

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL  
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO  
ESPECIALIZAÇÃO EM MERCADO DE CAPITAIS

PAULO RICARDO WERLANG

REGULAÇÃO E AUTORREGULAÇÃO  
DO SISTEMA FINANCEIRO

Porto Alegre

2010

PAULO RICARDO WERLANG

REGULAÇÃO E AUTORREGULAÇÃO  
DO SISTEMA FINANCEIRO

Trabalho de Conclusão de curso de Especialização em Mercado de Capitais apresentado ao Programa de Pós-Graduação em Administração da Universidade Federal do Rio Grande do Sul como requisito parcial para obtenção do título de Especialista em Administração.

Orientador: Prof. Oscar Claudino Galli

Porto Alegre

2010

PAULO RICARDO WERLANG

REGULAÇÃO E AUTORREGULAÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL  
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO

Conceito final:

Aprovado em ..... de ..... de.....

BANCA EXAMINADORA

---

Prof. Dr. .... – Instituição

---

Prof. Dr. .... – Instituição

---

Prof. Dr. .... – Instituição

## **LISTA DE ABREVIATURAS**

ANBID – Associação Nacional dos Bancos de Investimento  
BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social  
CETIP – Central de Custódia e Liquidação de Títulos Privados  
SELIC – Sistema Especial de Liquidação e Custódia  
CBLC – Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia  
BMF – Bolsa de Mercadorias e Futuros  
BOVESPA – Bolsa de Valores de São Paulo  
SPB – Sistema de Pagamentos Brasileiro  
STR – Sistema de Transferência de Reservas  
CDI – Cédula de Depósito Interfinanceiro

## LISTA DE QUADROS

|                |    |
|----------------|----|
| Quadro 1 ..... | 19 |
| Quadro 2 ..... | 20 |
| Quadro 3 ..... | 22 |
| Quadro 4 ..... | 24 |

## SUMÁRIO

|   |           |
|---|-----------|
| <b>1 INTRODUÇÃO</b> .....   | <b>07</b> |
| 1.1 OBJETIVOS .....   | 08        |
| 1.1.1 Objetivo geral .....  | 08        |
| 1.1.2 Objetivos específicos.....  | 08        |
| <b>2 REGULAÇÃO E AUTORREGULAÇÃO</b> .....                                 | <b>09</b> |
| 2.1 REGULAÇÃO.....  | 09        |
| 2.1.1 Evolução histórica.....   | 10        |
| 2.1.2 Basileia II.....  | 10        |
| 2.1.3 Fraudes bancárias - o caso do Banco Santos .....                    | 13        |
| 2.2 CUSTÓDIA QUALIFICADA .....  | 15        |
| 2.2.1 Código de autorregulação da ANBID.....                              | 16        |
| 2.2.2 O serviço de custódia qualificada .....                             | 17        |
| 2.3 CENTRAL DE CUSTÓDIA E LIQUIDAÇÃO DE TÍTULOS PRIVADOS – CETIP          | 19        |
| 2.4 SISTEMA ESPECIAL DE LIQUIDAÇÃO E DE CUSTÓDIA – SELIC .....            | 20        |
| 2.5 COMPANHIA BRASILEIRA DE LIQUIDAÇÃO E CUSTÓDIA – CBLC .....            | 23        |
| 2.6 SISTEMA DE PAGAMENTOS BRASILEIRO – SPB.....                           | 24        |
| 2.7 ORGANISMOS INTERNACIONAIS REGULADORES DE VALORES .....                | 26        |
| 2.7.1 Organização Internacional das Comissões de Valores – IOSCO .....    | 26        |
| 2.7.2 Conselho de Reguladores de Valores da América – COSRA .....         | 26        |
| 2.7.3 Instituto Ibero-americano de Mercado de Valores – IIMV .....        | 27        |
| 2.7.4 Americas’ Central Securities Depositories Association – ACSDA ..... | 27        |
| 2.7.5 Internacional Securities Lending Association – ISLA.....            | 28        |
| <b>3 FUNDOS DE INVESTIMENTOS</b> .....                                    | <b>29</b> |
| 3.1 O QUE SÃO FUNDOS DE INVESTIMENTOS .....                               | 29        |
| 3.2 CONSTITUIÇÃO DOS FUNDOS DE INVESTIMENTOS .....                        | 30        |
| 3.3 ESTRATÉGIAS DE INVESTIMENTOS .....                                    | 31        |
| 3.4 ADMINISTRAÇÃO DOS FUNDOS DE INVESTIMENTOS.....                        | 32        |
| 3.5 DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES DOS FUNDOS DE INVESTIMENTOS .....           | 32        |
| 3.6 TIPOS DE FUNDOS DE INVESTIMENTOS .....                                | 33        |
| <b>4 CRISE FINANCEIRA MUNDIAL</b> .....                                   | <b>35</b> |
| <b>5 CONCLUSÃO</b> .....  | <b>39</b> |

|                         |           |
|-------------------------|-----------|
| <b>REFERENCIAS.....</b> | <b>41</b> |
| <b>APÊNDICES.....</b>   | <b>43</b> |

## 1 INTRODUÇÃO

O mercado financeiro é regido por relações de confiança entre os agentes. Porém, em casos de crise no sistema financeiro, torna-se necessário uma maior regulação.

Nos últimos anos o Sistema Financeiro tem se tornado muito complexo com os investidores buscando melhores rentabilidades para seu dinheiro e o mercado financeiro fazendo engenharias para apresentar produtos e serviços que atendam as demandas dos investidores, ao mesmo tempo gerando lucratividade e retorno aos acionistas.

Muitas vezes a busca pela rentabilidade acaba deixando em segundo plano algo fundamental no sistema financeiro: a segurança. Investidores assumem riscos para ver seu dinheiro multiplicar mais rapidamente, deixando de lado uma melhor verificação de como estão sendo geridos seus recursos.

Após alguns problemas bastante importantes com relação à insolvência e quebra de instituições financeiras e outros integrantes do sistema financeiro, os investidores tornaram-se mais exigentes em relação à verificação da saúde financeira de quem está recebendo seus recursos. Foram criados mecanismos que asseguram ao investidor a existência dos ativos adquiridos com os recursos de sua aplicação financeira.

Uma das modalidades de investimentos oferecida aos investidores são os Fundos de Investimentos que, na busca por auferir rentabilidade aos cotistas, alocam o capital nos mais variados produtos financeiros. Os gestores destes fundos tentam mesclar tipos de papéis na carteira, buscando liquidez, segurança e rentabilidade.

Este trabalho explora a regulação bancária e a patrocinada pelos próprios participantes do mercado, ou seja, a autorregulação. Uma das iniciativas tomadas pelo sistema financeiros nos últimos anos foi da Associação Nacional dos Bancos de Investimento (ANBID), que criou o Código de Autorregulação para os Serviços Qualificados ao Mercado de Capitais. Com ele houve definição da responsabilidade do serviço de custódia qualificada prestado por integrantes do mercado.

Devido ao risco de que o problema de uma instituição financeira possa se tornar um problema para todo sistema financeiro, os bancos centrais resolveram



regulamentar todo o sistema financeiro, através dos Acordos de Basileia I e II. Com eles foi possível coibir práticas incorretas e supervisionar as ações dos bancos.

O objetivo deste trabalho é apresentar a regulação e a autorregulação bancária no Brasil como instrumentos para melhorar a segurança do investidor e a confiança do Banco Central nos agentes que compõem o Sistema Financeiro Nacional.

## 1.1 OBJETIVOS

### 1.1.1 Objetivo geral

- O objetivo geral deste trabalho é verificar a segurança do investidor com relação à guarda e manuseio dos ativos das aplicações financeiras.

### 1.1.2 Objetivos específicos

- Apresentar os Acordos de Basileia I e II como pilares da regulação do sistema financeiro;
- Expor o Código de Autorregulação da Custódia Qualificada e outros sistemas responsáveis pela custódia de títulos e valores;
- Caracterizar a modalidade de investimento Fundo de Investimento;
- Demonstrar a falta de regulamentação no mercado financeiro como início da crise financeira mundial.

## 2 REGULAÇÃO E AUTORREGULAÇÃO

### 2.1 REGULAÇÃO

Na história dos Bancos Centrais aponta-se a sua origem e razão de sua existência às recorrentes crises bancárias. A sua maior função foi ser o banco dos bancos ou prestador de última instância. A esta função está associado o risco moral, ou seja, a garantia oferecida pelos Bancos Centrais de socorrer bancos em dificuldade, servindo de incentivo a comportamentos arriscados, geradores de crise, uma vez que os bancos sentem-se protegidos pelo socorro dos Bancos Centrais.

Para coibir estas práticas, os mesmos passaram a regular e supervisionar as ações dos bancos. No mundo todo, as instituições financeiras são objeto de forte e permanente regulação e supervisão por parte dos Bancos Centrais, pois existe a necessidade de que o público tenha confiança nos bancos.

Apesar do aperfeiçoamento dos instrumentos e técnicas de supervisão e da regulação, a experiência histórica mostra que os Bancos Centrais falharam em prevenir crises bancárias. As últimas décadas têm sido sacudidas por crises bancárias, apesar do esforço feito por organismos internacionais e pelos maiores países do mundo. Mas qual a razão desse fracasso?

Minsky (1986) define as relações entre Bancos Centrais e bancos como um jogo viciado, onde os bancos sempre tomam a dianteira e os reguladores são colocados contra a parede e forçados a reagir contra as ações dos bancos.

Existem dois problemas fundamentais na regulação de bancos e instituições financeiras: primeiro, as medidas de regulação destinadas a limitar o risco podem afetar a eficiência dos bancos; e, segundo, as medidas de segurança produzem o problema do risco moral, pois os bancos se sentem estimulados a arriscar mais do que fariam sem as medidas de proteção.

### **2.1.1 Evolução histórica**

A crescente preocupação com a vulnerabilidade dos bancos e o risco sistêmico, devido a uma baixa capacidade regulatória do sistema globalizado, ajudaram a vencer uma resistência e abriram caminho a uma maior regulamentação, que criou o Acordo de Basileia de 1988. Foi estabelecido o princípio fundamental de que os bancos devem garantir os seus compromissos com seu próprio capital, pois a solidez do sistema repousa sobre a capacidade de cada banco. O sistema bancário seguro é aquele em que as instituições financeiras são capazes de garantir suas obrigações, se for preciso, com seu próprio capital.

