

Disciplina: Estrutura do Mercado Financeiro e de Capitais

Professor: Paulo Berger

Curso: LLM em Direito Societário e Mercado de Capitais

Título: Estrutura do Mercado Financeiro e de Capitais

INSTRUMENTOS FINANCEIROS

RENDA FIXA

Características - Títulos de renda fixa são ativos financeiros que pagam taxas de juros. De um lado temos um investidor que tem dinheiro no bolso e quer aplicar, para ganhar um juro enquanto não está precisando deste capital. Do outro, temos empresas, instituições financeiras, pessoas físicas e governos precisando de dinheiro para investimentos ou para pagar despesas, dispostos a pagar juros por este benefício. São emitidos de forma escritural e registrados em Sistemas de Custódia. Existem no Brasil dois grandes sistemas, o “SELIC¹” e a “CETIP²”.

Conceito de Título - O título de renda fixa é a formalização de uma operação de captação, onde o tomador do dinheiro (emissor) oferece um papel como comprovante da operação, fixando juro, prazos e condições para a devolução do capital. Eles podem ser públicos, emitidos por governo ou órgão de governo, ou privados, emitidos por instituições financeiras ou empresas. E podem ter rendimento prefixado, pós-fixado ou misto.

No título prefixado, a taxa de juro é conhecida no início da operação. Quando compra o título, o investidor já sabe quanto vai receber no vencimento. No pós-fixado, o título é corrigido por um índice de preço (IGP-M; IPCA), pela variação cambial ou taxa de juro. Em geral o título pós-fixado paga um cupom de juro fixo mais correção por um indexador, como por exemplo, a Caderneta de Poupança que paga 6% mais variação da Taxa Referencial. Portanto, o valor do resgate, em moeda, não é conhecido no momento da aplicação. Os títulos mistos, por sua vez, estabelecem uma taxa prefixada durante um período e depois uma taxa pós-fixada. A escolha entre um título prefixado e pós-fixado depende da expectativa que o investidor tem em relação à economia. Se acreditar que os juros devem cair, dará preferência por títulos prefixados, caso contrário a preferência será por papéis pós-fixados. As cadernetas de poupança, os CDBs, FIFs e outros títulos são exemplos de aplicações de renda fixa.

¹ SELIC - Sistema Especial de Liquidação e de Custódia, registro de títulos públicos.

² CETIP - Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos, registro de títulos privados.

TIPOS DE ATIVOS DE RENDA FIXA:

Instrumentos de Renda Fixa

- Cédula de Debênture (CD)
- Certificado de Depósito Bancário (CDB)
- Depósito Interfinanceiro (DI)
- Letra de Câmbio (LC)
- Letra Crédito Imobiliário (LCI)
- Letra Hipotecária (LH)
- Recibo de Depósito Bancário (RDB)
- Recibo de Depósito de Cooperativas (RDC)
- Título de Desenvolvimento Econômico (TDE)

Títulos do Setor Produtivo

- Cédula de Crédito Bancário (CCB)
- Certificado de Cédula de Crédito Bancário (CCCB)
- Certificado a Termo de Energia Elétrica (CTEE)
- Certificado de Investimento Audiovisual (CIA)
- Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI)
- Debênture
- Export Note
- Instrumentos de Cessão de Crédito (Cédula Representativa de Mercadoria, Cédula Rural Pignoratícia, Cédula Rural Pignoratícia e Hipotecária, Cédula de Crédito Comercial, Cédula de Crédito Industrial, Nota de Crédito Comercial e Nota de Crédito Industrial)
- Nota Promissória (Commercial Paper)

Produtos de Financiamento Rural

- Cédula de Produto Rural (CPR) – Lei 8.929/94 – 10.200/01
- Contrato de Opção de Venda da Companhia Nacional de Abastecimento (CONAB)

Títulos do Setor Público

- Certificado de Dívida Pública / INSS (CDP)
- Certificado de Privatização (CP)
- Certificado Financeiro do Tesouro (CFT)
- Certificado do Tesouro Nacional (CTN)
- Contrato de Crédito contra Terceiros
- Cota do Fundo de Desenvolvimento Social (FDS)
- Crédito Securitizado
- Letra Financeira do Tesouro de Estados e Municípios (LFTE-M)
- Título da Dívida Agrária (TDA)
- Título da Secretaria do Tesouro Nacional Indexados à Taxa SELIC (JSTN)
- Título de Alongamento da Dívida Agrícola

Dívida Pública Interna Federal

- Letras do Tesouro Nacional - LTN
- Letras Financeiras do Tesouro – LFT/A/B
- Notas do Tesouro Nacional – NTN

- Notas do Tesouro Nacional, série A – NTN-A1 /A10
- Notas do Tesouro Nacional, série C – NTN-B/C/D/F ...

RENDA VARIÁVEL

Nos instrumentos de renda variável, o rendimento é incerto, pois o investidor está aplicando em títulos que não têm uma remuneração fixa. Os rendimentos variam de acordo com seu potencial de valorização. As ações são os investimentos desse tipo mais conhecidos.

AÇÃO

A sociedade anônima, também conhecida como “S/A”, tem o seu capital dividido em ações, que são parcelas referentes àquele capital. O capital da empresa pode ser aberto ou fechado, e as características de cada um estão mostradas a seguir:

- Empresas de Capital Aberto, também conhecidas como “companhias abertas”, são aquelas que têm valores mobiliários (ações ou debêntures) registrados na CVM (Comissão de Valores Mobiliários, que é uma autarquia federal cuja função é disciplinar e fiscalizar o mercado de valores mobiliários), e que podem negociar no mercado de balcão ou em Bolsas de Valores.

- Empresas de Capital Fechado, ou “companhias fechadas”, são aquelas que não podem negociar valores mobiliários no mercado.

Como saber se uma empresa é aberta ou fechada?

Antes de mais nada, deve-se observar o aspecto jurídico da empresa, o qual indica se ela é uma empresa individual ou uma empresa societária. O capital das empresas individuais pertence a apenas um indivíduo, enquanto que no caso das empresas societárias há dois ou mais sócios a quem pertence o capital da companhia. Os tipos mais conhecidos de empresas societárias são as sociedades anônimas (S/A) e as sociedades por quotas de responsabilidade limitada, em que cada sócio tem responsabilidade proporcional à quota que detém na sociedade. Então, analisa-se se podem negociar valores mobiliários no mercado.

Já foi dito que a ação de uma empresa aberta é a menor parcela em que se divide o capital social desta, ou seja, o patrimônio da companhia. O capital social pode ser definido como a “representação legal, denominada em moeda, dos valores aportados pelos proprietários de uma empresa”.

Quando um investidor compra uma ação de uma certa empresa, ele se torna sócio dessa empresa, e sendo sócio dela, pode tanto valorizar seu investimento, caso a empresa tenha um bom desempenho, quanto desvalorizá-lo, caso a empresa enfrente dificuldades. Em suma, o investimento em ações está ligado a um risco.

LIQUIDEZ DE UMA AÇÃO

A definição de liquidez de uma ação está relacionada à velocidade com que ela se transforma em dinheiro. Por exemplo, as ações de uma empresa X, que possuem uma grande demanda por parte dos

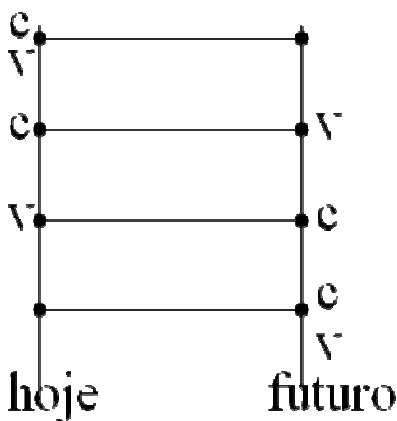
investidores, serão mais líquidas do que as da empresa Y, com menos demanda, uma vez que será mais fácil negociar (comprar e vender) as ações de X do que as de Y, logo será mais fácil transformar em numerário as ações de X.

TIPOS DE AÇÕES

Ações Ordinárias ou ON (Ordinárias Nominativas): Os investidores que possuem ações deste tipo têm direito a voto nas assembleias da companhia. Eles também têm o direito de usufruir do chamado tag along, que é o direito dos acionistas minoritários de alienar suas ações, no caso de venda da empresa ou de alienação de ações realizada pelos controladores da companhia. Nesse caso, os minoritários deverão receber pelo menos 80% do preço pago pelas ações dos demais acionistas.

Ações Preferenciais ou PN (Preferenciais Nominativas): Este tipo de ação não dá ao acionista direito a voto nas assembleias. Este tipo de ação é típico do mercado brasileiro; no mercado norte-americano, mais desenvolvido, não se encontra esse tipo de ação.

DERIVATIVOS



Mercados nos quais são negociados contratos referenciados em um ativo real (mercadorias) ou em ativos financeiros (índices, taxas, moedas) com vencimento e liquidação, financeira e física, para uma data futura, por um preço determinado.

Viabilizam aos agentes produtivos realizarem operações de hedge que permitem proteger do risco de preço as posições detidas no mercado à vista, ou mesmo futuras posições físicas.

Objetivam a transferência dos riscos de preços inerentes à atividade econômica, entre os seus participantes.

São ativos financeiros cujo valor resulta (deriva), total ou parcialmente, do valor de mercadorias ou de outros ativos financeiros, negociados no mercado à vista

MERCADO PRIMÁRIO X MERCADO SECUNDÁRIO

O Mercado Primário compreende o lançamento de novos títulos ou valores mobiliários, podemos citar uma captação de recursos via abertura de capital ou *IPO (Initial Public Offering)*, que se caracteriza pelo lançamento inicial de ações no mercado, é no mercado primário que as empresas obtêm recursos para seus investimentos. Uma vez que as ações já se encontram negociadas no mercado, chamamos este mercado de mercado secundário, cuja função básica é fornecer liquidez aos títulos emitidos no mercado primário negociados nas bolsas de valores e os mercado de balcão.

No mercado primários os recursos captados são destinados ao caixa da empresa, porém operações de mercado secundário, os recursos captados vão para o acionista vendedor e não são canalizados para o caixa da empresa.

HISTÓRIA

Segundo o Banco Central do Brasil, o Sistema Financeiro Nacional pode ser dividido historicamente em seis fases, abaixo discriminadas:

1ª Fase: 1808 a 1914 – em 1808 surge o primeiro Banco do Brasil com funções de banco central e banco comercial, o qual foi dissolvido em 1829. Em 1906 surge o atual Banco do Brasil. Em 1910, o Brasil possui 16 bancos nacionais e 5 estrangeiros.

2ª Fase: 1914 a 1945 – os bancos desenvolvem-se com relativa segurança, sustentando as mudanças que ocorrem na estrutura produtiva do País. Em 1920 é criada a Inspeção Geral dos Bancos. Nesta fase o País contava com 2074 instituições financeiras e a estrutura existente não atendia às necessidades do País.

3ª Fase: 1945 a 1964 – é criada a Superintendência de Moeda e Crédito e havia a coexistência de vários órgãos com atribuições de Autoridade Monetária. É criado o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (1952), o Banco do Nordeste do Brasil e o Banco da Amazônia.

4ª Fase: 1964 a 1988 – ocorre a implementação de mudanças estruturais no sistema financeiro com destaques para as seguintes leis: Lei da Correção Monetária (4357/64), Lei do Plano Nacional da Habitação (4380/64), Lei da Reforma do Sistema Financeiro Nacional (4595/64) e Lei do Mercado de Capitais (4728/65), Lei da CVM (6385/76, alterada pela Lei 10411/02), Lei das S.A (6404/76, alterada pelas leis 9457/97 e 10303/01).

5ª Fase: 1988 a 1994 – as funções da autoridade monetária passam a ser exclusivamente exercidas pelo Banco Central do Brasil (BCB e suas atividades atípicas são transferidas para o Tesouro Nacional). Os empréstimos diretos ou indiretos do BCB para o Tesouro Nacional (TN) ou qualquer entidade que não instituição financeira ficam proibidos e surge a Resolução CMN nº 1.524/88 que permite a criação dos chamados Bancos Múltiplos.

6ª Fase: a partir de 1994 – Resolução CMN nº 2.099/94 sobre a exigência de capital e patrimônio líquido, enxugamento do sistema financeiro, mediante liquidações, fusões e incorporações e aumento do interesse de grandes bancos estrangeiros em operar no Brasil.

O Sistema Financeiro Nacional sofreu uma grande transformação depois de 1964, através das Leis Básicas de Reordenamento da Política Econômica Brasileira, acima citadas na 4ª Fase, as quais discriminamos a seguir:

LEI DE CORREÇÃO MONETÁRIA (4357/64)

PROBLEMA

A inflação superava historicamente os 12% ao ano.

Lei da usura 12% ao ano – limitava os juros.

Empresas e indivíduos preferiam aplicar no mercado a honrar seus compromissos tributários.

O governo não podia se financiar emitindo títulos próprios e emitia moeda.

Os valores históricos das contas patrimoniais eram distorcidos e afetavam a base de cálculo de impostos e taxas.

SOLUÇÃO

Instituiu as normas de indexação dos débitos fiscais.

Generalizou-se por todas as exigibilidades. Toda a economia.

Criou títulos públicos federais de crédito com cláusulas de correção monetária e juros. O.R.T.N.

– Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional.

DESTINO : antecipar receitas, cobrir déficit público, promover investimentos, etc.

OBS : O artigo 14 da Lei criou os incentivos fiscais.

Verificamos 3 grandes tentativas de extinção da correção monetária:

Plano Cruzado – 1986 – ORTN deixou de ser reajustada e passou a chamar-se OTN.

Plano Collor II – 1992 – índices foram extintos – criou-se a T.R. - taxa referencial.

Plano Real – 1994 – manteve-se a T.R. anual. Contratos, reajustes, dissídios, etc – Medida Provisória 1106 – Agosto / 1995. Foram criados a TJLP – Taxa de Juros de Longo Prazo para financiamentos do BNDES, a TBF – taxa básica de juros – BACEN – para rendimentos do mercado financeiro, e a UFIR – Unidade Fiscal de Referência (já extinta).

LEI DO PLANO NACIONAL DE HABITAÇÃO (4380 / 64)

PROBLEMA

Recessão econômica nos 60 mantinha o setor de construção civil estagnado.

O Estado (governo) não tinha condições de criar postos de trabalho para mão-de-obra desqualificada.

SOLUÇÃO

Criar empregos na indústria de construção civil.

Criação do B.N.H. – Banco Nacional da Habitação que atuaria como banco de desenvolvimento e fomento.

Sistema financeiro para prover recursos para construção de casas populares e obras de saneamento.

U.P.C. – Unidade Padrão de Capital – moeda própria do sistema.

Títulos específicos para o segmento tais como Cédulas Hipotecárias, Letras Imobiliárias, Depósitos em Caderneta de Poupança.

Posteriormente incluídos o F.G.T.S. – Fundo de Garantia por Tempo de Serviço.

LEI DA REFORMA BANCÁRIA (4595 / 64)

PROBLEMA

Os órgãos de aconselhamento e gestão da política monetária, de crédito e das finanças públicas concentravam-se no Ministério da Fazenda e na SUMOC – Superintendência da Moeda e do Crédito do Banco do Brasil.

SOLUÇÃO

Criaram-se órgãos de cúpula do Sistema Financeiro – o C.M.N. Conselho Monetário Nacional e o BACEN Banco Central do Brasil. Surgiram então as novas normas operacionais, rotinas de

funcionamento e procedimentos de qualificação, pelas quais a rede de instituições financeiras e de distribuição de investimentos passou a reger-se

OBS: Indução ao processo de concentração a partir de 1967, quando começaram a consolidar-se os principais conglomerados financeiros da recente história econômica brasileira. Em 21 de Setembro de 1988 foi aprovada pelo Conselho Monetário Nacional a Resolução nº 524 criando o Banco Múltiplo.

LEI DO MERCADO DE CAPITAIS (4728 / 65)

PROBLEMA

O processo de popularização do investimento estava contido. Havia uma nítida preferência por imóveis de renda que significavam reserva de valor.

Tais recursos deveriam se estimulados a participar de investimentos produtivos, baseados na capitalização da poupança interna.

SOLUÇÃO

Norma e regulamentos básicos para estruturação de um sistema de investimentos.

LEI DA C.V.M. (6385 / 76)

Transfere do Banco Central toda a estrutura de legislação, fiscalização, registros e regulamentação diretamente ligados ao mercado de valores mobiliários, incluindo ações e debêntures.

Assim as funções da C.V.M. vão repercutir sobre 3 grandes grupos :

Instituições do mercado – operações

Cias abertas – disclosure / Informações

Investidores

LEI DAS S.A.s.

PROBLEMA :

Atualizar a legislação sobre as Sociedades Anônimas brasileiras (composição acionária, comercialização de ações e debêntures, modernização do fluxo de informações.

SOLUÇÃO

Regulamentou a vida legal das Cias – características, constituição, composição acionária, padronização das demonstrações financeiras, etc.

DEFINIÇÃO SFN

O Sistema Financeiro Nacional é o conjunto de instituições e instrumentos financeiros que possibilita a transferência de recursos dos ofertadores finais para os tomadores finais, e cria condições para que os títulos e valores mobiliários tenham liquidez no mercado.

Tomadores finais de recursos – estão em posição de débito financeiro – são aqueles que pretendem gastar (consumo / investimento) mais que sua renda. Precisam de complementar com poupanças de outros para executar seus planos, dispondo-se a pagar juros pelo capital que conseguirem.

Ofertadores finais de recursos – possuem superávit financeiro, isto é, aqueles que pretendem gastar (consumo / investimento) menos que sua renda.










































Pode-se dizer que o mercado financeiro é o local onde o dinheiro é gerido, intermediado, oferecido e procurado, por meio de canais de comunicação que se entrelaçam na formação de sistemas. O mercado nada mais é do que um grande fundo, do qual se pode sacar ou no qual se pode depositar recursos. É nele que se determina uma das variáveis cruciais da economia – taxa de juros – que representa os termos em que se podem realizar transferências intertemporais de recursos.

Demanda de fundos – das unidades econômicas que pretendem antecipar seus recursos futuros para o presente.

Oferta de fundos – das unidades econômicas que desejam transferir recursos para o futuro.

Art 17 lei 4595/64 - “Consideram-se instituições financeiras, para os efeitos da legislação em vigor, as pessoas jurídicas públicas ou privadas, que tenham como atividade principal ou acessória a coleta, a intermediação ou a aplicação de recursos financeiros próprios ou de terceiros, em moeda nacional ou estrangeira, e a custódia de valor de propriedade de terceiros. Para os efeitos desta lei e da legislação em vigor, equiparam-se às instituições financeiras as pessoas físicas que exerçam qualquer das atividades referidas neste artigo, de forma permanente ou eventual.

COMPOSIÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Órgãos de Regulação e Fiscalização				
<p>CMN</p> <p>Conselho Monetário Nacional</p>	 Banco Central do Brasil	Instituições Financeiras Captadoras de Depósitos à Vista	 Bancos Múltiplos com Carteira Comercial	
	 Comissão de Valores Mobiliários		Demais Instituições Financeiras	 Bancos Comerciais
				 Caixas Econômicas
		 Cooperativas de Crédito		
	 Superintendência de Seguros Privados	Outros intermediários ou Auxiliares Financeiros	 Bancos Múltiplos sem Carteira Comercial	
			  Bancos de Investimento	
			 Bancos de Desenvolvimento	
			 Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimento	
			 Sociedades de Crédito Imobiliário	
			 Companhias Hipotecárias	
			 Associações de Poupança e Empréstimo	
			 Agências de Fomento	
			 Sociedades de Crédito ao Microempreendedor	
			 Secretaria de Previdência Complementar	Entidades Ligadas aos Sistemas de Previdência e Seguros
	 Bolsas de Valores			
	  Sociedades Corretoras de Títulos e Valores Mobiliários			
	  Sociedades Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários			
	 Sociedades de Arrendamento Mercantil			
	 Sociedades Corretoras de Câmbio			
	 Representações de Instituições Financeiras Estrangeiras			
Administração de Recursos de Terceiros	Entidades Fechadas de Previdência Privada	  Agentes Autônomos de Investimento		
		 Entidades Abertas de Previdência Privada		
		 Sociedades Seguradoras		
		 Sociedades de Capitalização		
		 Sociedades Administradoras de Seguro-Saúde		
Sistemas de Liquidação e Custódia	Administração de Recursos de Terceiros	  Fundos Mútuos		
		 Clubes de Investimentos		
		  Carteiras de Investidores Estrangeiros		
	Administração de Recursos de Terceiros	 Administradoras de Consórcio		
		 Sistema Especial de Liquidação e de Custódia - SELIC		
		 Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos - CETIP		
			 Caixas de Liquidação e Custódia	

De forma condensada o quadro abaixo também mostra a composição do SFN

Composição do Sistema Financeiro Nacional			
--	--	--	--

Órgãos normativos	Conselho Monetário Nacional - CMN	Conselho Nacional de Seguros Privados - CNSP	Conselho de Gestão da Previdência Complementar - CGPC
Entidades supervisoras	Banco Central do Brasil - Bacen	Comissão de Valores Mobiliários - CVM	Superintendência de Seguros Privados - Susep IRB-Brasil Resseguros
Operadores	Instituições financeiras captadoras de depósitos à vista	Bolsas de mercadorias e futuros	Sociedades seguradoras
	Demais instituições financeiras	Bolsas de valores	Sociedades de capitalização
	Outros intermediários financeiros e administradores de recursos de terceiros		Entidades abertas de previdência complementar
			Entidades fechadas de previdência complementar (fundos de pensão)

INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA

A intermediação financeira desenvolve-se de forma segmentada, com base em quatro subdivisões:

Mercado monetário - que se encontra estruturado visando o controle da liquidez monetária da economia. Os papéis são negociados nesse mercado tendo como parâmetro de referência a taxa de juros, que se constitui em sua mais importante moeda para transação. São negociados os papéis emitidos pelo Tesouro Nacional e Banco Central do Brasil voltados à execução da política monetária do Governo Federal. São ainda negociados no mercado monetário os certificados de depósitos interfinanceiros (CDI), exclusivamente entre instituições financeiras e títulos de emissão privada, como certificado de depósito bancário (CDB) e debêntures.

Mercado de crédito - visa fundamentalmente suprir as necessidades de caixa de curto e médio prazos dos vários agentes econômicos, seja por meio da concessão de créditos às pessoas físicas ou empréstimos e financiamentos às empresas.

Mercado cambial - é o segmento financeiro em que ocorrem operações de compras e vendas de moedas internacionais conversíveis, ou seja, em que se verificam conversões de moeda nacional em estrangeiras e vice-versa.

Mercado de capitais - está estruturado de forma a suprir as necessidades de investimentos dos agentes econômicos por meio de diversas modalidades de financiamentos, a médio e longo prazos, para capital de giro e capital fixo.

As subdivisões acima sugeridas muitas vezes se confundem na prática, permitindo que várias operações financeiras interajam por meio de um amplo sistema de comunicações.

CLASSIFICAÇÃO DAS INSTITUIÇÕES DO MERCADO FINANCEIRO

As instituições financeiras que operam no mercado financeiro podem ser classificadas segundo a natureza das obrigações que emitem e tipos de operações que estão autorizadas a realizar. O primeiro critério permite classificar as instituições financeiras em bancárias/ monetárias e não bancárias/ não monetárias. Já pelo tipo de operações, tem-se as instituições de crédito e aquelas distribuidoras de títulos e valores mobiliários.

QUANTO À CAPACIDADE DE MULTIPLICAR A MOEDA:

- Bancárias/Monetárias – Os bancos comerciais, por exemplo, podem ser classificados como instituições monetárias, uma vez que captam e emprestam recursos e mantêm conta de reserva junto ao Banco Central.
- Não-monetárias – Não multiplicam a moeda, com as Corretoras de Títulos e Valores Mobiliários.

QUANTO À INTERMEDIACÃO DE RECURSOS:

- Instituições de crédito/Intermediários financeiros – Emitem seus próprios passivos, captando poupança diretamente do público por sua própria iniciativa e responsabilidade e, posteriormente, aplicam esses recursos junto às empresas, através de empréstimos e financiamentos, como é o caso dos bancos comerciais.
- Instituições auxiliares/Distribuidores de Títulos e Valores Mobiliários - Colocam em contato poupadores com investidores, como as Bolsas de Valores por exemplo, que por intermédio dos corretores de valores, encontram quem queira vender ações e quem queira comprá-las e vice-versa.

Funcionalmente o Sistema Financeiro Nacional agrupa-se segundo as seguintes funções creditícias ou patrimoniais:

Crédito de Curto Prazo	Bancos Comerciais e Bancos Múltiplos com Carteira Comercial, Caixa Econômica, Cooperativas de Crédito, Factoring.
Crédito de Médio e Longo Prazo	Bancos de Investimento e Desenvolvimento, Bancos Múltiplos com Carteira de Investimento, Leasing
Crédito ao Consumidor	Sociedades de Crédito Financiamento e Investimento (Financeiras), Bancos Múltiplos com Carteira de Crédito, Financiamento e Investimento.
Crédito Habitacional	Caixa Econômica, Cias de Crédito Imobiliário, Bancos Múltiplos com Carteira de Crédito Imobiliário.
Intermediação de Títulos e Valores Mobiliários	Sociedades Corretoras de Tít. E Valores Mobiliários, Sociedades Distribuidoras de Tit e Valores Mobiliários, Agentes Autônomos de Investimento.
Seguro e Capitalização	Seguradoras, Fundações de Seguridade Social, Companhias de Capitalização.
Arrendamento Mercantil	Companhias de Leasing

1. Cada transação financeira é uma *operação de empréstimo*.
2. A transação financeira se caracteriza pelo fato de não envolver transferência definitiva de valor.
3. A transação financeira se prolonga no tempo e só se completa no fim do prazo do empréstimo, quando o objeto emprestado é devolvido a seu dono.

