.

### 9.3 PRINCIPAIS ÍNDICES DO MERCADO BRASILEIRO

A história dos índices acionários no Brasil remonta à época da reorganização do sistema financeiro nos anos 1960. Desde então, diversas concepções teóricas, alentadas por várias entidades (bolsas e associações) promoveram a apuração e divulgação de índices de ações.

Historicamente, o Índice Bovespa foi sempre o mais representativo indicador brasileiro, não só pela sua tradição – não sofreu modificações metodológicas desde sua implementação –, mas também pelo papel hegemônico da Bovespa (atual BM&FBOVESPA).

#### **Índice IBrX**

O Índice Brasil, calculado pela BM&FBOVESPA, capta o retorno de uma carteira formada pelas 100 ações mais negociadas nessa bolsa, cuja participação é ponderada pelo valor de capitalização das ações em poder do público (não se consideram as ações em poder dos controladores).

O critério de seleção destes papéis baseia-se, como no Ibovespa, no número de negócios praticados e no volume financeiro obtido. Contudo, enquanto este último índice é formado pelas ações cujos índices de negociabilidade, considerados de maior a menor, representam 80% da soma do valor acumulado dos índices individuais de todas as ações, o IBrX tem uma cesta formada pelos 100 papéis que apresentam os maiores índices de negociabilidade, englobando uma quantidade razoável de ações de baixa liquidez (ou de segunda linha). Os papéis que integram o índice devem ter sido negociados em pelo menos 70% dos pregões ocorridos nos doze meses anteriores à formação da carteira do índice.

## Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada

O Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada (IGC) avalia o desempenho de uma carteira teórica formada pelas ações de empresas negociadas no Novo Mercado ou classificadas nos **níveis 1 e 2** da BM&FBOVESPA. Ou seja, reúne as empresas com as melhores regras de transparência na gestão dos seus negócios e divulgação de informações contábeis.

As ações, que formam o IGC, são ponderadas pela multiplicação de seu valor de mercado por um fator de governança, sendo este igual a 2 para as ações do Novo Mercado, 1,5 para os títulos do Nível 2 e 1 para aqueles de Nível 1. Vale observar que a participação de uma empresa no índice não pode ser superior a 20%.

## Índice Valor Bovespa – IVBX-2

Criado a partir de uma parceria entre a BM&FBOVESPA e o jornal *Valor Econômico*, o Índice Valor Bovespa - 2ª Linha - IVBX-2 é composto por 50 ações de empresas que, além de possuírem alto conceito junto aos investidores, devem:

- a) apresentar índice de negociabilidade (medido nos últimos 12 meses) classificado a partir da 11ª posição;
- b) não apresentar os 10 maiores valores de mercado da amostra;
- c) não possuir outro tipo (de ação) classificado entre os 10 primeiros índices de negociabilidade;
- d) ter sido negociadas em, pelo menos, 70% dos pregões ocorridos nos doze meses anteriores à formação da carteira do índice.

De acordo com a sua metodologia, o IVBX-2 mede o retorno de uma carteira formada por ações de segunda linha, selecionadas de acordo com os critérios mencionados. Estas são ponderadas pelo seu respectivo valor de mercado (considerando as ações disponíveis para negociação e excluindo as detidas pelo controlador da companhia).

## Índices MLCX e SMLL

Os índices Mid Large Cap (MLCX) e Small Cap (SMLL) têm por objetivo medir o comportamento das empresas listadas na Bolsa de modo segmentado. Este primeiro medirá o retorno de uma carteira composta pelas empresas listadas de maior capitalização. Já o segundo terá uma carteira composta por empresas de menor capitalização. As ações componentes serão selecionadas por sua liquidez, e serão ponderadas nas carteiras pelo valor de mercado das ações disponíveis à negociação.

As empresas que, em conjunto, representarem 85% do valor de mercado total da Bolsa são elegíveis para participarem do índice MLCX. As demais empresas que não estiverem incluídas nesse universo são elegíveis para participarem do índice SMLL. Empresas emissoras de BDRs e empresas em recuperação judicial ou falência não estão incluídas nesse universo. Serão incluídas nas carteiras dos índices as ações que atenderem aos seguintes critérios:

Inclusão em uma relação de ações cujos índices de negociabilidade somados representem 98% do valor acumulado de todos os índices individuais;

Participação em termos de presença em pregão igual a 95% no período.

Uma ação será excluída da carteira, quando das reavaliações periódicas, se deixar de atender a um dos critérios de inclusão. Se, durante a vigência da carteira, a empresa emissora entrar em regime de recuperação judicial ou falência, as ações de sua emissão serão excluídas da carteira do índice. Nessas eventualidades, serão efetuados os ajustes necessários para garantir a continuidade do processo.

## 9.4 Clube de Investimento

Trata-se de uma aplicação financeira criada por um grupo de pessoas que desejam investir seu dinheiro em ações das empresas, ou seja, tornar-se sócias delas. E, ao se tornar sócio de uma empresa, comprando suas ações, você terá direito a uma parcela dos seus lucros.

Ele pode ser criado por empregados ou contratados de uma mesma entidade ou empresa, ou ainda por um grupo de pessoas que têm objetivos em comum, como professores, metalúrgicos, donas de casa, médicos, aposentados, dentre outros.

Para criar o clube de investimento, você precisará de um administrador que deve ser uma corretora de valores, uma distribuidora de títulos ou um banco.

O administrador escolhido cuidará de todos os documentos e registros legais e vai zelar pelo bom funcionamento do clube. Cada clube de investimento tem seu estatuto social, ou seja, o regulamento para sua criação. Regulamento é o conjunto de normas e leis que devem ser seguidas para o funcionamento do clube.

Além dos processos burocráticos descritos acima, o administrador do seu clube de investimento também poderá ser responsável pela escolha das ações que compõem a carteira dele. Carteira de ações é o nome dado ao conjunto de papéis que serão comprados para o clube de investimento com o dinheiro de todos os participantes.

O rendimento das aplicações, bem como outras informações acerca das movimentações realizadas pelo clube de investimento, serão comunicados pelo administrador.

### 9.4.1 CONDIÇÕES PARA A CRIAÇÃO DO CLUBE DE INVESTIMENTO

Pelas regras, o clube de investimento não tem data para acabar, mas pode ter um prazo predefinido para ser extinto, caso seja esta a vontade dos participantes. O Clube de Investimento tem critérios para a escolha das ações que vão fazer parte de sua carteira. Esses critérios são conhecidos como a política de investimento que o administrador vai usar. Ele vai escolher o tipo de ação que deverá estar na carteira do Clube de Investimento, de acordo com essa política.

A compra e a venda das ações, o prazo mínimo para você deixar o dinheiro aplicado no Clube de Investimento e as regras para a entrada de um novo participante também serão relacionados no estatuto social, assim como as condições para o encerramento do clube e o que se deve fazer no caso de morte ou invalidez dos participantes.

Uma taxa de administração, mensal ou anual, será cobrada de cada um dos participantes para as despesas do clube de investimento.

## 9.5 Investimentos Globais

O processo de globalização, que ganhou força nos anos de 1990, levou ao desenvolvimento de novas formas de investimento pelos residentes de um país em ativos de outros países. Nessa época, vários dos denominados países emergentes, dentre eles, o Brasil, abriram seus mercados financeiros ao capital estrangeiro alterando a legislação existente e/ou ditando novas normas. Nesse contexto, consolidou-se uma forma de colocação de direitos sobre papéis representativos de ações de empresas brasileiras (e de outros países emergentes) no mercado financeiro dos Estados Unidos de América, que receberam o nome de “*American Depositary Receipts*”, ou simplesmente, ADRs.

Mais recentemente, a consolidação do Brasil como um mercado de capitais de excelência levou ao desenvolvimento do mercado de recibos de depósitos de ações de empresas estrangeiras conhecidos como BDRs. A seguir, são apresentadas as principais características.

### 9.5.1 “BRAZILIAN DEPOSITARY RECEIPTS” (BDRs)

Nos últimos anos, o mercado de capitais brasileiro tem sido capaz de financiar volumes crescentes de recursos para as empresas e a BM&FBOVESPA se destaca como um dos principais centros mundiais de ofertas públicas iniciais (IPOs). Emissores estrangeiros também podem ter seus valores mobiliários listados na BM&FBOVESPA por meio da utilização do mecanismo de “*Brazilian Depositary Receipts*” (BDRs), recibos representativos de valores mobiliários emitidos e custodiados no Exterior.

