

**LEONARDO MOTA BAPTISTA**

**SISTEMA DE PAGAMENTOS BRASILEIRO: PRINCIPAIS  
TRANSFORMAÇÕES OCORRIDAS A PARTIR DE 2002**

**SALVADOR, 2006**

**LEONARDO MOTA BAPTISTA**

**SISTEMA DE PAGAMENTOS BRASILEIRO: PRINCIPAIS  
TRANSFORMAÇÕES OCORRIDAS A PARTIR DE 2002**

Versão definitiva da Monografia apresentada no curso de graduação de Ciências Econômicas da Universidade Federal da Bahia como requisito para conclusão do curso.

Orientador: Prof. Dr. Luiz Alberto Bastos Petitinga

**SALVADOR  
2006**

Ficha catalográfica elaborada por Valdineia Veloso CRB5-1091

Baptista, Leonardo Mota

B222 Sistema de Pagamentos Brasileiro: principais transformações  
ocorridas a partir de 2002/ Leonardo Mota Baptista. — Salvador, 2006.

82 f.: il.; graf.. tab.

Monografia (Graduação em Ciências Econômicas) Universidade  
Federal da Bahia, Faculdade de Ciências Econômicas , 2006.

Orientador: Prof<sup>o</sup>. Dr. Luiz Alberto Bastos Petitinga.

1. Sistema Financeiro 2. Instituições financeiras 3. Regulação I.  
Petitinga, Luiz Alberto Bastos II.Título

CDD – 332.0981

## FOLHA DE APROVAÇÃO

Leonardo Mota Baptista

Sistema de Pagamentos Brasileiro: principais transformações ocorridas a partir de 2002.

Aprovada em dezembro de 2006

Orientador: \_\_\_\_\_

Prof. Dr. Luiz Alberto Bastos Petitinga  
Faculdade de Economia da UFBA

\_\_\_\_\_  
Prof. Dr. Henrique Tomé da Costa Mata  
Faculdade de Economia da UFBA

\_\_\_\_\_  
Prof. Antonio Plínio Pires de Moura  
Faculdade de Economia da UFBA

*Dedico este trabalho a minha querida esposa  
Tania, que muito me ajudou na sua elaboração.  
Com certeza, sem você eu não teria conseguido  
atingir este objetivo.  
Te amo muito!!!!*

*Agradeço aos meus pais, minhas queridas irmãs  
e minhas sobrinhas, Amanda e Luana; à  
Ivonildes e meus amigos-irmãos: Adelmo, Paulo,  
Fabinho e Dilsinho.  
Amo todos vocês e obrigado por tudo!*

## RESUMO

Este trabalho apresenta as relações financeiras existentes nos diversos mercados financeiros nacionais e o funcionamento e a importância do Sistema de Pagamentos Brasileiro, a fim de proporcionar uma eficiente liquidação de débitos e créditos com a menor transferência de riscos entre os agentes envolvidos. Descreve as instituições financeiras bancárias e não-bancárias para entendermos a ligação existente entre os agentes superavitários e os agentes deficitários, ligação essa de suma importância para o funcionamento de um sistema financeiro nacional. Porém, essas relações provocam riscos ao próprio sistema financeiro e a depender da gravidade da crise, contaminar toda a economia levando-a a uma crise sistêmica. Para evitar tal crise, é necessária a construção de uma série de normas e regulamentos para regular o sistema financeiro de um determinado país, e no Brasil, uma das medidas tomadas foi a constituição do Sistema de Pagamentos Brasileiro.

Palavras-Chave: Sistema de Pagamentos, Instituições Financeiras, Economia Monetária, Sistema Financeiro, Regulação Financeira e Prudencial, Crise Sistêmica.

## LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1: Estrutura do Sistema Financeiro Brasileiro	23
Tabela 1: Instrumentos de Pagamentos – Quantidade	75
Gráfico 1: Instrumentos de Pagamentos 1999 – Quantidade	75
Gráfico 2: Instrumentos de Pagamentos 2005 – Quantidade	76
Tabela 2: Instrumentos de Pagamentos – Valores	76
Gráfico 3: Instrumentos de Pagamentos 1999 – Valores	77
Gráfico 4: Instrumentos de Pagamentos 2005 – Valores	77
Tabela 3: Instrumentos de Pagamentos Não em Espécie	78