FORMAS DE EMPRÉSTIMOS

EM MOEDA

Os empréstimos de moeda tomam comumente a forma de títulos financeiros - chamados de crédito ou de débito.

- devedor emite o título, sendo que muitos são negociáveis.
- exemplo, o governo emite títulos da dívida pública, empresas emitem debêntures, consumidores emitem notas promissórias.
- Os títulos se assemelham a mercadorias podendo ser comprados, vendidos, revendidos ou recomprados.
- Os títulos são contratos de empréstimo. Na realidade, o aplicador é um prestamista, ele empresta ao emissor do título tendo em vista recuperar o principal acrescido de juros.
- O comprador do título é o credor e o vendedor do título é o devedor.

DE BENS

- São os contratos de aluguel, arrendamento ou *leasing*.
- O dono do bem o aluga, arrenda ou dá em *leasing* ao locatário ou arrendatário, que em troca paga uma quantia por tempo de empréstimo: aluguel mensal, renda anual, *leasing* semestral.
- Estes pagamentos são feitos em troca do uso do bem.
- No fim do prazo contratado, o bem é devolvido ao proprietário ou adquirido pelo usuário por um valor residual. .

Obs: Aluguel, renda ou *leasing* são análogos aos juros, ou seja, constituem pagamentos pelo tempo de uso do bem ou dinheiro cedido em empréstimo.

SEGURO

- O credor neste caso é o segurado, que paga um prêmio ao segurador em troca do recebimento do seguro, se e quando ocorrer o sinistro.
- O seguro de vida é um contrato pelo qual o segurado paga mensalmente um prêmio, na forma de uma quantia de dinheiro, ao segurador.
- O seguro de vida é um contrato de empréstimo de prazo incerto.
- Em outros casos o contrato cobre um período determinado, por exemplo a duração de uma viagem ou de um trabalho.

COMPRA DE AÇÕES DE SOCIEDADES ANÔNIMAS

- O capital deste tipo de empresa é formado por ações (títulos de propriedade de capital), que no caso daquelas de capital aberto, são leiloadas diariamente nas bolsas de valores.
- Os acionistas são credores das empresas de que possuem ações e o pagamento pelo uso do seu dinheiro toma a forma de dividendos, que constituem a parcela dos lucros das empresas entregues periodicamente aos acionistas.
- A compra de ações é uma transação condicional porque o prazo, o valor do principal e os juros (rendimentos/dividendos) são indefinidos e dependem do desempenho da empresa.

ATIVOS FINANCEIROS E ATIVOS REAIS.

Ativos são reservatórios de valor que podem ser guardados. Ou seja, a riqueza dos indivíduos, empresas e governos compõe-se de ativos, que podem ser de duas espécies:

- *Ativo real*, é algo que satisfaz uma necessidade ou desejo, sendo em geral fruto de trabalho social. São ativos reais os bens produzidos pelo trabalho agrícola, industrial, extrativista etc., que têm valor pois sua utilidade suscita uma demanda que permite convertê-los em dinheiro e porque o dinheiro pelo qual podem ser vendidos é suficiente para cobrir o pagamento de todos os trabalhos realizados para sua produção;
- *Ativos financeiros* são constituídos por contratos de empréstimo e têm como elementos essenciais: valor a ser devolvido, prazo de devolução, valor dos juros (rendimentos). O valor do ativo financeiro é derivado do rendimento em juros, dividendos, aluguéis ou renda etc. que o contrato proporciona ao seu detentor.

AGENTES DE MERCADO

COMPOSIÇÃO:

De acordo com o Banco Central do Brasil, atualmente o Sistema Financeiro Nacional é composto por três subsistemas:

- Órgãos normativos,
- Entidades supervisoras, e
- Operadoras,

ÓRGÃOS NORMATIVOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL

O Conselho Monetário Nacional (CMN), que foi instituído pela Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964, é o órgão responsável por expedir diretrizes gerais para o bom funcionamento do SFN. Integram o CMN o Ministro da Fazenda (Presidente), o Ministro do Planejamento, Orçamento e Gestão e o Presidente do Banco Central do Brasil. Dentre suas funções estão: adaptar o volume dos meios de pagamento às reais necessidades da economia; regular o valor interno e externo da moeda e o equilíbrio do balanço de pagamentos; orientar a aplicação dos recursos das instituições financeiras; propiciar o aperfeiçoamento das instituições e dos instrumentos financeiros; zelar pela liquidez e solvência das instituições financeiras; coordenar as políticas monetária, creditícia, orçamentária e da dívida pública interna e externa

CONSELHO NACIONAL DE SEGUROS PRIVADOS

Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP) - 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. Dentre as funções do CNSP estão: regular a constituição, organização, funcionamento e fiscalização dos que exercem atividades subordinadas ao SNSP, bem como a aplicação das penalidades previstas; fixar as características gerais dos contratos de seguro, previdência privada aberta, capitalização e resseguro; estabelecer as diretrizes gerais das operações de resseguro; prescrever os critérios de constituição das Sociedades Seguradoras, de Capitalização, Entidades de Previdência Privada Aberta e Resseguradores, com fixação dos limites legais e técnicos das respectivas operações e disciplinar a corretagem de seguros e a profissão de corretor

CONSELHO DE GESTÃO DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR

O Conselho de Gestão de Previdência Complementar (CGPC) é um órgão colegiado que integra a estrutura do Ministério da Previdência Social e cuja competência é regular, normatizar e coordenar as atividades das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (fundos de pensão). Também cabe ao CGPC julgar, em última instância, os recursos interpostos contra as decisões da Secretaria de Previdência Complementar. Maiores informações poderão ser encontradas no endereço www.previdenciasocial.gov.br

ENTIDADES SUPERVISORAS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

BANCO CENTRAL DO BRASIL

O Banco Central do Brasil (Bacen) é uma autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda, que também foi criada pela Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964. É o principal executor das orientações do Conselho Monetário Nacional e responsável por garantir o poder de compra da moeda nacional, tendo por objetivos: zelar pela adequada liquidez da economia; manter as reservas internacionais em nível adequado; estimular a formação de poupança; zelar pela estabilidade e promover o permanente aperfeiçoamento do sistema financeiro. Dentre suas atribuições estão: emitir papel-moeda e moeda metálica; executar os serviços do meio circulante; receber recolhimentos compulsórios e voluntários das instituições financeiras e bancárias; realizar operações de redesconto e empréstimo às instituições financeiras; regular a execução dos serviços de compensação de cheques e outros papéis; efetuar operações de compra e venda de títulos públicos federais; exercer o controle de crédito; exercer a fiscalização das instituições financeiras; autorizar o funcionamento das instituições financeiras; estabelecer as condições para o exercício de quaisquer cargos de direção nas instituições financeiras; vigiar a interferência de outras empresas nos mercados financeiros e de capitais e controlar o fluxo de capitais estrangeiros no país. Sua sede fica em Brasília, capital do País, e tem representações nas capitais dos Estados do Rio Grande do Sul, Paraná, São Paulo, Rio de Janeiro, Minas Gerais, Bahia, Pernambuco, Ceará e Pará.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) também é uma autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda, instituída pela Lei 6.385, de 7 de dezembro de 1976. É responsável por regulamentar, desenvolver, controlar e fiscalizar o mercado de valores mobiliários do país. Para este fim, exerce as funções de: assegurar o funcionamento eficiente e regular dos mercados de bolsa e de balcão; proteger os titulares de valores mobiliários; evitar ou coibir modalidades de fraude ou manipulação no mercado; assegurar o acesso do público a informações sobre valores mobiliários negociados e sobre as companhias que os tenham emitido; assegurar a observância de práticas comerciais equitativas no mercado de valores mobiliários; estimular a formação de poupança e sua aplicação em valores mobiliários; promover a expansão e o funcionamento eficiente e regular do mercado de ações e estimular as aplicações permanentes em ações do capital social das companhias abertas. Maiores informações poderão ser encontradas no endereço: www.cvm.gov.br

SUPERINTENDÊNCIA DE SEGUROS PRIVADOS

Superintendência de Seguros Privados (SUSEP) - autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda; é responsável pelo controle e fiscalização do mercado de seguro, previdência privada aberta e capitalização. Dentre suas atribuições estão: fiscalizar a constituição, organização, funcionamento e operação das Sociedades Seguradoras, de Capitalização, Entidades de Previdência Privada Aberta 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; zelar pela defesa dos interesses dos consumidores dos mercados supervisionados; promover o aperfeiçoamento das instituições e dos instrumentos operacionais a eles vinculados; promover a estabilidade dos mercados sob sua jurisdição; zelar pela liquidez e solvência das sociedades que integram o mercado; disciplinar e acompanhar os investimentos daquelas entidades, em especial os efetuados em bens garantidores de provisões técnicas; cumprir e fazer cumprir as deliberações do CNSP e exercer as atividades que por este forem delegadas; prover os serviços de

Secretaria Executiva do CNSP. Maiores informações poderão ser encontradas no endereço: www.susep.gov.br

INSTITUTO DE RESSEGUROS DO BRASIL

Instituto de Resseguros do Brasil (IRB) - sociedade de economia mista com controle acionário da União, jurisdicionada ao Ministério da Fazenda, com o objetivo de regular o cosseguro, o resseguro e a retrocessão, além de promover o desenvolvimento das operações de seguros no País. Maiores informações poderão ser encontradas no endereço: www.irb-brasilre.com.br

SECRETARIA DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR

A Secretaria de Previdência Complementar (SPC) é um órgão do Ministério da Previdência Social, responsável por fiscalizar as atividades das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (fundos de pensão). A SPC se relaciona com os órgãos normativos do sistema financeiro na observação das exigências legais de aplicação das reservas técnicas, fundos especiais e provisões que as entidades sob sua jurisdição são obrigadas a constituir e que tem diretrizes estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional. À SPC compete: propor as diretrizes básicas para o Sistema de Previdência Complementar; harmonizar as atividades das entidades fechadas de previdência privada com as políticas de desenvolvimento social e econômico-financeira do Governo; fiscalizar, supervisionar, coordenar, orientar e controlar as atividades relacionadas com a previdência complementar fechada; analisar e aprovar os pedidos de autorização para constituição, funcionamento, fusão, incorporação, grupamento, transferência de controle das entidades fechadas de previdência complementar, bem como examinar e aprovar os estatutos das referidas entidades, os regulamentos dos planos de benefícios e suas alterações; examinar e aprovar os convênios de adesão celebrados por patrocinadores e por instituidores, bem como autorizar a retirada de patrocínio e decretar a administração especial em planos de benefícios operados pelas entidades fechadas de previdência complementar, bem como propor ao Ministro a decretação de intervenção ou liquidação das referidas entidades. Maiores informações poderão ser encontradas no endereço: www.previdenciasocial.gov.br

INSTITUIÇÕES OPERADORAS

INSTITUIÇÕES CAPTADORAS DE DEPÓSITOS A VISTA

- Bancos Múltiplos
- Bancos Comerciais
- Caixa Econômica Federal
- Cooperativas de Crédito

BANCOS MÚLTIPLOS

Os bancos múltiplos são instituições financeiras privadas ou públicas que realizam as operações ativas, passivas e acessórias das diversas instituições financeiras, por intermédio das seguintes carteiras: comercial, de investimento e/ou de desenvolvimento, de crédito imobiliário, de arrendamento mercantil e de crédito, financiamento e investimento. Essas operações estão sujeitas às mesmas normas legais e regulamentares aplicáveis às instituições singulares correspondentes às suas carteiras. A carteira de desenvolvimento somente poderá ser operada por banco público. O banco múltiplo deve ser constituído com, no mínimo, duas carteiras, sendo uma delas, obrigatoriamente, comercial ou de investimento, e ser organizado sob a forma de sociedade anônima. As instituições com carteira comercial podem captar depósitos à vista. Na sua denominação social deve constar a expressão "Banco" (Resolução CMN 2.099, de 1994).

BANCOS COMERCIAIS

Os bancos comerciais são instituições financeiras privadas ou públicas que têm como objetivo principal proporcionar suprimento de recursos necessários para financiar, a curto e a médio prazos, o comércio, a indústria, as empresas prestadoras de serviços, as pessoas físicas e terceiros em geral. A captação de depósitos à vista, livremente movimentáveis, é atividade típica do banco comercial, o qual pode também captar depósitos a prazo. Deve ser constituído sob a forma de sociedade anônima e na sua denominação social deve constar a expressão "Banco" (Resolução CMN 2.099, de 1994).

CAIXA ECONÔMICA FEDERAL

A Caixa Econômica Federal, criada em 1.861, está regulada pelo Decreto-Lei 759, de 12 de agosto de 1969, como empresa pública vinculada ao Ministério da Fazenda. Trata-se de instituição assemelhada aos bancos comerciais, podendo captar depósitos à vista, realizar operações ativas e efetuar prestação de serviços. Uma característica distintiva da Caixa é que ela prioriza a concessão de empréstimos e financiamentos a programas e projetos nas áreas de assistência social, saúde, educação, trabalho, transportes urbanos e esporte. Pode operar com crédito direto ao consumidor, financiando bens de consumo duráveis, emprestar sob garantia de penhor industrial e caução de títulos, bem como tem o monopólio do empréstimo sob penhor de bens pessoais e sob consignação e tem o monopólio da venda de bilhetes de loteria federal. Além de centralizar o recolhimento e posterior aplicação de todos os recursos oriundos do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS), integra o Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE) e o Sistema Financeiro da Habitação (SFH). Maiores informações poderão ser encontradas no endereço: www.caixa.gov.br

COOPERATIVAS DE CRÉDITO

As cooperativas de crédito observam, além da legislação e normas do sistema financeiro, a Lei 5.764, de 16 de dezembro de 1971, que define a política nacional de cooperativismo e institui o regime jurídico das sociedades cooperativas. Atuando tanto no setor rural quanto no urbano, as cooperativas de crédito podem se originar da associação de funcionários de uma mesma empresa ou grupo de empresas, de profissionais de determinado segmento, de empresários ou mesmo adotar a livre admissão de associados em uma área determinada de atuação, sob certas condições. Os eventuais lucros auferidos com suas operações - prestação de serviços e oferecimento de crédito aos cooperados - são repartidos entre os associados. As cooperativas de crédito devem adotar, obrigatoriamente, em sua denominação social, a expressão "Cooperativa", vedada a utilização da palavra "Banco". Devem possuir o número mínimo de

vinte cooperados e adequar sua área de ação às possibilidades de reunião, controle, operações e prestações de serviços. Estão autorizadas a realizar operações de captação por meio de depósitos à vista e a prazo somente de associados, de empréstimos, repasses e refinanciamentos de outras entidades financeiras, e de doações. Podem conceder crédito, somente a associados, por meio de desconto de títulos, empréstimos, financiamentos, e realizar aplicação de recursos no mercado financeiro (Resolução CMN 3.106, de 2003).

DEMAIS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS

- Agências de Fomento
- Associações de Poupança e Empréstimo
- Bancos de Câmbio
- Bancos de Desenvolvimento
- Bancos de Investimento
- Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES)
- Companhias Hipotecárias
- Cooperativas Centrais de Crédito
- Sociedades Crédito, Financiamento e Investimento
- Sociedades de Crédito Imobiliário
- Sociedades de Crédito ao Microempreendedor

AGÊNCIAS DE FOMENTO

As agências de fomento têm como objeto social a concessão de financiamento de capital fixo e de giro associado 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 Unidade da Federação, sendo que cada Unidade só pode constituir uma agência. 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. De sua denominação social deve constar a expressão "Agência de Fomento" acrescida da indicação da Unidade da Federação Controladora. É vedada a sua transformação em qualquer outro tipo de instituição integrante do Sistema Financeiro Nacional. As agências de fomento devem constituir e manter, permanentemente, fundo de liquidez equivalente, no mínimo, a 10% do valor de suas obrigações, a ser integralmente aplicado em títulos públicos federais. (Resolução CMN 2.828, de 2001).

ASSOCIAÇÕES DE POUPANÇA E EMPRÉSTIMO

As associações de poupança e empréstimo são constituídas sob a forma de sociedade civil, sendo de propriedade comum de seus associados. Suas operações ativas são, basicamente, direcionadas ao mercado imobiliário e ao Sistema Financeiro da Habitação (SFH). As operações passivas são constituídas de emissão de letras e cédulas hipotecárias, depósitos de cadernetas de poupança, depósitos interfinanceiros e empréstimos externos. Os depositantes dessas entidades são considerados acionistas da associação e, por isso, não recebem rendimentos, mas dividendos. Os recursos dos depositantes são, assim, classificados no patrimônio líquido da associação e não no passivo exigível (Resolução CMN 52, de 1967).

BANCOS DE CÂMBIO

Instituições financeiras autorizadas a realizar, sem restrições, operações de câmbio e operações de crédito vinculadas às de câmbio, como financiamentos à exportação e importação e adiantamentos sobre contratos de câmbio, e ainda a receber depósitos em contas sem remuneração, não movimentáveis por cheque ou por meio eletrônico pelo titular, cujos recursos sejam destinados à realização das operações acima citadas. Na denominação dessas instituições deve constar a expressão "Banco de Câmbio" (Res. CMN 3.426, de 2006).

BANCOS DE DESENVOLVIMENTO

Os bancos de desenvolvimento são instituições financeiras controladas pelos governos estaduais, e têm como objetivo precípuo proporcionar o suprimento oportuno e adequado dos recursos necessários ao financiamento, a médio e a longo prazos, de programas e projetos que visem a promover o desenvolvimento econômico e social do respectivo Estado. As operações passivas são depósitos a prazo, empréstimos externos, emissão ou endosso de cédulas hipotecárias, emissão de cédulas pignoratícias de debêntures e de Títulos de Desenvolvimento Econômico. As operações ativas são empréstimos e financiamentos, dirigidos prioritariamente ao setor privado. 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 (Resolução CMN 394, de 1976).

BANCOS DE INVESTIMENTO

Os bancos de investimento são instituições financeiras privadas especializadas em operações de participação societária de caráter temporário, de financiamento da atividade produtiva para suprimento de capital fixo e de giro e de administração de recursos de terceiros. Devem ser constituídos sob a forma de sociedade anônima e adotar, obrigatoriamente, em sua denominação social, a expressão "Banco de Investimento". Não possuem contas correntes e captam recursos via depósitos a prazo, repasses de recursos externos, internos e venda de cotas de fundos de investimento por eles administrados. As principais operações ativas são financiamento de capital de giro e capital fixo, subscrição ou aquisição de títulos e valores mobiliários, depósitos interfinanceiros e repasses de empréstimos externos (Resolução CMN 2.624, de 1999).

BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL

O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), criado em 1952 como autarquia federal, foi enquadrado como uma empresa pública federal, com personalidade jurídica de direito privado e patrimônio próprio, pela Lei 5.662, de 21 de junho de 1971. O BNDES é um órgão vinculado ao Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior e tem como objetivo apoiar empreendimentos que contribuam para o desenvolvimento do país. Suas linhas de apoio contemplam financiamentos de longo prazo e 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. Contribui, também, para o fortalecimento da estrutura de capital das empresas privadas e desenvolvimento do mercado de capitais. A BNDESPAR,

subsidiária integral, investe em empresas nacionais através da subscrição de ações e debêntures conversíveis. O BNDES considera ser de fundamental importância, na execução de sua política de apoio, a observância de princípios ético-ambientais e assume o compromisso com os princípios do desenvolvimento sustentável. As linhas de apoio financeiro e os programas do BNDES atendem às necessidades de investimentos das empresas de qualquer porte e setor, estabelecidas no país. A parceria com instituições financeiras, com agências estabelecidas em todo o país, permite a disseminação do crédito, possibilitando um maior acesso aos recursos do BNDES. Maiores informações poderão ser encontradas no endereço: www.bndes.gov.br

COMPANHIAS HIPOTECÁRIAS

As companhias hipotecárias são instituições financeiras constituídas sob a forma de sociedade anônima, que têm por objeto social conceder financiamentos destinados à produção, reforma ou comercialização de imóveis residenciais ou comerciais aos quais não se aplicam as normas do Sistema Financeiro da Habitação (SFH). Suas principais operações passivas são: letras hipotecárias, debêntures, empréstimos e financiamentos no País e no Exterior. Suas principais operações ativas são: financiamentos imobiliários residenciais ou comerciais, aquisição de créditos hipotecários, refinanciamentos de créditos hipotecários e repasses de recursos para financiamentos imobiliários. Tais entidades têm como operações especiais a administração de créditos hipotecários de terceiros e de fundos de investimento imobiliário (Resolução CMN 2.122, de 1994).

COOPERATIVAS CENTRAIS DE CRÉDITO

As cooperativas centrais de crédito, formadas por cooperativas singulares, organizam em maior escala as estruturas de administração e 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 (Resolução CMN 3.106, de 2003).

SOCIEDADES DE CRÉDITOS, FINANCIAMENTO E INVESTIMENTO

As sociedades de crédito, financiamento e investimento, também conhecidas por financeiras, foram instituídas pela Portaria do Ministério da Fazenda 309, de 30 de novembro de 1959. São instituições financeiras privadas que têm como objetivo básico a realização de financiamento para a aquisição de bens, serviços e capital de giro. Devem ser constituídas sob a forma de sociedade anônima e na sua denominação social deve constar a expressão "Crédito, Financiamento e Investimento". Tais entidades captam recursos por meio de aceite e colocação de Letras de Câmbio (Resolução CMN 45, de 1966).

SOCIEDADES DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO

As sociedades de crédito imobiliário são instituições financeiras criadas pela Lei 4.380, de 21 de agosto de 1964, para atuar no financiamento habitacional. Constituem operações passivas dessas instituições os depósitos de poupança, a emissão de letras e cédulas hipotecárias e depósitos interfinanceiros. Suas operações ativas são: financiamento para construção de habitações, abertura de crédito para compra ou construção de casa própria, financiamento de capital de giro a empresas incorporadoras, produtoras e distribuidoras de material de construção. Devem ser constituídas sob a forma de sociedade anônima,

adotando obrigatoriamente em sua denominação social a expressão "Crédito Imobiliário". (Resolução CMN 2.735, de 2000).

SOCIEDADES DE CRÉDITO AO MICROEMPREENDEDOR

As sociedades de crédito ao microempendedor, criadas pela Lei 10.194, de 14 de fevereiro de 2001, são entidades que têm por objeto social exclusivo a concessão de financiamentos e a prestação de garantias a 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, adotando obrigatoriamente em sua denominação social a expressão "Sociedade de Crédito ao Microempendedor", vedada a utilização da palavra "Banco" (Resolução CMN 2.874, de 2001).

OUTROS INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS

- Administradoras de Consórcio
- Sociedades de arrendamento mercantil
- Sociedades corretoras de câmbio
- Sociedades corretoras de títulos e valores mobiliários
- Sociedades de crédito imobiliário
- Sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários
- Bolsa de valores
- Bollsa de Mercadorias e Futuros
- Gatekeepers

ADMINISTRADORAS DE CONSÓRCIO

As administradoras de consórcio são pessoas jurídicas prestadoras de serviços relativos à formação, organização e administração de grupos de consórcio, cujas operações estão estabelecidas na Lei 5.768, de 20 de dezembro de 1971. Ao Banco Central do Brasil (Bacen), por força do disposto no art. 33 da Lei 8.177, de 1º de março de 1991, cabe autorizar a constituição de grupos de consórcio, a pedido de administradoras previamente constituídas sem interferência expressa da referida Autarquia, mas que atendam a requisitos estabelecidos, particularmente quanto à capacidade financeira, econômica e gerencial da empresa. Também cumpre ao Bacen fiscalizar as operações da espécie e aplicar as penalidades cabíveis. Ademais, com base no art. 10 da Lei 5.768, o Bacen pode intervir nas empresas de consórcio e decretar sua liquidação extrajudicial. O grupo é uma sociedade de fato, constituída na data da realização da primeira assembléia geral ordinária por consorciados reunidos pela administradora, que coletam poupança com vistas à aquisição de bens, conjunto de bens ou serviço turístico, por meio de autofinanciamento (Circular BCB 2.766, de 1997).

SOCIEDADES DE ARRENDAMENTO MERCANTIL

As sociedades de arrendamento mercantil são constituídas sob a forma de sociedade anônima, devendo constar obrigatoriamente na sua denominação social a expressão "Arrendamento Mercantil". As

operações passivas dessas sociedades são emissão de debêntures, dívida externa, empréstimos e financiamentos de instituições financeiras. Suas operações ativas são constituídas por títulos da dívida pública, cessão de direitos creditórios e, principalmente, por operações de arrendamento mercantil de bens móveis, de produção nacional ou estrangeira, e bens imóveis adquiridos pela entidade arrendadora para fins de uso próprio do arrendatário. São supervisionadas pelo Banco Central do Brasil (Resolução CMN 2.309, de 1996).