Em 1996, o Conselho Monetário Nacional regulamentou os programas de BDRs para negociação no mercado doméstico. Em 2000 e, posteriormente, em 2006, a regulamentação dos BDRs foi reformulada, visando ao aperfeiçoamento das regras, à maior aderência às práticas internacionais e à modernização de procedimentos operacionais.

BDRs, são certificados representativos de valores mobiliários de emissão de companhias abertas, ou assemelhadas, com sede no Exterior e emitidos por instituição depositária no Brasil.

Os BDRs têm como lastro valores mobiliários emitidos no Exterior, que podem ser provenientes do mercado secundário ou de novas ofertas públicas. A transferência de titularidade dos BDRs ocorre de forma equivalente aos demais valores mobiliários brasileiros, podendo ser transacionados em bolsas de valores ou no mercado de balcão organizado.

A emissão dos BDRs deve ser realizada por instituições brasileiras, denominadas instituições depositárias, que são autorizadas a funcionar pelo Banco Central e habilitadas pela CVM. A instituição depositária atua na estruturação e lançamento do programa no mercado brasileiro, na obtenção do registro do programa de BDRs e na obtenção do registro da companhia na CVM.

Quando o programa for patrocinado, a companhia emissora dos valores mobiliários no Exterior é responsável pela disponibilização das informações necessárias ao processo, por meio de seu representante legal no Brasil.

A instituição depositária tem também como funções, em determinados casos, obter o registro dos BDRs na BM&FBOVESPA, coordenar a distribuição de direitos no mercado brasileiro (dividendos, bonificações, subscrições e outros), bem como divulgar informações sobre o programa e sobre a empresa emissora dos valores mobiliários lastro dos BDRs.

A emissão dos certificados é lastreada em valores mobiliários depositados em instituições custodiantes no país em que os ativos lastro são negociados. Para atuar como instituição custodiante, tais entidades devem ser autorizadas, por órgão similar à CVM, a manter em custódia os valores mobiliários.

ADR, na legislação brasileira, os ADRs mereceram regulamentação específica por meio da Resolução CMN 1.848, de 31/07/1991 embora já existisse uma norma, a Resolução do CMN 1.289, de 20/03/1987 que genericamente definia os “*Depositary Receipts*” como: “certificados representativos de direitos de ações ou outros valores mobiliários

que representem direitos a ações, emitidos no Exterior por Instituição Depositária, com lastro em valores mobiliários depositados em custódia específica no Brasil”.

Em função de suas características, os ADRs se tornaram uma forma muito conveniente para os investidores dos Estados Unidos adquirirem valores mobiliários emitidos em outros países sem se preocupar com detalhes, limitações e complexidades típicas das operações internacionais. Simultaneamente, tornaram-se um meio para as empresas dos países emergentes aumentarem seu capital, nos casos em que o ADR está lastreado em novas emissões ou para aumentar a liquidez desses papéis quando se referenciam em títulos já emitidos. Diferenças de legislação e tributação fizeram que, em alguns momentos, os ADR se tornassem uma alternativa concorrente aos investimentos locais em bolsa de valores.

Detalham-se, a seguir, os conceitos básicos dos ADRs com ênfase na diferenciação por tipos quanto às características das quatro formas possíveis de negociação no mercado americano.

Os ADR são recibos de depósito emitidos por um banco norte-americano, cotados e negociados em dólares no mercado financeiro dos EUA, com **lastro** em ações de empresas estrangeiras custodiadas pelo banco emissor. O lastro são valores mobiliários emitidos fora dos EUA e os recibos conferem aos seus detentores benefícios econômicos iguais aos dos acionistas locais da empresa que lança o programa de ADR.

Uma vez emitidos, os ADRs, dependendo do seu tipo e de outras condições, são negociados no mercado de balcão e em bolsas dos Estados Unidos. Há quatro tipos de ADR, três deles identificados por nível (I a III) e mais um tipo emitido ao amparo da Regra 144A da SEC (quando são negociados fora dos mercados organizados). Os ADRs de Nível I são negociados apenas no mercado de balcão; de Nível II, são negociados em bolsas sobre certificados lastreados em ações já emitidas; e os de Nível III, também são negociados em bolsa e envolvem a emissão de novas ações.

## CAPÍTULO 10 – MERCADOS DE DERIVATIVOS

Os derivativos são instrumentos financeiros cujos preços estão ligados a outro ativo que lhes serve de referência. Por exemplo: o mercado futuro de café é uma modalidade de derivativo cujo preço depende dos negócios realizados no mercado a vista de café, seu instrumento de referência.

Os derivativos são negociados no mercado financeiro com as finalidades descritas a seguir.

## Hedge (proteção)

Proteger o participante do mercado físico de um bem ou ativo contra variações adversas de taxas, moedas ou preços. Ter uma posição em mercado de derivativos equivale a ter uma posição oposta assumida no mercado a vista, para minimizar o risco de perda financeira decorrente de alteração adversa de preços.

## Alavancagem

Diz-se que os derivativos têm grande poder de alavancagem, já que a negociação com esses instrumentos exige menos capital do que a compra do ativo a vista. Assim, ao adicionar posições de derivativos aos investimentos, pode-se aumentar a rentabilidade total a um custo mais barato.

## Especulação

Tomar uma posição no mercado futuro ou de opções sem uma posição correspondente no mercado a vista. Nesse caso, o objetivo é operar a tendência de preços do mercado.

## Arbitragem

Tirar proveito da diferença de preços de um mesmo produto/ativo negociado em mercados diferentes. O objetivo é aproveitar as discrepâncias no processo de formação de preços dos diversos ativos e mercadorias e entre vencimentos.

## 10.1 PARTICIPANTES DOS MERCADOS DE DERIVATIVOS

É importante entender que a existência e a atuação dos três participantes são imprescindíveis para o sucesso do mercado de derivativos. As funções de uns complementam as de outros em uma relação ativa e permanente. Somente isso garante um mercado de derivativos forte e líquido. Os participantes são o “*hedger*”, o arbitrador e o especulador.

### “*Hedger*”

O objetivo do hedger é proteger-se contra a oscilação de preços. A principal preocupação não é obter lucro em derivativos, mas garantir o preço de compra ou de venda de determinada mercadoria em data futura. Por exemplo: o importador que tem passivo em dólares compra contratos cambiais no mercado futuro porque teme alta acentuada da cotação dessa moeda na época em que precisar comprar dólares no mercado a vista.



## Arbitrador

O arbitrador é o participante que tem como meta o lucro, mas não assume nenhum risco. Sua atividade consiste em buscar distorções de preços entre mercados e tirar proveito dessa diferença ou da expectativa futura dessa diferença. A estratégia do arbitrador é comprar no mercado em que o preço está mais barato e vender no mercado em que está mais caro, lucrando um diferencial de compra e venda completamente imune a riscos, porque sabe exatamente por quanto irá comprar e vender.

Cabe destacar, que à medida que os arbitradadores compram no mercado A e vendem no B, aumenta a procura no mercado A (e, conseqüentemente, os preços) e a oferta no mercado B (causando queda de preços). Em determinado momento, os dois preços tendem a se equilibrar no valor intermediário entre os dois preços iniciais. O arbitrador acaba agindo exatamente como um árbitro, pois elimina as distorções de preços entre mercados diferentes.

## Especulador

O especulador é um participante cujo propósito básico é obter lucro. Diferentemente dos “*hedgers*”, os especuladores não têm nenhuma negociação no mercado físico que necessite de proteção. Sua atuação consiste na compra e na venda de contratos futuros apenas para ganhar o diferencial entre o preço de compra e o de venda, não tendo nenhum interesse pelo ativo-objeto. O conceito de especulador tem recebido conotação muito depreciativa, talvez devido ao fato de o participante visar apenas o lucro. Todavia, a presença do especulador é fundamental no mercado futuro, pois é o único que toma riscos e assim viabiliza a outra ponta da operação do “*hedger*”, fornecendo liquidez ao mercado. Quando os “*hedgers*” entram no mercado futuro, não estão propriamente eliminando o risco de variações adversas de preços e, sim, transferindo esse risco a outro participante. Como já foi demonstrado, o arbitrador também não assume riscos.