Apesar do aperfeiçoamento sobre as regras de supervisão bancária, o Acordo de Basileia foi alvo de muitas críticas, especialmente com respeito à arbitrariedade da classificação de ativos de risco e baixa noção de risco adotada. Acontece que o acordo focou-se somente no risco de crédito, deixando de lado os riscos de iliquidez associados a cada ativo, o risco com derivativos e o risco cambial, de suma importância em mercados globalizados. Na verdade, as regras traçadas no acordo foram apenas um primeiro passo na direção de um processo de regulação bancária global, convergindo com as constantes transformações e inovações financeiras.

Tendo como objetivo enquadrar o mercado brasileiro aos padrões internacionais, o Brasil iniciou a adoção das regras do Acordo de Basileia em 1994. Destacam-se as seguintes medidas utilizadas: a exigência de patrimônio líquido mínimo, ponderado de acordo com a estrutura de riscos dos ativos da instituição; valores mínimos de capital realizado e de patrimônio líquido para operar; limite máximo de imobilização de ativos; limites de concentração de ativos em créditos concedidos a um mesmo devedor e fiscalização direta e indireta das instituições efetuada pelo Banco Central do Brasil.

### **2.1.2 Basileia II**

Em 2004, o Comitê de Supervisão Bancária da Basileia, que compreende banqueiros centrais das principais economias, propôs uma estrutura para fazer

convergir os padrões de capital dos bancos ativos no globo. Essa iniciativa obriga os bancos a calcularem padrões mínimos de capital mediante avaliação regular dos riscos de crédito, de mercado e operacionais. As avaliações de risco devem ser compartilhadas com supervisores bancários de todos os países e os bancos deverão obedecer às exigências estritas relativas à divulgação de informações dos cálculos de risco e provisão de capital, para que os investidores possam ter uma boa ideia do que foi feito para atender às exigências da nova regulação.

As principais mudanças estão num enfoque mais flexível, ao invés da padronização generalizada, com ênfase nos métodos de gerenciamento do risco dos bancos, na supervisão pelas autoridades bancárias e fortalecimento da disciplina de mercado.

### **Pilar 1: Capital Mínimo Requerido**

O novo conceito mantém a definição do que é capital e o requerimento mínimo de 8% para ativos ponderados ao risco. Porém, a revisão trouxe nova metodologia de mensuração, análise e administração dos riscos de crédito e operacional, permanecendo inalterado o risco de mercado.

**Risco de Crédito:** foram propostos dois métodos para sua mensuração:

- Critério Padrão: os bancos fazem a classificação, podendo usar uma agência de classificação de risco (agência de *rating*);
- Classificação Interna: os bancos estão autorizados a utilizar sua própria metodologia de classificação de risco de crédito, devendo seguir normas mais rígidas de avaliação, fornecendo maior transparência ao mercado. Dentro deste método, são fornecidas duas opções: a básica e a avançada. Na básica, os bancos estimam a probabilidade de inadimplência de cada tomador e os gestores fornecem os outros insumos. Na metodologia avançada, é permitido aos bancos que forneçam também os outros insumos necessários, com um processo de alocação de capital interno suficientemente desenvolvido. A introdução do risco operacional no cálculo é outra mudança proposta no acordo, envolvendo perdas por erros de funcionários, falhas de computador, documentos irregulares e fraudes.

Os três principais critérios desenvolvidos para a mensuração de risco operacional foram:

- **Indicador Básico:** relaciona um percentual de capital para cobrir o risco operacional com um único indicador no banco, que seja o mais sensível para medir o total de exposição do banco ao risco, por exemplo, a receita bruta;
- **Critério Padrão:** nesse critério, o banco poderá dividir suas atividades em áreas de negócio padrão e aplicar o indicador básico para cada segmento, utilizando percentuais de capital diferentes. O percentual do capital total que deverá ser alocado para cobrir o risco operacional do banco será calculado através da soma dos indicadores básicos dos segmentos.
- **Critério de Mensuração Interna:** permite que os bancos utilizem maior rigor em relação aos padrões de supervisão, dando maior importância aos cálculos internos para a determinação do capital proposto.

### **Pilar 2: Revisão no Processo de Supervisão**

O Sistema de Supervisão Bancária também está passando por revisão. A nova proposta dá ênfase à importância dos administradores dos bancos desenvolverem um gerenciamento eficiente de risco e um processo interno de mensuração de capital de acordo com o perfil de controle e risco de sua instituição. Estes processos internos serão submetidos à aprovação da supervisão bancária, havendo interferência, se for necessário. As autoridades irão também fiscalizar os sistemas internos de mensuração de risco de taxas de juros e verificar se os bancos estão mantendo um capital correspondente ao nível de risco de taxa de juros.

### **Pilar 3: Disciplina de Mercado**

Tem por objetivo estimular uma maior disciplina do mercado através do aumento da transparência dos bancos, sendo os agentes bem informados e podendo entender melhor o perfil de risco dos bancos. Nas novas exigências estão a forma pela qual o banco calcula sua adequação às necessidades de capital e os métodos de avaliação de risco.

O acordo de Basileia II tem por objetivo enfatizar a importância do risco na adequação do capital mínimo dos bancos. Os bancos com disposição de correr risco maior que a média deverão ter sua exigência de capital aumentada. Estão sendo lançadas as bases para uma estrutura flexível de adequação de capital, tendo a capacidade de se adaptar às mudanças do sistema financeiro com maior segurança.

### **2.1.3 Fraudes bancárias - o caso do Banco Santos**

Existem três tipos de intervenções estatais promovidas pelo Banco Central – autoridade monetária encarregada de zelar pela estabilidade do Sistema Financeiro Nacional: 1) a liquidação extrajudicial, a medida mais extrema, grave e definitiva, que promove a extinção da instituição, aplicável quando ocorrem indícios de insolvência irrecuperável ou quando cometidas infrações às normas reguladoras; 2) a intervenção extrajudicial, medida cautelar por meio da qual o BC assume a gestão direta da instituição com a nomeação de interventor, suspende as atividades normais e destitui os dirigentes; após 180 dias, a intervenção transforma-se em liquidação extrajudicial ou o BC; após sanadas as dificuldades, devolve a instituição aos seus controladores, podendo ela voltar a operar normalmente; 3) a administração especial temporária, aplicável a bancos estaduais, quando os dirigentes perdem o mandato, mas não há interrupção nem a suspensão das atividades normais da instituição.

Desde o primeiro semestre de 2004, o Banco Central identificou problemas em ativos no Banco Santos, mas estava impedido de adotar uma ação mais forte por falta da caracterização do patrimônio líquido negativo. O Banco Central agiu com mais firmeza após auditoria realizada pela Trevisan & Associados, com base no primeiro semestre de 2004. Após a divulgação das demonstrações contábeis, aumentaram os saques e apareceram problemas de liquidez, dentre os quais dificuldades para o cumprimento das exigências de depósitos compulsórios.

Em 05 de novembro de 2004, o Banco Central deu prazo aos controladores do Banco Santos para reforçarem o capital da instituição em R\$ 700 milhões. Em 12 de novembro de 2004, o Banco Central decretou a intervenção no Banco Santos, considerando o comprometimento da situação econômico-financeira da instituição,

com deterioração da situação de liquidez, bem como estar infringindo as normas disciplinadoras da atividade bancária e a não observância às determinações do Banco Central.

Em dezembro de 2003, agência de *rating* Fitch rebaixou a nota do Banco Santos em virtude de preocupação com a deterioração da carteira de crédito, além do crescente comprometimento de seu capital com a parte não provisionada desses créditos. Em janeiro de 2004, a agência Standard & Poor's (S&P) também reduziu a nota do Banco Santos em razão da piora na qualidade de sua carteira de empréstimos, marcada por significativa concentração.

O BC detectou um problema e agiu rapidamente, bem como adotou as medidas corretas: 1) ressarcimento dos depositantes menores até R\$ 20 mil; 2) início de uma investigação profunda para solucionar as pendências de todos os envolvidos; 3) injeção de liquidez no sistema, por meio da diminuição do recolhimento de depósitos compulsórios a prazo e da maior flexibilidade nas aplicações do Fundo Garantidor de Crédito – FGC.

Mesmo tendo alterado as regras do recolhimento de depósito compulsório em novembro de 2004, aumentando para R\$ 300 milhões o piso para efeito de início da exigibilidade, servindo de estímulo para os bancos de médio porte, esta medida não significou a salvação do Banco Santos, pois o seu problema não era uma crise temporária de liquidez, e sim um problema estrutural pela existência de créditos podres.

A supervisão bancária não evita a possibilidade de instituições financeiras virem a ter dificuldades e quebrarem. O investidor, quando escolhe aplicações com taxa de juros especulativas, conhece os riscos elevados de perda e não existe razão para querer atribuir ao Estado a responsabilidade por prejuízos financeiros advindos de sua culpa. O investimento no mercado financeiro representa sempre um risco, que deve ser assumido pelo investidor em razão de sua expectativa de um rendimento maior. Esse risco assumido pelo investidor é apenas de sua responsabilidade e não deve repartir prejuízos com a sociedade. O Banco Central do Brasil não tem o dever institucional de evitar a quebra de bancos.

O Banco Central decretou em 04 de maio de 2005 liquidação extrajudicial do Banco Santos S.A. O ato do Banco Central considerou o comprometimento da situação econômico-financeira da instituição, o não cumprimento das normas regedoras da atividade, a inviabilidade de normalização dos negócios da empresa, a

existência de passivo a descoberto, a situação demonstrada e tudo o mais constante do processo. O Banco Central requereu em 17 de junho de 2005 falência do Banco Santos. A falência foi decretada em 20 de setembro de 2005 com expectativa de recuperação de 10% do passivo.

O Banco Santos aumentou seus resultados entre 2001 e 2003 por meio de operações não-usuais, que foram detectadas pelo Banco Central. Comprou empresas por determinado valor e revendia à controladora do banco por valores bem inferiores. Empresas controladas por Edemar Cid Ferreira adquiriam créditos do banco que já estavam baixados como prejuízo e a venda gerava lucro para o Banco Santos, transformando em lucro crédito podre.

Empresas desconhecidas recebiam créditos através de operações classificadas no nível máximo de risco. O Banco Santos adquiriu uma empresa fora de atividade por 7 anos, alegando titularidade de créditos tributários desta empresa. Mais tarde, a Receita Federal acusou a empresa de gerar créditos tributários frios a partir de fraudes em exportações.

O Banco Santos repassou entre 1998 e 2004 milhões de recursos do BNDES e exigiu dos clientes contrapartidas em operações de vendas de debêntures ou notas de exportação de emissão de empresas não-financeiras do grupo. Posteriormente, o BNDES exercitou o direito de subrogação, assumindo o papel de credor direto das operações efetuadas por intermédio do seu ex-agente financeiro.