SOCIEDADE CORRETORAS DE CÂMBIO.

As sociedades corretoras de câmbio são constituídas sob a forma de sociedade anônima ou por quotas de responsabilidade limitada, devendo constar na sua denominação social a expressão "Corretora de Câmbio". Têm por objeto social exclusivo a intermediação em operações de câmbio e a prática de operações no mercado de câmbio de taxas flutuantes. São supervisionadas pelo Banco Central do Brasil (Resolução CMN 1.770, de 1990).

SOCIEDADES CORRETORAS DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS.

As sociedades corretoras de títulos e valores mobiliários são constituídas sob a forma de sociedade anônima ou por quotas de responsabilidade limitada. Dentre seus objetivos estão: operar em bolsas de valores, subscrever emissões de títulos e valores mobiliários no mercado; comprar e vender títulos e valores mobiliários por conta própria e de terceiros; encarregar-se da administração de carteiras e da custódia de títulos e valores mobiliários; exercer funções de agente fiduciário; instituir, organizar e administrar fundos e clubes de investimento; emitir certificados de depósito de ações e cédulas pignoratícias de debêntures; intermediar operações de câmbio; praticar operações no mercado de câmbio de taxas flutuantes; praticar operações de conta margem; realizar operações compromissadas; praticar operações de compra e venda de metais preciosos, no mercado físico, por conta própria e de terceiros; operar em bolsas de mercadorias e de futuros por conta própria e de terceiros. São supervisionadas pelo Banco Central do Brasil (Resolução CMN 1.655, de 1989). Os FUNDOS DE INVESTIMENTO, administrados por corretoras ou outros intermediários financeiros, são constituídos sob forma de condomínio e representam a reunião de recursos para a aplicação em carteira diversificada de títulos e valores mobiliários, com o objetivo de propiciar aos condôminos valorização de quotas, a um custo global mais baixo. A normatização, concessão de autorização, registro e a supervisão dos fundos de investimento são de competência da Comissão de Valores Mobiliários.

SOCIEDADES DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO

As sociedades de crédito imobiliário são instituições financeiras criadas pela Lei 4.380, de 21 de agosto de 1964, para atuar no financiamento habitacional. Constituem operações passivas dessas instituições os depósitos de poupança, a emissão de letras e cédulas hipotecárias e depósitos interfinanceiros. Suas operações ativas são: financiamento para construção de habitações, abertura de crédito para compra ou construção de casa própria, financiamento de capital de giro a empresas incorporadoras, produtoras e distribuidoras de material de construção. Devem ser constituídas sob a forma de sociedade anônima, adotando obrigatoriamente em sua denominação social a expressão "Crédito Imobiliário". (Resolução CMN 2.735, de 2000).

SOCIEDADES DISTRIBUIDORAS DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS.

As sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários são constituídas sob a forma de sociedade anônima ou por quotas de responsabilidade limitada, devendo constar na sua denominação social a expressão "Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários". Algumas de suas atividades: intermedeiam a oferta pública e distribuição de títulos e valores mobiliários no mercado; administram e custodiam as carteiras de títulos e valores mobiliários; instituem, organizam e administram fundos e clubes de investimento; operam no mercado acionário, comprando, vendendo e distribuindo títulos e valores mobiliários, inclusive ouro financeiro, por conta de terceiros; fazem a intermediação com as bolsas de valores e de mercadorias; efetuam lançamentos públicos de ações; operam no mercado aberto e intermedeiam operações de câmbio. São supervisionadas pelo Banco Central do Brasil (Resolução CMN 1.120, de 1986).

BOLSAS DE VALORES.

As bolsas de valores são associações privadas civis, sem finalidade lucrativa, com objetivo de manter local adequado ao encontro de seus membros e à realização, entre eles, de transações de compra e venda de títulos e valores mobiliários pertencentes a pessoas jurídicas públicas e privadas, em mercado livre e aberto, especialmente organizado e fiscalizado por seus membros e pela Comissão de Valores Mobiliários. Possuem autonomia financeira, patrimonial e administrativa (Resolução CMN 2.690, de 2000).

BOLSAS DE MERCADORIAS E FUTUROS.

As bolsas de mercadorias e futuros são associações privadas civis, sem finalidade lucrativa, com objetivo de efetuar o registro, a compensação e a liquidação, física e financeira, das operações realizadas em pregão ou em sistema eletrônico. Para tanto, devem desenvolver, organizar e operacionalizar um mercado de derivativos livre e transparente, que proporcione aos agentes econômicos a oportunidade de efetuarem operações de hedging (proteção) ante flutuações de preço de commodities agropecuárias, índices, taxas de juro, moedas e metais, bem como de todo e qualquer instrumento ou variável macroeconômica cuja incerteza de preço no futuro possa influenciar negativamente suas atividades. Possuem autonomia financeira, patrimonial e administrativa e são fiscalizadas pela Comissão de Valores Mobiliários.

“GATEKEEPERS” – PROTETORES DE INVESTIMENTOS

A literatura internacional de governança corporativa utiliza freqüentemente uma expressão de difícil tradução para a língua portuguesa: “gatekeepers”, profissionais de mercado que fornecem sua reputação para serviços de verificação, certificação e análise, visando proteger os investidores externos das companhias. Literalmente, o termo pode ser traduzido como guardiões das empresas ou apenas como protetores dos investidores. Dentre os principais gatekeepers, destacam-se os auditores, bancos de investimento, escritórios de advocacia, agências de rating de crédito e analistas de mercado. Alguns autores elegem também assessores e consultores externos como gatekeepers, tendo em vista que o mercado espera que eles orientem as companhias corretamente em relação a aspectos legais e de adoção de melhores práticas de governança.

É desnecessário discorrer sobre a importância de tais agentes na preparação, revisão e análise dos documentos corporativos que vão a público. Como exemplo, no nosso mercado, o caso da Agreco mostrou a falha desses agentes na proteção dos investidores externos, que sofreram uma destruição de valor de cerca de 90% do patrimônio investido na empresa em menos de dez meses após a abertura de

capital na bolsa de valores. Ao mesmo tempo, o caso fez com que o Brasil apresentasse ao mundo um novo gatekeeper da governança corporativa, inexistente na literatura sobre o tema: a Polícia Federal (PF). Sem a atuação deste agente, a companhia poderia ter estendido sua atuação por um período indefinido, gerando prejuízos ainda maiores aos investidores e à sociedade como um todo. Isso porque, dentre as fortíssimas suspeitas levantadas pela PF por meio de escutas telefônicas no processo em curso, estão potenciais crimes envolvendo simulação de negócios, desvios de recursos, maquiagem de balanços, insider trading (compra e venda de ações após anúncios de planos de expansão), lavagem de dinheiro e sonegação fiscal. Independentemente da comprovação das diversas fraudes, um aspecto-chave nesse caso, que serve de lição, é o acesso à poupança pública de uma companhia frágil em termos financeiros, que se apresentava ao mercado como muito bem preparada para seu IPO.

ENTIDADES LIGADAS AOS SISTEMAS DE PREVIDÊNCIA E SEGUROS

SOCIEDADES SEGURADORAS

Sociedades seguradoras - são entidades, constituídas sob a forma de sociedades anônimas, especializadas em pactuar contrato, por meio do qual assumem a obrigação de pagar ao contratante (segurado), ou a quem este designar, uma indenização, no caso em que advenha o risco indicado e temido, recebendo, para isso, o prêmio estabelecido. Maiores informações poderão ser encontradas no endereço: www.susep.gov.br.

RESSEGURADORES

Entidades, constituídas sob a forma de sociedades anônimas, que têm por objeto exclusivo a realização de operações de resseguro e retrocessão. O Instituto de Resseguros do Brasil (IRB) é empresa resseguradora vinculada ao Ministério da Fazenda.

SOCIEDADES DE CAPITALIZAÇÃO

Sociedades de capitalização - são entidades, constituídas sob a forma de sociedades anônimas, que negociam contratos (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; conferindo, ainda, quando previsto, o direito de concorrer a sorteios de prêmios em dinheiro. Maiores informações poderão ser encontradas no endereço: www.susep.gov.br

ENTIDADES ABERTAS DE PREVIDÊNCIA PRIVADA

As Entidades abertas de previdência complementar - são entidades 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, acessíveis a quaisquer pessoas físicas. Como exemplo podemos citar os PGBL e VGBL³.

³ O PGBL – Plano Gerador de Benefício Livre e o VGBL – Vida Gerador de Benefício Livre são planos de previdência privada complementar, e serão abordados no capítulo 4.

São regidas pelo Decreto-Lei 73, de 21 de novembro de 1966, e pela Lei Complementar 109, de 29 de maio de 2001. As funções do órgão regulador e do órgão fiscalizador são exercidas pelo Ministério da Fazenda, por intermédio do Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP) e da Superintendência de Seguros Privados (SUSEP). Maiores informações poderão ser encontradas no endereço: www.susep.gov.br

ENTIDADES FECHADAS DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR (FUNDOS DE PENSÃO)

As entidades fechadas de previdência complementar (fundos de pensão) são organizadas sob a forma de fundação ou sociedade civil, sem fins lucrativos e são acessíveis, exclusivamente, aos empregados de uma empresa ou grupo de empresas ou aos servidores da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, entes denominados patrocinadores ou aos associados ou membros de pessoas jurídicas de caráter profissional, classista ou setorial, denominadas instituidores. As entidades de previdência fechada devem seguir as diretrizes estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional, por meio da Resolução 3.121, de 25 de setembro de 2003, no que tange à aplicação dos recursos dos planos de benefícios. Também são regidas pela Lei Complementar 109, de 29 de maio de 2001. Maiores informações poderão ser encontradas no endereço: www.previdenciasocial.gov.br.

OUTRAS ENTIDADES RELEVANTES NO SISTEMA FINANCEIRO

SISTEMAS DE LIQUIDAÇÃO E CUSTÓDIA

SISTEMA ESPECIAL DE LIQUIDAÇÃO E CUSTÓDIA (SELIC)

Criado em 1979, o SELIC destina-se ao registro de títulos e de depósitos interfinanceiros por meio de equipamento eletrônico de teleprocessamento, em contas gráficas abertas em nome de seus participantes, bem como ao processamento, utilizando-se o mesmo mecanismo, de operações de movimentação, resgate, ofertas públicas e respectivas liquidações financeiras. São aqui liquidadas e registradas todas as movimentações com títulos escriturais de emissão do Tesouro Nacional e do Banco Central do Brasil.

O SELIC opera na modalidade de *Liquidação Bruta em Tempo Real (LBTR)*, sendo as operações nele registradas liquidadas uma a uma por seus valores brutos em tempo real. Além do serviço de custódia de títulos e de registro e liquidação de operações, integram o SELIC os seguintes módulos complementares:

CENTRAL DE CUSTÓDIA E DE LIQUIDAÇÃO FINANCEIRA DE TÍTULOS (CETIP)

Mercado de balcão organizado para registro e negociação de valores mobiliários de renda fixa, sem fins lucrativos.

A CETIP – Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos é uma empresa de custódia e de liquidação, sem fins lucrativos, criada em conjunto pelas instituições financeiras e o Banco Central em

março de 1986, e se constitui em um mercado de balcão organizado para registro e negociação de títulos e valores mobiliários de renda fixa. Tendo como objetivo garantir mais segurança e agilidade às operações do mercado financeiro brasileiro, hoje a CETIP oferece o suporte necessário a toda a cadeia de operações, prestando serviços integrados de Custódia, Negociação On-Line, Registro de Negócios e Liquidação Financeira. A CETIP também provê sistemas e suporte tecnológico para a Câmara Interbancária de Pagamentos, a *clearing*⁴ de pagamentos da FEBRABAN⁵.

A CETIP tem mais de 4.500 participantes, entre bancos, corretoras, distribuidoras, demais instituições financeiras, empresas de *leasing*, fundos de investimento e pessoas jurídicas não financeiras, tais como seguradoras e fundos de pensão.

COMPANHIA BRASILEIRA DE LIQUIDAÇÃO E CUSTÓDIA (CBLC)

Sociedade anônima que tem como objetivo a prestação de serviços de compensação e liquidação física e financeira de operações realizadas nos mercados a vista e a prazo da BOVESPA e de outros mercados, bem como a operacionalização dos sistemas de custódia de títulos e valores mobiliários em geral. Criada a partir de uma reestruturação patrimonial da BOVESPA, ocorrida em fevereiro de 1998, o nascimento da CBLC representou uma resposta à necessidade do mercado brasileiro de uma estrutura moderna e eficiente, que compreendesse atividades relacionadas à compensação, liquidação, custódia e controle de risco para o mercado financeiro.

A CBLC é a responsável pela liquidação de operações de todo o mercado brasileiro de ações. De acordo com dados da instituição, em dezembro de 2003, o Serviço de Custódia CBLC respondia pela guarda de mais de R\$ 324 bilhões, representados por 9,4 trilhões de ações de companhias abertas, certificados de privatização, debêntures, certificados de investimento, certificados audiovisuais e quotas de fundos imobiliários.

De acordo com normas estabelecidas, as instituições de custódia estão obrigadas a fornecer extrato de conta de custódia ao acionista que tem seus títulos custodiados na instituição, nas seguintes situações: sempre que solicitado; ao término de cada mês; sempre que houver movimentação; ou uma vez por ano no mínimo, no caso de não haver movimentação ou solicitação.

OUTRAS ENTIDADES

BANCO DO BRASIL (BB)

Banco múltiplo⁶ que opera também como agente financeiro do governo federal, principalmente na execução da política oficial de crédito rural. É também responsável pela Câmara de Compensação de Cheque e Outros Papéis. O Banco do Brasil é uma sociedade anônima de capital misto, controlado pela União. Até 1986, o BB também atuava como instituição monetária, na medida em que ele atuava na emissão de moeda no país, por meio do acesso direto à conta movimento do Tesouro Nacional. Atualmente esta função é exercida exclusivamente pelo Banco Central.

⁴ *Clearing* – Câmara de liquidação.

⁵ FEBRABAN – Federação Brasileira dos Bancos é uma entidade de natureza civil, que opera em âmbito nacional.

⁶ Conforme abordado no item 1.3.2.2, o banco múltiplo exerce inúmeras funções ao mesmo tempo, atuando como banco comercial, banco de investimento, de crédito imobiliário, de aceite e de desenvolvimento e leasing.

AGENTES AUTÔNOMOS DE INVESTIMENTO

De acordo com a Resolução nº 2838 do BCB, de 30/05/2001, o agente autônomo de investimento é a pessoa natural ou jurídica uniprofissional, que tenha como atividade a distribuição e mediação de títulos, valores mobiliários, quotas de fundos de investimento e derivativos, sempre sob a responsabilidade e como preposto das instituições.

Para o exercício da atividade, o agente autônomo de investimento pessoa física deve ser aprovado em exame específico que avalie o respectivo conhecimento sobre o funcionamento e os riscos inerentes a esses mercados; obter a autorização da CVM; manter contrato para distribuição e mediação com uma ou mais das instituições integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários; e realizar a sua atividade de distribuição e mediação exclusivamente como preposto das instituições integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários.

AGENTE FIDUCIÁRIO

A Lei das S.A. prevê que, para todos os casos de emissão pública de debêntures, obrigatoriamente, deverá haver a nomeação do Agente Fiduciário. A função desta figura jurídica, que teve por modelo a figura do "Trustee" adequado à nossa prática jurídica, é a de dar proteção eficiente aos direitos e interesses dos debenturistas, exercendo uma fiscalização permanente e atenta, cabendo-lhe a responsabilidade da administração de bens de terceiros, independente da emissora e dos demais interessados na distribuição das debêntures, não conflitando, no exercício de suas funções, com os direitos e interesses que deva proteger.

Para tanto, o Agente Fiduciário deverá elaborar relatório e colocá-lo anualmente à disposição dos debenturistas, dentro do prazo de 4 (quatro) meses a contar do encerramento do exercício social da empresa, informando os fatos relevantes ocorridos durante o exercício, relativos à execução das obrigações assumidas pela emitente, aos bens garantidores das debêntures e à constituição e aplicação do fundo de amortização, se houver. Deste relatório deverá constar, ainda, declaração do agente sobre sua aptidão para continuar no exercício da função. Deverá notificar aos debenturistas, no prazo de 90 (noventa) dias, qualquer inadimplemento, pela emitente, de obrigações assumidas na escritura de emissão. Para isso, poderá o Agente Fiduciário usar de qualquer ação para proteger direitos ou defender interesses dos debenturistas, sendo-lhe especialmente facultado, no caso de inadimplemento da emitente:

- declarar, observadas as condições da escritura de emissão, antecipadamente vencidas as debêntures, e cobrar o seu principal e acessórios;
- executar garantias reais, receber o produto da cobrança e aplicá-lo no pagamento, integral ou proporcional dos debenturistas;
- requerer falência da emitente, se não existirem garantias reais;
- representar os debenturistas em processos de falência, concordata, intervenção ou liquidação extrajudicial da emitente, salvo deliberação em contrário da assembleia dos debenturistas;
- tomar qualquer providência necessária para que os debenturistas realizem os seus créditos.

O Agente Fiduciário responderá, perante os debenturistas, pelos prejuízos que lhes venha a causar, por culpa, ou dolo no exercício das suas funções.

O crédito do Agente Fiduciário, por despesas que venha a fazer para proteger os direitos e interesses ou realizar créditos dos debenturistas, será acrescido à dívida da emitente, que gozando das mesmas garantias das debêntures terá preferência sobre estas na ordem de pagamento.

A escritura de emissão, poderá ainda, atribuir ao Agente Fiduciário as funções de autenticar os certificados de debêntures, administrar o fundo de amortização, se houver, manter em custódia bens dados em garantia e efetuar os pagamentos de juros, amortizações resgate.

O Agente Fiduciário será nomeado e deverá aceitar a função, na escritura de emissão das debêntures. Para o exercício desta função, somente podem ser nomeadas pessoas naturais, que satisfaçam aos requisitos para o exercício de cargo em órgão de administração da emitente, e as instituições financeiras que, especialmente deverão ser autorizadas pelo Banco Central do Brasil, tenham por objeto a administração ou a custódia de bens de terceiros. Deve-se destacar que o Agente Fiduciário não exerce a função de avalista da emissão.

ADMINISTRADOR DE CARTEIRAS

BASE LEGAL: INSTRUÇÃO CVM Nº 306, DE 5 DE MAIO DE 1999, COM AS ALTERAÇÕES INTRODUZIDAS PELA INSTRUÇÃO CVM Nº 364/02.

DEFINIÇÃO

A administração de carteira de valores mobiliários consiste na gestão profissional de recursos ou valores mobiliários, sujeitos à fiscalização da Comissão de Valores Mobiliários, entregues ao administrador, com autorização para que este compre ou venda títulos e valores mobiliários por conta do investidor.

PESSOA FÍSICA

A autorização para o exercício da atividade de administração de carteira de valores mobiliários somente é concedida a pessoa natural domiciliada no País que tiver:

- I. graduação em curso superior, em instituição reconhecida oficialmente, no País ou no exterior;
- II. experiência profissional de:
 - a. pelo menos três anos em atividade específica diretamente relacionada à gestão de recursos de terceiros no mercado financeiro;
 - b. no mínimo cinco anos no mercado de capitais, em atividade que evidencie sua aptidão para gestão de recursos de terceiros;
- III. reputação ilibada.

PESSOA JURÍDICA

A autorização para o exercício da atividade de administração de carteira de valores mobiliários somente é concedida à pessoa jurídica domiciliada no País que:

- I. tenha como objeto social o exercício da administração de carteira de valores mobiliários e esteja regularmente constituída e registrada no CNPJ;
- II. atribua a responsabilidade pela administração de carteira de valores mobiliários a um diretor, gerente-delegado ou sócio-gerente autorizado a exercer a atividade pela CVM;
- III. constitua e mantenha departamento técnico especializado em análise de valores mobiliários.

NORMAS DE CONDUCTA

A pessoa natural ou jurídica responsável pela administração da carteira de valores mobiliários deve observar as seguintes regras de conduta:

- I. desempenhar suas atribuições de modo a atender aos objetivos de investimento do (s) titular (es) da carteira;
- II. empregar, no exercício de sua atividade, o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma dispensar à administração de seus próprios negócios, respondendo por quaisquer infrações ou irregularidades que venham a ser cometidas sob sua gestão;
- III. cumprir fielmente o contrato firmado com o cliente, prévia e obrigatoriamente por escrito, o qual deve conter as características básicas dos serviços a serem prestados, dentre as quais se incluem:
 - a. a política de investimentos a ser adotada, que deve estar de acordo com o perfil do investidor, a sua situação financeira e com os seus objetivos;
 - b. a remuneração cobrada pelos serviços;
 - c. as informações sobre outras atividades que o próprio administrador exerça no mercado e os potenciais conflitos de interesse existentes entre tais atividades e a administração da carteira de valores mobiliários;
 - d. os riscos inerentes aos diversos tipos de operações com valores mobiliários nos mercados de bolsa, de balcão, nos mercados de liquidação futura e nas operações de empréstimo de ações que pretenda realizar com os recursos do investidor, explicitando que a aplicação em derivativos pode resultar em perdas superiores ao investimento realizado;
 - e. a autorização, se for o caso, para que o administrador assuma a contraparte das operações, conforme disposto no art. 16, sendo que, no caso de cliente pessoa jurídica, deve ser indicado, por escrito, ao administrador, o nome da pessoa natural com poderes para tal autorização; e
 - f. o conteúdo e periodicidade das informações a serem prestadas pelo administrador ao cliente.
- IV. evitar práticas que possam ferir a relação fiduciária mantida com seus clientes;
- V. manter atualizada, em perfeita ordem e à disposição do cliente, toda a documentação relativa às operações com valores mobiliários integrantes das carteiras sob sua gestão;
- VI. manter em custódia, em entidade devidamente habilitada para tal serviço, os valores mobiliários integrantes das carteiras sob sua gestão, tomando todas as providências úteis ou necessárias à defesa dos interesses dos seus clientes;
- VII. transferir à carteira qualquer benefício ou vantagem que possa alcançar em decorrência de sua condição de administrador de carteira; e
- VIII. prestar as informações que lhe forem solicitadas pelo titular da carteira, pertinentes aos valores mobiliários integrantes da carteira administrada.

Parágrafo único. O administrador deve garantir, através de mecanismos de controle interno adequados, o permanente atendimento às normas e regulamentações vigentes, referentes às diversas alternativas e

modalidades de investimento, à própria atividade de administração de carteira e aos padrões de conduta ética e profissional.

SEGREGAÇÃO DE ATIVIDADES

Na administração de carteira de valores mobiliários deve ser assegurada a completa segregação das demais atividades exercidas pela pessoa jurídica, devendo ser adotados procedimentos operacionais, dentre outros, objetivando:

- I. a segregação física de instalações entre áreas responsáveis por diferentes atividades prestadas relativas ao mercado de capitais, ou definição clara e precisa de práticas que assegurem o bom uso de instalações, equipamentos e arquivos comuns a mais de um setor da empresa;
- II. a preservação de informações confidenciais por todos os seus administradores, colaboradores e funcionários, proibindo a transferência de tais informações a pessoas não habilitadas ou que possam vir a utilizá-las indevidamente, em processo de decisão de investimento, próprio ou de terceiros;
- III. a implantação e manutenção de programa de treinamento de administradores, colaboradores e funcionários que tenham acesso a informações confidenciais e/ou participem de processo de decisão de investimento;
- IV. o acesso restrito a arquivos, bem como à adoção de controles que restrinjam e permitam identificar as pessoas que tenham acesso às informações confidenciais; e
- V. o estabelecimento de políticas relacionadas à compra e venda de valores mobiliários por parte de funcionários, diretores e administradores da entidade.

Parágrafo único. Se a segregação de que trata este artigo for promovida mediante a contratação de administrador de carteira de valores mobiliários, devidamente credenciado junto à CVM, para gerir todas as carteiras de valores mobiliários administradas pela instituição, não há necessidade de designação de diretor, gerente-delegado ou sócio-gerente da instituição administradora para responder exclusivamente pela gestão e supervisão dos mencionados recursos, podendo a referida designação recair sobre diretor, gerente-delegado ou sócio-gerente que possua vínculo com outras atividades desde que não as de administração dos recursos da própria instituição, devendo o mesmo também ser devidamente credenciado junto à CVM como administrador de carteira de valores mobiliários.