O único participante que assume risco é o especulador, que entra no mercado arriscando seu capital em busca de lucro. Dessa forma, o fato de os especuladores abrirem e encerrarem suas posições a todo o momento faz com que o volume negociado aumente, trazendo liquidez para o mercado. Como as posições assumidas pelos especuladores são muito arriscadas e eles não precisam do ativo-objeto, não costumam permanecer por muito tempo no mercado e dificilmente carregam suas posições até a data de liquidação do contrato. A operação de especulação mais conhecida é a *day trade*, que consiste na abertura e no encerramento da posição no mesmo dia.



## 10.2 TIPOS DE MERCADOS DE DERIVATIVOS

São quatro os tipos de mercado derivativo: a termo, futuro, de opções e de swap. Alguns analistas não consideram os “*swaps*” uma modalidade de derivativo devido a sua semelhança com o mercado a termo.

### **Mercado a termo**

O comprador ou vendedor do contrato a termo se compromete a comprar ou vender certa quantidade de um bem (mercadoria ou ativo financeiro) por um preço fixado, ainda na data de realização do negócio, para liquidação em data futura. Os contratos a termo somente são liquidados integralmente no vencimento. Podem ser negociados em bolsa e no mercado de balcão.

### **Mercado futuro**

Deve-se entender o mercado futuro como uma evolução do mercado a termo. O comprador ou vendedor do contrato futuro se compromete a comprar ou vender certa quantidade de um bem (mercadoria ou ativo financeiro) por um preço estipulado para a liquidação em data futura. A definição é semelhante, tendo como principal diferença a liquidação de seus compromissos somente na data de vencimento, no caso do mercado a termo. Já no mercado futuro, os compromissos são ajustados financeiramente às expectativas do mercado referentes ao preço futuro daquele bem, por meio do ajuste diário (mecanismo que apura perdas e ganhos). Além disso, os contratos futuros são negociados somente em bolsas.

### **Mercado de opções**

No mercado de opções, negocia-se o direito de comprar ou de vender um bem (mercadoria ou ativo financeiro) por um preço fixo numa data futura. Quem adquirir o direito deve pagar um prêmio ao vendedor tal como num acordo de seguro.

### **Mercado de swap**

No mercado de “*swap*”, negocia-se a troca de rentabilidade entre dois bens (mercadorias ou ativos financeiros). Pode-se definir o contrato de swap como um acordo, entre duas partes, que estabelecem a troca de fluxo de caixa tendo como base a comparação da rentabilidade entre dois bens. Por exemplo: swap de ouro x taxa prefixada. Se, no vencimento do contrato, a valorização do ouro for inferior à taxa prefixada negociada

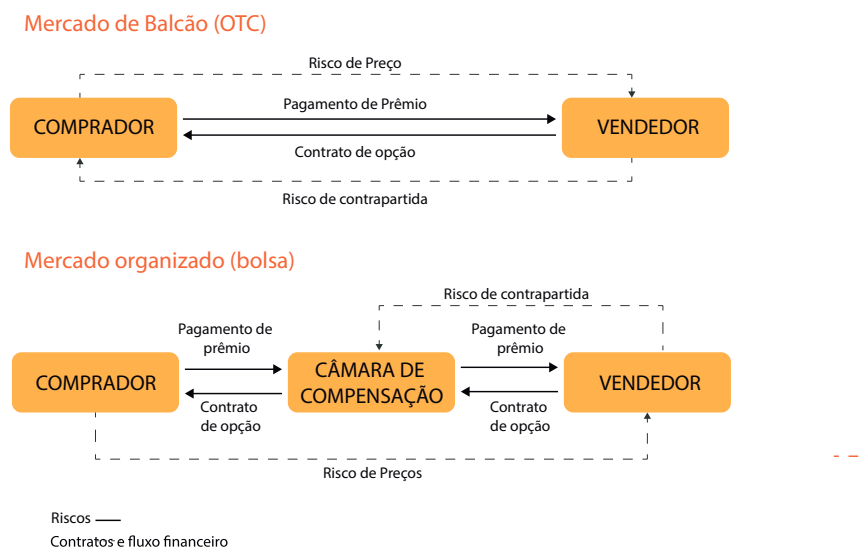
entre as partes, receberá a diferença a parte que comprou taxa prefixada e vendeu ouro. Se a rentabilidade do ouro for superior à taxa prefixada, receberá a diferença a parte que comprou ouro e vendeu taxa prefixada. A operação de swap é muito semelhante à operação a termo, uma vez que sua liquidação ocorre integralmente no vencimento.

## DIFERENÇA ENTRE CONTRATOS DERIVATIVOS NÃO PADRONIZADOS E PADRONIZADOS

Os contratos negociados em balcão, cujas especificações (como preços, quantidades, cotações e locais de entrega) são determinadas diretamente entre as partes contratantes, não são facilmente intercambiáveis. Por isso, são chamados de contratos derivativos não padronizados.

Difícilmente o participante conseguirá transferir sua obrigação a outro porque esse contrato foi negociado para satisfazer às necessidades dos participantes que o celebraram, de modo que as partes ficam amarradas umas às outras até a data de vencimento do contrato.

Já os contratos derivativos padronizados e negociados em bolsa são muito líquidos porque, sendo uniformes, atendem às necessidades de todos os participantes do mercado. Tais contratos são intercambiáveis, isto é, podem ser repassados a outros participantes a qualquer momento. Após a crise de 2008, iniciou-se um debate sobre a necessidade de contratos derivativos terem de ser liquidados por uma contraparte central. Existe uma tendência à adoção dessa regra para contratos derivativos padronizados. O diagrama a seguir ilustra esses tipos de ambiente de negociação e os riscos envolvidos no mercado de balcão e no mercado de bolsa, considerando o mercado de opções.



## CLASSIFICAÇÃO DOS DERIVATIVOS

Existem quatro principais categorias:

- Derivativos de ações: têm como ativo-objeto ações de empresas listadas em bolsa.
- Derivativos financeiros: têm seu valor de mercado referenciado em alguma taxa ou índice financeiro, como taxa de juro, taxa de inflação, taxa de câmbio, índice de ações e outros.
- Derivativos agropecuários: têm como ativo-objeto commodities agrícolas, como café, boi, milho, soja e outros.
- Derivativos de energia e climáticos: têm como objeto de negociação energia elétrica, gás natural, créditos de carbono e outros.

## COMO SÃO LIQUIDADAS AS OPERAÇÕES COM DERIVATIVOS

As operações com derivativos não padronizados podem ser liquidadas diretamente entre as partes contratantes ou por meio da central contraparte. No primeiro caso, os riscos de não cumprimento das obrigações dos contratos são assumidos por ambas as partes, sem o amparo de sistema de garantia que assegure o cumprimento do contrato. Quando estas operações são liquidadas por meio da central contraparte da BM&FBOVESPA, esta assegura a liquidação das operações entre os agentes de compensação.

As operações com derivativos padronizados são liquidadas em câmaras de compensação ligadas às bolsas ou aos sistemas de negociação cuja estrutura de garantias garante o cumprimento de todas as obrigações assumidas pelas partes, ou seja, a BM&FBOVESPA atua como contraparte central. Independentemente de a operação ser padronizada ou não, há duas formas de liquidação: financeira e física.

- Liquidação financeira: é feita por diferença financeira. Utilizando o preço de referência, no dia de vencimento do contrato, registram-se uma venda para o comprador original e uma compra para o vendedor original. A diferença apurada é liquidada entre as partes, sem que haja entrega física do ativo negociado.
- Liquidação física: o negócio é liquidado mediante a entrega física do ativo negociado. A liquidação física, mais comum nos mercados agropecuários e de energia, consiste na entrega física do ativo em negociação na data de vencimento do contrato.

Em muitas situações, a liquidação física pode ser muito dispendiosa ou, ainda, indesejável, pois o participante pode não ter nenhum interesse pelo ativo-objeto, sendo seu único intuito a obtenção do valor do diferencial entre a compra e a venda desse ativo (especulador). Nesses casos, opta pela liquidação financeira.