Foram detectadas também operações em paraísos fiscais realizadas por empresas controladas por Edemar Cid Ferreira, em operações triangulares de captação de recursos recebidos no exterior e aplicados no Banco Santos. O banco que realizava a custódia dos títulos vendidos no mercado estava sob intervenção do Banco Central da Antígua, motivada por seu estado de insolvência.

## 2.2 CUSTÓDIA QUALIFICADA

A mais recente segregação das funções do mercado de capitais no Brasil resultou no serviço de custódia por agentes com estrutura independente dos outros participantes deste mercado. Disto resulta uma separação entre o gerenciamento das carteiras de fundos de investimentos e o processamento das operações. Desta



maneira, os prestadores destes serviços, Gestores de Recursos e Custodiantes, concentram-se nos seus negócios básicos, evitando fraudes nas operações efetuadas pelo mercado financeiro e de capitais.

A existência de intermediários na tomada de decisões e a execução da ação possibilitam aos investidores a utilização de diferentes gestores de suas carteiras com um único agente de custódia, que controla e consolida a carteira, tornando-a mais segura.

Mesmo antes de entrar em vigor a legislação que obrigou os fundos a contratar custodiantes para seus ativos, muitos gestores utilizavam serviço de custódia terceirizada para processamento das transações para reduzir custos operacionais com o ganho de escala.

Apesar da exigência da presença de custodiante pela legislação brasileira, as funções e responsabilidades não estão descritas com clareza na instrução da CVM. Assim, o código de Autorregulação da ANBID tem a função de definir as atividades da custódia qualificada, relacionando-as nas três bases dos ativos: liquidação física e financeira, guarda, e administração e informação de eventos.

A legitimidade do processo de autorregulação na ANBID se dá pelo caráter obrigatório das regras e princípios do código para as instituições filiadas ou outras que aderirem ao código; estas serão chamadas de Instituições participantes.

O objetivo do código é estabelecer parâmetros pelos quais as atividades das instituições participantes relacionadas à prestação dos serviços de Custódia Qualificada devem se orientar com as seguintes finalidades: propiciar a transparência no desempenho de suas atividades; promover a padronização de suas práticas e processos; promover a sua credibilidade e adequado funcionamento; e manter os mais elevados padrões éticos e consagrar a institucionalização de práticas equitativas.

### **2.2.1 Código de autorregulação da ANBID**

As instituições participantes devem observar os seguintes princípios e regras na prestação dos serviços disciplinados neste código:

- Nortear a prestação dos serviços de custódia pelos princípios da liberdade de iniciativa e da livre concorrência;
- Coibir práticas que infrinjam as regras e princípios contidos no código, na legislação pertinente ou nas demais normas da ANBID;
- Evitar a adoção de práticas que caracterizem concorrência desleal ou condições não equitativas;
- Adotar o mesmo padrão de serviço que exercem para com seus próprios ativos e valores, devendo responder por eventuais perdas ou danos resultantes de dolo, fraude ou culpa relativos ao escopo do serviço, inclusive quando prestados por terceiros;
- Observar os procedimentos e regras de mercado e de boa técnica bancária;
- Evitar práticas que prejudiquem a indústria de prestação dos serviços ou seus respectivos participantes.

### **2.2.2 O serviço de custódia qualificada**

O serviço de Custódia Qualificada compreende a liquidação física dos ativos, sua guarda, bem como a administração e informação de eventos associados a esses ativos. Entende-se como serviço de custódia qualificada a execução das atividades de forma profissional, habitual e mediante o seu oferecimento a terceiros, independentemente de outros serviços prestados pela respectiva instituição.

A liquidação consiste em:

- validação das informações de operações recebidas do cliente com as informações advindas da instituição intermediária das operações;
- informação às partes envolvidas de divergências que impeçam a liquidação das operações;
- liquidação física ou financeira, conforme as normas dos diferentes depositários e câmaras e sistemas de liquidação.

O processo de liquidação divide-se em:

- pré-liquidação: é o conjunto de procedimentos preliminares adotados para garantir a liquidação física e financeira das operações, envolvendo a validação das operações, a análise e verificação do mandato das pessoas autorizadas, a checagem da posição física em custódia, a verificação da disponibilidade de recursos do cliente;
- efetivação: consiste na liquidação física e financeira da operação, mediante o recebimento ou entrega de valores ou ativos de titularidade do cliente;
- emissão: conforme estipulado contratualmente, de documentos que reflitam o estoque de ativos financeiros, a movimentação física e financeira, e o recolhimento de taxas e impostos.

A guarda de ativos consiste em:

- controle dos ativos de titularidade do cliente, em meio escritural, junto aos depositários, agentes escrituradores, câmaras e sistemas de liquidação, ou em meio físico;
- conciliação das posições registradas ou mantidas em meio físico;
- responsabilidade pelas movimentações dos ativos registradas ou mantidas em meio físico, bem como pela informação ao cliente dessas movimentações.

A administração e informação de eventos consistem em:

- monitorar continuamente as informações relativas aos eventos deliberados pelos emissores e assegurar a sua pronta informação ao cliente;
- receber e repassar ao cliente os eventos relacionados aos ativos em custódia.

O serviço de controladoria compreende a execução dos processos e procedimentos contábeis, conforme a legislação em vigor e as normas estabelecidas pela ANBID.

**Ranking ANBIMA de Custódia de Ativos**

| Por Instituição Custodiante - R\$ Milhões |  | mar/10                      |                           |
|---|--|-----------------------------|---------------------------|
| Ordem                                     | Instituição Custodiante                            | Total de Ativos Custodiados | Participação Relativa (%) |
| 1   | ITAU-UNIBANCO SA                                   | 687.567,70                  | 26,8                      |
| 2   | BRADERSCO  | 589.501,40                  | 23,0                      |
| 3   | BB   | 427.213,00                  | 16,6                      |
| 4   | CITIBANK   | 366.590,30                  | 14,3                      |
| 5   | HSBC   | 198.740,10                  | 7,7                       |
| 6   | BANCO SANTANDER (BRASIL) SA                        | 157.974,00                  | 6,2                       |
| 7   | BTG PACTUAL  | 47.049,60                   | 1,8                       |
| 8   | SAFRA  | 31.669,80                   | 1,2                       |
| 9   | DEUTSCHE   | 23.284,40                   | 0,9                       |
| 10  | BANCO DE INVESTIMENTOS CREDIT SUISSE (BRASIL) S.A. | 16.507,00                   | 0,6                       |
| 11  | BNP PARIBAS  | 9.086,80                    | 0,4                       |
| 12  | BBM  | 4.177,50                    | 0,2                       |
| 13  | BARCLAYS   | 3.077,60                    | 0,1                       |
| 14  | BANCO CRÉDIT AGRICOLE BRASIL S.A.                  | 3.011,30                    | 0,1                       |
| 15  | BNB  | 1.277,70                    | 0,0                       |
| <b>Total</b>                              |  | <b>2.566.728,30</b>         | <b>100</b>                |

Quadro 1

Fonte: [www.anbid.com.br](http://www.anbid.com.br)**2.3 CENTRAL DE CUSTÓDIA E LIQUIDAÇÃO DE TÍTULOS PRIVADOS - CETIP**

Com o objetivo de trazer maior segurança e agilidade para as operações do mercado financeiro brasileiro, foi criada, em março de 1986, a Central de Custódia e Liquidação de Títulos Privados – CETIP, responsável pela custódia e liquidação dos títulos privados, como CDB, CDI e letras de câmbio.

Da CETIP participam bancos, corretoras, distribuidoras, empresas de *leasing*, fundos de investimento e pessoas jurídicas não financeiras como seguradoras e fundos de pensão. Os principais serviços são: custódia, negociação eletrônica, registro de negócios e liquidação financeira.

A custódia é a guarda de títulos e valores mobiliários. Significa que o investidor não precisa ter a posse dos títulos, pois a CETIP garante que estes ativos existem e que estão registrados em nome do legítimo proprietário. A custódia é escritural, feita através do registro eletrônico na conta aberta em nome do titular, onde são depositados os ativos por ele adquiridos.

A liquidação financeira é a etapa do processo em que o ativo negociado troca de proprietário. O modelo de liquidação adotado pela CETIP protege os participantes contra eventuais falhas na entrega dos títulos ou no pagamento, assegurando a finalização das operações somente se os títulos estiverem efetivamente disponíveis na posição do vendedor e os recursos relativos ao pagamento forem disponibilizados ao comprador.

A CETIP realiza também o serviço de plataforma de negociação para efetivação de operações *on-line*, como negociação de títulos de renda fixa e valores mobiliários, a cotação eletrônica e leilão de colocação primária ou de negociação no mercado secundário. É ela que divulga a taxa CDI, que é calculada como média das operações de um dia do mercado interbancário, sendo uma das taxas de referência no mercado financeiro brasileiro.

| <b>Participantes da CETIP</b>                             | <b>Total</b> |
|---|--------------|
| <u>Banco Comercial</u>                                    | 19           |
| <u>Banco de Desenvolvimento / Órgãos Governamentais</u>   | 14           |
| <u>Banco de Investimento</u>                              | 16           |
| <u>Banco Múltiplo</u>                                     | 145          |
| <u>Cooperativa e Banco de Crédito</u>                     | 258          |
| <u>Fundo de Investimento</u>                              | 7157         |
| <u>Investidor Não-Residente</u>                           | 204          |
| <u>Leasing, Poupança e Empréstimo</u>                     | 37           |
| <u>Pessoa Jurídica Não-Financeira</u>                     | 1193         |
| <u>Sociedade Corretora</u>                                | 95           |
| <u>Sociedade de Crédito Imobiliário</u>                   | 13           |
| <u>Sociedade de Crédito, Financiamento e Investimento</u> | 54           |
| <u>Sociedade Distribuidora</u>                            | 97           |
| <b>Total</b>  | <b>9302</b>  |

Quadro 2

Fonte: [www.cetip.com.br](http://www.cetip.com.br)

## 2.4 SISTEMA ESPECIAL DE LIQUIDAÇÃO E DE CUSTÓDIA – SELIC

O SELIC é o depositário central dos títulos emitidos pelo Tesouro Nacional e pelo Banco Central do Brasil. E nessa condição processa a emissão, o resgate, o

pagamento dos juros e a custódia desses títulos. Os títulos são escriturais e emitidos de forma eletrônica. A liquidação financeira das operações é realizada por intermédio do Sistema de Pagamentos Brasileiro – SPB, do qual o SELIC é interligado.