VEDAÇÕES

É vedado ao administrador de carteira:

- I. atuar como contraparte, direta ou indiretamente, em negócios com carteiras que administre, exceto nos seguintes casos:
 - a. quando se tratar de administração de carteiras individuais e houver autorização, prévia e por escrito, do respectivo titular; ou
 - b. quando, embora formalmente contratado como administrador de carteira, não detenha, comprovadamente, poder discricionário sobre a mesma e não tenha conhecimento prévio da operação.
- II. proceder a qualquer tipo de modificação relevante nas características básicas dos serviços que presta, exceto quando houver autorização, prévia e por escrito, do titular da carteira;

- III. fazer propaganda garantindo níveis de rentabilidade, com base em desempenho histórico da carteira, ou de valores mobiliários e índices do mercado de capitais;
- IV. fazer quaisquer promessas quantificadas quanto a retornos futuros da carteira;
- V. conceder empréstimos ou adiantamentos, ou abrir créditos sob qualquer modalidade, usando, para isso, os recursos que administra, salvo em se tratando de concessão a terceiros de empréstimo de ações para a realização de operações nos mercados autorizados a funcionar pela CVM, desde que haja autorização, prévia e por escrito, do titular da carteira;
- VI. promover negociações com os valores mobiliários das carteiras que administra, com a finalidade de gerar receitas de corretagem para si ou para terceiros;
- VII. negligenciar, em qualquer circunstância, a defesa dos direitos e interesses do titular da carteira, ou omitir-se em relação à mesma; e
- VIII. promover operações cujo objetivo consista em burlar a legislação fiscal e/ou outras normas legais e regulamentares, ainda que tais negócios aumentem a valorização da carteira administrada.

RESPONSABILIDADE DO ADMINISTRADOR

A pessoa natural ou jurídica, no exercício da atividade de administração de carteira de valores mobiliários, é diretamente responsável, civil e administrativamente, pelos prejuízos resultantes de seus atos dolosos ou culposos e pelos que infringirem normas legais, regulamentares ou estatutárias, sem prejuízo de eventual responsabilidade penal e da responsabilidade subsidiária da pessoa jurídica de direito privado que a contratou ou a supervisionou de modo inadequado.

ANALISTA DE VALORES MOBILIÁRIOS

BASE LEGAL: INSTRUÇÃO CVM Nº 388, DE 30 DE ABRIL DE 2003.

ATIVIDADE

A atividade de analista de valores mobiliários consiste na avaliação de investimento em valores mobiliários, em caráter profissional, com a finalidade de produzir recomendações, relatórios de acompanhamento e estudos para divulgação ao público, que auxiliem no processo de tomada de decisão de investimento.

A atividade de analista de investimento de que trata esta Instrução poderá ser exercida, por pessoa natural, de forma autônoma ou com vínculo a instituição integrante do sistema de distribuição, fundo de pensão, seguradora, pessoa jurídica ou natural autorizada pela CVM a desempenhar a função de administrador de carteira, ou qualquer outra entidade autorizada a funcionar pela CVM, Banco Central do Brasil, Secretaria de Previdência Complementar e Superintendência de Seguros Privados.

ENTIDADE CREDENCIADORA

Fica instituído o credenciamento de analista de valores mobiliários, a ser realizado por entidade de direito privado de âmbito nacional, sem fins lucrativos, previamente autorizada pela CVM.

A entidade credenciadora deverá:

- I. possuir código de conduta e ética profissional;
- II. fiscalizar o cumprimento, pelos analistas de valores mobiliários, do código de conduta e ética profissional a que se refere o inciso anterior aplicando as seguintes penalidades aos infratores:
 - a. advertência;
 - b. suspensão do credenciamento;
 - c. cancelamento do credenciamento.
- III. aferir, através de exames de qualificação técnica e ética, se os candidatos apresentam a aptidão adequada para o exercício da atividade de analista de valores mobiliários, sendo que a realização de cada exame, deverá ser precedida de autorização da CVM; e
- IV. manter em arquivo todos os documentos que comprovem o atendimento das exigências contidas nesta Instrução, que deverão ser encaminhados à CVM, caso esta assim o solicite, mediante requerimento por escrito.

Para conceder o credenciamento, a entidade deverá exigir do postulante o preenchimento dos seguintes requisitos mínimos:

- I. graduação em curso de nível superior, em instituição reconhecida oficialmente, no País ou no exterior;
- II. adesão incondicional ao código de conduta e ética profissional na forma do disposto no art. 6º desta Instrução;
- III. declaração, informando, sob as penas da lei:
 - a. que não está inabilitado para o exercício de cargo em instituições financeiras e demais entidades cujo funcionamento dependa da autorização da CVM ou do Banco Central do Brasil, Superintendência de Seguros Privados e Secretaria de Previdência Complementar;
 - b. que não foi condenado criminalmente, por decisão transitada em julgado, ressalvada a hipótese de reabilitação;
 - c. que não está incluído no Cadastro de Emitentes de Cheques sem Fundos do Banco Central do Brasil;
 - d. que não foi, nos últimos 5 (cinco) anos, administrador de entidade sujeita ao controle e fiscalização da CVM, do Banco Central do Brasil, da Superintendência de Seguros Privados ou da Secretaria de Previdência Complementar, que tenha tido, nesse período, sua autorização cassada ou tenha estado sujeita ao regime de falência, concordata, intervenção, liquidação extrajudicial ou submetida a regime de administração especial temporária; e
 - e. se foi condenado, nos últimos 5 (cinco) anos, por infração à legislação da CVM, Banco Central do Brasil, Secretaria de Previdência Complementar e Superintendência de Seguros Privados, explicitando a respectiva natureza;
- IV. aprovação no exame de qualificação técnica a que se refere o inciso III de parágrafo anterior.

NORMAS DE CONDUTA

O analista deve agir com observância dos princípios de probidade e boa fé, empregando todo cuidado e diligência que despenderia na análise de títulos e valores mobiliários para seus próprios negócios, respondendo por quaisquer infrações ou irregularidades que venham a ser cometidas sob sua gestão.

Art. 5º - Em quaisquer análises ou recomendações divulgadas por escrito ao público, inclusive pela rede mundial de computadores, o analista deverá declarar:

- I. que suas recomendações refletem única e exclusivamente suas opiniões pessoais, e que foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação à instituição à qual esteja vinculado, se for o caso;
- II. se mantém vínculo com qualquer pessoa natural que atue no âmbito das companhias cujos valores mobiliários foram alvo de análise no relatório divulgado, esclarecendo a natureza do vínculo;
- III. se a instituição à qual esteja vinculado, quando for o caso, bem como os fundos, carteiras e clubes de investimentos em valores mobiliários por ela administrados possui participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% (um por cento) do capital social de quaisquer das companhias cujos valores mobiliários foram alvo de análise no relatório divulgado, ou esteja envolvida na aquisição, alienação e intermediação de tais valores mobiliários no mercado;
- IV. se é titular, direta ou indiretamente, de valores mobiliários de emissão da companhia objeto de sua análise, que representem 5% (cinco por cento) ou mais de seu patrimônio pessoal, ou esteja envolvido na aquisição, alienação e intermediação de tais valores mobiliários no mercado;
- V. se ele ou instituição à qual esteja vinculado recebe remuneração por serviços prestados ou apresenta relações comerciais com qualquer das companhias cujos valores mobiliários foram alvo de análise no relatório divulgado, ou pessoa natural ou pessoa jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse desta companhia; e
- VI. se sua remuneração ou esquema de compensação do qual é integrante está atrelado à precificação de quaisquer dos valores mobiliários emitidos por companhias analisadas no relatório, ou às receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela instituição a qual está vinculado, se for o caso.

Sem prejuízo do disposto no artigo anterior, o código de conduta e ética profissional elaborado pela entidade credenciadora deve dispor, no mínimo, sobre:

- I. definição de potenciais situações de conflitos de interesses no exercício da atividade de analista;
- II. forma de divulgação de situações que configurem conflito de interesse no exercício da atividade, em quaisquer análises ou apresentações realizadas pelo analista;
- III. compromisso de busca por informações idôneas e fidedignas utilizadas em análises, recomendações e apresentações feitas pelo analista;
- IV. dever de independência do analista, inclusive, quando for o caso, em relação à instituição a que estiver vinculado, no tocante à emissão de recomendações sobre aplicação de recursos para investimento;
- V. regras sobre a negociação com valores mobiliários pelo analista de valores mobiliários; e
- VI. o sigilo a ser observado pelo analista de valores mobiliários.

VEDAÇÕES

É vedado ao analista de valores mobiliários:

- I. emitir recomendações com a finalidade de obter, para si ou para outrem, vantagem indevida;
- II. exercer sua atividade sem atender ou em desconformidade com as normas que lhe forem aplicáveis;
- III. omitir de seus clientes e do mercado informação sobre a existência de situação que caracterize conflito de interesse na análise de valores mobiliários;
- IV. negociar, no período compreendido entre o décimo dia útil que anteceder a divulgação ao público de análises de investimento sobre uma companhia e seus valores mobiliários até o quinto dia útil subsequente, inclusive, seja para sua carteira própria ou para carteira de terceiros que ele administre, os respectivos valores mobiliários que tenham sido objeto de sua análise.

Parágrafo único. A vedação disposta no inciso IV deste artigo aplica-se à instituição à qual o analista porventura esteja vinculado, caso a respectiva instituição não mantenha segregada a administração de recursos de terceiros das demais atividades da instituição.

DA RESPONSABILIDADE DO ANALISTA E DAS INSTITUIÇÕES INTEGRANTES DO SISTEMA DE DISTRIBUIÇÃO

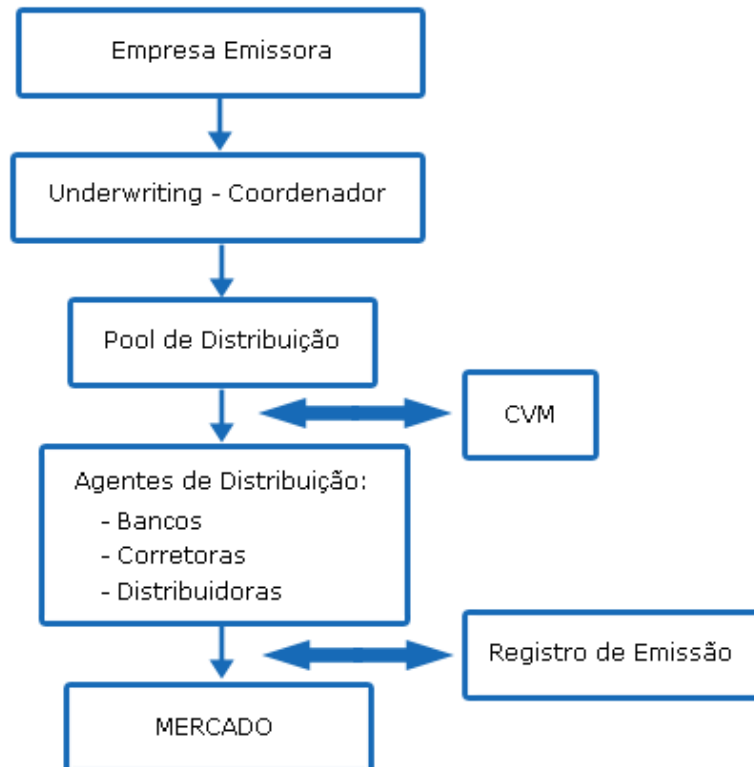
O analista de valores mobiliários, no exercício de suas atividades, é responsável pelas opiniões emitidas com infração às normas legais ou regulamentares que lhe forem aplicáveis, sem prejuízo da responsabilidade da instituição integrante do sistema de distribuição a que esteja vinculado, quando for o caso, decorrente da omissão na supervisão ou influência indevida sobre a atividade do analista, nos termos do art. 9º desta Instrução.

É vedado às instituições integrantes do sistema de distribuição a que os analistas de valores mobiliários porventura estejam vinculados, bem como às companhias objeto de sua análise, exercer qualquer influência na elaboração de recomendações sobre a aplicação de recursos para investimento, de modo a reduzir ou retirar-lhe sua independência na emissão de recomendações sobre aplicação de recursos para investimento.

ESTUDOS DE CASO

AÇÕES (Subscrição)

A subscrição de novas ações no mercado, também conhecida pelo nome de underwriting, ocorre quando a empresa emite novas ações e as lança no mercado, buscando captar recursos para viabilizar um plano de investimentos, amortização de dívidas ou por outro motivo. Esta emissão faz parte do chamado Mercado Primário de Ações.



O underwriting é um esquema de lançamento de ações mediante subscrição pública, para o qual uma empresa encarrega um intermediário financeiro, que será responsável por sua colocação no mercado. Um esquema genérico de underwriting pode ser observado no esquema a seguir:

O underwriting apresenta vantagens e desvantagens. Dentre as vantagens existentes, podemos citar: há o acesso a uma nova fonte permanente de recursos, fortalecendo a empresa; amplia-se a base da captação de recursos e o potencial de crescimento da empresa; cria-se liquidez para os títulos de emissão da empresa aberta e também para o patrimônio dos acionistas; desenvolve-se uma imagem institucional da companhia junto ao mercado, clientes e fornecedores; etc. Entretanto, há também custos e obrigações, como citado a seguir: distribuição de resultados aos novos acionistas; contratação de auditoria independente; trimestralmente, apresentar contas de resultado; anuidade à Bolsa de Valores; manter fluxo de informações à CVM, Bolsa e mercado; etc.

DEBÊNTURES

Debêntures são valores mobiliários emitidos pelas sociedades anônimas, negociáveis, de médio/longo prazo, onde rendem juros, fixos ou variáveis, sendo todas as características e condições definidas na escritura de emissão. É um título de crédito representativo de empréstimo que a companhia faz perante terceiros e assegura aos debenturistas direito de crédito contra a emissora.

EMISSORES

As debêntures são emitidas por sociedades por ações (sociedades anônimas), de capital aberto ou fechado, não podendo ser sociedades de crédito imobiliário e instituições financeiras, exceto aquelas que não recebem depósito do público. As que recebem depósito, apenas podem emitir cédulas de debêntures, que são títulos que possuem como lastro debêntures emitidas por outras companhias.

POR QUE EMITIR DEBÊNTURES?

Empresas emitem debêntures com objetivo de captar recursos para algum tipo de investimento ou o que esteja necessitando a companhia no momento. A emissão de debêntures é bastante utilizada, pois é uma forma mais vantajosa comparada com outras formas de financiamento, principalmente por ter uma flexibilidade em relação aos prazos, garantias e condições de pagamento permitindo adequar os pagamentos de juros e amortizações às características do projeto e à disponibilidade de recursos da companhia. Por ser um título de médio/longo prazo, a debênture em geral apresenta custos de captação menores, especialmente em relação a empréstimos bancários de curto prazo.

Outra vantagem para as empresas é que os pagamentos de juros são deduzidos como despesas financeiras, ao contrário dos dividendos, que não são dedutíveis na apuração do resultado anual da empresa. Além disso, a emissão de debêntures permite a captação de recursos de longo prazo sem alterar o controle acionário da companhia, a menos que haja cláusula de conversão em ações.

Ao definir as características da emissão, as empresas podem ainda incluir cláusulas que tornem a debênture mais atrativa para os compradores (participação nos lucros, conversibilidade, repactuações etc.), ampliando a demanda pelo título e reduzindo os seus custos de captação.

As debêntures são emitidas normalmente quando as empresas estão precisando captar recursos para:

Captação de recursos para investimento: Frequentemente as empresas precisam recorrer a financiamentos para fazer um investimento na companhia, dessa forma a emissão de debêntures é uma alternativa aos financiamentos bancários.

Captação de recursos para reestruturação de passivos: Na reestruturação dos passivos, as debêntures são utilizadas para consolidar as dívidas de diversas naturezas da empresa.

Securitização de recebíveis: É uma operação onde o fluxo de recebimentos futuros; recebíveis imobiliários ou de crédito é antecipado através da emissão de debêntures.

Flexibilidade do Valor Mobiliário: A debênture por ser bastante flexível, torna mais fácil e viável a montagem de operações de médio e/ou longo prazos, devido à necessidade da organização no determinado momento de emissão. É um instrumento de captação de recursos maleável em relação a prazos, remuneração, garantias, conversibilidade em ações, podendo também oferecer a repactuação ou até mudanças das características por Assembleia Geral de debenturistas (AGD).

Entrada no mercado acionário: Pode se considerar a emissão de debêntures um estágio preliminar à uma abertura realizada por meio de ações, principalmente no caso de debêntures conversíveis, colocando assim debêntures com cláusula de conversibilidade a preço e momento que seja conveniente ao emissor.

EMISSÕES E SÉRIES

Uma empresa pode efetuar várias emissões de debêntures, dependendo das suas necessidades, podendo cada emissão ser divididas em séries, com o objetivo de adequar o montante de recursos às necessidades da empresa ou à demanda do mercado. As séries podem ter ou não o mesmo vencimento.

DISTRIBUIÇÃO/ COLOCAÇÃO

EMISSÃO PRIMÁRIA

As emissões primárias são operações de lançamento de novos títulos, com o objetivo de adquirir novos recursos para a companhia emissora.

As debêntures podem ser ofertadas publicamente e/ou transacionadas no mercado quando a sociedade emissora possuir a condição de companhia aberta, obtida mediante o cumprimento de determinadas normas e exigências expedidas pela CVM. A emissão precisa ser realizada por meio do sistema de distribuição do mercado. A CVM, uma vez autorizada a emissão, mantém o seu

registro, com todas as características e condições das debêntures, para que o mercado tenha acesso a essas informações. Nas emissões públicas também é necessária a nomeação de um agente fiduciário.

As emissões de debêntures também podem ser privadas, não havendo a necessidade de registro de distribuição na CVM nem necessitando a emissora constituir-se ou manter-se como companhia aberta.

EMISSÃO SECUNDÁRIA

Se referem à distribuições públicas de grandes lotes de debêntures que já foram emitidas e que estão na mão de controladores/ acionistas da empresa ou qualquer outro investidor (debêntures que estão fora de circulação de mercado). Geralmente compreendem em esforços maiores de venda.

EMISSÃO EXTERNA

Onde companhias Brasileiras podem emitir debêntures com garantias reais ou flutuantes de bens situados no país, desde que com autorização prévia do Banco Central. Podem ter o valor expresso em moeda nacional ou estrangeira. Vale ressaltar, que só pode ser remetido ao exterior o principal e os encargos das debêntures.

CARACTERÍSTICAS DAS DEBÊNTURES

FORMAS DAS DEBÊNTURES

Nominativas: São debêntures representadas por certificados emitidos no nome do titular e registradas em um livro mantido pelas companhias emissoras. A transferência de titularidade é feita por endosso em preto, substituindo posteriormente o certificado.

Escriturais: Não possui certificados representativos, sendo mantidos em nome do titular em conta de depósito em instituição financeira depositária designada pela emissora.

TIPO DAS DEBÊNTURES

As debêntures podem ou não constituir cláusulas de conversibilidade, sendo classificadas em:

Debêntures conversíveis em ações: Podem ser convertidas em ações de emissão da empresa, além de poder resgatá-las em moeda, nas condições que estiverem estabelecidas na escritura de emissão.

Debêntures não-conversíveis ou simples: Não podem ser convertidas em ações, somente podem ser resgatadas por moeda nacional.

Debêntures permutáveis: São as debêntures que podem ser convertidas em ações de outras empresas que não sejam as emissoras, ou apesar de raro, em outros tipos de bem, como títulos de crédito, sendo na maioria das vezes a empresa emissora das ações integrante do mesmo conglomerado da empresa emissora das debêntures.

GARANTIA DAS DEBÊNTURES

São garantias dadas à emissão:

Debêntures com garantia real: São garantidas por bens (imóveis ou móveis), dados em hipoteca(direito real de garantia sobre bens imóveis para assegurar o cumprimento de uma obrigação), penhor(direito real de garantia sobre bens móveis) ou anticrese(direito real de garantia onde o credor recebe os rendimentos de um imóvel durante o período que se estender até o cumprimento da obrigação, os poderes de proprietário para fins de arrendamento ou locação do imóvel) pela companhia emissora, por empresas de seu conglomerado ou por terceiros. O volume de emissão de debêntures dados com garantia real é limitado pela regulamentação em até 80% do valor dos bens gravados da empresa, quando o valor da emissão ultrapassar o valor do capital social.

Debêntures com garantia flutuante: São debêntures que tem o privilégio geral sobre o ativo da empresa, não impedindo a negociação dos bens que compõe esse ativo. Essas debêntures possuem preferência de pagamento sobre emissões anteriores e sobre outros créditos especiais ou com garantias reais, firmados anteriormente à emissão. O volume de emissão de debêntures com garantias flutuantes é limitado em até 70% do valor contábil do ativo da emissora, líquido das dívidas por direitos reais, quando o valor da emissão ultrapassar o capital social.

Debêntures quirografárias (sem preferência): Não possuem as vantagens dos dois tipos anteriores. Não oferece privilégio algum sobre o ativo da emissora, concorrendo em igualdade de condições com os outros credores quirografários em caso de falência da companhia.

Debêntures subordinadas: São debêntures sem garantia, que oferecem preferência de pagamento somente sobre o crédito de seus acionistas, em caso de liquidação da companhia. Não existe limite máximo para a emissão.

Além dessas garantias, as debêntures podem ter garantias adicionais expressas na escritura de emissão. Tem a garantia fidejussória (representada por uma fiança de pessoas físicas ou jurídicas, normalmente pertencentes ao grupo da empresa emissora). A escritura também pode conter covenants (compromissos contratuais que complementam as garantias e é fiscalizado pelo agente fiduciário), podem incluir

cláusulas que limitam a ação da empresa emissora relativamente a endividamentos, seguros, controle acionário da empresa.

REMUNERAÇÃO E ATUALIZAÇÃO MONETÁRIA

As debêntures apresentam várias formas de remuneração, sendo representadas por juros fixos ou variáveis, participação nos lucros, e/ou prêmio. Podem ser previstas cláusulas de atualização monetária.

As debêntures oferecem prêmios, visando fornecer remuneração adicional; adaptar a rentabilidade total às condições de mercado; compensar o debenturista pelo resgate antecipado; estimular o debenturista a continuar com as debêntures em processo de repactuação, não tendo os prêmios qualquer referencial baseado em taxa de juros, assim tendo como base a variação da receita ou lucro da emissora.

As debêntures a depender das condições de mercado, podem ser colocadas com deságio em relação ao seu valor nominal, sendo uma forma adicional de remuneração, devendo estar explicitada na sua escritura e no anúncio de distribuição pública.

VENCIMENTO DAS DEBÊNTURES

O normal é que as debêntures tenham prazo determinado, podendo existir as de prazo indeterminados que são chamadas de debêntures perpétuas. Essas têm seu prazo condicionado apenas a eventos especiais previstos na escritura de emissão ou nos casos de inadimplência do pagamento dos juros e dissolução da companhia. Pode se prever também casos de resgate parcial ou total das debêntures.

AMORTIZAÇÃO E RESGATE ANTECIPADO DAS DEBÊNTURES

A companhia emissora das debêntures tem o direito de realizar amortizações (compreendem na redução do valor nominal de todas as debêntures em circulação) ou resgates antecipados (parciais ou totais, que se refere à retiradas e posterior cancelamento das debêntures) para as debêntures de uma mesma série de circulação, desde que esteja expresso na escritura. Todos os resgates ou amortizações podem ser programadas, quando estão na escritura a época e o critérios adotados, ou podem ser extraordinários, quando apesar de expressa na escritura a possibilidade, não forem previstos de forma objetiva as épocas e os critérios adotados. Quando os resgates forem extraordinários podem haver prêmios para os debenturistas.

A amortização de debêntures da mesma série que não tenham vencimentos anuais distintos, assim como o resgate parcial, deverão ser feitos mediante sorteio ou, se as debêntures estiverem cotadas, por preço inferior ao valor nominal, por compra em Bolsa.

Quando é prevista a amortização de debêntures, pode-se constituir um fundo de amortização, formado com os lucros da emissora, que tem por objetivo minimizar o impacto do pagamento das referidas amortizações sobre o caixa da companhia. Apesar de não ser compulsório, é recomendável que a administração do referido fundo seja feita pelo agente fiduciário.

REPACTUAÇÃO

A repactuação significa renegociar as condições acertadas com os debenturistas, para com isso adequar as características dos títulos às condições de mercado. No caso dos investidores não aceitarem as novas condições propostas pela companhia emissora, a mesma terá que adquirir as debêntures. Uma vez

adquiridas podem permanecer em tesouraria (fora de circulação) ou ser canceladas. Se a empresa mantiver em tesouraria, poderá posteriormente recoloca-las no mercado a outros interessados.

AQUISIÇÃO DE DEBÊNTURES PELO EMISSOR

A empresa emissora tem o poder de adquirir as debêntures de sua própria emissão que estiver em circulação no mercado secundário, desde que pelo valor inferior ou igual ao seu valor nominal acrescido de sua remuneração ou atualização.

Ela também pode exercer o direito de opção de compra de suas debêntures, ao qual não pode se opor o debenturista, pelo valor estabelecido na escritura de emissão.

Tanto a aquisição facultativa quanto a opção de compra devem constar do relatório da administração e das demonstrações financeiras da empresa e podem ser utilizadas para cancelar as debêntures, mantê-las em tesouraria ou recolocá-las posteriormente no mercado.

INVESTIDORES

Os principais investidores de debêntures sempre foram os fundos de investimento, entidades de previdência complementar e seguradoras, sendo estes chamados de investidores institucionais, só podendo adquirir debêntures via distribuição pública. Mas nos últimos anos, com a chegada da BOVESPA FIX, surgiram emissões com distribuição mais distribuídas, incluindo também pessoas físicas. Não existem restrições quando a aquisição de debêntures por investidores em geral, sejam eles pessoa física ou jurídica.