## BENEFÍCIOS QUE OS DERIVATIVOS OFERECEM

### Derivativos financeiros

A principal aplicação dos derivativos financeiros diz respeito à possibilidade de proteção (hedge). Empresas que tenham contratos de exportação, importação ou que, de alguma forma, possuam créditos a receber ou obrigações a cumprir em moedas estrangeiras podem proteger-se contra variações adversas na moeda que impactem negativamente seus ativos e passivos. A mesma situação ocorre com empresas que estejam sujeitas às taxas de juro internacionais ou que queiram proteger se da volatilidade dessas taxas. Investidores individuais e fundos de investimento financeiro possuidores de carteiras de ações podem utilizar os derivativos de índice de ações para proteger o valor de suas carteiras diante das oscilações de preço das ações.

### Derivativos agrícolas

O mercado de derivativos responde a uma necessidade genuína da comercialização de determinadas mercadorias. Por exemplo, nos Estados Unidos, a colheita de trigo é realizada apenas durante algumas semanas, enquanto o consumo do cereal ocorre o ano todo. Então, alguém precisa carregar a mercadoria, até que seja consumida por inteiro, arcando com os custos de aquisição, armazenagem e transporte, e sujeitando-se aos riscos das variações de preço.

Somente o mercado de derivativos pode oferecer ao agricultor (que pretender vender sua produção, assim que efetuar a colheita, pelo melhor preço) e ao processador/usuário do produto (que espera comprar o produto no decurso do ano, pelo melhor preço) os meios de garantir sua necessidade de fixação de preço, por meio de operações de “*hedging*”.

O mercado de derivativos possibilita mecanismos eficientes para que os especuladores forneçam o capital indispensável à absorção das mudanças nos níveis de preços das mercadorias. Embora as alterações nos preços futuros das mercadorias sejam rápidas e contínuas, a interação permanente de compradores e vendedores, em um mercado competitivo e aberto, estabelece velozmente quanto cada mercadoria vale, a todo o momento. Como os preços são disseminados instantaneamente para a sociedade, o menor usuário do mercado sabe tanto quanto seu maior concorrente qual o valor exato da mercadoria que pretende vender ou comprar. O custo da mercadoria para o público diminui. O hedge permite ao produtor e ao processador da mercadoria operar com custos mais baixos. Esse ganho operacional, na maioria das vezes, é repassado ao consumidor. O custo de financiamento dos estoques cai. As instituições financeiras preferem financiar estoques a taxas menores a quem faça hedge.

# REFERÊNCIAS

BACEN – BANCO CENTRAL DO BRASIL: Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br>>

BM&FBOVESPA – BOLSA DE VALORES, MERCADORIAS & FUTUROS: Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br>>

CVM – COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS: Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>

CASAGRANDE NETO, Humberto; SOUSA, Lucy A.; ROSSI, Maria Cecília. **Guia do mercado de capitais**. 2ª ed. rev. e atual. São Paulo: Ed. Nacional, 2006. 111 p.

CAVALCANTE, Francisco; MISUMI, Jorge Yoshio; RUDGE, Luiz Fernando. **Mercado de capitais: o que é, como funciona**. 7ª ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Campus, 2009. 395 p.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado financeiro: produtos e serviços**. 17ª ed., rev., atual. e ampl. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2010. 833 p.

INSTITUTO EDUCACIONAL BM&FBOVESPA. Material dos cursos on-line e presenciais.

SECURATO, José Roberto. **Cálculo financeiro nas tesourarias, bancos e empresas**. 4ª ed. São Paulo: Saint Paul, 2008. 432 p.

# VOCABULÁRIO

## TERMOS FINANCEIROS - EXPLICAÇÃO MAIS DETALHADA

**BLUE CHIPS:** Ações mais negociadas nas Bolsas de Valores, como as de Petrobras, Telebras, Telesp e Eletrobras.

**CIRCUIT BREAKER:** Interrupção no pregão quando a queda da Bolsa de Valores ultrapassa 10% (dez por cento). O pregão é, então, interrompido por meia hora. No entanto, se a queda ocorrer a apenas meia hora do fechamento da Bolsa, os negócios não são suspensos.

**RATING:** Notas que empresas especializadas em classificação de risco atribuem para papéis e países. Essas avaliações servem para orientar os investidores estrangeiros.

**AGÊNCIAS DE CLASSIFICAÇÃO DE RISCO:** Empresas que medem o risco dos investimentos em empresas e países. As mais conhecidas no mercado são a Standard & Poor's e a Moody's.

**CLASSIFICAÇÃO B:** Na escala de nove notas criadas pela Moody's, o B ocupa o sexto lugar, da melhor para a pior. Os papéis com esta classificação são investimentos indesejáveis e podem não Ter seus compromissos honrados depois de um longo período. Cada nota é subdividida em 1, 2 e 3 . B 1 é a melhor nota desse grupo, ao passo que B 2 - que já define um "junk bond" (papel-lixo) - está na média. B 3 é a pior classificação desta categoria.

**CLASSIFICAÇÃO CAA:** Os títulos com nota CAA são muito arriscados. Os detentores destes papéis podem até mesmo levar um calote. CAA 1, pelo menos, é o papel de menor risco entre as notas C's, as últimas do ranking.

**DIVIDEND YIELD:** Relação entre o preço pago para adquirir uma ação e o dividendo recebido da empresa.

**FIF:** Fundo de Investimento Financeiro. Pode ser atrelado à variação cambial, renda fixa, derivativos (mercado futuro de juros) e outros.

**FAC:** Fundo de Aplicação em Cotas

**FIF's exclusivos para FAC's:** FIF's que recebem somente recursos de FAC's.

**FUNDOS DE AÇÕES:** Fundos que aplicam, no mínimo, 67% da carteira em ações.

**FUNDOS DE CARTEIRA LIVRE:** Aplicam em ações ou derivativos, com maior flexibilidade na gestão do que um fundo de ações convencional.

**FUNDOS GARANTIDOS:** Garantem, no mínimo, o retorno do capital aplicado pelo investidor.

**FUNDOS EXCLUSIVOS:** São fundos compostos por um número restrito de participantes.

**FUNDOS CAMBIAIS:** Fundos de investimento em ativos cujo retorno acompanha a correção cambial (“*swap*” de dólar, “*export notes*” ou NTN cambial, por exemplo).

**FUNDOS DE DERIVATIVOS:** Fundos cuja carteira é predominantemente composta por instrumentos de derivativos, tais como: contratos futuros, opções e operações a termo.

**VOLATILIDADE:** Mede o risco que um fundo apresenta com relação às suas cotas diárias. Normalmente mede-se a volatilidade tomando-se como período da amostra 60 (sessenta) dias úteis, anualizados. Quanto maior a volatilidade, maior o risco do fundo.

**ÍNDICE DE SHARPE:** Mede o grau de risco de um fundo em relação à sua rentabilidade. O índice é calculado pela diferença entre a rentabilidade do fundo e a do ativo utilizado como comparação, dividida pelo desvio-padrão da cota do fundo. Nos fundos de ações carteira livre é utilizado como referencial de comparação o Índice Bovespa; nos fundos de Renda Fixa, o certificado de depósito interbancário de um dia (CDI - over). O período de amostra também é de 60 (sessenta) dias úteis, anualizados.

**TAXA DE ADMINISTRAÇÃO E PERFORMANCE:** Custos cobrados pelas instituições financeiras ao ano. Muitas vezes, além da taxa de administração, a instituição também cobra taxa de performance. Não existe uma padronização para a metodologia de cobrança da taxa de performance, que é muito complexa e varia conforme o administrador, o tipo de fundo e as importâncias envolvidas.

**CUPOM CAMBIAL:** Diferença entre a taxa de juros interna e a correção cambial. Quando o cupom cambial está elevado, ele tende a fixar os investimentos nacionais internamente e atrai, simultaneamente, os investidores estrangeiros.