O sistema é gerido pelo Banco Central do Brasil e operado em parceria com a ANBIMA – Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais. Participam do sistema também o Tesouro Nacional, bancos, distribuidoras e corretoras de títulos e valores mobiliários, operadoras de serviços de compensação e liquidação, fundos de investimento, e outras instituições integrantes do Sistema Financeiro Nacional. São considerados liquidantes, respondendo diretamente pela liquidação financeira de operações o Banco Central e os titulares de conta de reserva bancária, incluindo-se bancos. Os não-liquidantes liquidam suas operações por intermédio de participantes liquidantes.

Por tratar-se de um sistema de liquidação em tempo real, a liquidação de operações é sempre condicionada à disponibilidade do título negociado na conta de custódia do vendedor e à disponibilidade de recursos por parte do comprador. A operação só é encaminhada para liquidação da ponta financeira após o bloqueio dos títulos negociados.

| <b>Participantes da SELIC</b>                     | <b>Quantidade</b> |
|---|-------------------|
| LIQUIDANTES                                       | 132               |
| NÃO LIQUIDANTES SUBORDINADOS                      | 7.260             |
| NÃO LIQUIDANTES AUTÔNOMOS                         | 131               |
| <b>Total</b>                                      | <b>7.523</b>      |
| <b>Naturezas</b>                                  | <b>Quantidade</b> |
| ADMINISTRADORA DE CONSORCIO                       | 52                |
| AGENCIA DE FOMENTO                                | 13                |
| ASSOCIACOES DE POUPANCA E EMPRESTIMO              | 1                 |
| BANCO COMERCIAL ESTADUAL                          | 8                 |
| BANCO COMERCIAL PRIVADO                           | 120               |
| BANCO DE DESENVOLVIMENTO                          | 4                 |
| BANCO DE INVESTIMENTO PRIVADO                     | 13                |
| BANCO MULTIPLO                                    | 27                |
| BANCO OFICIAL / CAIXA ECONOMICA FEDERAL           | 2                 |
| BROKER CORRETORA                                  | 46                |
| BROKER DISTRIBUIDORA                              | 50                |
| CAIXA ECONOMICA FEDERAL - EXTRA-MERCADO           | 1                 |
| CAMARAS   | 7                 |
| COMPANHIA HIPOTECARIA                             | 5                 |
| CONSORCIO   | 6                 |
| COOPERATIVA DE CREDITO                            | 55                |
| CORRETORA DE CAMBIO                               | 2                 |
| CORRETORA DE TITULO/TITULO E CAMBIO               | 44                |
| DISTRIBUIDORA E OUTRAS                            | 27                |
| ENTIDADE ABERTA DE PREVIDENCIA                    | 29                |
| ENTIDADE FECHADA DE PREVIDENCIA                   | 273               |
| EXTRA-MERCADO C/ IMPACTO MONETARIO (DL 1290)      | 36                |
| EXTRA-MERCADO S/ IMPACTO MONETARIO                | 13                |
| FUNDO - I.N. 409 E OUTROS                         | 6.172             |
| FUNDOS ESTADUAL E MUNICIPAL                       | 2                 |
| INST EM LIQUIDACAO EXTRA-JUDICIAL/SOB INTERVENCAO | 25                |
| OPERADORA DE PLANOS DE ASSISTENCIA A SAUDE        | 23                |
| OUTRAS  | 2                 |
| POR CONTA E ORDEM DO JUDICIARIO                   | 270               |
| RESSEGURADORA                                     | 6                 |
| RESSEGURADORA ADMITIDA                            | 3                 |
| SEGURADORA DE SAUDE - ANS                         | 12                |
| SOCIEDADE CAPITALIZACAO                           | 16                |
| SOCIEDADE DE ARRENDAMENTO MERCANTIL               | 20                |
| SOCIEDADE DE CREDITO AO MICRO-EMPREENDEDOR        | 2                 |
| SOCIEDADE DE CREDITO FINANCIAMENTO E INVESTIMENTO | 23                |
| SOCIEDADE DE CREDITO IMOBILIARIO                  | 2                 |
| SOCIEDADE SEGURADORA                              | 111               |
| <b>Total</b>                                      | <b>7.523</b>      |
| Quadro 3  |                   |
| Fonte: www.bcb.gov.br                             |                   |

## 2.5 COMPANHIA BRASILEIRA DE LIQUIDAÇÃO E CUSTÓDIA – CBLC

O sistema CBLC liquida operações realizadas no âmbito da bolsa de valores, sendo transações com títulos de renda variável (mercados à vista e derivativos – opções, termo e futuros) e com títulos privados de renda fixa. A BM&FBOVESPA, através da CBLC, atua como depositária de ações e opera programas de empréstimos destes títulos. Como instituição depositária, ela mantém contas individualizadas que permitem a identificação do investidor final das operações realizadas.

Nas operações de compra e venda de títulos, o sistema CBLC efetua e entrega contra-pagamento. A transferência de custódia é feita diretamente pelo sistema. A liquidação financeira final é feita sempre por intermédio do SPB, em contas de reservas bancárias.

Participam do sistema, como agentes de compensação, bancos, corretoras e distribuidoras de títulos e valores mobiliários. Os agentes de compensação são divididos em três categorias: próprios, plenos e específicos. Para liquidar suas posições financeiras, o participante não-banco deve utilizar os serviços de uma instituição titular de conta de reservas bancárias, na forma de contrato firmado entre eles. O sistema CBLC conta com 57 participantes diretos.

O sistema CBLC garante a liquidação das obrigações de um agente de compensação em relação aos demais agentes de compensação. Cada um responde pela eventual inadimplência de corretoras e investidores qualificados vinculados a ele e de seus clientes; e todos devem depositar garantias para cobertura de riscos das posições sob sua responsabilidade.

Com base nas garantias previamente depositadas, o sistema CBLC atribui limites operacionais para cada agente de compensação, sendo que cada um deles deve distribuir o limite recebido entre as corretoras vinculadas a ele. O limite operacional deve ser dividido entre os diferentes mercados.

A CBLC em números:



|                                  |                            |
|----------------------------------|----------------------------|
| Volume de Custódia               | R\$ 1 trilhão e 97 bilhões |
| Quantidade de Ativos em Custódia | 1.821.562.733.784          |

Quadro 4

Data: Maio (dados referentes à liquidação de Abril/2010) Fonte: www.cblic.com.br

## 2.6 SISTEMA DE PAGAMENTOS BRASILEIRO – SPB

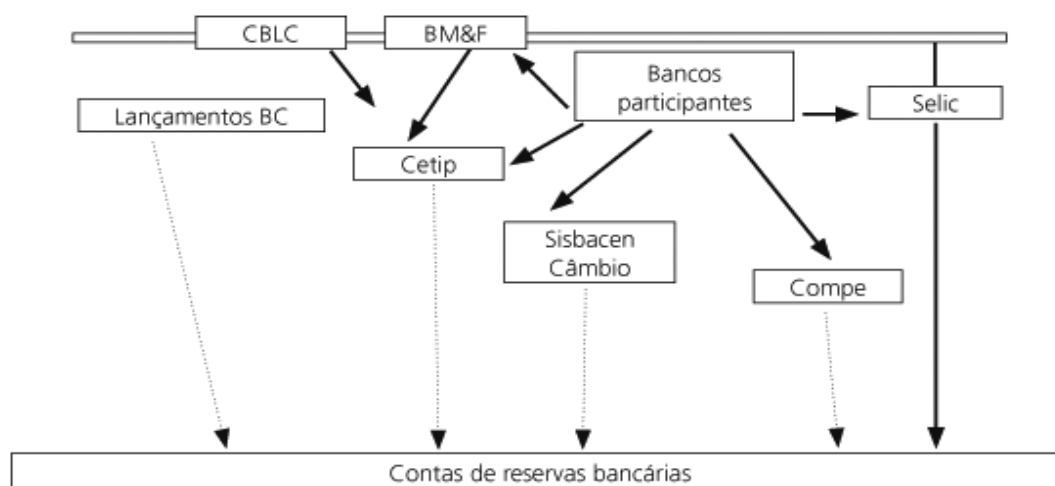
Um sistema de pagamentos sem as devidas seguranças pode ser fonte de risco sistêmico. O Banco Central assumia o risco de crédito e liquidez decorrente do fato da liquidação financeira das transações serem realizadas no final do dia. As operações de liquidação e custódia eram efetuadas diretamente na conta de reserva bancária dos bancos e a insuficiência de saldo de qualquer participante implicava o Banco Central assumir a posição, sob pena de causar colapso no sistema.

O novo sistema de pagamentos implantado no país em abril de 2002 impede os saldos negativos na conta de reserva bancária em qualquer momento do dia. As transações são monitoradas em tempo real e processadas individualmente. A efetivação de uma operação depende da existência de saldo positivo na conta de reservas bancárias.

As transações efetuadas no Sistema de Transferência de Reservas (STR) são monitoradas em tempo real. Neste sistema, a efetivação da operação depende da existência de saldo na conta de reservas bancárias. A atual sistemática de funcionamento do sistema exige um gerenciamento ativo do seu nível de liquidez. É necessário o monitoramento do fluxo de caixa para evitar que a falta de recebimento de uma receita provoque a inadimplência da instituição.

A partir da implantação do sistema, as câmaras de liquidação e custódia assumiram a contraparte de todas operações efetuadas pelos bancos, garantindo a liquidação das transações, devendo contar com mecanismos que asseguram a certeza da liquidação financeira. Estes mecanismos compreendem adequadas regras de gerenciamento de risco, contingência, compartilhamento de perdas e possibilidade de execução imediata de posições de custódia, de contratos e garantias aportadas pelos bancos.