REGULAMENTAÇÃO

A Lei nº 6.404/76 (Lei das Sociedades Anônimas ou Lei das S/A), com as alterações introduzidas em seu texto, é o documento básico que regula a emissão de debêntures, aplicando-se, igualmente, as normas regulamentares editadas pelo Conselho Monetário Nacional, Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e Banco Central.

UNDERWRITERS

Consiste na ação de intermediar a colocação de valores mobiliários no mercado. É exercida por bancos de investimento e distribuidoras de valores, que recebem comissões pelos serviços prestados. Podem ter regime de garantia firme ou melhores esforços.

Garantia firme: A instituição financeira coordenadora garante a colocação da emissão a um preço previamente acertado, assumindo os riscos daí decorrentes. Caso as debêntures não sejam totalmente aceitas pelo mercado, ela compromete-se a subscrevê-las. O coordenador, nesse caso, é remunerado com comissões de coordenação, colocação e garantia.

Melhores esforços: a instituição coordenadora assume o compromisso de se empenhar na colocação das debêntures, de maneira a conseguir para a empresa emissora as melhores condições e o maior montante possível dentro do prazo previsto para a colocação. Não assume, entretanto, nenhuma garantia relativa à sua aceitação pelo mercado. No regime de melhores esforços a instituição coordenadora é remunerada somente com comissões de coordenação e colocação.

BANCO DO EMISSOR

São os bancos comerciais ou múltiplos responsáveis pelas movimentações financeiras efetuadas pelos emissores, pagamentos e outros tipos de lançamentos.

AGENTE FIDUCIÁRIO

O Agente Fiduciário representa os interesses dos debenturistas perante a companhia emissora. É geralmente exercido por instituições financeiras autorizadas pelo Banco Central. Entre suas funções estão:

Proteger os direitos e interesses dos debenturistas;

Assegurar que o emitente cumpra as condições da escritura;

Conservar em boa guarda toda a escrituração, correspondência e demais papéis relacionados com o exercício de suas funções;

Elaborar relatório anual, dentro de quatro meses do encerramento do exercício social da companhia, com a descrição e análise dos eventos relevantes ocorridos no período;

Notificar os debenturistas acerca de qualquer inadimplemento, pela companhia, de obrigações assumidas na escritura de emissão;

Manter os bens dados em garantia em custódia (caso previsto na escritura de emissão);

Administrar o fundo de amortização e pagar juros, amortizações e resgates (caso previsto na escritura).

RATING

A submissão da emissão de debêntures à agência classificadora de risco (rating) é opcional. Entretanto, na prática tal classificação tem se tornado cada vez mais comum, seguindo tendência internacional e atendendo às demandas dos investidores institucionais domésticos. Para atribuir sua classificação, a agência desenvolve análises, tanto da capacidade de pagamento das obrigações financeiras como das eventuais garantias oferecidas pelo emissor.

BOVESPA

A Bolsa de Valores de São Paulo - BOVESPA é uma entidade auto-reguladora, operando sob a supervisão da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Está constituída como uma associação civil sem fins lucrativos e administra os sistemas, procedimentos de admissão de emissores e mecanismos de controle e supervisão de operações dos mercados de renda variável, renda fixa e derivativos. O segmento de renda fixa da BOVESPA é o BOVESPA FIX. Para atender a esse mercado a Bolsa administra o sistema eletrônico de negociação, dirigido por ordens, por meio do qual são negociadas as debêntures, as notas promissórias, os certificados de recebíveis imobiliários, entre outros.

Além de realizar operações no mercado secundário, o BOVESPA FIX também oferece aos emissores e participantes uma série de facilidades para realizar colocações primárias. Isso pode se dar por meio de leilão ou pelo e Bookbuilding, sistema de apuração de intenções de compra de ativos, via internet, que propicia agilidade e segurança aos emissores, investidores e underwriters.

CBLC

A Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia - CBLC é a empresa responsável pela prestação dos serviços de custódia e de liquidação nas colocações primárias e no mercado secundário de dívida corporativa, que são administrados pela BOVESPA. A CBLC é uma entidade auto-reguladora, operando sob a supervisão da CVM e do Banco Central. Está constituída como uma sociedade anônima de propriedade de participantes do mercado, principalmente bancos e Sociedades Corretoras.

COMO FAZER UMA EMISSÃO DE DEBÊNTURES

O primeiro passo é a empresa escolher uma instituição financeira (banco de investimento ou múltiplo, corretora ou distribuidora de valores mobiliários) para estruturar e ordenar todo o processo de emissão.

Essa instituição (coordenador-líder) será responsável pela modelagem da operação, registro na CVM, apresentação ao mercado, formação do pool de distribuição e colocação dos títulos junto aos investidores.

O coordenador-líder e a empresa emissora, a escriturar de emissão e o prospecto, documentos em que estão descritos as características da distribuição, os direitos conferidos pelos títulos, garantias, prazos e demais condições da debênture.

Para efetuar uma emissão pública de debêntures, é necessário que a empresa tenha registro de companhia aberta; que a emissão seja registrada na CVM - Comissão de Valores Mobiliários; o arquivamento, no registro do comércio, e a publicação da ata da assembleia-geral, ou do conselho de administração, que deliberou sobre a emissão; inscrição da escritura de emissão no registro do comércio; e constituição das garantias reais, se for o caso.

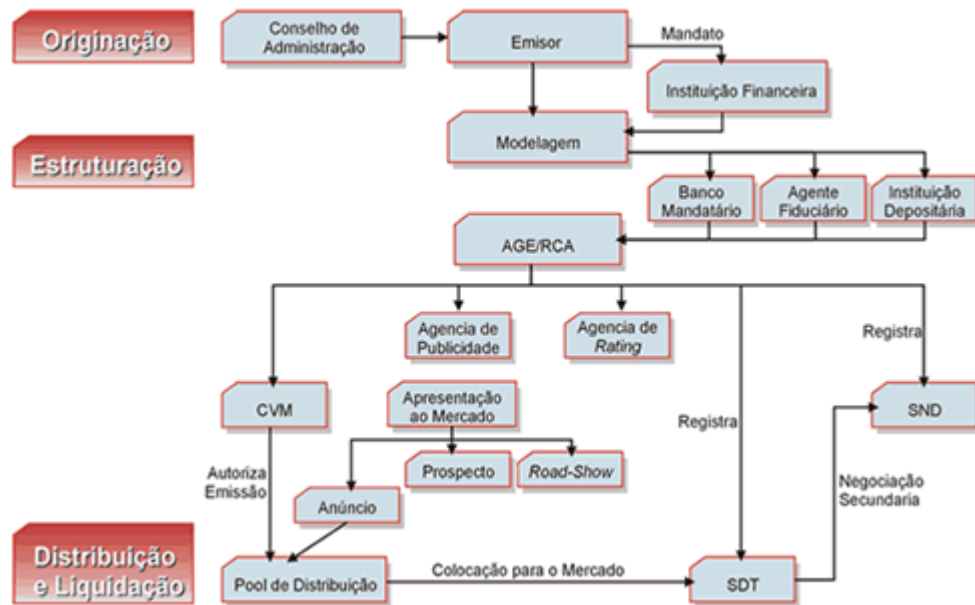
As emissões efetuadas por companhia securitizadora de créditos financeiros de que trata a Instrução CVM nº 281 de 4/6/98, alterada pela Instrução CVM nº 307 de 7/5/99, estão dispensadas do registro para negociação em bolsa ou em mercado de balcão (art. 21 da Lei nº 6.385/76).

A próxima etapa pode ser simultânea ao processo de registro junto à CVM, é o cadastramento da empresa emissora e da respectiva emissão no SND, administrado pela ANDIMA e operacionalizado pela CETIP. Uma vez concluída esta etapa, a CETIP se fica responsável por confeccionar o modelo de boletim de subscrição da debênture e encaminhá-lo à CVM.

O registro de distribuição pública estará automaticamente efetivado se o pedido não for indeferido no período de 15 (quinze) dias úteis após ter sido apresentado à CVM, mediante protocolo, com as informações e documentos exigidos, podendo este prazo ser interrompido uma única vez, caso a CVM solicite informações adicionais ou condicione o registro a modificações na documentação pertinente.

Após a concessão do registro da emissão pela CVM, a CETIP disponibilizará as telas do SDT - Sistema de Distribuição de Títulos-, para que sejam iniciados o processo de distribuição e a liquidação financeira da operação.

PROCESSO DE EMISSÃO DE DEBÊNTURES



Fonte: www.debentures.com.br

CERTIFICADO DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS - CRI

Diversos veículos podem ser utilizados para securitizar recebíveis imobiliários, entretanto o uso dos Certificados de Recebíveis Imobiliários -CRI- vem caminhando a passos largos para se estabelecer como a opção mais atraente para financiamentos e investimentos no setor imobiliário. Isto se deve a uma maior flexibilidade e robustez da legislação pertinente a esses títulos.

SISTEMA FINANCEIRO IMOBILIÁRIO

A Lei 9.514, de 20 de novembro de 1997, criou o Sistema Financeiro Imobiliário - SFI - com o objetivo principal de estabelecer condições necessárias para o financiamento do setor imobiliário em substituição ao antigo Sistema Financeiro da Habitação. Essa Lei disciplina a securitização de créditos imobiliários, cria as companhias securitizadoras, estabelece o procedimento para securitização de créditos imobiliários, institui o regime fiduciário sobre tais créditos e regula as garantias nas operações de financiamento. De um modo geral o Sistema Financeiro Imobiliário é um conjunto de normas legais que regulam a participação de instituições financeiras e não financeiras (companhias securitizadoras) na realização de operações de financiamento de imóveis residenciais ou comerciais.

COMPANHIAS SECURITIZADORAS DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS

As companhias securitizadoras de créditos imobiliários, também chamadas de securitizadoras imobiliárias, são instituições não financeiras constituídas como uma sociedade por ações (empresa S.A.) e registradas junto à CVM, com a finalidade de adquirir e securitizar créditos imobiliários, bem como emitir e colocar, no mercado financeiro e de capitais, os Certificados de Recebíveis Imobiliários - CRI. As companhias securitizadoras podem emitir outros títulos de crédito (e.g. debêntures), realizar negócios e prestar serviços compatíveis com as suas atividades.

SECURITIZAÇÃO DE CRÉDITOS IMOBILIÁRIOS

Numa operação de securitização de créditos imobiliários temos o Contrato de Cessão dos créditos para a securitizadora imobiliária, e o Termo de Securitização de Créditos, documento onde estão listados todos os créditos e garantias que servem de lastro para a securitização. Esses documentos constituem a base para a emissão de títulos de crédito após o devido registro na Comissão de Valores Mobiliários. Estes títulos, lastreados em créditos imobiliários e emitidos exclusivamente por companhias securitizadoras de créditos imobiliários, são denominados Certificados de Recebíveis Imobiliários - CRI.

CERTIFICADO DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS - CRI

O CRI foi criado para a captação de recursos dos investidores institucionais, em prazos compatíveis com as características do financiamento imobiliário. É um título de crédito nominativo, de livre negociação, lastreado em créditos imobiliários e constitui promessa de pagamento em dinheiro. O CRI é originado por meio da formalização de Termo de Securitização de Créditos.

As transações feitas com CRI são registradas no Sistema Centralizado de Custódia e Liquidação de Títulos Privados - CETIP, propiciando total segurança e transparência para os investidores.

A emissão e distribuição de CRI pode ser realizada por uma Securitizadora imobiliária sem a intermediação de instituições integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários.

REGIME FIDUCIÁRIO SOBRE OS CRÉDITOS IMOBILIÁRIOS

Os créditos imobiliários destinados a lastrear a emissão de CRI gozam do regime fiduciário que permite a estipulação de um patrimônio em separado, destinado única e exclusivamente ao pagamento dos valores mobiliários aos quais tais créditos serviram de lastro. Esse regime possibilita que uma mesma securitizadora possua diferentes carteiras de recebíveis, sem que os riscos de uma carteira tenham influência nos riscos das demais. Neste sentido, uma vez segregados do patrimônio comum da

securitizadora e integrados aos patrimônios separados, os créditos imobiliários submetidos a regime fiduciário não estarão ao alcance de ações judiciais movidas por credores da companhia.

Semelhante à emissão de debêntures, dentro do regime fiduciário os investidores têm como representante de seus interesses um agente fiduciário, que deve ser uma instituição financeira ou companhia autorizada pelo Banco Central.

GARANTIAS

Além do lastro em créditos imobiliários, o CRI pode ter também diversos tipos de garantias conforme listadas em seguida.

HIPOTECA: Trata-se de direito real de garantia que grava um imóvel, sem, no entanto, haver transferência de sua posse ao credor. O devedor detém a propriedade e a posse do imóvel, conferindo ao credor o direito de ser pago com preferência sobre os demais credores desse mesmo devedor.

CESSÃO FIDUCIÁRIA DE DIREITOS DE CRÉDITO: É um tipo de garantia em que o devedor cede ao credor os direitos de crédito que detém por força de contrato de alienação de bem imóvel, até a liquidação da dívida garantida.

CAUÇÃO DE DIREITOS CREDITÓRIOS OU AQUISITIVOS: É uma modalidade de garantia em que o devedor entrega ao credor um título representativo de um direito de crédito, que detém contra um terceiro.

ALIENAÇÃO FIDUCIÁRIA DE BEM IMÓVEL: Na alienação fiduciária de bem imóvel o devedor (fiduciante), com escopo de garantia, contrata a transferência ao credor (fiduciário), da propriedade resolúvel de coisa imóvel. Com a constituição da propriedade fiduciária, dá-se o desdobramento da posse, tornando-se o devedor o possuidor direto e o credor, o possuidor indireto do bem imóvel. Em caso de não pagamento da dívida, a propriedade dos bens consolida-se no credor, o qual poderá aliená-los por meio de leilão público, usando os recursos da venda no pagamento do seu crédito e restituindo ao devedor o saldo eventualmente existente. Com o pagamento da dívida e seus encargos resolve-se a propriedade fiduciária do imóvel.

TIPOS DE CRÉDITOS IMOBILIÁRIOS

Descrevemos abaixo algumas formas de financiamento mais comuns utilizadas no setor imobiliário, e que são originadoras dos créditos imobiliários passíveis de securitização.

CONTRATOS DO SISTEMA DE FINANCIAMENTO IMOBILIÁRIO: Os Contratos do Sistema de Financiamento Imobiliário são aqueles de que participam as instituições financeiras listadas na Lei 9.514/97, com características próprias definidas por referida lei, usualmente conhecidos no mercado como contratos de financiamento imobiliário, sujeitos, portanto, ao processo de securitização de recebíveis imobiliários.

CONTRATO DE CONSTRUÇÃO BUILT TO SUIT: Também conhecidos como contratos de "construção sob medida", é uma operação em que o locador adquire um determinado imóvel e implementa o empreendimento imobiliário no interesse do locatário, que por sua vez loca o imóvel por um determinado período, garantindo ao locador o retorno dos investimentos realizados no projeto e a remuneração pelo uso do imóvel. O contrato de locação sob medida é uma operação que possibilita às empresas utilizar o empreendimento imobiliário desenvolvido de acordo com as suas necessidades, sem a necessidade de adquirir imóveis, reduzindo desse modo o capital imobilizado. A securitização dos recebíveis desse contrato possibilita ao locador antecipação de sua saída do negócio, mediante a cessão dos créditos, lastreados nos aluguéis, a uma companhia securitizadora emite os Certificados de

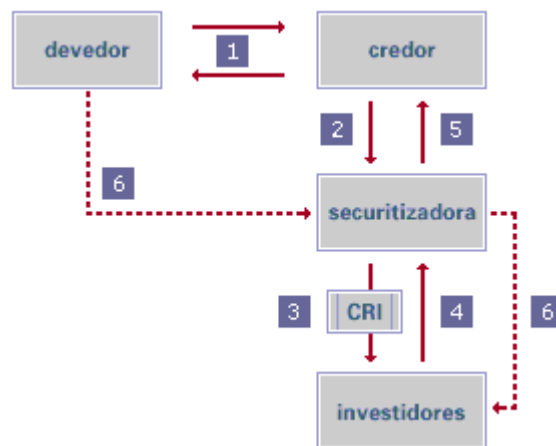
Recebíveis Imobiliários, distribui aos investidores e remunera o locador pela cessão dos direitos de crédito.

CONCESSÃO DE DIREITO REAL DE SUPERFÍCIE: A concessão do direito real de superfície se encontra nos artigos 1.369 e seguintes do Código Civil e na Lei 10.257/2001. Esse direito consiste na faculdade de o proprietário conceder a outrem o direito de construir ou de plantar em seu terreno, por tempo determinado. Neste tipo de operação, uma empresa, proprietária de um terreno, nele constrói um edifício, de acordo com as necessidades do interessado, a quem concede o direito real de superfície, por prazo determinado e preço certo, que poderá ser pago a prazo. O preço da concessão de superfície corresponde ao crédito imobiliário sujeito a securitização, por meio de emissão de CRI.

SECURITIZAÇÃO DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS

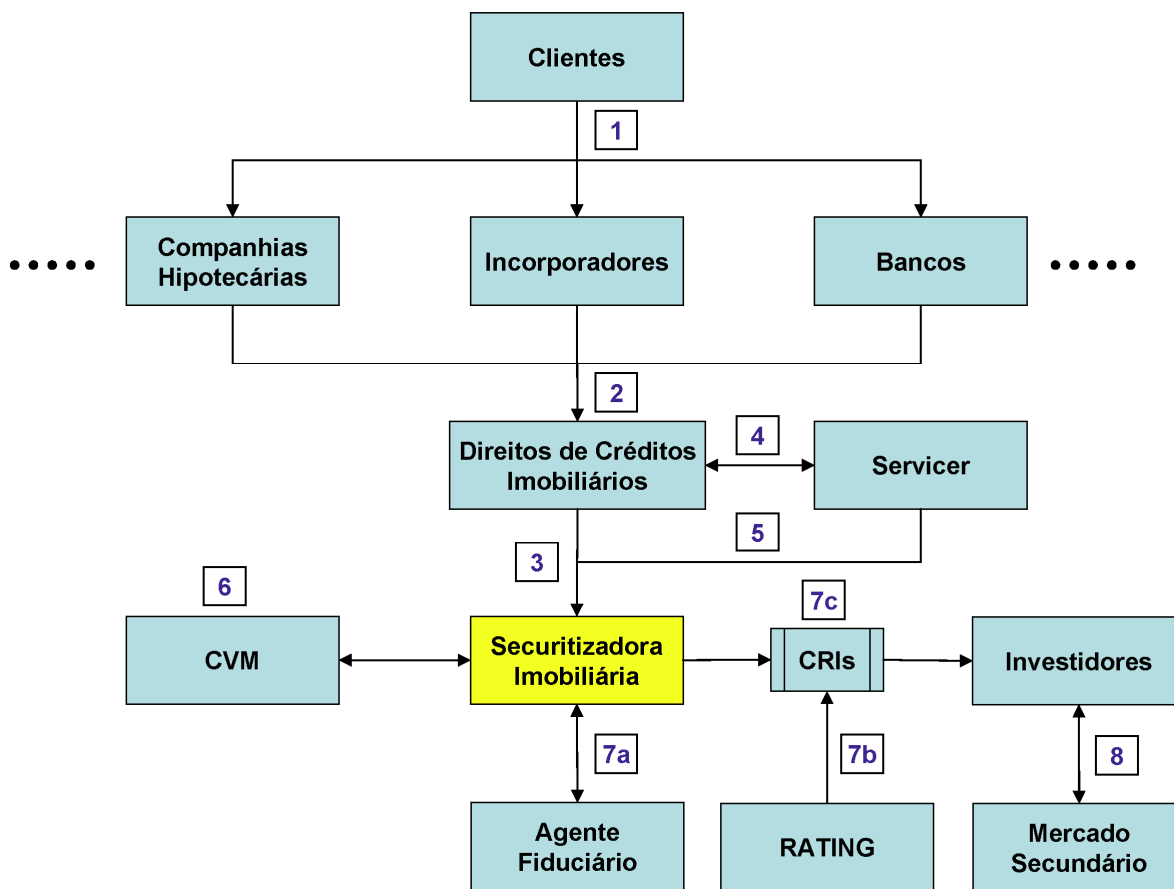
Os diagramas abaixo mostram, de forma simplificada, duas estruturas típicas de uma operação de securitização de recebíveis imobiliários utilizando uma securitizadora.

ESTRUTURA A



1. Empresa Credora possui direitos de crédito imobiliário contra o Devedor, que gera um fluxo financeiro futuro.
2. Credora cede os direitos de crédito, e portanto o fluxo financeiro, para a Securitizadora.
3. Securitizadora emite CRIs lastreados nos direitos de crédito imobiliário cedidos e os coloca no mercado.
4. Colocação dos CRIs capta recursos dos investidores para a Securitizadora.
5. Securitizadora utiliza os recursos captados para pagar à empresa credora pela cessão dos direitos de crédito.
6. Ao longo da operação o fluxo financeiro dos direitos de crédito são pagos diretamente à Securitizadora, que utiliza os recursos para remunerar os investidores de acordo com o estabelecido no Termo de Securitização.

ESTRUTURA B



1. Os clientes adquirem imóveis juntos às instituições do SFI (Bancos, Caixas, Incorporadores, companhias hipotecárias, etc.).

2. As operações realizadas entre os clientes (devedores) e os agentes do SFI (credores) geram Direitos de Créditos Imobiliários no âmbito do SFI.

3. As instituições cedem os Direitos de Crédito, e portanto o fluxo financeiro associado, para a Securitizadora.

4. A Securitizadora contrata um Servicer para fazer uma análise da carteira de Direitos de Créditos

5. O Servicer também se responsabiliza pelo recebimento dos Direitos de Crédito e pelo repasse dos recursos à Securitizadora.

6. Para levantar funding para pagar pelos Direitos de Crédito a securitizadora deve registrar na CVM uma emissão de CRIs.

7^a. Caso a emissão seja dentro do Regime Fiduciário, faz-se necessária a contratação de um Agente Fiduciário para supervisionar a operação.

7^b. É necessário também a contratação de uma agência de classificação de risco para emitir o rating da operação.

7^c. Após o registro da emissão, a securitizadora emite os CRIs, colocando-os junto aos investidores no Mercado de Capitais. A colocação dos CRIs capta recursos dos investidores para a Securitizadora que os utiliza para pagar pelos Direitos de Crédito.

8. Os CRIs são registrados num Mercado de Balcão Organizado para serem negociados no mercado secundário.

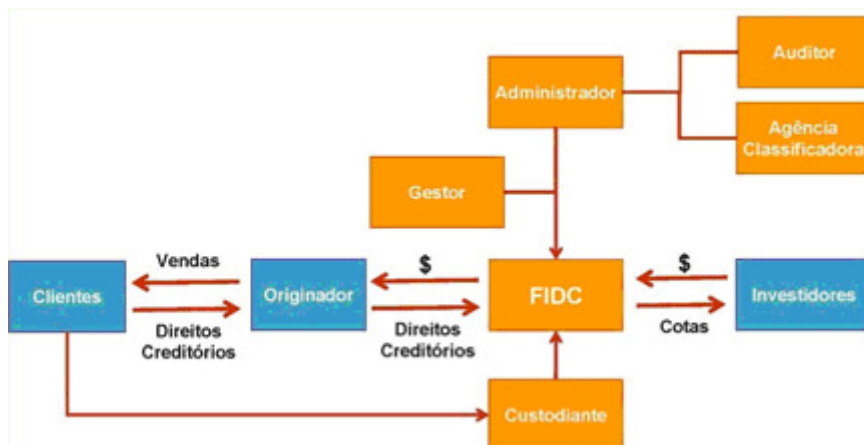
Ao longo da operação o fluxo financeiro dos direitos de crédito são pagos diretamente à Securitizadora, que utiliza os recursos para remunerar os investidores de acordo com o estabelecido no Termo de Securitização.

FUNDOS DE DIREITOS CREDITÓRIOS - FIDC

Um dos veículos mais adequados para estruturar uma securitização dos recebíveis é o Fundo de Investimento em Direitos Creditórios - FIDC, conhecido pelo mercado como Fundo de Recebíveis. O Fundo de Recebíveis apresenta diversas vantagens tanto na estruturação quanto na distribuição dos valores mobiliários oriundos da operação de securitização. Do ponto de vista da estruturação, cita-se por exemplo a redução de impostos incidentes na operação e quanto à colocação devemos ressaltar que os Fundos de Recebíveis têm sido o veículo mais utilizado em operações de securitização no Brasil. A liquidez de títulos securitizados deve aumentar com a recente instrução 409 da CVM que autoriza qualquer fundo de investimento a manter até 10% de sua carteira em valores mobiliários securitizados.