**BBC:** Bônus do Banco Central - pré-fixados

**LBC:** Letras do Banco Central - pós-fixadas

**NBC - F:** Notas do Banco Central do Brasil - série Flutuante (criadas em 09.09.98) . Títulos vinculados à variação da taxa do dólar flutuante. Serve como um instrumento

de “hedge” para investidores que buscam em papéis atrelados ao dólar um mecanismo de proteção contra uma eventual desvalorização cambial. Têm as mesmas características das Notas do Banco Central - Série Especial (NBC-E), com uma exceção: a remuneração não está atrelada à variação do dólar no segmento de taxas livres (comercial) e sim à do dólar no segmento de taxas flutuantes.

**CÂMBIO COMERCIAL:** É a cotação do dólar usada nas importações e exportações. O segmento também registra entradas e saídas dos investimentos estrangeiros nas Bolsas de Valores (Anexo IV) e em Renda Fixa (Anexo VI).

**CÂMBIO FLUTUANTE:** É por esse mercado que saem as remessas de lucros das multinacionais, algumas operações de empréstimo e comércio de joias e pedras preciosas. Os brasileiros que desejam tirar dólares do país, legalmente, também usam esse segmento (disponibilidade de reais no exterior).

**RESERVAS:** É a soma de todo o dinheiro que o país tem em moeda estrangeira. Deve ser suficiente para quitar todas as dívidas com o mercado internacional.

**GO AROUND:** É um leilão informal. Descreve o processo pelo qual a mesa de negociação do Banco Central pede que seus “dealers” (bancos autorizados a agir em seu nome) obtenham cotações de compra e venda de um determinado ativo financeiro.

**BALANÇA COMERCIAL:** Saldo - positivo ou negativo - gerado pela diferença, em dólares (câmbio comercial), das exportações menos as importações.

**JUROS FUTUROS:** São contratos negociados, na Bolsa de Mercadorias & Futuros, por investidores que tentam se proteger de mudanças na taxa de juros.

**DEFAULT:** Significa calote no jargão do mercado financeiro.

**HEDGE:** São operações destinadas à proteção do investidor, como compra de NBC-E.

**C - BONDS:** São os títulos da dívida externa brasileira mais negociados no mercado internacional.

**63 CAIPIRA:** O número se refere à Resolução 63 do Banco Central do Brasil, que permite a entrada de dólares para empréstimos no Brasil. O termo “caipira” é referência ao crédito para a agricultura. São, na realidade, operações de renda fixa.

**RESERVAS INTERNACIONAIS:** Constituídas pelos dólares que entram no país via investimentos diretos, empréstimos, financiamentos e captações. Para serem usados aqui, esses dólares são trocados por reais junto aos bancos. Os reais vão para a economia e os dólares ficam com o Banco Central.



**G-7:** Criado em 1975, é formado pelos sete países mais industrializados do mundo: Estados Unidos, Canadá, Japão, Alemanha, Inglaterra, França e Itália. Reune-se três vezes por ano para discutir assuntos relevantes e ajuda aos países pobres.

**BALANÇA DE SERVIÇOS:** É o saldo de todos os compromissos que o país tem com o exterior com fretes, seguros, “royalties”, juros da dívida externa, etc.

**INVESTIMENTO DIRETO:** É o investimento em construção e expansão de fábricas. É o capital que chega ao país para gerar empregos e aumentar a arrecadação de impostos. Por isso, é considerado capital produtivo.

**REMESSAS (de lucros ou dividendos):** Envio de moeda para o exterior por meio de ordens (cheques, ordem por fax ou telex). Geralmente são multinacionais que remetem para o estrangeiro a parte dos resultados de suas operações no Brasil. Em tempos de crise, elas podem antecipar e/ou aumentar as remessas.

**INVESTIMENTO INDIRETO:** Os investidores estrangeiros trazem dinheiro para aplicar na Bolsa de Valores ou em Títulos de Renda Fixa. Geralmente, a Renda Fixa tem oferecido um ganho maior porque o Brasil tem uma das mais elevadas taxas de juros do mundo (Ago/Set - 98)

**CC5 (\*):** Carta Circular número 5 - a CC5, conhecida como conta de não-residente - é o meio pelo qual são feitas as remessas de dólar p/o exterior e é uma forma do \$\$ que está no exterior voltar p/ o Brasil.

**CCF:** Comissão de Controle e Gestão Fiscal. Órgão que tem por objetivo controlar os gastos do setor público propondo cortes até a ministérios e estatais.

**LIQUIDEZ:** É o volume de dinheiro em circulação na economia; termo também utilizado para avaliar a rapidez de um ativo se transformar em moeda.

**DEFICIT PÚBLICO:** É quando o total de despesas do Governo é maior do que a arrecadação. É o resultado de todo o setor público, incluindo juros.

**RESULTADO PRIMÁRIO:** É o total de receitas menos despesas do setor público sem contabilizar o pagamento de juros sobre a dívida do Governo.

**DEFICIT NOMINAL:** É o conceito do deficit público que inclui o pagamento dos juros e da correção monetária (inflação). No conceito de Deficit Nominal Consolidado, inclui os resultados da União, dos Estados, dos Municípios e das Estatais.

**DEFICIT EM TRANSAÇÕES CORRENTES:** É o resultado das transações do país com o exterior = exportações menos importações e descontando ainda todos os pagamentos de fretes, seguros, “royalties” e pagamento de juros da dívida brasileira.

**DESPESAS DE CUSTEIO E INVESTIMENTOS:** Inclui as despesas com manutenção de órgãos públicos e investimentos de empresas do Governo.

**DÍVIDA PÚBLICA INTERNA:** Pode ser em títulos do Governo junto ao mercado ou em contratos. Inclui a Dívida do Setor Público Não-Financeiro e do Banco Central do Brasil.

**RECEITAS DE PRIVATIZAÇÃO:** Pelas regras contábeis, não podem ser consideradas como receita para o Tesouro - pois, afinal, não significa uma arrecadação constante, e sim o que se recebe pela venda de um ativo.

**RESULTADO NOMINAL:** Diferença entre receitas e despesas, incluindo os juros.

**“BRADIES”:** Papéis da dívida externa de países em desenvolvimento, renegociados de acordo com as regras do Plano Brady. O plano tem esse nome em referência ao ex-secretário do Tesouro Americano, Nicholas Brady. O reescalonamento baseou-se na emissão de títulos p/substituir a dívida externa desses países, entre eles o Brasil. Na conversão foi aplicado um desconto no valor dos empréstimos.

**DERIVATIVOS:** São os mercados futuros e de opções que viabilizam as operações de hedge. Operam preços futuros de ações, índice Bovespa, dólar, ouro, juros e mercadorias agrícolas (commodities).

**FED:** Federal Reserve. É o Banco Central dos USA. Ele decide o comportamento das taxas de juros nos USA. A redução ou alta nas taxas têm reflexo em outras economias porque direciona as aplicações em renda fixa entre os USA e o resto do mundo.

**T - BONDS:** Títulos do Tesouro Americano (30 anos). É o investimento mais seguro do mundo (AAA). Única aplicação mundial atual considerada de risco zero.

**FMOC:** Comitê de Mercado Aberto do FED. É o órgão que decide o comportamento das taxas de juros em suas reuniões mensais nos USA.

**ECONOMIAS OU MERCADOS EMERGENTES (EMERGING MARKETS):** Recebem investimentos oriundos de países ricos. Têm condições de se desenvolver economicamente e atingir, futuramente, a condição de países de primeiro mundo. São economias ainda em processo de consolidação e que oferecem chances de ganhos elevados.

**HEDGE FUNDS:** São aplicações de alto risco no mercado. Geralmente, esses fundos tomam dinheiro emprestado para fazer operações que superam até mais de dez vezes o valor do seu patrimônio, acreditando que irão ganhar muito. Se erram nos prognósticos, os fundos quebram, como aconteceu com o americano LTCM em 1998.

**DESALAVANCAGEM:** Venda de ações e resgates de títulos em um determinado mercado, diminuindo a “exposição” ao risco do investidor; o inverso de “alavancagem”.

**FINANCIAMENTO EXTERNO:** É a necessidade de um país tomar moeda estrangeira no exterior para se financiar. Quando o volume de compromissos externos aumenta muito, o país precisa de moeda estrangeira e, para isso, pode ter que aumentar as taxas de juros para continuar atraindo o capital estrangeiro.