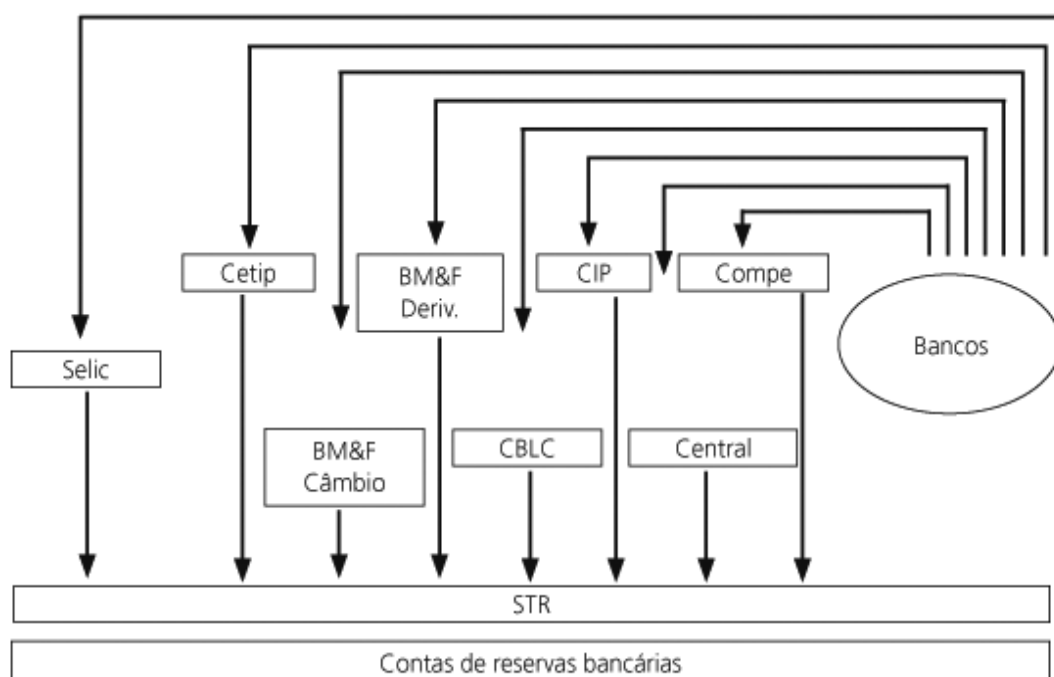
O novo Sistema de Pagamentos Brasileiro cumpre os requisitos essenciais para a estabilidade do sistema financeiro. O risco de uma crise financeira foi sensivelmente reduzido.



Fonte: Andima (2002: 18).

Nota: BC, Banco Central do Brasil; BM&F, Bolsa de Mercadoria e Futuros; Cetip, Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos Privados; Compe, Serviço de Compensação de Cheques e Outros Papéis; CBLC, Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia; Selic, Sistema Especial de Liquidação e Custódia; Sisbacen, Sistema do Banco Central.

Figura 1: Sistema de Pagamentos Brasileiro antes da reestruturação em abril de 2002



Fonte: Andima (2002: 18).

Nota: BM&F, Bolsa de Mercadoria e Futuros; Central, Central Clearing de Compensação e Liquidação S.A.; Cetip, Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos Privados; CIP, Câmara Interbancária de Pagamentos; Compe, Serviço de Compensação de Cheques e Outros Papéis; CBLC, Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia; Selic, Sistema Especial de Liquidação e Custódia; STR, Sistema de Transferência de Reservas.

Figura 2 Configuração do novo Sistema de Pagamentos Brasileiro implantado em abril 2002

## 2.7 ORGANISMOS INTERNACIONAIS REGULADORES DE VALORES

Existem no mercado internacional várias organizações e conselhos que visam promover a regulação e solidez do mercado financeiro, interagindo para garantir a transparência e a integridade do mercado. Os agentes reguladores do mercado financeiro brasileiro atuam como membros destes organismos internacionais e, desta forma, cooperam mutuamente para o crescimento do mercado e segurança dos investidores.

### 2.7.1 Organização Internacional das Comissões de Valores – IOSCO

A IOSCO é uma organização que congrega os reguladores de valores do mundo. Foi criada em 1983, contando atualmente com mais de 130 membros de 80 países. É responsável pela quase totalidade da capitalização do mercado de valores mobiliários mundial, tornando-se o principal fórum internacional para as autoridades reguladoras dos mercados de valores e de futuros.

Seus objetivos são: promover altos padrões de regulação, destinados a manutenção de mercados seguros, equitativos e eficientes; trocar informações e experiências para o desenvolvimento de mercados; estabelecer padrões internacionais de contabilidade e auditoria e um sistema eficaz de supervisão para as transações internacionais; garantir aplicação de leis e punições através de investigações.

### 2.7.2 Conselho de Reguladores de Valores da América – COSRA

O COSRA foi fundado em 1992 e estimula a cooperação mútua e o intercâmbio de informações para melhorar as ações realizadas pelos países para desenvolver e melhorar o crescimento dos mercados de valores justos e saudáveis para os investidores.

Possui uma estrutura mais informal que a IOSCO. Suas atividades são baseadas em debates técnicos, sendo um dos temas a forma de acesso ao mercado de pequenas e médias empresas.

### **2.7.3 Instituto Ibero-americano de Mercado de Valores – IIMV**

A Fundação Instituto Ibero-americano de Mercado de Valores é uma instituição sem fins lucrativos que tem por objetivo favorecer o conhecimento da regulação dos mercados de valores nos países, desenvolver mercados transparentes e íntegros, incrementar a relação entre os reguladores e os profissionais de mercado.

O principal meio para atingir os objetivos é pela criação de programas, como por exemplo: programa de difusão pela publicação de revista e internet; programa de formação e pesquisa com a organização de seminários e ciclos de debate e programa de pesquisa na área de regulação; programa de cooperação com a celebração de reunião anual com o objetivo de incrementar a colaboração entre os membros.

### **2.7.4 Americas' Central Securities Depositories Association - ACSDA**

A ACSDA é uma organização sem fins lucrativos, constituída na assembleia geral de agosto de 1999 em Lima, no Peru, pelas Câmaras de Compensação e Valores dos países americanos.

Tem como propósito ser uma instância onde podem ser compartilhadas informações e experiências entre seus membros num espírito de mútua colaboração, desenvolver trabalhos e promover recomendações de melhores práticas em serviços como depósitos de valores e compensação, liquidação, eficiência e manejo de registros, assim como assistir a adequação da regulação dos mercados de valores, considerando as particularidades de cada país e servir como canal de diálogo com outras organizações em nível mundial.

### **2.7.5 Internacional Securities Lending Association – ISLA**

É uma associação internacional estabelecida em 1989 e representa os interesses comuns dos participantes do mercado de capitais. A ISLA trabalha interligada com o mercado de regulação da Europa e possui representação na Inglaterra.

A ISLA possui algumas intenções para o mercado, sendo elas: trabalhar para promover a segurança e eficiência do mercado de capitais; abertura de novos mercados; prover informações aos membros sobre o desenvolvimento do mercado de capitais; promover uma boa comunicação e cooperação com outras organizações.

Ela possui cerca de 100 membros entre companhias de seguro, fundos de pensão, bancos, seguradoras, gestores de fundos que representam cerca de 4.000 clientes. Está sediada em Londres e representa membros da Europa, África, Ásia e Américas.

### 3 FUNDOS DE INVESTIMENTOS

#### 3.1 O QUE SÃO FUNDOS DE INVESTIMENTOS

Os fundos de investimentos são uma modalidade de investimento que, sob a forma de condomínio, reúnem recursos de pessoas físicas e/ou jurídicas, com o objetivo de promover a aplicação coletiva dos recursos de seus participantes. Esses recursos são destinados à aplicação em carteiras diversificadas de Títulos e Valores Mobiliários, em cotas de fundos e em outros títulos específicos, dependendo do objetivo previsto, o qual definirá o perfil do fundo.

Os fundos de investimentos foram criados com o objetivo de propiciar redução do risco inerente às aplicações no mercado financeiro. O risco da carteira do fundo é diferente do risco de cada ativo individualmente, devido à formação da carteira com títulos de renda fixa, renda variável ou outros instrumentos, dada à diversificação da carteira.

Favorecem também investidores que não possuem conhecimento necessário no mercado e encontram a segurança e a perspectiva de maior rentabilidade. Ao operarem com alto volume de recursos de diversos investidores, os fundos podem obter condições mais favoráveis de negociação do que cada cotista isoladamente.

Os fundos de investimento existem no Brasil desde os anos 50, mas nos últimos anos é que houve um crescimento em termos de procura e diversidade. São criados com objetivos específicos ou setoriais, regulamentados pelo Banco Central do Brasil e Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

A legislação brasileira obriga os administradores de fundos de investimentos a contratarem o serviço de custódia para seus ativos, visando dar mais segurança aos investidores.

### 3.2 CONSTITUIÇÃO DOS FUNDOS DE INVESTIMENTOS

O fundo de investimento é um condomínio, independente da instituição financeira que o administra, que possui registro e escrituração contábil próprios. Os fundos são regidos por um regulamento, que deve ser disponibilizado aos participantes junto com o prospecto, onde são estabelecidas as regras básicas do funcionamento e informações relevantes, como tipos de ativos que irão compor a carteira, limites de cada ativo, estratégias e risco.

O regulamento é o documento onde estão estabelecidas as regras básicas de funcionamento do fundo. Dentre estas, merecem destaque aquelas que se referem aos ativos que serão adquiridos e às estratégias de investimento adotadas, uma vez que estão diretamente relacionadas com o risco do investimento. É importante saber que as alterações feitas no regulamento do fundo implicam modificações nas condições de funcionamento do fundo. Todo cotista, ao ingressar no fundo, deve atestar, por meio de termo próprio, que recebeu o regulamento e o prospecto, que tomou ciência da política de investimento, da possibilidade de ocorrência de patrimônio negativo e de sua responsabilidade por aportes adicionais de recursos, quando for o caso (CADERNO CVM, 2005).

O prospecto é o documento que apresenta as informações relevantes para o investidor relativas à política de investimentos do fundo e dos riscos envolvidos, bem como dos principais direitos e responsabilidades dos cotistas e administradores.

Os participantes de um fundo de investimento possuem determinada quantidade de cotas, que correspondem à relação entre o capital aplicado e o valor do patrimônio do fundo. O valor da carteira de um fundo varia diariamente, devido a entradas e saídas de cotistas e alterações nos valores dos ativos no mercado. O valor de cada cota é divulgado todo dia e obtido pela relação entre o patrimônio e a quantidade de cotas.

### 3.3 ESTRATÉGIAS DE INVESTIMENTOS

Existem essencialmente duas estratégias de investimento. A administração ativa de um fundo baseia-se na compra e venda de ativos com a finalidade de obter desempenho, medido pela relação risco e retorno, acima da média de mercado, oferecendo uma expectativa de bons rendimentos aos investidores. A administração passiva é uma estratégia em que o administrador visa reproduzir a carteira de um índice previamente escolhido. O retorno deve ser próximo ao do índice definido. Por sua maior simplicidade na gestão e menor risco, a administração passiva costuma apresentar menores custos.

A rentabilidade de um fundo de investimento depende muito da estratégia adotada pelo administrador. Os fundos mais agressivos, com administração ativa, costumam produzir retornos maiores e com riscos mais elevados. Os fundos conservadores oferecem retornos e risco menores aos investidores (ASSAF NETO, 2005).

Existe uma relação direta entre o risco e o retorno nas aplicações em fundos de investimentos: quanto maior o risco assumido, maior a possibilidade de retorno ao aplicador. A relação de risco e retorno mais apropriada é determinada pela aversão ao risco.