ESTRUTURA DE UM FIDC

Os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios, FIDC's, foram criados através da Resolução nº 2907/01 do Conselho Monetário Nacional e regulamentados pela Instrução CVM 356/01, da Comissão de Valores Mobiliários - CVM, com a nova redação dada pela Instrução CVM 393/03. Considera-se como sendo um FIDC a comunhão de recursos (condomínio) que aplica parcela superior a 50% do patrimônio na aquisição de direitos creditórios. A parcela do patrimônio não aplicada em direitos creditórios deve ser aplicada em títulos de renda fixa do Governo Federal, fundos mútuos de renda fixa e/ou CDB's de instituições autorizadas. As cotas de um Fundo de Recebíveis podem ser adquiridas apenas por investidores qualificados, ou seja, instituições financeiras, companhias seguradoras, sociedades de capitalização, entidades abertas e fechadas de previdência privada, pessoas jurídicas não financeiras com patrimônio superior a R\$ 5 milhões, fundos de investimentos destinados a investidores qualificados e pessoas físicas com patrimônio superior a R\$ 5 milhões. A aplicação mínima é de R\$ 25 mil por investidor. A ilustração abaixo mostra em seis etapas uma visão simplificada do funcionamento de um FIDC :



Os fundos FIDC podem ser abertos ou fechados. Em um fundo aberto, os cotistas podem efetuar resgates a qualquer momento, desde que respeitadas as condições estabelecidas no respectivo regulamento. Em um fundo fechado as cotas somente são resgatáveis por ocasião de encerramento do fundo, ou da série de cotas, conforme prazos e condições previamente estabelecidos, ou ainda por ocasião de sua liquidação antecipada.

As cotas de um FIDC podem ser divididas em duas classes distintas:

- Cotas de classe sênior: são aquelas que não se subordinam às demais para fins de amortizações e resgates. Nos fundos fechados, podem ser subdivididas em séries diferentes, de acordo com prazos e valores para amortização, resgate e remuneração distintos. As cotas sênior podem ser emitidas em diversas séries distintas.
- Cotas de classe subordinadas: são aquelas que se subordinam às demais para fins de amortizações e resgates podendo ser divididas em subclasses. As cotas subordinadas não podem ser resgatadas ou amortizadas antes do resgate das cotas sênior.

As cotas de todas as classes e séries destinadas à colocação pública devem previamente ser classificadas por agência classificadora de risco em atividade no Brasil. O fundo é estruturado de modo a se obter uma classificação de risco dentro de parâmetros que sejam atraentes para os investidores institucionais (em geral fundos de pensão). A existência de cotas subordinadas, bem como o seu percentual, tem por finalidade criar um reforço de crédito e de liquidez para o fundo, de modo a fazer coberturas a eventuais eventos de inadimplência da carteira de recebíveis ou de defasagem na remuneração dos investidores. A estruturação das cotas tem uma influência direta na classificação de risco do fundo.

A ESTRUTURA DE UM FIDC

A empresa originadora é a geradora da carteira de direitos creditórios (contratos de transmissão de energia com clientes corporativos) que será vendida ao fundo por um contrato de cessão para ser utilizada como lastro na emissão das cotas. A estruturação tem como meta atingir essencialmente três objetivos para o sucesso da operação de securitização, quais sejam:

- Separar os ativos do fundo dos riscos da empresa originadora;
- Reduzir o risco operacional;
- Obter uma liquidez para as cotas do fundo no mercado;

CÉDULAS DE CRÉDITO BANCÁRIO – CCB:

A Cédula de Crédito Bancário (CCB) foi instituída pela medida provisória 1925 de 11 de novembro de 1999 e foi galgada ao patamar de lei ordinária mediante a Lei No 10.931 de 2 de agosto de 2004.

A CCB é um título de crédito que pode ser emitido por pessoa física ou jurídica, na forma cartular (em papel) ou escritural, em favor de uma instituição do Sistema Financeiro Nacional, representando uma promessa de pagamento, em dinheiro, decorrente de operação de crédito de qualquer modalidade. A instituição do Sistema Financeiro Nacional em favor da qual é emitida a CCB é a Instituição Registradora da CCB.

A Instituição Registradora pode ou não ser co-obrigada com a emissão de CCB a qual ela esteja vinculada. Se assumida a co-obrigação a Instituição Registradora é denominada Instituição Credora da CCB e, obviamente, assume o papel de investidor da operação. Todavia pode ocorrer que a Instituição Registradora atue apenas como o veículo para a emissão e movimentação da CCB que nesse caso será colocada, sem sua co-obrigação, junto a investidores institucionais, tais como os fundos de investimento e de previdência. Desse modo, a Instituição Registradora atua fazendo uma intermediação entre investidores qualificados do Mercado de Capitais e o mercado tradicional de crédito corporativo. Para ser distribuída no mercado secundário a CCB deve ser registrada na CETIP -Câmara de Custódia e Liquidação (www.cetip.com.br).

A CCB é título executivo extrajudicial -não depende do aval do juiz para cobrança- e representa dívida em dinheiro, certa, líquida e exigível, seja pela soma nela indicada, seja pelo saldo devedor demonstrado em planilha de cálculo ou nos extratos da conta corrente elaborados pela Instituição Registradora.

A CCB pode conter garantias reais e/ou fidejussórias constituídas no próprio título, sendo que as garantias reais constituídas na CCB podem estar vinculadas ao instituto da alienação fiduciária e o credor poderá exigir a sua cobertura por seguro em seu benefício, sem reforço ou substituição.

Na CCB poderão ser pactuadas todas as características do título, tais como juros, critérios de sua incidência, capitalização, despesas e encargos da obrigação e obrigações do credor, o que, em princípio, dificulta a sua contestação judicial.

A CCB pode ser objeto de cessão de acordo com as disposições do direito comum, caso em que o cessionário (o que recebe o título), mesmo não sendo instituição financeira, fica sub-rogado em todos os direitos do cedente. Esse fato tem propiciado o uso de CCB's como lastro em operações de securitização de carteiras de créditos bancários comercializáveis que permitam ao investidor receber o pagamento pelo título independentemente da situação financeira do banco que o gerou. Neste caso, é fundamental que haja uma segregação patrimonial da carteira de crédito a ser securitizada, em relação ao patrimônio do banco originador desta carteira. O diagrama abaixo mostra, de forma simplificada, a estrutura de emissão de uma CCB.

ESTRUTURA DE UMA CÉDULAS DE CRÉDITO BANCÁRIO – CCB:



1. Cédula é estruturada com todas as garantias reais e/ou fidejussórias estabelecidas.
2. Cédula é emitida a favor a Instituição registradora com as garantias constituídas na própria cédula.
3. Após a emissão a Instituição Colocadora atua para distribuir as cédulas junto a investidores do Mercado Financeiro ou do Mercado de Capitais.
4. Pagamento dos investidores pela cédula é repassado para o emissor.
5. Emissor se responsabiliza pelo pagamento da amortização e pelo resgate da cédula junto aos investidores conforme o estabelecido na própria cédula.
6. Ggarantias são utilizadas como um reforço de crédito para os investidores. Há casos em que as garantias geram um fluxo de caixa que é utilizado para o pagamento da amortização e resgate das cédulas.

MERCADO DE TÍTULOS PÚBLICOS

O DÉFICIT PÚBLICO - ADMINISTRAÇÃO DE DÍVIDA INTERNA

Os títulos da dívida pública, de responsabilidade do Tesouro Nacional, terão as seguintes denominações:

I - Letras do Tesouro Nacional - LTN, emitidas preferencialmente para financiamento de curto e médio prazos;

II - Letras Financeiras do Tesouro - LFT, emitidas preferencialmente para financiamento de curto e médio prazos;

III - Notas do Tesouro Nacional - NTN, emitidas preferencialmente para financiamento de médio e longo prazo.

Além dos títulos referidos acima, poderão ser emitidos certificados, qualificados no ato da emissão, preferencialmente para operações com finalidades específicas definidas em lei.

Os títulos da dívida pública serão emitidos adotando-se uma das seguintes formas, a ser definida pelo ministro de Estado da Fazenda:

- a) oferta pública, com a realização de leilões, podendo ser ao par, com ágio ou deságio;
- b) direta, em operações com autarquia, fundação, empresa pública ou sociedade de economia mista, integrantes da Administração Pública Federal, mediante expressa autorização do ministro de Estado da Fazenda, não podendo ser colocadas por valor inferior ao par;
- c) direta, em operações com interesse específico e mediante expressa autorização do ministro de Estado da Fazenda, não podendo ser colocadas por valor inferior ao par quando se tratar de emissão para atender ao Programa de Financiamento às Exportações - Proex, instituído pela Lei n.º 8.187, de 01.06.91, e nas operações de troca por Brazil Investment Bond - BIB, de que trata o inciso III do art. 1º da Medida Provisória n.º 1.862-70/99;
- d) direta, em operações com interessado específico e mediante expressa autorização do ministro de Estado da Fazenda, não podendo ser colocadas por valor inferior ao par nas operações de troca para utilização em projetos de incentivo ao setor audiovisual brasileiro e doações ao FNC de que trata o inciso V do art. 1º da Medida Provisória n.º 1.862-70/99, e colocadas ao par, com ágio ou deságio

nas demais operações de troca por títulos emitidos em decorrência dos acordos de reestruturação da dívida externa;

A emissão dos títulos do Tesouro Nacional processar-se-á exclusivamente sob a forma escritural, mediante registro dos respectivos direitos creditórios, bem assim das cessões desses direitos, em sistema centralizado de liquidação e custódia, por intermédio do qual serão também creditados os resgates e os rendimentos.

O Poder Executivo fixará as características gerais e específicas dos títulos da dívida pública, podendo, inclusive, criar séries específicas de cada título, bem como celebrar convênios, ajustes ou contratos para emissão, colocação e resgate dos títulos.

O ministro de Estado da Fazenda fica autorizado a:

I - disciplinar as formas de operacionalização para emissão e resgate dos títulos da dívida pública de responsabilidade do Tesouro Nacional, inclusive dispondo sobre o registro em sistema centralizado de liquidação e custódia;

II - celebrar convênios, ajustes ou contratos para emissão, colocação e resgate dos títulos referidos neste Decreto.

A emissão das Letras do Tesouro Nacional - LTN, Letras Financeiras do Tesouro Nacional - LFT e Notas do Tesouro Nacional - NTN processar-se-á no Sistema Especial de Liquidação e Custódia - SELIC.

A emissão de certificados de responsabilidade do Tesouro Nacional processar-se-á na Central de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos - Cetip.

O secretário do Tesouro Nacional tem a competência para autorizar a emissão, o resgate antecipado e a realização de substituição dos títulos da dívida pública, de responsabilidade do Tesouro Nacional, sob a forma de oferta pública, por meio da realização de leilões, ou sob a forma direta, em operações com interesse específico.

PERFIL DA DÍVIDA MOBILIÁRIA EM JUL2011

Emissor: Tesouro Nacional

Saldos em R\$ milhões

Final de período	LTN/NTN-F	LFT	OUTROS	NTN -B/C	BACEN	TOTAL
1994 Dez	519	7.771	41	41.174	26.453	75.957
1995 Dez	19.535	18.417	50	21.125	49.346	108.473
1996 Dez	48.077	-	54	44.975	83.105	176.211
1997 Dez	64.755	63.592	60	61.865	65.238	255.509
1998 Dez	5.438	157.171	4.301	52.241	104.709	323.860
1999 Dez	38.118	204.223	11.359	98.182	63.020	414.901
2000 Dez	75.399	262.301	16.838	46.233	85.686	486.457
2001 Dez	48.791	322.153	21.710	87.488	126.198	606.340
2002 Dez	13.596	372.584	21.319	127.399	67.125	602.023
2003 Dez	91.055	443.180	20.362	126.721	30.659	711.978
2004 Dez	159.960	457.757	19.815	133.700	13.584	784.815
2005 Dez	273.066	497.907	37.908	146.024	6.815	961.722
2006 Dez	346.861	406.858	34.233	239.697	-	1.077.651
2007 Dez	460.443	404.683	28.207	317.569	-	1.210.904
2008 Dez	409.622	449.078	30.685	365.862	-	1.255.249
2009 Dez	475.024	496.697	25.838	396.744	-	1.394.304
2010 Dez	612.533	518.873	24.960	450.899	-	1.607.265
2011 Jul	591.134	550.025	22.776	499.309	-	1.663.245

CARACTERÍSTICAS DOS TÍTULOS PÚBLICOS FEDERAIS

DECRETO Nº 3.859, DE 4 DE JULHO DE 2001

Este decreto estabelece as características dos títulos públicos, e a versão integral se encontra no *website* abaixo:

<http://www.stn.fazenda.gov.br/legislacao/download/divida/decretos/Dec3859.doc>

A seguir, transcrevemos os artigos dos títulos com maior liquidez em mercado.

Art. 1º - As Letras do Tesouro Nacional - LTN terão as seguintes características:

I - prazo: definido pelo ministro de Estado da Fazenda, quando da emissão do título;

II - modalidade: nominativa;

III - valor nominal: múltiplo de R\$ 1.000,00 (mil reais);

IV - rendimento: definido pelo deságio sobre o valor nominal;

V - resgate: pelo valor nominal, na data de vencimento.

Art. 2º - As Letras Financeiras do Tesouro - LFT terão as seguintes características:

I - prazo: definido pelo ministro de Estado da Fazenda, quando da emissão do título;

II - modalidade: nominativa;

III - valor nominal na data-base: múltiplo de R\$ 1.000,00 (mil reais);

IV - rendimento: taxa média ajustada dos financiamentos diários apurados no Sistema Especial de Liquidação e Custódia - SELIC para títulos públicos federais, divulgada pelo Banco Central do Brasil, calculada sobre o valor nominal;

V - resgate: pelo valor nominal, acrescido do respectivo rendimento, desde a data-base do título.

.....

Art.8º - A NTN-B terá as seguintes características:

I - prazo: definido pelo ministro de Estado da Fazenda, quando da emissão do título;

II - taxa de juros: definida pelo ministro de Estado da Fazenda, quando da emissão, em porcentagem ao ano, calculada sobre o valor nominal atualizado;

III - modalidade: nominativa;

IV - valor nominal na data-base: múltiplo de R\$ 1.000,00 (mil reais);

V - atualização do valor nominal: pela variação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA do mês anterior, divulgado pela Fundação Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística - IBGE, desde a data-base do título;

VI - pagamento de juros: semestralmente, com ajuste do prazo no primeiro período de fluência, quando couber. O primeiro cupom de juros a ser pago contemplará a taxa integral definida para seis meses, independentemente da data de emissão do título;

VII - resgate do principal: em parcela única, na data do seu vencimento.

Art.9º - A NTN-C terá as seguintes características:

I - prazo: definido pelo ministro de Estado da Fazenda, quando da emissão do título;

II - taxa de juros: definida pelo ministro de Estado da Fazenda, quando da emissão, em porcentagem ao ano, calculada sobre o valor nominal atualizado;

III - modalidade: nominativa;

IV - valor nominal na data-base: múltiplo de R\$ 1.000,00 (mil reais);

V - atualização do valor nominal: pela variação do Índice Geral de Preços - Mercado - IGP-M do mês anterior, divulgado pela Fundação Getúlio Vargas, desde a data-base do título;

VI - pagamento de juros: semestralmente, com ajuste do prazo no primeiro período de fluência, quando couber. O primeiro cupom de juros a ser pago contemplará a taxa integral definida para seis meses, independentemente da data de emissão do título;

VII - resgate do principal: em parcela única, na data do seu vencimento.

Art. 11. A NTN-F terá as seguintes características:

I - prazo: definido pelo Ministro de Estado da Fazenda, quando da emissão do título;

II - taxa de juros: definida pelo Ministro de Estado da Fazenda, quando da emissão, em porcentagem ao ano, calculada sobre o valor nominal;

III - modalidade: nominativa;

IV - valor nominal: múltiplo de R\$ 1.000,00 (mil reais);

V - rendimento: definido pelo deságio sobre o valor nominal;

VI - pagamento de juros: semestralmente, com ajuste do prazo no primeiro período de fluência, quando couber. O primeiro cupom de juros a ser pago contemplará a taxa integral definida para seis meses, independentemente da data de emissão do título;

VII - resgate: pelo valor nominal, na data do seu vencimento.

RESPONSABILIDADE DO TESOURO NACIONAL

TIPO	CÓDIGO SELIC	PRAZO	VALOR NOMINAL FORMA	ATUALIZAÇÃO DO VALOR NOMINAL	TAXA DE JUROS OU RENDIMENTO	RESGATE DA PARCELA DO PRINCIPAL
LTN	100000	Mínimo de 28 dias	Múltiplo de R\$1.000,00		Desconto = valor nominal de resgate menos o preço de colocação	Pelo valor nominal do título.
			Exclusivamente escritural			
LFT	21XXXX	Mínimo de 28 dias	Múltiplo de R\$1.000,00		Taxa média SELIC	Em parcela única, na data de seu vencimento.
			Nominativa e negociável			
LFT-A	23XXXX	15 anos	Múltiplo de R\$1.000,00		Taxa média SELIC acrescida de 0,0245% a.m.	Em 180 parcelas mensais e consecutivas.
			Nominativa e negociável			
LFT-B	24XXXX	Até 15 anos	Múltiplo de R\$1.000,00		Taxa média SELIC	Em parcela única, na data de seu vencimento.
			Nominativa e negociável			
BTN/BIB	71XXXX	15/03/99 a 15/09/2013	(**)	Taxa Referencial (TR)	Juros de 6% a.a. sobre o valor nominal atualizado, pagos semestralmente em março e setembro (dia 15). A taxa de juros incide sobre o valor nominal do BTN desses meses.	Opção entre a variação de cotação de venda do dólar, no mercado de câmbio de taxas livres, entre as datas de emissão e resgate do BTN ou o valor atualizado do BTN: o que for maior.
			Escritural, negociável exclusivamente no SELIC	Correção, mensal, do BTN pela TR do dia 1º		
NTN-A3	72XXXX	Até 27 anos, observando o cronograma remanescente de vencimento do "Par Bond" utilizado na operação de troca.	Múltiplo de R\$1.000,00	Dólar dos Estados Unidos (US\$)	<p>Juros de:</p> <p>até 14.04.98: 5,25% a.a. sobre o valor nominal atualizado</p> <p>de 15.04.98 a 14.04.99: 5,50% a.a. sobre o valor nominal atualizado</p> <p>de 15.04.99 a 14.04.2000: 5,75% a.a. sobre o valor nominal atualizado</p> <p>de 15.04.2000 até o vencimento: 6,00% a.a. sobre o valor nominal atualizado</p> <p>O pagamento será efetuado todo dia 15 dos meses de abril e outubro, com ajuste no primeiro período de fluência, quando couber.</p>	Nas mesmas condições observadas para o pagamento do "Par Bond".
			Nominativa e negociável	Variação, apurada no mercado de câmbio de taxas livres, da cotação de venda do dólar do dia útil imediatamente anterior às datas de emissão e resgate		
NTN-D	73XXXX	Mínimo de 5 anos	Múltiplo de R\$1.000,00	Dólar dos Estados Unidos (US\$)	Juros de 6% a.a. sobre o valor nominal atualizado pagos semestralmente. Os juros poderão ser negociados separadamente do principal.	Em parcela única, na data de seu vencimento.
			Nominativa e negociável	Variação, apurada no mercado de câmbio de taxas livres, da cotação de venda do dólar do dia útil imediatamente anterior às datas de emissão e resgate		
NTN-P	74XXXX	Mínimo de 15 anos, a contar da data da Liquidação finan-ceira da alienação no âmbito do PND	Múltiplo de R\$1,00	Taxa Referencial (TR)	Juros de 6% a.a. sobre o valor nominal atualizado, pagos no resgate.	Em parcela única, na data de seu vencimento.
NTN-F	95XXXX	Definido na emissão	Múltiplo de R\$1.000,00		Juros de 10% a.a. sobre o valor nominal pagos semestralmente	Em parcela única, na data de seu vencimento.
			Nominativa e inegociável			

TIPO	CÓDIGO SELIC	PRAZO	VALOR NOMINAL FORMA	ATUALIZAÇÃO DO VALOR NOMINAL	TAXA DE JUROS OU RENDIMENTO	RESGATE DA PARCELA DO PRINCIPAL
NTN-B	76XXXX	Mínimo de 12 meses	Múltiplo de R\$1.000,00	IPC-A	Juros de 6% a.a. sobre o valor nominal atualizado pagos no resgate. Os juros poderão ser negociados separadamente do principal.	Em parcela única, na data de seu vencimento.
			Nominativa e negociável	Varição do IPC-A do mês anterior do resgate e o do mês anterior à emissão do título		
NTN-C	77XXXX	Mínimo de 12 meses	Múltiplo de R\$1.000,00	IGP-M	Juros de 6% a.a. sobre o valor nominal atualizado pagos semestralmente. Os juros poderão ser negociados separadamente do principal.	Em parcela única, na data de seu vencimento.
			Nominativa e negociável	Varição do IGP-M do mês anterior do resgate e o do mês anterior à emissão do título		
NTN-D	78XXXX	Mínimo de 3 meses	Múltiplo de R\$1.000,00	Dólar dos Estados Unidos (US\$)	Juros de 6% a.a. sobre o valor nominal atualizado pagos: Os juros poderão ser negociados separadamente do principal.	Em parcela única, na data de seu vencimento.
			Nominativa e negociável	Varição, apurada no mercado de câmbio de taxas livres, da cotação de venda do dólar do dia útil imediatamente anterior às datas de emissão e resgate		
NTN-H	79XXXX	Mínimo de 3 meses	Múltiplo de R\$1.000,00	Taxa Referencial (TR)	Não paga juros.	Em parcela única, na data de seu vencimento.
			Nominativa e negociável	Varição da TR entre as datas de emissão e resgate		
NTN-L	80XXXX	Até 2 anos	Múltiplo de R\$1.000,00	Dólar dos Estados Unidos (US\$)	Juros de 5% a.a. sobre o valor nominal atualizado pagos no resgate.	Em parcela única, podendo ser antecipada.
			Nominativa e inalienável	Varição, apurada no mercado de câmbio de taxas livres, da cotação de venda do dólar do dia útil imediatamente anterior às datas de emissão e resgate		
NTN-P	81XXXX	Mínimo de 15 anos	Múltiplo de R\$1,00	Taxa Referencial (TR)	Juros de 6% a.a. sobre o valor nominal atualizado, pagos no resgate.	Em parcela única, na data de seu vencimento.
			Nominativa e inalienável, observado os artigos 8º e 16º do Decreto 1732, de 07.12.95	Varição da TR entre as datas de emissão e resgate		
NTN-T	82XXXX	15 anos	Múltiplo de R\$1.000,00	TJLP	Juros de 5% a.a. sobre o valor nominal atualizado, pagos no resgate.	Em parcela única, na data de seu vencimento.
			Nominativa e negociável	Varição da TJLP entre as datas de emissão e resgate		
NTN-R2	84XXXX	10 anos	Múltiplo de R\$1.000,00	Dólar dos Estados Unidos (US\$)	Juros de 12 % a.a. sobre o valor nominal atualizado, pagos mensalmente.	Em 10 parcelas anuais, iguais e sucessivas.
			Nominativa e negociável	Varição, apurada no mercado de câmbio de taxas livres, da cotação de venda do dólar do dia útil imediatamente anterior às datas de emissão e resgate		
NTN-M	85XXXX 86XXXX	15 anos	Múltiplo de R\$1.000,00	Dólar dos Estados Unidos (US\$)	Juros da LIBOR semestral + 0,875% a.a., até 12% a.a. sobre o valor nominal atualizado pagos semestralmente.	Em 17 parcelas semestrais e consecutivas, a partir do sétimo aniversário, a contar de 15.04.94, inclusive.
			Nominativa e inalienável	Varição, apurada no mercado de câmbio de taxas livres, da cotação de venda do dólar do dia útil imediatamente anterior às datas de emissão e resgate		

TIPO	CÓDIGO SELIC	PRAZO	VALOR NOMINAL	ATUALIZAÇÃO DO VALOR NOMINAL	TAXA DE JUROS OU RENDIMENTO	RESGATE DA PARCELA DO PRINCIPAL
			FORMA			
NTN-J		Até 15 anos	Múltiplo de R\$1.000,00	TAXA DE JUROS		Em parcela única, na data de seu vencimento.
			Nominativa e negociável			
NTN-S	87XXXX 97XXXX	Primeiro período: mínimo de 7 dias	Múltiplo de R\$1.000,00		Primeiro período: definido pelo deságio sobre o valor nominal Segundo período: Taxa média SELIC	No vencimento, pelo valor nominal acrescido do rendimento relativo ao segundo período.
		Segundo período: mínimo de 21 dias	Nominativa e negociável			
NTN-I	88XXXX	Até 25 anos	Múltiplo de R\$ 1,00	Dólar dos Estados Unidos (US\$)	Não paga juros.	Até a data de vencimento da correspondente parcela de juros do financiamento à exportação amparado pelo PROEX.
			Nominativa e inalienável	Varição, apurada no mercado de câmbio de taxas livres, da cotação de venda do dólar do dia útil imediatamente anterior às datas de emissão e resgate		
NTN-I	89XXXX	Até 25 anos	Múltiplo de R\$ 1,00	Dólar dos Estados Unidos (US\$)	Não paga juros.	Até a data de vencimento da correspondente parcela de juros do financiamento à exportação amparado pelo PROEX.
			Nominativa e negociável	Varição, apurada no mercado de câmbio de taxas livres, da cotação de venda do dólar do dia útil imediatamente anterior às datas de emissão e resgate		
NTN-E	90XXXX	Até 30 anos	Múltiplo de R\$1.000,00		Rendimento calculado com base na variação da Taxa Básica Financeira (TBF) entre as datas de emissão e resgate. Será pago semestralmente, com ajuste no 1º período, se for o caso.	Em parcela única, na data de seu vencimento.
NTN-U	91XXXX	Até 15 anos	Múltiplo de R\$1.000,00	TJLP	Juros de 6,53 % a.a. sobre o valor nominal atualizado.	O principal e os juros serão pagos em parcelas mensais e consecutivas, sendo cada uma delas de valor correspondente ao resultado obtido pela divisão do saldo remanescente, atualizado e capitalizado, pelo número de parcelas vincendas, inclusive a que estiver sendo paga.
			Nominativa e negociável	Varição da TJLP entre as datas de emissão e resgate		
NTN-A10	92XXXX	Até 9 anos	Múltiplo de R\$ 1.000,00	Dólar dos Estados Unidos (US\$)	Juros da LIBOR semestral + 0,8125% a.a., até 12% a.a. sobre o valor nominal atualizado pagos semestralmente nos meses de março e setembro	Nas mesmas condições observadas para o pagamento do MYDFA, com ajuste no primeiro período de fluência, quando couber.
			Nominativa e inegociável	Varição, apurada no mercado de câmbio de taxas livres, da cotação de venda do dólar do dia útil imediatamente anterior às datas de emissão e resgate		