**RESERVAS:** É o caixa que o país tem em dólares. Os investidores estrangeiros que chegam ao Brasil e os empréstimos que são obtidos lá fora ajudam a “engordar” esse caixa. Da mesma forma, quando há fuga de capitais, as reservas encolhem, deixando o país vulnerável.

**CÂMBIO PARALELO:** É o mercado que existe quando o país não tem um mercado de câmbio totalmente livre.

**ARBITRAGEM:** É a operação de compra de uma quantidade de moeda local e na venda de outra quantidade de moeda estrangeira, de tal forma que, aplicando-se a paridade entre elas, obtenha-se a equivalência.

**DÓLAR FUTURO:** São os negócios que projetam a desvalorização do real frente ao dólar pelos próximos meses.

**CONVERSIBILIDADE:** É a política cambial adotada pela Argentina desde 1991. Conhecida como “**currency board**”, onde o Banco Central fixa o câmbio e atrela a quantidade de dinheiro em circulação na economia ao volume de reservas em moeda forte existentes no país. A proposta atual do Governo Argentino é radical, já que consistiria no fim de sua moeda nacional e na dolarização completa de sua economia.

**MOEDA ÚNICA:** A proposta, que vem sendo repetida insistentemente pelo Presidente da Argentina, Carlos Menem, consiste na criação de uma única moeda para os países do Mercosul, a exemplo do que está sendo feito pela União Européia. A crise levou Menem a ampliar sua sugestão e estendê-la a todos os países do continente (América do Sul).

**CÂMBIO LIVRE:** Trata-se do sistema atualmente adotado pelo Brasil, no qual a paridade entre a moeda local e o dólar pode flutuar livremente, de acordo com o mercado. Não há intervenções do Banco Central para fazer com que a cotação fique no nível que ele

considera adequado. Geralmente, é usado em economias fortes em que não há interesse dos investidores em apostar contra a moeda. Mesmo assim, não existe o sistema de câmbio livre puro, sem qualquer intervenção do BC, em qualquer tempo. Mesmo em economias fortes, como a da libra esterlina ou do iene japonês, o BC pode, em algum instante, fazer intervenção no mercado, comprando ou vendendo moeda para segurar a especulação.

**FLUTUAÇÃO SUJA:** É um regime em que o câmbio é livre, mas o Banco Central pode intervir, em casos que considerar extremos, para evitar excessos nessa flutuação do valor da moeda. Ele entra no mercado comprando ou vendendo dólares para impedir uma especulação desenfreada contra a sua moeda. A flutuação “suja” se contrapõe à ideia de câmbio livre que, na verdade, não existe na prática.

**SISTEMA DE BANDAS:** Existem três sistemas possíveis para um país administrar a sua taxa de câmbio: o câmbio livre, o câmbio fixo ou o sistema de bandas. No Brasil, as bandas cambiais foram adotadas em março de 1995. Em janeiro de 1999, o BC anunciou um alargamento da cotação da banda cambial e, poucos dias após, decidiu deixar o câmbio livre. Acabou com o sistema de bandas temporariamente.

**BANDA CAMBIAL:** É o intervalo entre a cotação mínima e máxima que o BC fixa para que a cotação do dólar possa flutuar em relação à moeda local.

**BANDA LARGA:** O BC vinha adotando um sistema de banda larga, ou seja de cotação bastante ampla entre o piso da banda e o teto da banda.

**INTRABANDA:** Chamado também de **minibanda**, é um intervalo dentro da banda cambial larga. É a cotação na qual o BC fazia suas intervenções ao mercado financeiro com as operações de compra e venda de moeda estrangeira (dólar).

**CURRENCY BOARD:** Sistema em que o câmbio é fixo e o BC estabelece, muitas vezes, por lei, que o volume de dinheiro em circulação na economia só pode crescer se o país receber investimento externo. O volume de dinheiro que circula internamente depende da capacidade daquele país de atrair dólares do exterior, ou seja, de aumentar suas reservas cambiais.

**CÂMBIO CONTROLADO:** A autoridade monetária fica, diariamente, a taxa e mantém controle rígido do fluxo cambial. Os bancos são proibidos de manter posições em dólar. A compra de dólar para quem viaja ao exterior é limitada a determinado valor. Foi o sistema adotado pelo Brasil nos anos 30 até a década de 80. Em geral é usado por países muito pobres, que possuem um sistema financeiro rudimentar.

**REPASSE DE PREÇOS:** Todos os produtos que utilizam insumos importados terão aumento de custo com a desvalorização do real. Muitas empresas terão de absorver aumentos de custos, sem repassá-los ao consumidor, por conta da concorrência (interna e externa) e da queda do consumo.

**FMI (Fundo Monetário Internacional):** Criado em 1944, pelo Acordo de Bretton Woods, para corrigir desequilíbrios no Balanço de Pagamentos dos países-membros. Na mesma época, foram criados também o Banco Mundial e o GATT (que deu origem à Organização Mundial de Comércio - OMC), as instituições que regem o sistema financeiro mundial.

**CÓDIGO DE CONDUITA DO FMI:** Criado pelo Fundo após a crise asiática, estabelece que os países-membros se comprometam a publicar regularmente informações sobre a sua contabilidade interna e externa.

**“STAND BY”:** Um tipo de acordo em que um país pode sacar dinheiro de uma linha especial de financiamento do FMI assim que tenha necessidade mais imediata, como o esgotamento de suas reservas em dólar.

**CONDICIONALIDADES:** Exigências feitas pelo FMI para liberar o dinheiro. Podem ser metas fiscais com cortes de gastos públicos, comportamento de inflação e do balanço de pagamentos.

**MONITORAMENTO:** É quando um país fica sujeito a receber técnicos do FMI para verificar a situação de suas contas e o quadro geral da economia.

**COMITÊ DE DOTAÇÃO:** Grupo formado por parlamentares da Câmara dos Deputados que decide o destino dos recursos do Orçamento da União.

**FUNDO DE RENDA FIXA DE CAPITAL EXTERNO:** Fundos de investimento administrado por instituições financeiras no Brasil, mas que só podem receber aplicações do exterior. O dinheiro que entra no país para esses fundos não pode ser aplicado de outra forma.

**DÍVIDA MOBILIÁRIA:** É a dívida em papéis do Governo Federal no mercado financeiro, que inclui os títulos emitidos pelo BC e pelo Tesouro Nacional.

**LEI KANDIR:** Acabou com a cobrança do Imposto sobre a Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS) sobre as exportações.

**LEI CAMATA:** Fixa em 60% o limite de comprometimento da receita dos estados com os salários do funcionalismo público.

**AJUSTE FISCAL:** É um conjunto de medidas que o Governo Federal quer adotar com o objetivo de equilibrar as receitas e as despesas do setor público. O ajuste fiscal é considerado fundamental para o país sanear suas contas e reconquistar a confiança dos mercados externos.

**SUPERAVIT ORÇAMENTÁRIO:** Quando, na execução do orçamento, as receitas superam as despesas.

**ROLAGEM DE DÍVIDA:** Acordo entre o Governo Federal e os Estados para a renegociação dos débitos, com prazos de até 30 anos para o pagamento e juros subsidiados.

**CONTAS DO GOVERNO CENTRAL:** Resultado das contas de Tesouro Nacional, Previdência Social e Banco Central, fora Estados, Municípios e Empresas Estatais, que entram no resultado divulgado pelo Banco Central.

**DESPESAS DE CUSTEIO:** Gastos do Governo Federal para fazer funcionar a máquina pública e pagar pelos serviços prestados.

**RESULTADO PRIMÁRIO:** Diferença entre receitas e despesas, fora o gasto com o pagamento de juros. Se os juros forem incluídos, o resultado primário é dito **NOMINAL**.

**ARRECADAÇÃO DO INSS:** O INSS cobra percentual sobre a folha de salários de cada empresa e dos empregados para custear as aposentadorias. Nos últimos anos, a diferença - negativa - tem crescido, gerando deficit.

**RECEITA LÍQUIDA CORRENTE:** Da receita do Governo Federal, são retiradas as transferências para os fundos constitucionais e para o PIS / PASEP.