Os principais tipos de riscos presentes em fundos de investimentos são:

- Risco de crédito: possibilidade de um ativo da carteira não ser pago pela instituição emitente;
- Risco de mercado: variação no valor dos ativos da carteira em função de fatores de mercado;
- Risco de liquidez: dificuldade de venda de ativos da carteira pela falta de recursos no mercado ou atratividade;
- Risco sistêmico: comportamento da conjuntura que atua sobre o mercado.



### 3.4 ADMINISTRAÇÃO DOS FUNDOS DE INVESTIMENTOS

As principais decisões são tomadas em assembleia geral dos cotistas. Esta delibera sobre política de investimento, prestação de contas, alterações no regulamento, substituição do administrador ou gestor, liquidação, definição de taxa de administração. O funcionamento e regulamento dos fundos dependem de aprovação da CVM (ASSAF NETO, 2005).

A gestão do fundo é exercida por um administrador eleito por seus cotistas. Tem por responsabilidade a execução das atividades operacionais e legais relacionadas ao fundo e aos cotistas, devendo manter serviço permanente de atendimento, esclarecendo dúvidas e transmitindo informações solicitadas.

A gestão da carteira pode ser executada pelo próprio administrador ou terceirizada. O gestor de carteira tem a responsabilidade de escolher os ativos que irão compor a carteira, adequar a estrutura e seu risco à política definida, decidir sobre negociações de ativos representando os cotistas. Tanto o administrador como o gestor devem ser credenciados na CVM para exercerem as funções.

Os fundos de investimento cobram de seus participantes encargos. A taxa de administração é cobrada à título de remuneração dos serviços prestados de administração e gestão da carteira. O percentual dessa taxa é fixado pela administradora e previsto no regulamento. Pode haver cobrança de taxa de performance com base no desempenho apresentado pela carteira.

### 3.5 DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES DOS FUNDOS DE INVESTIMENTOS

Uma das principais obrigações do administrador de um fundo de investimento é a divulgação de informações aos investidores, na periodicidade, prazo e teor definidos pela regulamentação da CVM. Esta divulgação deve ser feita igualmente a todos os cotistas. Principais obrigações:

- Divulgar diariamente o valor da cota e do patrimônio líquido do fundo;

- remeter mensalmente aos cotistas extratos de conta contendo entre outras informações o saldo e valor das cotas, rentabilidade auferida no mês;
- enviar à CVM informações relativas ao fundo.

### 3.6 TIPOS DE FUNDOS DE INVESTIMENTOS

Os fundos de investimentos classificam-se, conforme Instrução CVM nº 409 de 18/08/2004, de acordo com a composição de suas carteiras, em:

- Fundo de Curto Prazo: Busca retorno através de investimentos em títulos indexados ao CDI ou em papéis pré-fixados de emissão do Tesouro Nacional com prazo máximo a decorrer de 375 dias e prazo médio da carteira de no máximo 60 dias;
- Fundo Referenciado: Fundos que objetivam investir no mínimo 95% do valor de sua carteira em títulos ou operações que busquem acompanhar as variações do CDI ou SELIC, estando sujeitos às oscilações decorrentes do ágio ou deságio dos títulos em relação a estes parâmetros de referência;
- Fundo de Renda Fixa: Busca retorno por meio de investimentos em ativos de renda fixa, não podendo ter estratégias que impliquem risco de índices de preço, de moeda estrangeira ou de renda variável. Devem manter no mínimo 80% de sua carteira em títulos públicos federais ou ativos com baixo risco de crédito. Não admitem alavancagem;
- Fundo de Ações: Os Fundos de Ações devem possuir, no mínimo, 67% da carteira em ações à vista. Podem ter como referência o desempenho do IBOVESPA ou investir em ações setoriais;
- Fundo Cambial: São fundos que aplicam pelo menos 80% de sua carteira em ativos relacionados diretamente, ou sintetizados via derivativos, a uma ou mais moedas estrangeiras. O montante não aplicado em ativos relacionados a uma ou mais moedas estrangeiras deve ser aplicado somente em títulos e de Renda Fixa;

- Fundo de Dívida Externa: São fundos que têm como objetivo investir preponderantemente em títulos representativos da dívida externa de responsabilidade da União. Estes fundos seguem o disposto no artigo 96 da Instrução CVM 409.
- Fundo Multimercado: Classificam-se neste segmento os fundos que buscam retorno no longo prazo através de investimento em diversas classes de ativos (renda fixa, ações, câmbio, etc). Estes fundos utilizam uma estratégia de investimento diversificada. Estes fundos devem ter explicitado o mix de ativos com o qual devem ser comparados. Sendo assim, esses fundos não podem ser comparados a indicadores de desempenho que reflitam apenas uma classe de ativos.

## 4 CRISE FINANCEIRA MUNDIAL

Ao analisar a chamada "crise do *sub-prime*", percebe-se que as atuais turbulências no mercado imobiliário americano e no mercado financeiro mundial são reflexos de inadequadas decisões passadas, como a política monetária expansionista adotada pelos Estados Unidos no início desta década.

Com o objetivo de impulsionar o crescimento econômico, que se encontrava estagnado em função do atentado de 11 de setembro de 2001, os EUA começaram a reduzir as taxas de juros, o que causou um aumento do volume de crédito concedido e, conseqüentemente, de consumo.

Segundo Gremaud (2002), a taxa de juros reflete o preço do consumo hoje em termos de consumo futuro, ou seja, quanto menor for a taxa de juros, mais os indivíduos irão gastar – o que aumenta o consumo presente.

As taxas de juros atraentes produziram uma ampliação da demanda por bens duráveis, principalmente imóveis, exercendo uma pressão altista sobre seus preços. Entretanto, o aumento dos preços dos imóveis estimulou novos financiamentos, pois seus proprietários podiam renegociar seus contratos e retirar mais crédito, já que possuíam garantias valorizadas. Estas ações estimularam o aumento dos preços dos imóveis. Esta sobrevalorização causou um movimento especulativo denominado de "Bolha Imobiliária".

A criação de outros produtos de créditos complexos como empréstimos com amortização negativa, híbridos de taxas ajustáveis (taxas iniciais baixas e com ajuste constante) e empréstimos sem garantia e sem informação, agravaram a situação. Também foram adotadas normas inadequadas (falta de regulação) para concessão de crédito imobiliário, aceitando mutuários sem histórico de bons pagadores e sem apresentação de documentos comprobatórios. Estas linhas de financiamento para aquisição de casa própria oferecidas nos Estados Unidos são denominadas de *sub-prime*. Elas possuem taxas de juros maiores que os empréstimos convencionais, já que o risco de inadimplência é maior.

A elasticidade elevada do crédito relacionada à taxa de juros exerce influência sobre o crescimento constante do consumo americano. Esta elasticidade pode gerar desequilíbrios, uma vez que aumenta a oferta de bens duráveis produzidos em função da redução da taxa de juros.

Esta política impulsionou o aumento do consumo americano e mundial, já que, apesar de ter sua influência reduzida, grande parte do crescimento de outros países é mantida pelo desenvolvimento desta economia.

O crescimento econômico e o posterior aumento da taxa de juros induziram ao risco moral (*moral-hazard*), pois tornou o mercado líquido e incentivou os investidores a aplicar seus recursos em ativos com maior rentabilidade, conseqüentemente, mais arriscados, como os derivativos.

O mercado de crédito aquecido e os investidores ávidos por rentabilidade motivaram os bancos a securitizar parte de suas carteiras de créditos imobiliários, transferindo aos fundos de investimentos globais (fundos de pensão e de *hedge*, por exemplo) o direito ao recebimento destes créditos e aos riscos inerentes a eles. Desta forma, as instituições financeiras exerciam a função de intermediárias, diminuindo o risco de suas carteiras e alavancando capital para concessão de novos empréstimos. Este movimento tornou o mercado de hipotecas mais arriscado, pois ele cresceu mais do que normalmente cresceria.

A partir de julho de 2004, o Banco Central dos Estados Unidos inicia um período de aumento da taxa de juros devido ao excesso de dinheiro no mercado, com objetivo de conter um possível movimento inflacionário. Isto provoca uma desvinculação entre oferta e demanda, pois, no primeiro momento, a oferta de crédito e a possibilidade de financiamento além do “valor real” do imóvel contribuíram para o suprimento da demanda, tornando o investimento em imóveis um negócio atrativo. Numa segunda etapa, foi o reverso, com a queda nos preços, provocada pela menor procura.

A elasticidade-crédito dos bens duráveis mostra-se elevada, sendo que a diminuição da demanda por crédito, face à elevação das taxas de juros, pode provocar uma grande queda na procura por estes produtos, refletindo em seus preços.

O ano de 2007 foi o período obrigatório de ajuste ou refinanciamento, causando a elevação dos pagamentos a serem efetuados. Porém, o valor das garantias (imóveis) fornecidas no momento da concessão de crédito deprecia e muitas delas não são suficientes para assegurar o cumprimento das obrigações. Alguns mutuários não honraram estes pagamentos e entregaram seus imóveis aos credores, aumentando a oferta de imóveis – o que contribuiu para a queda dos preços desses.

Os efeitos da inadimplência do crédito imobiliário foram diluídos no mercado a partir do momento em que os bancos comercializaram os ativos das dívidas e desta forma também dificultaram a mensuração dos calotes, uma vez que a contabilização era feita através dos preços fictícios (supervalorizados) destes ativos.

Muito destes títulos securitizados receberam altas classificações de *rating* (AAA, por exemplo) e os fundos de investimento confiaram na avaliação das agências e não mensuraram de forma correta o risco. Outro agravante foi a aquisição dos ativos de longo prazo, como as hipotecas securitizadas, com recursos captados para giro no curto prazo.

A incerteza no mercado aumenta significativamente devido à dificuldade de avaliar os riscos dos produtos estruturados que têm retornos complexos e que não são transparentes. Percebe-se que o preço e o risco dos ativos securitizados foram mensurados através de modelos matemáticos que utilizavam dados históricos e não ponderaram cenários futuros. Portanto, eles estavam contabilizados de forma subjetiva, refletindo preços irreais (fictícios) que não evidenciavam os prejuízos.

Desta forma, em novembro de 2007, o Governo obriga a utilização da marcação ao mercado para a avaliação e contabilização de todos os títulos com lastro hipotecas. Este fato evidenciou os prejuízos destes papéis e, com a falta de liquidez generalizada, provocou a falência de alguns fundos e o fechamento para resgate de outros.

Algumas instituições financeiras, tanto por obrigação contratual ou com objetivo de reduzir o risco de imagem, recompram as hipotecas lastreadas e absorvem os prejuízos. A realização de chamadas de margens pelas *Clearings* e a aversão ao risco faz com que investidores vendam suas posições em mercados arriscados, provocando queda nas Bolsas de Valores.