TIPO	CÓDIGO SELIC	PRAZO	VALOR NOMINAL	ATUALIZAÇÃO DO VALOR NOMINAL	TAXA DE JUROS OU RENDIMENTO	RESGATE DA PARCELA DO PRINCIPAL
			FORMA			
NTN-A2	93XXXX	Até 4 anos	Múltiplo de R\$ 1.000,00	Dólar dos Estados Unidos (US\$)	Juros da LIBOR semestral + 0,8125% a.a., até 12% a.a. sobre o valor nominal atualizado pagos semestralmente nos meses de janeiro e julho.	Nas mesmas condições observadas para o pagamento do IDU que originou a operação de troca, com ajuste no primeiro período de fluência, quando couber.
			Nominativa e inegociável	Varição, apurada no mercado de câmbio de taxas livres, da cotação de venda do dólar do dia útil imediatamente anterior às datas de emissão e resgate		

LEGISLAÇÃO:

- NTN: Lei n.º 8.177, de 01.03.91 (art. 30º), Decreto n.º 2.701, de 30.07.98 e Decreto n.º 2.987, de 12.03.99;
- NTN-J: Medidas Provisórias n.º 1.410 e 1.457, de 18.04.96 e 16.05.96; Decreto n.º 1.939, de 20.03.96; Portarias STN n.º 126, 142 e 143, de 06.05.96, 29.05.96 e 30.05.96; Decreto n.º 2.701, de 30.07.98;
- NTN-I: Lotes negociáveis: Portaria MF n.º 121 e n.º 18, respectivamente de 11.06.97 e 27.01.98; Decreto n.º 2.941, de 18.01.99
- NTN-P: Código 74: Decreto 2.274, de 15.07.97.
- NTN-D: Código 73: Portaria STN n.º 249, de 26.09.97.
- NTN-A3: Portaria MF n.º 331, de 08.12.97 e Decreto n.º 2.701, de 30.07.98
- NTN-A10: Decreto n.º 2.987, de 12.03.99
- NTN-E: Decreto n.º 2.701, de 30.07.98 e Portaria STN n.º 223, de 19.06.98
- NTN-U: Decreto n.º 2.701, de 30.07.98
- NTN-S: Decreto n.º 2.887, de 17.12.98
- LTN: Medida Provisória n.º 1.697-56, de 29.07.98, Portaria n.º 568, de 28.10.93, de MF; e Decreto n.º 2.701, de 30.07.98;
- LFT, LFT-A e LFT-B: Medida Provisória n.º 1.697-56, de 29.07.98, Lei n.º 9.496, de 11.09.97 (art. 11º), Portaria MF 83, de 15.04.98; e Decreto n.º 2.701, de 30.07.98;
- BTN/BIB: Lei n.º 7.777, de 19.06.89 (art. 7º), Portaria n.º 169/89, de 22.08.89, do MF, Comunicado STN/CODIP n.º 061, de 27.11.89; Lei n.º 8.177, de 01.03.91. A Lei n.º 8.177, de 01.03.91, em seu item II, artigo 3º, extinguiu os Bônus do Tesouro Nacional (BTN), assegurando a liquidação dos títulos remanescentes nos seus respectivos vencimentos. Referida Lei determinou, também, a substituição (art. 5º), a partir de 01.03.91, do IPC daquele título para a taxa referencial (TR).

(**) Conversão, ao par, das trocas dos *Brazil Investment Bonds* por Bônus do Tesouro Nacional - com cláusula de opção cambial, realizadas em 15.12.89, 18.09.90 e 15.11.90. Os BTN's então emitidos atenderam ao disposto no art. 7º, da Lei n.º 7.777, de 19.06.89.

Obs.: 1) A Portaria n.º 506, de 15.12.94, da STN torna público o critério para o pagamento dos juros das NTN;

2) A Portaria n.º 324, de 27.12.95, da STN, divulga a atualização do valor nominal das NTN emitidas a partir de 01.07.94.

3) A Portaria n.º 262, de 18.09.96, da STN, torna públicas as condições gerais a serem observadas nas ofertas públicas de títulos de emissão do Tesouro Nacional, registrados no SELIC.

CONCEITO DA TAXA SELIC

É a taxa apurada no Selic, obtida mediante o cálculo da taxa média ponderada e ajustada das operações de financiamento por um dia, lastreadas em títulos públicos federais e cursadas no referido sistema ou em câmaras de compensação e liquidação de ativos, na forma de operações compromissadas. Esclarecemos que, neste caso, as operações compromissadas são operações de venda de títulos com compromisso de recompra assumido pelo vendedor, concomitante com compromisso de revenda assumido pelo comprador, para liquidação no dia útil seguinte. Ressaltamos, ainda, que estão aptas a realizar operações compromissadas, por um dia útil, fundamentalmente as instituições financeiras habilitadas, tais como bancos, caixas econômicas, sociedades corretoras de títulos e valores mobiliários e sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários.

COMENTÁRIOS

Do exposto podemos concluir que a taxa Selic se origina de taxas de juros efetivamente observadas no mercado. As taxas de juros relativas às operações em questão refletem, basicamente, as condições instantâneas de liquidez no mercado monetário (oferta versus demanda de recursos). Estas taxas de juros não sofrem influência do risco do tomador de recursos financeiros nas operações compromissadas, uma vez que o lastro oferecido é homogêneo. Como todas as taxas de juros nominais, por outro lado, a taxa Selic pode ser decomposta "ex post", em duas parcelas: taxa de juros reais e taxa de inflação no período considerado. A taxa Selic, acumulada para determinados períodos de tempo, correlaciona-se positivamente com a taxa de inflação apurada "ex post".

CONCEITO DA TAXA CDI Over

Como as mais usuais no mercado interbancário, as taxas registradas nas operações um dia servem de referência para o cálculo da taxa CDI Over. A taxa média diária do CDI de um dia, também conhecido como Depósito Interfinanceiro, é, portanto, calculada com base nas operações de emissão de Depósitos Interfinanceiros pré-fixados, pactuadas por um dia útil e registradas e liquidadas na CETIP, conforme determinação do Banco Central. São selecionadas apenas as operações de um dia útil de prazo (conhecidas também como overnight), considerando somente as operações realizadas entre instituições de conglomerados diferentes, não sendo contabilizadas as taxas de transações dentro de um mesmo grupo financeiro.

Por representar as condições de liquidez do mercado, o CDI Over é uma média obtida e divulgada em termos anuais, (ex 17,56% ao ano) no começo da noite de cada dia útil, após o fechamento do mercado. Com isso, esta taxa serve de referência para o custo de reservas da manhã seguinte, influenciando na formação da taxa Selic. Embora flutue em patamares próximos, esta taxa não é a Selic fixada pelo Copom, que é referida no mercado como Selic Meta.

Referência para outras taxas

Por ser uma taxa importante no mercado interbancário, ela acaba servindo de referencial para outras taxas praticadas pelos bancos. Por exemplo, um aumento no CDI Over pode indicar que o custo de captação dos bancos esteja crescendo, de forma que as instituições podem decidir pelo aumento nas suas taxas de empréstimos, tanto para pessoas físicas como jurídicas, para manter uma margem estável.

Além de patamar para outras taxas, o CDI Over também é utilizado como referencial para avaliar a rentabilidade das aplicações em fundos de investimento. Embora alguns analistas e instituições critiquem esta utilização, já que esta é uma taxa de curtíssimo prazo disponível apenas para instituições financeiras, este segue sendo o índice de referência mais popular na renda fixa

NOÇÕES GERAIS SOBRE O FUNCIONAMENTO DO SISTEMA SELIC

O Sistema Especial de Liquidação e Custódia (SELIC) destina-se ao registro de títulos e depósitos interfinanceiros por meio de equipamento eletrônico de teleprocessamento, em contas gráficas abertas em nome de seus participantes, bem como ao processamento, utilizando-se o mesmo mecanismo, de operações de movimentação, resgates, ofertas públicas e respectivas liquidações financeiras.

Podem ser registrados no SELIC:

- Títulos de emissão do Banco Central do Brasil, do Tesouro Nacional, dos estados e dos municípios;
- Depósitos interfinanceiros cujos depositários sejam bancos múltiplos com carteira comercial, bancos comerciais e caixas econômicas.
- Títulos estaduais e municipais que possuam sistemática operacional e características compatíveis com as dos títulos federais.

A administração do SELIC é da competência do Banco Central do Brasil/Departamento de Operações de Mercado Aberto (Demab).

Subsistemas:

- Livre movimentação;
- Movimentação especial;
- Liquidação financeira.

O SELIC compreende, ainda, os seguintes sistemas modulares complementares:

- Oferta pública formal eletrônica (OFPUB);
- Leilão informal eletrônico de moeda e de títulos (LEINF).

Cada participante tem, registradas em conta específica, sua posição de títulos (de livre movimentação e de movimentação especial), de depósitos interfinanceiros e, ainda, a respectiva posição financeira.

PRINCIPAIS TRANSAÇÕES DE CUSTÓDIA E LIQUIDAÇÃO FINANCEIRA:

Segundo a sua natureza, as operações comandadas podem ter como objetivo:

- Registro de títulos;
- Baixa de registro de títulos;
- Juros e resgates;
- Transferência de registro de títulos por compra e venda definitiva;
- Transferência de registro de títulos por compra e venda com acordo de revenda/recompra;
- Recompra/revenda;
- Tributação;
- Registros documentais;
- Transferências especiais de registro de títulos;
- Regularizações diversas;
- Registro de depósitos interfinanceiros;
- Intermediações de depósitos interfinanceiros.

A negociação dos títulos é efetuada única e exclusivamente sob a forma escritural.

O registro de títulos não pode ser efetuado nos três dias úteis anteriores à data do respectivo resgate.

No dia das respectivas exigibilidades, o SELIC processa as rotinas de pagamento de juros e de resgate dos títulos e dos depósitos interfinanceiros nele registrados, com base em ordens específicas comandadas, respectivamente, pelos representantes dos emissores e pelos depositários.

Para as rotinas de pagamento de juros e resgate, a posição de registro de títulos de cada participante é igual ao seu saldo de fechamento do último dia útil imediatamente anterior, acrescidas suas recompras e deduzidas suas vendas.

Caso o vencimento ou o pagamento de juros do título ou do depósito interfinanceiro recaiam em dia não-útil ou em feriado bancário e/ou nacional não previstos, a respectiva liquidação financeira é efetuada no primeiro dia útil subsequente.

Não é permitida qualquer movimentação de registro de títulos no dia do seu vencimento, à exceção das recompras/vendas anteriormente assumidas para aquele dia.

Os créditos dos valores dos juros relativos à última exigibilidade são processados juntamente com os créditos dos valores dos resgates desses mesmos títulos, através de códigos de operação específicos para cada evento.

As transferências de registro de títulos, quando realizadas em decorrência de operações com clientes (Conta de Cliente 1), não geram atualização financeira.

CONCEITO DE CUSTODIANTE, SUBCUSTODIANTE E DOS DIVERSOS TIPOS DE CONTAS DE CUSTÓDIA

Podem participar do Sistema Especial de Liquidação e Custódia (SELIC), na qualidade de titulares de conta de registro de títulos:

- Banco Central do Brasil;

- Bancos múltiplos com carteira comercial, bancos comerciais e caixas econômicas.

As instituições referidas acima são conceituadas como custodiantes.

- Bancos múltiplos com carteira de investimento, não enquadrados na alínea anterior, bancos de investimento, sociedades corretoras de títulos e valores mobiliários e sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários;
- Bancos de desenvolvimento, sociedades de crédito, financiamento e investimento e sociedades de crédito imobiliário;
- Sociedades de arrendamento mercantil;
- Outras pessoas jurídicas a critério do Banco Central do Brasil/Departamento de Operações do Mercado Aberto (Demab).

As instituições referidas acima participam como titulares de conta de subcustódia.

O conceito de custodiante não está vinculado à posse de terminal de teleprocessamento.

Qualquer instituição titular de conta de Reservas Bancárias Compulsórias, em espécie, no Banco Central do Brasil, e denominada custodiante.

CONTAS DO SELIC

Denomina-se *conta* o conjunto de registros eletrônicos relativos às operações de cada participante evidenciando, por meio de saldos, a sua posição de títulos (de livre movimentação e de movimentação especial), a sua posição credora e/ou devedora de depósitos interfinanceiros, bem como a respectiva posição financeira.

O acesso às contas, para atualização, é feito via terminal de teleprocessamento, por meio do Banco Central do Brasil/Departamento de Operações de Mercado Aberto (Demab) ou das instituições custodiantes possuidoras de terminal. O acesso às contas para consultas pode ser feito por quaisquer instituições possuidoras de terminal.

As contas são estruturadas de forma a conter elementos que permitam:

- Caracterizar o seu titular (código e nome);
- Situar a sua posição de títulos de livre movimentação e de movimentação especial, bem como a sua posição credora e/ou devedora de depósitos interfinanceiros;
- Registrar a sua posição financeira decorrente das operações realizadas por meio do subsistema de livre movimentação, com base nos registros efetuados.

O PAPEL DO SELIC NO MERCADO DE RENDA FIXA

O SELIC – Sistema Especial de Liquidação e Custódia está completando 30 anos de existência em 2009. Criado em novembro de 1979, fruto de uma parceria entre a ANDIMA e o Banco Central, tinha como principal objetivo, a princípio, apenas a custódia das operações efetuadas com LTN. Atualmente, o SELIC é o depositário dos títulos da dívida pública interna federal, além de receber os registros das negociações em mercado secundário e promover a respectiva liquidação, contando, ademais, com módulos através dos quais são efetuadas as colocações desses títulos pelo Banco Central, em leilões formais ou informais.

Quanto às negociações, o sistema acata comandos de compras e vendas, à vista ou a termo, definitivas ou compromissadas, adotando os procedimentos necessários às movimentações financeira e de custódia envolvidas na liquidação das operações, realizadas uma a uma e em tempo real. Através do SELIC também é efetuada a liquidação das operações com títulos públicos decorrentes da condução da política monetária, inclusive aquelas relacionadas à carteira própria do Banco Central e ao redesconto. O SELIC conta atualmente com mais de 4.200 participantes entre bancos, corretoras, distribuidoras, câmaras e investidores institucionais. Atualmente, o volume de operações com títulos públicos federais no mercado secundário gira em torno de R\$ 140,0 bilhões.

O PAPEL DA ANDIMA NO MERCADO DE RENDA FIXA

A ANDIMA desempenha um importante papel na auto-regulação do mercado de renda fixa, atividade que teve origem na década de 70 quando foram instituídos os primeiros parâmetros para as operações do mercado de balcão. Ao longo dos últimos 30 anos, a Associação consolidou-se como entidade auto-reguladora desse segmento, tendo desenvolvido várias iniciativas visando ao estabelecimento de elevados padrões éticos e operacionais para os participantes e assegurando a produção e a divulgação de informações técnicas que contribuam para o seu crescimento. Destaque-se, nesse contexto, os Códigos de Ética e Operacional do Mercado que trazem os princípios éticos e operacionais que devem ser seguidos pelas instituições associadas à ANDIMA e que podem ser consultados no *site* da Associação na internet e na RTM.

Por ocasião da abertura de conta, o Demab atribui a cada participante um número código, sendo o seu uso obrigatório em todas as operações realizadas por meio do Sistema Especial de Liquidação e Custódia (SELIC).

As contas são assim classificadas:

- Contas de Custódia - privativas do Banco Central do Brasil e de instituições financeiras titulares de contas de Reservas Bancárias Compulsórias (código 6115.10.10-9), em espécie;
- Contas de Subcustódia - subordinadas, para fins de movimentação, às contas referidas na alínea anterior;
- Contas de Clientes - mantidas pelas instituições com titulares, respectivamente, de contas de custódia ou de subcustódia, para registro de operações realizadas por pessoas físicas e jurídicas;
- Contas Especiais – sem qualquer vínculo de subordinação, destinam-se à vinculação de títulos para atendimento de disposições legais ou regulamentares.

As contas de clientes estão subdivididas em dois grupos distintos:

- Cliente 1 - mantidas por titulares de conta de custódia e de subcustódia para registrar operações por eles realizadas com seus clientes, processando-se as respectivas liquidações financeiras diretamente pelas partes, sem trânsito pelo subsistema referido na seção 6-3-10;
- Cliente 2 – mantidas exclusivamente por titulares de conta de custódia para registrar operações realizadas por seus clientes de depósitos à vista com outras instituições participantes do sistema.

Denomina-se posição financeira das contas de cada participante o resultado financeiro líquido diário, proveniente de suas operações realizadas por intermédio do Sistema Especial de Liquidação e Custódia (SELIC).

Participam exclusiva e obrigatoriamente todas as instituições que integram o Subsistema de Livre Movimentação.

A posição financeira das instituições participantes deste Subsistema apresenta-se sob duas formas:

- Posição financeira final - o resultado financeiro líquido diário da conta de cada participante do SELIC, isoladamente. A posição financeira final da conta dos participantes que figuram como titulares de conta de registro de títulos/depósitos interfinanceiros resulta de:
 1. Débitos e créditos provenientes de operações de compra, recompra, venda e revenda, representadas pelos seus valores de negociação;
 2. Créditos relativos a resgates e juros;
 3. Débitos referentes aos títulos adquiridos nas Ofertas Públicas;
 4. Débitos e créditos decorrentes das parcelas relativas a retenção de impostos, de acordo com a legislação em vigor;
 5. Débitos provenientes dos encargos relativos a participação no SELIC;
 6. Débitos e créditos provenientes de operações de depósitos interfinanceiros.

As posições financeiras finais das contas de subcustódia são levadas a débito ou a crédito das respectivas instituições custodiantes.

- Posição financeira consolidada - exclusiva das instituições custodiantes, é o resultado algébrico diário de cada uma dessas instituições, proveniente de:
 1. operações próprias como titular de conta de registro de títulos/depósitos interfinanceiros;
 2. operações de clientes vinculados a instituição (Conta de Cliente 2);
 3. débitos e créditos resultantes das posições financeiras finais das instituições titulares de contas de subcustódia que lhes estejam subordinadas.

Leilões/Preços

O Poder Executivo está autorizado a emitir títulos da dívida pública, de responsabilidade do Tesouro Nacional com a finalidade de prover o Governo de recursos necessários para a cobertura de seus déficits explicitados nos orçamentos ou para realização de operações de crédito por antecipação de receita. Os limites das emissões deverão ser fixados em Lei Orçamentária, ou em seus créditos adicionais. Em relação aos títulos de emissão do Banco Central, desde que entrou em vigor a Lei de Responsabilidade Fiscal em maio/2002, a autoridade monetária não emite títulos de sua responsabilidade e as operações de mercado aberto são conduzidas com títulos do Tesouro na carteira do BC. O BC pode adquirir títulos do TN em seus leilões primários, pelo preço médio aceito, até o limite de vencimentos da sua carteira.

Tipos de emissão:

i) Colocação direta nos seguintes casos:

- operações com autarquia, fundação, empresa pública ou sociedade de economia mista, integrantes da Administração Pública Federal, mediante expressa autorização do Ministro de Estado da Fazenda, não podendo ser colocadas por valor inferior ao par;
- quando se tratar de emissão para atender ao Programa de Financiamento às Exportações-PROEX
- operações de troca por Brazil Investment Bond-BIB,
- operações de troca para utilização em projetos de incentivo ao setor audiovisual brasileiro e doações ao FNC
- operações de troca por títulos emitidos em decorrência dos acordos de reestruturação da dívida externa.

ii) Oferta pública, para financiar o déficit público, com a realização de leilões, podendo ser ao par, com ágio ou deságio;

O Tesouro divulga com antecedência os editais (portarias) contendo as condições específicas de cada leilão: data, hora, tipo(s) de título(s), volume, data de liquidação. Atualmente, o TN divulga cronograma de leilões para o mês seguinte, seguindo uma rotina de colocações onde, às quintas-feiras o TN realiza o leilão “tradicional”, com liquidação na sexta-feira, visando emitir novos títulos (LTN, NTN-F e LFT). Outros leilões também são realizados durante o mês, a saber:

- Troca de LFT: vende vencimentos mais longos, aceitando em pagamento títulos mais curtos;
- Troca de NTN-B e NTN-C, com segunda etapa na Cetip, buscando reduzir custo, alongar a dívida e aumentar a liquidez;
- Venda de NTN-C e NTN-B, de prazos mais longos;
- Recompra de NTN-B e NTN-C, para dar liquidez ao mercado;
- Recompra de LTN (vencimento mais curto) para desconcentrar vencimento.

iii) Tipos de leilão realizados pelo Tesouro/BC:

- Leilão de preço múltiplo: cada proposta contemplada no leilão será liquidada pelo seu valor original, geralmente realizados nos leilões de LTN e NTN-F (prefixados)
- Leilão de preço único: uma vez definido o PU (ou cotação) de corte, este será estendido a todas as demais propostas vencedoras, geralmente realizados nos leilões de LFT e NTN-B (pós-fixados).

COMO PARTICIPAR DOS LEILÕES

A participação nos leilões, quer formal quer informal, está restrita às instituições financeiras com contas no Sistema Especial de Liquidação e Custódia (SELIC), que constitui um sistema de teleprocessamento que tem como função primordial custodiar os títulos públicos federais, estaduais e municipais. Muito embora o SELIC registre todas as operações de compra e venda de títulos públicos por parte das instituições financeiras, somente os emitidos pelo Tesouro Nacional podem servir de lastro às operações cursadas no mercado aberto.

Quando uma operação é realizada no âmbito do mercado aberto, o SELIC transfere, desde que não haja discrepância nos lançamentos efetuados pelo vendedor e pelo comprador, os títulos custodiados do primeiro para o segundo. A transferência jamais é concluída se o vendedor não dispuser dos títulos negociados em custódia. A liquidação financeira ocorre com os lançamentos credor e devedor nas contas Reservas Bancárias, mantidas pelo vendedor e pelo comprador junto ao Banco Central.

Através de instituições financeiras, que podem ser bancos, corretoras ou distribuidoras, os interessados em adquirir os papéis (qualquer pessoa física ou jurídica) enviam suas ofertas - que o Tesouro pode aceitar ou não - via computadores. Não há limite de aquisição sobre o total leiloado. Em geral, quem participa desse leilão são instituições financeiras que utilizam os títulos para compor as exigências dos fundos e de outros depósitos compulsórios, e também para assegurar a rentabilidade de outras aplicações que ofereçam aos seus clientes.

Atualmente o Tesouro conta com a atuação de dealers de mercado, para auxílio e maior performance em suas diretrizes de política fiscal. O Tesouro criou o leilão de 2ª rodada, onde os dealers que forem contemplados em uma oferta pública, terão o direito de adquirir mais uma certa quantidade de títulos, ao preço médio da referida oferta. Além disso, alguns leilões de recompra só têm participação dos dealers. No módulo V, detalhamos um pouco mais a figura do dealers de mercado.

LEILÃO FORMAL: SISTEMA OFERTA PÚBLICA FORMAL ELETRÔNICA (OFPUB)

O Sistema Oferta Pública Formal Eletrônica (OFPUB) é um sistema computadorizado que tem por objetivo registrar e processar propostas das instituições participantes, bem como apurar e divulgar resultados de ofertas públicas formais de títulos federais registrados no SELIC.

A partir dos editais de ofertas públicas, seguem-se as seguintes fases:

- Cadastramento, pelo Demab, das ofertas de títulos federais com base nas regras constantes nesses editais. Nos horários previstos, liberação do sistema para as instituições participantes, devidamente cadastradas e habilitadas, efetuarem os lançamentos de suas propostas diretamente por seus terminais;
- processamento, pelo sistema, da apuração da oferta pública;
- divulgação dos resultados, tornando-os disponíveis, via terminais de teleprocessamento, para as instituições participantes.

Terminadas as fases previstas acima, o sistema OFPUB encaminha os dados resultantes ao Sistema Especial de Liquidação e Custódia (SELIC) para processamento das respectivas transferências de titularidade e liquidação financeira.

Os procedimentos para utilização deste sistema obedecem a rígidas normas operacionais, técnicas e ambientais, objeto do *Manual do Usuário do SELIC (MUS)*, fornecido pelo Demab. A seguir ilustramos algumas telas do sistema OFPUB.