**PIB:** Produto Interno Bruto, ou seja, a soma de tudo o que é produzido no país. É o melhor termômetro da atividade econômica. Quando o PIB aumenta, a economia está crescendo e o país está se desenvolvendo. O PIB brasileiro é calculado pelo IBGE a partir do desempenho de três setores básicos da economia: agropecuária, indústria e serviços. O setor de serviços representa 60% do PIB e compreende comércio em geral, transportes, comunicações, administração pública, instituições financeiras e aluguéis de imóveis (este item é o que tem o maior peso: 15% do índice). A indústria reúne três atividades: extrativismo mineral, construção e indústria de transformação. Representa 30% do PIB. Já a agropecuária compreende lavouras e produção animal, É a atividade com menor peso na composição do PIB : 10%.

**PNB:** Produto Nacional Bruto. É o PIB acrescido das importações.

**PNL:** Produto Nacional Líquido. É o PNB excluído das exportações.

**TAXA SELIC:** É o mesmo que a Taxa do “Overnight”. É a taxa que remunera os papéis do Governo Federal, que se encontram nas mãos do mercado financeiro.

**FEDERAL RESERVE (FED):** Banco Central dos EUA e a mais influente autoridade monetária mundial. Decide as políticas para o dólar, moeda utilizada no comércio internacional e nas reservas cambiais.

**TÍTULOS PÓS-FIXADOS:** Arelados a juros que mudam diariamente, têm a remuneração conhecida somente no dia do vencimento. Diferem dos Títulos Pré-Fixados, com as taxas de juros fixadas previamente.

**TBC:** Taxa Básica de Juros do Banco Central do Brasil. Serve como “piso” dos juros p/o mercado financeiro.

**TBAN:** Taxa de Assistência Bancária. Funciona como um “teto” para os juros do mercado financeiro. A diferença entre a TBC e a TBAN funciona como uma espécie de “banda” de flutuação para os juros, sem que haja necessidade de convocar uma reunião extraordinária do COPOM.

**COPOM:** Comitê de Política Monetária. É quem determina a taxa de juros do mercado (TBAN e TBC). Traça a estratégia das taxas de juros no país.

**WAIVER:** Expressão, em inglês, que significa “dispensa pelo não cumprimento de um ou mais termos de um acordo”. O FMI concede “waiver” a um país quando mantém o acordo em vigor, apesar do não atendimento de uma ou mais condições estabelecidas no memorando técnico.

**CRÉDITO LÍQUIDO INTERNO:** Relação entre as reservas internacionais do país e a base monetária. O acordo com o FMI estabelece um limite para o crédito líquido. Se as reservas caírem abaixo de US\$ 20 bilhões, a base monetária terá que ser reduzida.

**TRANCHE:** Termo do mercado internacional para se referir a cada parcela de dinheiro recebido pelo tomador de um empréstimo.

**SALDO DAS TRANSAÇÕES CORRENTES COM O MUNDO:** Trata-se do saldo do Balanço de Pagamentos (exportações e importações mais gastos com fretes, seguros, turismo e juros) somado às transações de câmbio não registradas legalmente. O Balanço de Pagamentos é controlado pelo Banco Central, que não leva em conta, por exemplo, o contrabando.



**RENDA DISPONÍVEL BRUTA:** O PIB, deduzidos os pagamentos mencionados acima (Transações Correntes com o Mundo). É o dinheiro que permanece no país.

**POUPANÇA BRUTA:** Trata-se da parcela da renda disponível bruta no país que não é gasta no consumo.

**NECESSIDADE DE FINANCIAMENTO:** A quantidade de dinheiro de que o País precisa para honrar seus compromissos. Em 1998, o Brasil precisou de R\$ 37,8 bilhões.

**RENDA “PER-CAPITA”:** Resultado da divisão entre o PIB e a população de um País.

**POLÍTICA MONETÁRIA:** Controle da quantidade de dinheiro em circulação na economia, principalmente através da variação da taxa de juros. A taxa de juros é o preço do dinheiro. Se há pouco dinheiro em circulação, os juros sobem. Se o mercado tem dinheiro em excesso, as taxas caem. O controle de dinheiro é feito pelo BC, na forma de compra e venda de títulos públicos.

**LIQUIDEZ:** É o volume de dinheiro que circula no mercado. Se a liquidez é alta, é porque há muito dinheiro circulando pelos bancos e instituições. Se ela é apertada, é porque falta dinheiro.

**DESÁGIO:** É o desconto no preço de um título. Se o papel vale R\$ 1.000,00 na data do resgate e o investidor compra hoje por R\$ 950,00 e ganha a diferença, além dos juros, existe o “deságio do título”.

**PAGAMENTO DOS SERVIÇOS DA DÍVIDA:** É quando um devedor paga os juros de um empréstimo contraído (não é a amortização da dívida)

**UNIÃO ADUANEIRA:** Acordo entre países que adotam as mesmas tarifas de importação de produtos de outros mercados. No Mercosul, existe a Tarifa Externa Comum (TEC).

**ÁREA DE LIVRE COMÉRCIO:** Grupo de países que têm tarifa zero para o comércio dentro do bloco.

**REGIME AUTOMOTIVO COMUM:** Política que entrará em vigor em 2000 nos países do Mercosul. Idealizada para unir os países na atração de novas indústrias automobilísticas, para incentivar o aumento das exportações de carros e para gerar novos empregos.

**INCENTIVOS FISCAIS:** Vantagens oferecidas pelo Governo para atrair indústrias, aumentar a produção, gerar empregos e ampliar as exportações. São exemplos a redução e a isenção de impostos e contribuições.



**VIÉS:** O Federal Reserve (FED - o BACEN americano), fixa uma taxa de juros de referência a cada reunião de seu comitê e anuncia em que direção (para cima ou para baixo) poderá mudar essas taxas, sem que haja necessidade de reunião extraordinária. Essa direção - o **viés** - é o que se chama nos USA de **bias**, palavra em inglês que significa **tendência**. Desde que Armínio Fraga assumiu o Banco Central do Brasil, a política de viés também passou a ser adotada aqui. A liberdade que o BACEN tem para mudar as taxas de juros dentro da tendência anunciada, entre uma reunião e outra de seu comitê, também tem um nome nos USA : é a chamada **intermeding directive**. Esse modelo, bem sucedido nos USA, tem a vantagem de indicar com clareza que o BACEN está comprometido com o cumprimento de uma política anunciada com antecedência, mas sem precisar sacrificar sua autonomia para agir quando há risco de alta da inflação ou de início de recessão.

**PIB:** Produto Interno Bruto, ou seja, tudo que é produzido no País.

**DÍVIDA LÍQUIDA DO SETOR PÚBLICO:** É a soma das dívidas do setor público não-financeiro e do Banco Central com o sistema financeiro (público e privado), setor privado não-financeiro e “resto do mundo”.

**RESULTADO PRIMÁRIO DO SETOR PÚBLICO:** Depois que o Banco Central apura a dívida líquida nominal e exclui as despesas com juros, obtém o resultado primário. A conta revela se os governos estão controlando suas despesas dentro do limite das receitas.

**RESULTADO NOMINAL:** Considera o resultado primário mais as despesas com os juros.

**CARTEL:** União de empresas do mesmo ramo para atuarem de maneira coordenada em determinado mercado. Os objetivos são controlar o nível de produção e as condições de venda; impor e controlar preços; controlar as fontes de matérias-primas e insumos; fixar margens de lucro e dividir mercados, sem que haja, de fato, concorrência. Os cartéis são proibidos pela legislação da maioria dos países, mas eles atuam de maneira não tão velada, com prejuízos para consumidores e concorrentes não-alinhados.

**MONOPÓLIO:** Organização de mercado em que há o domínio de uma só empresa na oferta de produtos ou serviços, sem que similares sejam negociados por concorrentes. O *monopólio absoluto* é quase inexistente, exceto no caso do monopólio estatal, em que a empresa pública explora exclusivamente uma atividade. O oligopólio é mais comum: poucas empresas detêm a oferta de produtos e serviços de um item ou setor da economia.

**TRUSTE:** Estrutura de mercado em que empresas detentoras da maior fatia se organizam ou se fundem para preservar o controle do negócio. Com a fixação de preços elevados, seus integrantes conseguem aumentar significativamente as margens de lucro. Também são proibidos por lei, mas atuam em diversos países.