Minsky (1975 e 1982) cita que as empresas possuem uma tendência de optar por maior endividamento em períodos de prosperidade (aumentando a relação de dívidas e ativos) e, assim, ficam mais suscetíveis às crises financeiras. Pode-se adaptar este conceito à crise atual do *sub-prime*, onde consumidores e investidores assumiram maiores riscos num período de crescimento econômico mundial e de grande liquidez.

A experiência com a "crise do *sub-prime*" demonstra que as falhas do mercado e uma regulamentação inapropriada permitem a concessão de créditos para pessoas que não possuem capacidade de pagamento e não são capazes de

avaliar os riscos inerentes ao negócio. O mercado financeiro é muito dinâmico e as regulações devem ser definidas continuamente para adaptá-las às inovações realizadas pelas instituições financeiras.

## 5 CONCLUSÃO

Este trabalho teve a intenção de mostrar que a regulação do sistema financeiro e bancário nos últimos anos, o que trouxe maior confiabilidade ao mercado. Considerando o dinamismo e a complexidade dos serviços financeiros, as instituições financeiras buscaram eficiência regulatória através da autorregulação.

Existem diversos organismos de controle e custódia de ativos e títulos que reúnem todos os agentes do sistema financeiro, e estes, através da prestação de serviço regular e profissional, conseguem tornar o mercado mais seguro e confiável para o investidor e para o governo.

Nos últimos anos, não se presenciou mais nenhuma intervenção em banco no Brasil. Isto se deve a maior regulação do sistema bancário, principalmente pela adoção das regras dos acordos internacionais. O Banco Santos quebrou devido a operações fraudulentas em paraísos fiscais, e por negócios não-usuais efetuados pelos controladores das empresas do grupo.

A CVM exige dos administradores de fundos de investimentos a divulgação periódica de informações referentes ao fundo para os cotistas e para a própria CVM. Com isto, torna mais transparente a relação com o investidor.

A crise financeira mundial demonstrou a falta de regulamentação sobre os ativos de crédito imobiliário securitizados pelos bancos dos Estados Unidos, e repassados a investidores do mundo inteiro. A iniciativa da Associação Nacional dos Bancos de Investimentos, através da criação do código de autorregulação de custódia qualificada, tornou o investimento em Fundos muito mais seguros. A atuação da CVM também deve ser ressaltada, pois esta entidade promove um forte controle sobre as atividades de administração de fundos.

Nos últimos anos, a dívida pública brasileira tem crescido consideravelmente. O governo se capitaliza emitindo títulos e o mercado absorve estes títulos nas carteiras de investimentos. O Banco Central do Brasil, através da SELIC, efetua todo o controle sobre a emissão, o regate, o pagamento e a custódia destes títulos.

Os Acordos de Basileia I e II surgiram da preocupação dos bancos centrais com a possibilidade de contágio do sistema financeiro a partir da quebra de algum banco. Foi o primeiro passo em busca de uma regulação bancária global, de acordo com as inovações financeiras e as transformações no mercado mundial.



Existem diversos organismos internacionais que promovem a regulação do sistema financeiro. A troca de experiências e informações com os agentes de regulação do Brasil garante transparência ao mercado.

Pode-se concluir que o investidor, ao adquirir ativos ou títulos na busca de rentabilizar seu dinheiro, tem a segurança de que estes ativos realmente existem e que são muito bem guardados e controlados por diversos organismos responsáveis por custódia, como a CETIP, a SELIC, a CBLC, e com o Banco Central e a Comissão de Valores Mobiliários dando sustentação ao sistema financeiro nacional.

## REFERENCIAS

AMERICAS' CENTRAL SECURITIES DEPOSITORIES ASSOCIATION. Acerca da ACSDA. Disponível em <http://www.acsda.org>.

ANDRADE, Adriana. **Governança Corporativa: Fundamentos, Desenvolvimento e Tendências**. 3.ed. São Paulo: Atlas, 2007.

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado Financeiro**. 6.ed. São Paulo: Atlas, 2005.

ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS BANCOS DE INVESTIMENTOS. Classificação dos Fundos de Investimentos. Disponível em <http://www.anbid.com.br>.

BADARÓ, Celeste Cristina Machado. **Resenha Economia & Comércio: A crise imobiliária estadunidense e seus reflexos**. Belo Horizonte: PUC-Minas, 2007.

BERNANKE, Ben S. **Finanças Habitacionais e Política Monetária**. Kansas City Fed Economic Annual Symposium. Jackson Hole: 2007.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Cadernos CVM – Fundos de Investimentos. 2005.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Reguladores de Valores. Disponível em <http://www.cvm.com.br>.

GABRIEL, Luciano F. Setor Externo e Economia Internacional: Hyman Minsky e a fragilidade financeira no setor imobiliário dos Estados Unidos. **Economia e Tecnologia**, v. 10. UFPR, Jul./set. de 2007.

GORSKI, Gustav Penna. **Os Possíveis Impactos da Desaceleração da Economia Norte-Americana na Economia Mundial**. Carta de Economia: Geração Futuro Corretora de Valores, Out 2007.

GREMAUD, Amaury Patrick; VASCONCELLOS, Marco Antonio Sandoval de; TONETO JUNIOR, Rudinei. **Economia brasileira contemporânea**. 5.ed. São Paulo: Atlas, 2004. 626 p.

LIMA, Iran Siqueira. **Fundos de Investimentos: Aspectos Operacionais e Contábeis**. São Paulo: Atlas, 2004.

LOYOLA, Gustavo. Crise afetará a regulação financeira. **O Estado de São Paulo**, São Paulo: 16 jan. 2008.

MANKIWI, N. Gregory. **Introdução à economia**. Trad. Allan Vidigal Hastings São Paulo: Thomson, 2007. 852 p.

MENDONÇA, Ana Rosa Ribeiro de. **Regulação Bancária e Dinâmica Financeira: evolução e perspectivas a partir dos Acordos de Basiléia**. Campinas: UNICAMP. IE, 2006.

MINSKY, Hyman P. **Stabilizing an Unstable Economy**: New Haven. Yale University Press, 1986.

MOLL, Luiza Helena. **Agências de Regulação do Mercado**. Porto Alegre: Editora UFRGS, 2002.

NEWTON FREITAS. Artigo – Intervenção no Banco Santos. Disponível em <<http://www.newton.freitas.nom.br>>.

SCHOLTES, Saskia. On wall street: Helps hand could prolong pain subprime. **The Economist**. London, 21 dez. 2007.

SOBREIRA, Rogério. **Regulação Financeira e Bancária**. São Paulo: Atlas, 2005.

VARGA, Gyorgy; LEAL, Ricardo. **Gestão de Investimentos e Fundos**. Rio de Janeiro: Financial Consultoria, 2006.

# APÊNDICES

## ESTOQUE DA DÍVIDA PÚBLICA FEDERAL

\$ Milhões

|  | nov/09          | dez/09          | jan/10          | fev/10          | mar/10          | abr/10          |
|--|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>DPF EM PODER DO PÚBLICO</b>         | <b>1.491,84</b> | <b>1.497,39</b> | <b>1.457,66</b> | <b>1.494,97</b> | <b>1.495,12</b> | <b>1.585,07</b> |
| <b>DPMFi</b>                           | <b>1.389,87</b> | <b>1.398,42</b> | <b>1.355,73</b> | <b>1.397,66</b> | <b>1.400,38</b> | <b>1.492,91</b> |
| LFT                                    | 519,68          | 500,22          | 517,2           | 526,4           | 500,46          | 536,7           |
| LTN                                    | 232,59          | 247,27          | 214,56          | 229,23          | 240,96          | 272,07          |
| NTN-B                                  | 322,13          | 330             | 341,46          | 351,58          | 361,08          | 368,1           |
| NTN-C                                  | 57,68           | 58,01           | 56,88           | 57,94           | 58,65           | 58,94           |
| NTN-D                                  | -               | -               | -               | -               | -               | -               |
| NTN-F                                  | 218,76          | 224,21          | 186,5           | 193,78          | 200,63          | 219,52          |
| Dívida Securitizada                    | 12,07           | 12,06           | 11,94           | 11,9            | 11,86           | 11,31           |
| TDA                                    | 4,65            | 4,52            | 4,46            | 4,42            | 4,51            | 4,44            |
| Demais                                 | 22,31           | 22,14           | 22,72           | 22,41           | 22,23           | 21,84           |
| <b>DPFe<sup>1</sup></b>                | <b>101,98</b>   | <b>98,97</b>    | <b>101,93</b>   | <b>97,31</b>    | <b>94,74</b>    | <b>92,16</b>    |
| <b>Dívida Mobiliária<sup>2</sup></b>   | <b>80,08</b>    | <b>78,9</b>     | <b>80,39</b>    | <b>76,58</b>    | <b>74,64</b>    | <b>72,91</b>    |
| Global USD                             | 59,31           | 58,67           | 60,09           | 57,94           | 56,46           | 54,89           |
| Euro                                   | 10,01           | 9,38            | 9,62            | 7,87            | 7,34            | 7,08            |
| Global BRL                             | 10,54           | 10,63           | 10,44           | 10,54           | 10,64           | 10,75           |
| Reestruturada <sup>3</sup>             | 0,22            | 0,22            | 0,24            | 0,23            | 0,19            | 0,19            |
| Demais                                 | -               | -               | -               | -               | -               | -               |
| <b>Dívida Contratual</b>               | <b>21,9</b>     | <b>20,07</b>    | <b>21,54</b>    | <b>20,73</b>    | <b>20,1</b>     | <b>19,25</b>    |
| Organismos Multilaterais               | 18,53           | 16,86           | 17,96           | 17,28           | 16,8            | 16,2            |
| Credores Privados/ Ag.Gov.             | 3,36            | 3,21            | 3,58            | 3,45            | 3,3             | 3,04            |
| <b>DPMFi EM PODER DO BANCO CENTRAL</b> | <b>549,11</b>   | <b>637,82</b>   | <b>600,73</b>   | <b>603,74</b>   | <b>665,28</b>   | <b>661,21</b>   |
| LTN                                    | 100,49          | 132,19          | 103,07          | 103,86          | 120,43          | 107,55          |
| LFT                                    | 230,93          | 242,86          | 244,46          | 245,91          | 247,78          | 249,43          |
| NTN-B                                  | 139,31          | 162,04          | 165,19          | 165,16          | 191,63          | 196,45          |
| NTN-F                                  | 78,37           | 100,72          | 88              | 88,8            | 105,42          | 107,77          |
| Demais                                 | 0,01            | 0,01            | 0,01            | 0,01            | 0,01            | 0,01            |