Figura 1: Tela de lançamento de propostas.

Dados da Oferta			
Número Edital:	170	Título:	950199 (NTNF)
Data Edital:	31/07/2007	Data Vencimento:	01/01/2017
Data Lançamento:	31/07/2007	Quantidade Ofertada:	1.000.000
Horário:	12:30 / 13:30	Data Liquidação:	01/08/2007
Módulo:	50	Número Máximo de Propostas:	5
Hora Último Lançamento	Operador	Terminal	Estado
12:38:45.390	ADM	172.29.26.203	Recebido

Propostas lançadas com sucesso!

Lançar Propostas

Quantidade	PU	Confirmar	Estado	Quantidade	PU	Confirmar	Estado
50.000	831,989800	<input checked="" type="checkbox"/>	Confirmada	100.000	832,004455	<input type="checkbox"/>	Não confirmada
40.000	831,223344	<input checked="" type="checkbox"/>	Confirmada	70.000	832,001111	<input checked="" type="checkbox"/>	Confirmada

Figura 2: Tela de visualização de resultado.

Dados da Oferta			
Número Edital:	160	Título:	100000 (LTN)
Data Edital:	08/08/2007	Data Vencimento:	01/04/2008
Data Lançamento:	08/08/2007	Data Liquidação:	09/08/2007
Taxa Máxima:	11,3343	Taxa Média:	11,1392
PU Mínimo:	934,50	PU Médio:	935,535338
Quantidade Vendida:	1.000.000	Percentual de Corte:	72,00

Dados das Propostas						
PU Proposto	PU Aceito	Qtd. Proposta	Qtd. Considerada	Qtd. Aceita	Estado	Número Proposta
9,340,000000		50.000			Excluída ofertante	
936,000000	936,000000	35.000	35.000	35.000	Aceita	504949
935,123400	935,123400	70.000	70.000	70.000	Aceita	504946
935,000000	935,000000	30.000	30.000	30.000	Aceita	504944
934,500000	934,500000	100.000	100.000	28.000	Aceita	504938
934,480000		100.000			Excedente	

A IMPORTÂNCIA DO COPOM – COMITÊ DE POLÍTICA MONETÁRIA

O Copom foi instituído em 20 de junho de 1996, com o objetivo de estabelecer as diretrizes da política monetária e de definir a taxa de juros. A criação do Comitê buscou proporcionar maior transparência e ritual adequado ao processo decisório, a exemplo do que já era adotado pelo Federal Open Market Committee (FOMC) do Banco Central dos Estados Unidos e pelo Central Bank Council, do Banco Central da Alemanha. Em junho de 1998, o Banco da Inglaterra também instituiu o seu Monetary Policy Committee (MPC), assim como o Banco Central Europeu, desde a criação da moeda única em janeiro de 1999. Atualmente, uma vasta gama de autoridades monetárias em todo o mundo adota prática semelhante, facilitando o processo decisório, a transparência e a comunicação com o público em geral.

Formalmente, os objetivos do Copom são "implementar a política monetária, definir a meta da Taxa Selic e seu eventual viés, e analisar o 'Relatório de Inflação'". A taxa de juros fixada na reunião do Copom é a meta para a Taxa Selic (taxa média dos financiamentos diários, com lastro em títulos federais, apurados no Sistema Especial de Liquidação e Custódia), a qual vigora por todo o período entre reuniões ordinárias do Comitê. Se for o caso, o Copom também pode definir o viés, que é a prerrogativa dada ao presidente do Banco Central para alterar, na direção do viés, a meta para a Taxa Selic a qualquer momento entre as reuniões ordinárias.

As reuniões ordinárias do Copom dividem-se em dois dias: a primeira sessão às terças-feiras e a segunda às quartas-feiras. Mensais desde 2000, o número de reuniões ordinárias foi reduzido para oito ao ano a partir de 2006, sendo o calendário anual divulgado até o fim de outubro do ano anterior. O Copom é composto pelos membros da Diretoria Colegiada do Banco Central do Brasil: o presidente, que tem o voto de qualidade; e os diretores de Política Monetária, Política Econômica, Estudos Especiais, Assuntos Internacionais, Normas e Organização do Sistema Financeiro, Fiscalização, Liquidações e Desestatização, e Administração. Também participam do primeiro dia da reunião os chefes dos seguintes Departamentos do Banco Central: Departamento Econômico (Depec), Departamento de Operações das Reservas Internacionais (Depin), Departamento de Operações Bancárias e de Sistema de Pagamentos (Deban), Departamento de Operações do Mercado Aberto (Demab), Departamento de Estudos e Pesquisas (Depep), além do gerente-executivo da Gerência-Executiva de Relacionamento com Investidores (Gerin). Integram ainda a primeira sessão de trabalhos três consultores e o secretário-executivo da Diretoria, o assessor de imprensa, o assessor especial e, sempre que convocados, outros chefes de departamento convidados a discorrer sobre assuntos de suas áreas.

No primeiro dia das reuniões, os chefes de departamento e o gerente-executivo apresentam uma análise da conjuntura doméstica abrangendo inflação, nível de atividade, evolução dos agregados monetários, finanças públicas, balanço de pagamentos, economia internacional, mercado de câmbio, reservas internacionais, mercado monetário, operações de mercado aberto, avaliação prospectiva das tendências da inflação e expectativas gerais para variáveis macroeconômicas.

No segundo dia da reunião, do qual participam apenas os membros do Comitê e o chefe do Depep, sem direito a voto, os diretores de Política Monetária e de Política Econômica, após análise das projeções atualizadas para a inflação, apresentam alternativas para a taxa de juros de curto prazo e fazem recomendações acerca da política monetária. Em seguida, os demais membros do Copom fazem suas ponderações e apresentam eventuais propostas alternativas. Ao final, procede-se à votação das propostas, buscando-se, sempre que possível, o consenso.

A decisão final - a meta para a Taxa Selic e o viés, se houver - é imediatamente divulgada à imprensa ao mesmo tempo em que é expedido Comunicado através do Sistema de Informações do Banco Central (Sisbacen).

LEILÃO INFORMAL E LEILÃO SECUNDÁRIO

Negociações no mercado, em operações de compra e venda de títulos já emitidos, de forma definitiva. Nesse ponto, é importante diferenciar mercado primário de títulos públicos e mercado aberto. Quando o Tesouro Nacional deseja captar recursos, coloca seus títulos no mercado primário, por intermédio de oferta pública, divulgada por Portaria que especifica as condições do leilão a ser realizado. O Banco Central é o responsável pelo recebimento das propostas, pela apuração e pela divulgação dos resultados do leilão. Com esta operação, o Tesouro Nacional expande a dívida mobiliária

federal interna. No mercado aberto, são negociados títulos públicos federais emitidos tanto pelo Tesouro Nacional, como pelo Banco Central. Este mercado é, por excelência, secundário, o que implica dizer que as negociações são cursadas com títulos públicos federais já emitidos.

Não obstante, quando o Banco Central vende títulos de sua emissão no mercado primário, também via oferta pública, confundem-se, no nosso caso, os dois mercados, uma vez que a autoridade monetária, mesmo atuando no mercado primário, poderá estar, de certa forma, realizando uma operação de mercado aberto. Paralelamente, há um aumento da dívida mobiliária federal, já que os títulos emitidos pelo Banco Central também são considerados federais.

Essa é uma peculiaridade do mercado brasileiro, uma vez que, ao contrário do que ocorre tradicionalmente, o Banco Central do Brasil emite seus próprios títulos. Convém notar, entretanto, que a maior parte das operações em mercado aberto é realizada com títulos públicos federais já emitidos.

As operações de mercado aberto são um importante instrumento de política monetária à disposição do Banco Central, que, através de sua mesa de operações, é capaz de controlar a taxa de juros ou o volume de reservas bancárias, injetando ou retirando recursos da economia. Nos dias atuais, os títulos mais negociados pelo Tesouro Nacional são as Letras Financeiras do Tesouro (LFT), que são atualizadas pela variação da Taxa SELIC e as Letras do Tesouro Nacional (LTN), negociadas com taxas de juros prefixadas, isto é, com deságio em relação ao seu valor de face. Já no caso do Banco Central, os títulos mais transacionados são as Notas do Banco Central, série E (NBC-E), corrigidas pela variação cambial.

A realização de operações de venda definitiva com títulos da carteira do Banco Central são consideradas de mercado aberto. Neste caso, não há aumento da dívida interna, pois os títulos transacionados, seja de emissão do Tesouro Nacional seja do próprio Banco Central, são emitidos anteriormente à negociação.

OPERAÇÕES COMPROMISSADAS

Operações onde o tomador de dinheiro vende títulos públicos federais com o compromisso de recomprá-los no futuro a uma taxa preestabelecida, sendo que, em geral, as operações são liquidadas no dia útil seguinte, razão pela qual são denominadas de overnight. Os títulos públicos federais, neste caso, servem como lastro da operação.

O custo para o tomador de recursos resulta da diferença entre o montante de dinheiro que toma emprestado em dado dia, calculado a partir do preço unitário (PU)⁷ dos títulos vendidos multiplicado por sua quantidade, e o volume de recursos que deve pagar para tê-los de volta, considerando aí um preço unitário superior ao do dia da venda.

⁷ Para se entender o cálculo do P.U. de um título, consideremos o seguinte exemplo. Imaginemos que o Tesouro Nacional deseje vender, por meio de oferta pública, um lote de Letras do Tesouro Nacional (LTN), com 20 dias úteis de prazo, sendo cada Letra resgatável por R\$1.000,00. Suponhamos também que o mercado espere que venha a ser praticada, da data de emissão à de liquidação da referida Letra, uma taxa de juros nominal de 23,25% ao ano.

O preço unitário (PU) de compra que estará presente nas propostas dos adquirentes ficará em torno de :

$$P.U = 1000 / [(1 + 0,2325)^{(20/252)}]$$

$$P.U = 983,5460$$

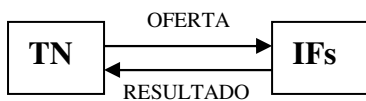
Este P.U inicial será corrigido, dia a dia, pelo fator $(1 + 0,2325)^{(1/252)}$, até a data de resgate, quando atingirá 1.000.

Entretanto, a instituição não é obrigada a carregar o papel, comprado em Leilão primário até o seu vencimento. É prática comum a venda desses Títulos a outras instituições seja de forma definitiva ou através de operações compromissadas (venda com recompra em prazo e preço previamente definidos) e, dessa forma, cria-se o mercado secundário, que tem no mercado aberto ou open market o seu instrumento.

Na realidade temos neste processo, de forma implícita, um mecanismo de financiamento do Governo via Mercado financeiro, onde ocorre, simplificada, o seguinte: o BC vende Títulos públicos as instituições financeiras, a uma determinada taxa de juros; os bancos pagam a vista e vão ao mercado diariamente obter os recursos para financiar estas posições, repassando esses Títulos aos investidores com o compromisso de comprá-lo no dia seguinte e pagando uma taxa diária. Portanto, temos aí a operação de overnight.

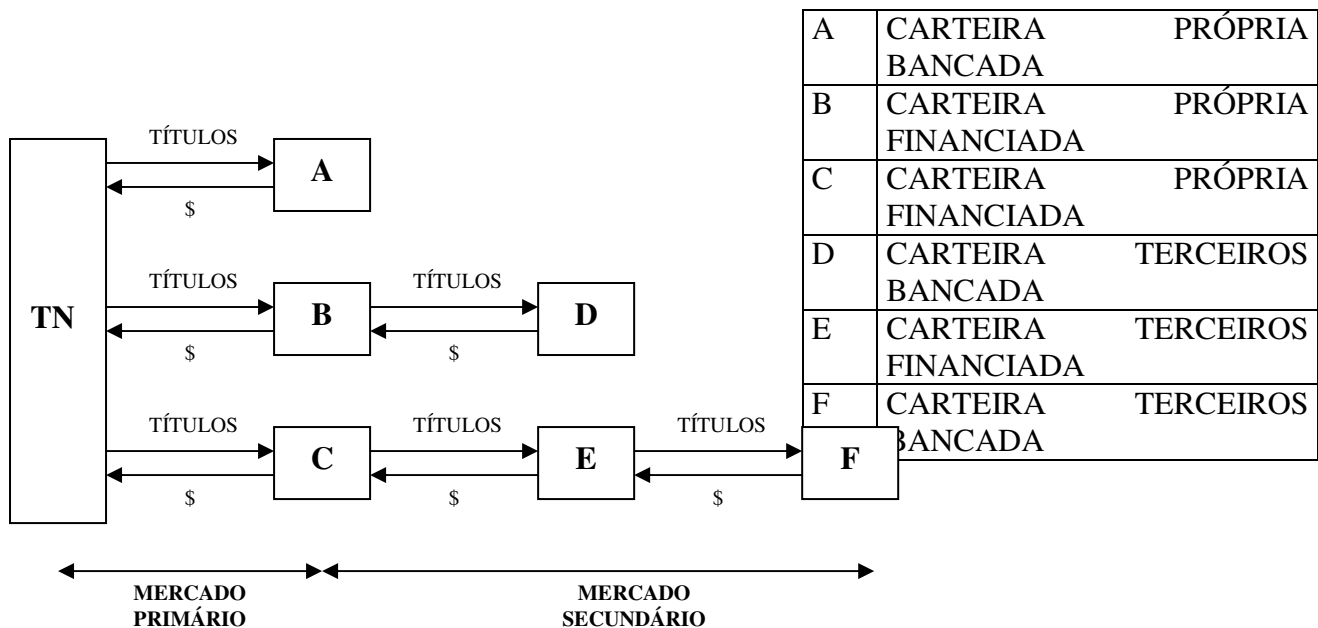
Os títulos assim adquiridos não só compõem as carteiras próprias financiadas das instituições financeiras, mas também são alocados nos Fundos de Investimento, além de balizarem as taxas de rentabilidade dos títulos federais, especificamente as LTN e LFT a serem emitidas nos leilões primários do Tesouro.

Os títulos que estão na carteira das instituições financeiras, adquiridos através de operações compromissadas, são classificados como: títulos na carteira própria e carteira bancada. A seguir mostramos esquematicamente o funcionamento do mercado de títulos.



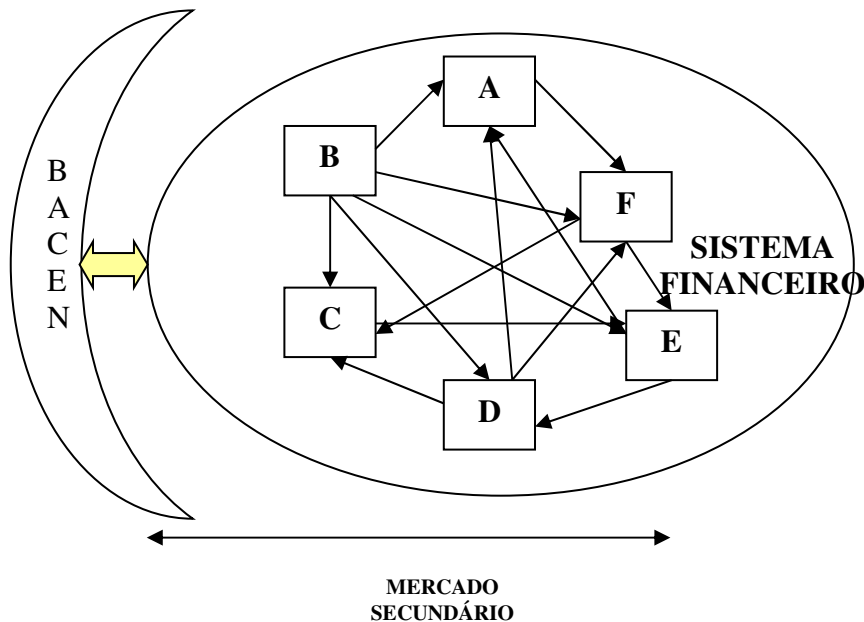
No dia do leilão as IFs apresentam suas propostas para a compra dos títulos e o Tesouro Nacional divulga o resultado pelo qual venderá seus títulos. No dia da emissão, o Tesouro entrega os títulos às instituições vencedoras que negociam, segundo o diagrama abaixo, os títulos no

mercado secundário.



Após a emissão até a véspera do resgate, os títulos giram dentro do sistema financeiro em operações definitivas ou compromissadas, operações estas de mercado secundário. O Banco Central também se utiliza deste mercado para fazer suas atuações de política monetária.

Esquematicamente mostramos esta dinâmica no quadro abaixo.



No dia do vencimento, os detentores dos papéis em custódia própria, entregam os títulos para o Tesouro que paga o valor de resgate a cada instituição detentora, terminando assim o ciclo de vida do título.

- ✓ Operação definitiva (Carteira Própria Livre) — Se o Banco A compra o título e fica com ele até o vencimento.
- ✓ Operação Compromissada (Carteira Própria Financiada) — Se o Banco A vende o título ao Banco B com o compromisso de recomprá-lo a um determinado preço e data. (Se for compromisso de um dia — overnight, o Banco A está, portanto, captando recursos com lastro em títulos públicos da carteira própria.)
- ✓ Se o Banco B adquiriu estes títulos com recursos próprios, ele forma uma carteira de terceiros bancada. Se foi com recursos de terceiros, forma uma carteira financiada (nesse caso ele está captando recursos com lastro em títulos públicos da carteira de terceiros).

PREÇO DE LASTRO

Em toda operação de mercado aberto, existe uma contrapartida em títulos públicos federais que serve de garantia (lastro) de cada operação. Este lastro deve ser precificado em acordo com as partes envolvidas nas operações, estabelecendo um preço unitário para o título objeto da garantia.

Nas negociações entre as instituições financeiras e o Banco Central, os preços de lastro de todos os títulos negociáveis são divulgados toda s as manhãs, com os preços aceitos pelo Banco Central.

Convencionalmente, o mercado também adota estes preços - chamados de PU550 (antiga Resolução 550 do Banco Central, hoje sem efeito) - como preços de lastro de suas operações compromissadas.

Para efeito de cálculo dos PUs de lastro, o Banco Central adota taxas de juros com valores superiores às praticadas pelo mercado, de tal modo que os preços de garantia suportem as possíveis variações nos preços dos títulos, em função das mudanças nos cenários econômicos.

LEILÃO INFORMAL – GO-AROUND

Os *go-around* são operações competitivas, de compra e venda compromissadas de títulos ou de financiamento, realizadas entre o Banco Central e os *dealers* credenciados. Essa técnica permite à autoridade monetária manter elevado nível de competitividade nas suas operações de mercado aberto, bem como calibrar o volume de liquidez da economia.

É importante observar que a autoridade monetária não negocia diretamente com todas as instituições financeiras nas operações de mercado aberto, mas tão-somente com um grupo selecionado de participantes, conhecidos como *dealers*.

Quando o valor do montante de títulos públicos emitidos pelo Banco Central em poder das instituições financeiras é maior do que o estoque de reservas bancárias necessárias para garantir seu financiamento, obrigando as instituições a irem buscar diariamente recursos junto ao BC, diz-se que o BC está *oversold*. Quando ocorrer o inverso, ou seja, mais reservas do que títulos, temos uma posição *undersold*.

Realizando leilões informais (*go-around*) com os *dealers*, o Banco Central atua em todo o mercado, já que as demais instituições financeiras podem participar dos referidos leilões, apresentando propostas aos *dealers* credenciados, que repassam ao Banco Central.

SISTEMA LEILÃO INFORMAL ELETRÔNICO DE MOEDA E DE TÍTULOS (LEINF)

O Sistema Leilão Informal Eletrônico de Moeda e de Títulos (LEINF) é um sistema computadorizado que tem por objetivo o processamento de Leilões informais, realizados pelo DEMAB, envolvendo Títulos federais registrados no SELIC.

São participantes do sistema as instituições financeiras –dealers- credenciadas a operar com o DEMAB.

O processo de Leilão Informal Eletrônico de Moeda e de Títulos compreende as seguintes fases:

- cadastramento, pelo DEMAB, dos parâmetros de definição do Leilão Informal Eletrônico de Moeda e de Títulos;
- comunicação às instituições financeiras participantes da liberação do sistema para lançamento de propostas;

- processamento, pelo sistema, da apuração do Leilão Informal Eletrônico de Moeda e de Títulos;
- divulgação dos resultados, tornando-os disponíveis, via terminais de teleprocessamento, para as instituições financeiras participantes.

Os procedimentos para utilização deste Sistema obedecem a rígidas normas operacionais, técnicas e ambientais, objeto do Manual do Usuário do SELIC (MUS), fornecido pelo DEMAB.

As figuras abaixo, mostram algumas das telas do sistema LEINF

```

BACEN Departamento de Operacoes de Mercado Aberto *****
DEMAB Sistema Leilao Informal Eletronico Banco XYZ
DICEL Consulta - Proposta / Resultado - Moeda HORA 12:07:55
-----
BACEN ..... TOMADOR Data 23.02.1996 Hora 18:00
---- Lote Minimo ---- Liquidacao 23.02.1996
R$ 3.000 mil Retorno 28.02.1996
-----
Horarios Limite para Lancamentos: Taxa 18:00:00
Volume 18:00:00
Terceiros 18:00:00
-----
RESULTADO INSTITUICAO: ----- Volumes (R$ mil) -----
Taxa Proposto Aceito Terceiros
Proposta 5,25 13.000 10.000 0
-----
RESULTADO BACEN: Taxa Perc. de Corte Situacao
5,25 45,00 APURADO
-----
ATENCAO: Para nova Consulta .. tecle Xmit Envio ▶ ◀
Para retornar ao Menu tecle SPFY

```

```

BACEN Departamento de Operacoes de Mercado Aberto *****
DEMAB Sistema Leilao Informal Eletronico Banco XYZ
DICEL Lancamento - Proposta (Taxa / Lote) - Moeda HORA 10:57:53
-----
BACEN ..... TOMADOR Data 23.02.1996 Hora 18:00
---- Lote Minimo ---- Liquidacao 23.02.1996
R$ 3.000 mil Retorno 28.02.1996
-----
Horarios Limite para Lancamentos: Taxa 18:00:00
Volume 18:00:00
Terceiros 18:00:00
-----
Proposta CONSIDERADA Taxa Volume (R$ mil)
5,25 13.000
-----
Proposta Taxa Volume (R$ mil)
▶ ◀ ▶_ ◀
Envio ▶ ◀
-----
ATENCAO: Para retornar ao Menu tecle SPFY

```

DEALERS DE MERCADO E CREDENCIAMENTO, RESPONSABILIDADE E VANTAGENS:

O dealer é uma instituição informalmente credenciada, de acordo com critérios de performance, para atuar como elo de ligação entre o Banco Central/Tesouro e as demais instituições do SFN, principalmente quando da realização dos leilões informais/primários. A cada período, é fixado o número de instituições credenciadas a operar com o Departamento de Operações do Mercado Aberto - Demab, pelo prazo de seis meses. Em 2009 as Referências Legais que regulamentavam as atribuições dos dealers eram: Decisão-Conjunta 14, de 20 de março de 2003; Ato Normativo Conjunto 16, de 6 de agosto de 2008; e Ato Normativo Conjunto 18, de 6 de fevereiro de 2009. Os regulamentos estão disponíveis no site do Banco Central, no endereço: www.bcb.gov.br => Economia e finanças => Selic => Mercado de títulos públicos => Participantes => Dealers de mercado aberto

Transcorrido o período de um semestre, com o relatório de desempenho dos seis meses anteriores, serão descredenciadas as dez instituições que apresentarem pior classificação e selecionadas as cinco mais bem classificadas no ranking das não-credenciadas, de forma a se alcançar o número previsto de instituições. A partir de então, observada a mesma sistemática ali prevista, a cada seis meses serão descredenciadas três instituições e credenciadas três novas. Existem dois tipos de dealers, os primário que priorizam atribuições do Tesouro e os especialistas atribuições do BACEN. Ambos devem atender todas as atribuições mas se diferenciam nas pontuações. O credenciamento de instituição não gera qualquer direito a sua permanência nessa condição, podendo o Banco Central do Brasil, a qualquer tempo e a seu critério, excluir instituições do grupo de dealers e credenciar ou não outras instituições.

Os dealers tem como deveres:

- manter discrição no relacionamento com o mercado, utilizando sua condição de dealer apenas em situações especificadas pelo Banco Central (BC)
- manter cotação de negociabilidade para compra e venda de títulos de emissão do BC e do Tesouro Nacional (TN), durante o período de funcionamento do mercado em, pelo menos, três vencimentos;
- apresentar frequência operacional em títulos de emissão do BC e do TN, independentemente da conjuntura econômica, de forma a, sistematicamente, dar liquidez a esses títulos
- manter presença ativa e equilibrada no conjunto de operações realizadas pela mesa de operações do BC
- manter o BC constantemente informado das ocorrências que, direta ou indiretamente, afetem o equilíbrio e a liquidez do mercado financeiro como um todo
- fornecer ao BC, diariamente, informações sobre suas atividades operacionais, de forma a possibilitar a avaliação da instituição e sua participação relativa no mercado
- conceder atenção prioritária às negociações de títulos com o BC, bem como aos contatos, de rotina ou especiais, com o mesmo
- não utilizar a condição de dealer na exploração mercadológica da instituição.