**LARANJAS**”: São pessoas que atuam em nome de outras, movimentando contas ou abrindo empresas para realizar negócios. Elas agem em nome de outras que não podem aparecer nas transações. Funcionam, portanto, como testas-de-ferro. Existem dois tipos de “laranjas”: os que atuam de forma consciente e visam obter algum tipo de vantagem financeira por emprestarem seus nomes para que as contas possam ser abertas e os que são vítimas desse golpe porque têm seus nomes envolvidos nas fraudes sem terem conhecimento do crime.

**LAVAGEM:** É uma operação em que o investidor remete os recursos para o exterior e eles voltam ao país, geralmente por meio de uma CC-5, para serem utilizados com outra finalidade. Podem ser remetidos ao exterior do “Caixa 2” de uma empresa; recursos obtidos ilegalmente com tráfico de drogas ou armas; e dinheiro de corrupção, por exemplo. Ao voltar para o país, eles voltam como “dinheiro quente”, ou seja, “dinheiro limpo”, de boa qualidade. O termo vem, portanto, da transformação de dinheiro “sujo” em “limpo”, evidenciando a limpeza.

**VENDA DE DÓLARES SUBSIDIADA:** É a venda de dólares pelo Banco Central a um preço inferior ao que vigora no mercado de moedas no dia da operação.

**REMESSAS:** É o dinheiro enviado legal ou ilegalmente para o exterior.

**EVASÃO FISCAL:** É quando um contribuinte tenta fugir do pagamento de impostos através de algum artifício. O cruzamento de dados da Receita Federal com outros órgãos e instituições pode ajudar a combater essa perda de arrecadação dos cofres públicos.

**CPI DOS BANCOS:** Foi instalada em abril/99 para investigar o socorro do BACEN aos Bancos Marka e FonteCindam no episódio da desvalorização do real, mas deverá também apurar outros crimes no sistema financeiro.

**TAXA SELIC:** É a taxa que remunera os títulos públicos negociados no mercado financeiro. Essa taxa serve de referência para o comportamento das demais taxas de juros da economia. É também conhecida como taxa do overnight ou taxa “over”.

**DI FUTURO:** É a compra e venda de contratos na Bolsa de Mercadorias e Futuros (BM&F) em que os investidores apostam na alta ou na queda das taxas de juros no mercado financeiro pelas próximas semanas.

**COPOM:** O Comitê de Política Monetária é o conselho composto por diretores do BACEN e membros do Ministério da Economia, que estabelece a tendência de juros (viés) e a Taxa SELIC.

**VIÉS DE JUROS:** O Presidente do BACEN estabeleceu que será determinada, a cada reunião mensal do COPOM qual é a tendência (o “viés”) dos juros. Se for estabelecido o viés de baixa, o mercado sabe que as taxas poderão cair naquele período e que, com certeza, não subirão.

**DÍVIDA LÍQUIDA DO SETOR PÚBLICO:** É a soma dos compromissos menos os recursos que as Prefeituras, Estados, União e suas estatais têm a receber junto a bancos públicos e privados, organismos internacionais e outras entidades.

**RESULTADO PRIMÁRIO DO SETOR PÚBLICO:** É o número que revela se os gastos administrados pelo Presidente, Governadores e Prefeitos estão de fato dentro do limite das suas receitas. Nesta conta não entram os pagamentos dos juros da dívida pública.

**RESULTADO NOMINAL:** Registra os gastos dos três níveis de Governo com os encargos da dívida (juros + amortizações), além do resultado primário. O país tradicionalmente registrou déficits nominais, mas que, antes do processo de estabilização da economia, eram mascarados pela inflação.

**PRODUTO INTERNO BRUTO:** Também conhecido como PIB. É a soma de todas as riquezas produzidas no país pelos diferentes setores da economia: indústria, serviços, comércio, etc. A relação entre a dívida pública e o PIB revela a capacidade de pagamento do setor público, que retira suas receitas dos tributos cobrados sobre a produção da economia.

**CONTA CC5:** A CC5 é uma conta corrente normal em moeda nacional que pode ser movimentada com cheque ou cartão magnético. A única exigência é que as pessoas físicas ou jurídicas, financeiras ou não-financeiras, comprovem endereço ou sede no exterior.

As contas de não-residentes foram criadas em 1969 e tinham por objetivo facilitar a movimentação de dinheiro por estrangeiros no Brasil, embora fosse proibido fazer remessas para o exterior dos saldos remanescentes.

Essa proibição durou até 1989, quando a Resolução 1552, de 28 de dezembro de 1989, regulamentou o mercado de taxa de câmbio flutuante.

Essa Resolução permitiu que pessoas jurídicas financeiras remetessem dólares para o exterior, inclusive os saldos remanescentes. A partir daí, segundo o Departamento de

Fiscalização do BACEN, a criatividade levou a CC-5 ser utilizada de maneira ilegal por quem queria remeter dinheiro sem origem, por meio do mercado de dólar cabo.

O BACEN determinou que os bancos comerciais enviem informações todas as vezes que uma CC-5 movimentar valores elevados. “Os gerentes estão orientados a observar qualquer depósito exagerado em conta corrente, CC-5 ou não, embora não queiramos criar uma neurose generalizada”, diz uma fonte do BACEN. (14.06.99 - Gazeta Mercantil)

**LIVRE CONVERSIBILIDADE:** É o direito de trocar, sem restrições, a moeda nacional por qualquer moeda estrangeira. O brasileiro poderá remeter os recursos para o exterior ou guardá-los em casa, de acordo com suas necessidades. Tudo isso sem precisar de autorização de qualquer autoridade, embora toda transação tenha de ser feita em uma instituição financeira. Mas, ao contrário do que ocorre na Argentina, o projeto do Banco Central não abre caminho para o cidadão ter contas em dólares nos bancos no Brasil. Com esta medida, o Governo espera atrair mais recursos estrangeiros para o país e diminuir ainda mais o mercado paralelo, que deverá acabar sobrevivendo apenas de lavagem de dinheiro.

A diferença entre o sistema em vigor na Argentina e a proposta do Banco Central do Brasil é que, no país vizinho, o câmbio é fixo, enquanto que o nosso é variável, em função da oferta e procura da moeda.

Desde 1991, quando foi criado o chamado Plano de Conversibilidade, o Governo Argentino garante a qualquer cidadão o direito de trocar seus pesos por dólares no Banco Central a uma paridade fixa de um peso por dólar. Ao unir o peso argentino a uma moeda de credibilidade internacional, o plano obteve grande sucesso na estabilização da economia, fazendo com que a inflação argentina seja, atualmente (1999) uma das mais baixas do mundo. A consequência foi a instituição de um virtual sistema bi-monetário no país: dólares e pesos circulam livremente e são aceitos em qualquer tipo de transação. Os argentinos podem, por exemplo, ter contas correntes e cadernetas de poupança em dólares e transferir seus recursos das contas em pesos para as em dólar (e vice-versa) automaticamente. Grande parte dos pagamentos, incluindo serviços públicos e cartões de crédito, também pode ser feita com a moeda americana em qualquer agência bancária. O sistema argentino permite ainda que os financiamentos sejam feitos em dólares. No início de 1999, o Governo Argentino levantou a hipótese de radicalizar ainda mais sua política, adotando a chamada “dolarização da economia”. Isso significaria a extinção do peso e a adoção do dólar como moeda nacional. A ideia surgiu como uma forma de evitar crises de confiança em relação à Argentina, mas enfrenta muitas resistências.







## Mercados Financeiros

Mas porque este assunto interessa aos alunos de contábeis e, ao profissional da contabilidade? Enquanto cidadão e responsável pelas suas finanças Você deverá possuir conhecimentos sobre a temática para decidir onde investir, analisar os riscos envolvidos nas operações, conhecer produtos de investimento e empréstimos, financiamento de seu veículo, poupar, orientar seus familiares, dentre outras situações. Enquanto profissional contábil, precisamos ter conhecimento suficiente para entender dos produtos e serviços para fazer os lançamentos contábeis das empresas que prestamos serviços de forma adequada e correta.



PROGRAD  
PRO-REITORIA DE GRADUAÇÃO



Ciências Contábeis  
UNIVERSIDADE FEDERAL DA BAHIA