Fonte: Banco Central do Brasil

## DETENTORES DOS TÍTULOS PÚBLICOS FEDERAIS

R\$ Milhões

| Títulos      | Carteira Própria | Títulos Vinculados 1 | Clientes      |                           |                            |                |               |                | Total Mercado (I) | Em Poder do Público (I+II) |
|--------------|------------------|----------------------|---------------|---------------------------|----------------------------|----------------|---------------|----------------|-------------------|----------------------------|
|              |                  |                      | Pessoa Física | Pessoa Juríd. Não Financ. | Pessoa Juríd. Financeira 2 | FI 3           | Outros Fundos | Total Clientes |                   |                            |
| LTN          | 119.250          | 43.384               | 1.012         | 19.477                    | 15.619                     | 70.972         | 2.357         | 109.437        | 272.071           | 272.071                    |
| LFT          | 168.416          | 45.987               | 1.345         | 18.549                    | 2.002                      | 296.882        | 216           | 318.995        | 533.398           | 533.398                    |
| LFT-A        | 1.697            | 372                  | -             | 20                        | -                          | 800            | -             | 820            | 2.889             | 2.890                      |
| LFT-B        | 233              | 38                   | 4             | 104                       | -                          | 28             | -             | 136            | 407               | 407                        |
| LFT (e)      | 2                | 8                    | -             | -                         | -                          | -              | -             | -              | 10                | 10                         |
| BTNBIB       | 1                | 1                    | -             | 6                         | -                          | 7              | -             | 13             | 15                | 15                         |
| NTN-A3       | 59               | 109                  | -             | 21                        | -                          | 7              | -             | 28             | 195               | 7.111                      |
| NTN-P        | 699              | -                    | -             | 5                         | -                          | -              | -             | 5              | 703               | 703                        |
| NTN-B        | 107.132          | 29.440               | 3.737         | 81.980                    | 7.590                      | 138.098        | 119           | 231.524        | 368.096           | 368.096                    |
| NTN-C        | 1.963            | 9.156                | 112           | 11.467                    | -                          | 36.239         | -             | 47.818         | 58.937            | 58.937                     |
| NTN-P        | 23               | -                    | -             | -                         | -                          | -              | -             | -              | 23                | 23                         |
| NTN-I        | 814              | -                    | -             | 132                       | 40                         | 12             | 0             | 184            | 998               | 998                        |
| NTN-A1       | 78               | 48                   | 1             | -                         | -                          | -              | -             | 1              | 127               | 127                        |
| NTN-F        | 88.785           | 25.232               | 887           | 16.613                    | 45.807                     | 40.636         | 1.559         | 105.502        | 219.519           | 219.519                    |
| NTN-A6       | 75               | 45                   | -             | 1                         | -                          | -              | -             | 1              | 121               | 121                        |
| <b>TOTAL</b> | <b>489.227</b>   | <b>153.820</b>       | <b>7.098</b>  | <b>148.375</b>            | <b>71.058</b>              | <b>583.680</b> | <b>4.251</b>  | <b>814.463</b> | <b>1.457.510</b>  | <b>1.464.427</b>           |

Fonte: Banco Central do Brasil

## Evolução da Taxa SELIC

| SISTEMA ESPECIAL DE LIQUIDAÇÃO E CUSTÓDIA - SELIC |                    |              |                           |                                |                      |                  |
|---|--------------------|--------------|---------------------------|--------------------------------|----------------------|------------------|
| Mês de referência                                 | Meta da Taxa Selic |              |                           |                                |                      |                  |
|   | Taxa Mensalizada   | Taxa anual % | Taxa acumulada no Ano - % | Taxa acumulada em 12 Meses - % | Taxa anual (*)       | Fator diário (*) |
|   | VALORES REAIS (1)  |              |                           |                                | VALORES OFICIAIS (2) |                  |
| jan/08  | 0,9071             | 11,25        | 0,91                      | 11,87                          | 11,18                | 1,0004207        |
| fev/08  | 0,8483             | 11,25        | 1,76                      | 11,77                          | 11,18                | 1,0004207        |
| mar/08  | 0,9071             | 11,25        | 2,69                      | 11,63                          | 11,18                | 1,0004207        |
| abr/08  | 0,895              | 11,48        | 3,61                      | 11,54                          | 11,18                | 1,0004207        |
| mai/08  | 0,9454             | 11,75        | 4,58                      | 11,47                          | 11,61                | 1,000436         |
| jun/08  | 0,9468             | 12,18        | 5,57                      | 11,47                          | 11,64                | 1,000437         |
| jul/08  | 0,9983             | 12,44        | 6,63                      | 11,53                          | 12,17                | 1,0004558        |
| ago/08  | 1,0406             | 13           | 7,74                      | 11,65                          | 12,92                | 1,0004823        |
| set/08  | 1,0433             | 13,5         | 8,86                      | 11,83                          | 12,91                | 1,0004819        |
| out/08  | 1,0972             | 13,75        | 10,06                     | 12,04                          | 13,66                | 1,0005082        |
| nov/08  | 1,0616             | 13,75        | 11,23                     | 12,24                          | 13,65                | 1,0005079        |
| dez/08  | 1,0972             | 13,75        | 12,45                     | 12,45                          | 13,65                | 1,0005079        |
| jan/09  | 1,0758             | 13,43        | 1,08                      | 12,63                          | 13,67                | 1,0005086        |
| fev/09  | 0,9248             | 12,75        | 2,01                      | 12,75                          | 12,66                | 1,0004731        |
| mar/09  | 0,9503             | 11,78        | 2,98                      | 12,77                          | 12,66                | 1,0004731        |
| abr/09  | 0,8776             | 10,84        | 3,88                      | 12,75                          | 11,16                | 1,0004199        |
| mai/09  | 0,8322             | 10,25        | 4,75                      | 12,62                          | 10,16                | 1,0003841        |
| jun/09  | 0,7549             | 9,26         | 5,54                      | 12,41                          | 10,16                | 1,0003841        |
| jul/09  | 0,7428             | 9,1          | 6,32                      | 12,12                          | 9,16                 | 1,0003479        |
| ago/09  | 0,715              | 8,75         | 7,08                      | 11,76                          | 9,16                 | 1,0003479        |
| set/09  | 0,6918             | 8,75         | 7,82                      | 11,37                          | 8,65                 | 1,0003293        |
| out/09  | 0,715              | 8,75         | 8,59                      | 10,95                          | 8,65                 | 1,0003293        |
| nov/09  | 0,6918             | 8,75         | 9,35                      | 10,55                          | 8,65                 | 1,0003293        |
| dez/09  | 0,715              | 9,05         | 10,13                     | 10,13                          | 8,65                 | 1,0003293        |
| jan/10  | 0,715              | 8,75         | 0,71                      | 9,73                           | 8,65                 | 1,0003293        |
| fev/10  | 0,6455             | 8,75         | 1,37                      | 9,43                           | 8,65                 | 1,0003293        |
| mar/10  | 0,715              | 8,75         | 2,09                      | 9,18                           | 8,65                 | 1,0003293        |
| abr/10  | 0,6956             | 8,8          | 2,8                       | 8,98                           | 8,65                 | 1,0003293        |
| mai/10  | 0,7738             | 9,5          | 3,6                       | 8,92                           | 9,4                  | 1,0003566        |

(\*) VALORES VÁLIDOS NO PRIMEIRO DIA ÚTIL DO MÊS EM REFERÊNCIA

(2) Valores oficiais divulgados pelo Banco Central - utilizados em cálculos de impostos e taxas federais. Taxa oficializada do 1º dia útil do mês.

FONTES: Banco Central, Portal de Finanças e Base de dados do Portal Brasil.

## Estatística de operações registradas no SELIC no mês de Abril/2010

| Operação | Descrição               | Acumulado no mês |            | Média diária no mês |            |
|----------|-------------------------|------------------|------------|---------------------|------------|
|          |                         | Qtde             | Financeiro | Qtde                | Financeiro |
| 1001     | emissão                 | 282              | 0          | 23                  | 0          |
| 1002     | leilão venda            | 429              | 33.591     | 53                  | 4.199      |
| 1003     | desvinculação           | 347              | 29.417     | 17                  | 1.471      |
| 1006     | leilão compra           | 42               | 1.110      | 42                  | 1.110      |
| 1010     | rendimentos             | 59               | 80         | 5                   | 7          |
| 1011     | baixa custódia          | 205              | 0          | 34                  | 0          |
| 1012     | rendimentos             | 201              | 32.441     | 100                 | 16.221     |
| 1013     | vinculação              | 308              | 5.564      | 15                  | 278        |
| 1021     | transferência           | 11               | 0          | 1                   | 0          |
| 1023     | transferência ldl       | 7.401            | 0          | 370                 | 0          |
| 1024     | redesconto              | 5.409            | 707.505    | 270                 | 35.375     |
| 1025     | pag.redesconto          | 1.661            | 191.991    | 83                  | 9.600      |
| 1026     | pag.redesconto          | 4.977            | 515.514    | 248                 | 25.776     |
| 1028     | cons.redescontos        | 174              | 37.409     | 8                   | 1.870      |
| 1044     | compromissada           | 60               | 9.153      | 3                   | 458        |
| 1047     | compromissada           | 285              | 20.208     | 15                  | 1.123      |
| 1052     | compra/venda definitiva | 41.076           | 386.440    | 2.053               | 19.322     |
| 1054     | compromissada           | 88.153           | 7.931.994  | 4.407               | 396.600    |
| 1055     | recompra/revenda        | 1.981            | 43.018     | 99                  | 2.151      |
| 1056     | recompra/revenda        | 87.967           | 7.988.153  | 4.398               | 399.408    |
| 1057     | compromissada           | 1.254            | 194.239    | 62                  | 9.712      |
| 1059     | recompra/revenda        | 759              | 201.314    | 37                  | 10.066     |
| 1060     | rendimentos             | 194              | 631        | 97                  | 315        |
| 1062     | transferência           | 1.931            | 0          | 96                  | 0          |
| 1063     | transferência           | 751              | 0          | 37                  | 0          |
| 1064     | transferência           | 123              | 0          | 12                  | 0          |
| 1069     | custo selic             | 476              | 0          | 238                 | 0          |
| 4047     | termo                   | 7                | 1.620      | 1                   | 324        |
| 4052     | termo                   | 5.516            | 207.590    | 275                 | 10.379     |
| Total    |                         | 252.039          | 18.538.982 | 13.099              | 945.765    |

Em R\$ Milhões

Fonte: Banco Central do Brasil