## **LISTA DE SIGLAS**

ATM: Terminais de Auto-Atendimento

BACEN: Banco Central do Brasil

BIS: Banco de Liquidações Internacionais

BM&F: Bolsa de Mercadorias e Futuros

BNDES: Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social

BOVESPA: Bolsa de Valores de São Paulo

BVRJ: Bolsa de Valores do Rio de Janeiro

CBLC: Câmara Brasileira de Liquidação e Custódia

CDB: Certificados de Depósito Bancário

CETIP: Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos Privados

CIP: Câmara Interbancária de Pagamentos

CMB: Casa da Moeda do Brasil

CMN: Conselho Monetário Internacional

COMPE: Câmara de Compensação de Cheques e Outros Papéis

CSPL: Comitê de Pagamentos e Liquidação

CVM: Comissão de Valores Mobiliários

DI: Depósitos Interfinanceiros

DOC: Documento de Crédito

FMI: Fundo Monetário Internacional

LBTR: Liquidação pelo Valor Bruto em Tempo Real

LC: Letras de Câmbio

LDL: Liquidação Defasada pelo Valor Líquido Multilateral

LH: Letras Hipotecárias

MC: Membros de Compensação

PLC: Participantes com Liquidação Centralizada

PROER: Programa de Estímulo à Reestruturação e Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional

PROES: Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária

RDB: Recibos de Depósito Bancários

RSFN: Rede do Sistema Financeiro Nacional

SELIC: Sistema Especial de Liquidação

SFH: Sistema Financeiro de Habitação

SILOC: Sistema de Liquidação Diferida das Transferências Interbancárias de Ordens de Crédito

SITRAF: Sistema de Transferência de Fundos

SOMA: Sociedade Operadora do Mercado de Ativos

SPB: Sistema de Pagamentos Brasileiro

STR: Sistema de Transferência de Reservas

TECBAN: Tecnologia Bancária

TED: Transferência Eletrônica Disponível

## SUMÁRIO

<b>1</b>	<b>INTRODUÇÃO</b>	11
<b>2</b>	<b>RELAÇÕES E MERCADOS FINANCEIROS</b>	14
2.1	INSITUIÇÕES FINANCEIRAS BANCÁRIAS E NÃO-BANCÁRIAS	15
<b>3</b>	<b>SISTEMAS FINANCEIROS</b>	20
3.1	SISTEMA FINANCEIRO BRASILEIRO	22
<b>4</b>	<b>REGULAÇÃO E SUPERVISÃO FINANCEIRA</b>	25
<b>5</b>	<b>CRISE SISTÊMICA</b>	29
<b>6</b>	<b>SISTEMA DE PAGAMENTOS</b>	35
6.1	SISTEMA DE LIQUIDAÇÃO DEFASADA PELO VALOR LÍQUIDO MULTILATERAL (LDL)	37
6.2	SISTEMA DE LIQUIDAÇÃO PELO VALOR BRUTO EM TEMPO REAL (LBTR)	39
6.3	INSTRUMENTOS DE PAGAMENTO	39
<b>6.3.1</b>	<b>Moeda manual</b>	41
<b>6.3.2</b>	<b>Cheque</b>	41
<b>6.3.3</b>	<b>Transferência de crédito</b>	42
<b>6.3.4</b>	<b>Débito direto</b>	43
<b>6.3.5</b>	<b>Cartões de pagamento</b>	44
6.3.5.1	Cartões de Débito	44
6.3.5.2	Cartão de Crédito	46
6.3.5.3	<i>E-money</i>	48
6.3.5.4	<i>Private label</i>	48
6.3.5.5	Cartões pré-pagos	48
6.4	CANAIS DE DISTRIBUIÇÃO	49
<b>7</b>	<b>SISTEMA DE PAGAMENTOS BRASILEIRO</b>	50
7.1	ANTIGO SISTEMA DE PAGAMENTOS BRASILEIRO	52
7.2	O SISTEMA DE PAGAMENTOS BRASILEIRO APÓS A REFORMA	54
7.3	SISTEMA DE TRANSFERÊNCIA DE RESERVAS (STR)	57
<b>8</b>	<b>CLEARINGS HOUSES</b>	59
8.1	CÂMARA INTERBANCÁRIA DE PAGAMENTOS (CIP)	60
8.2	SISTEMA ESPECIAL DE LIQUIDAÇÃO (SELIC)	61
8.3	SISTEMA DE LIQUIDAÇÃO DIFERIDA DAS TRANSFERÊNCIAS INTERBANCÁRIAS DE ORDENS DE CRÉDITO (SILOC)	62
8.4	SISTEMA DE TRANSFERÊNCIA DE FUNDOS (SITRAF)	63
8.5	COMPE – CÂMARA DE COMPENSAÇÃO DE CHEQUES E OUTROS PAPÉIS	64
8.6	CÂMARA TECBAN (TECNOLOGIA BANCÁRIA)	65
8.7	CETIP - CENTRAL DE CUSTÓDIA E DE LIQUIDAÇÃO FINANCEIRA DE TÍTULOS	66
8.8	CBLC - CÂMARA BRASILEIRA DE LIQUIDAÇÃO E CUSTÓDIA	67
8.9	CÂMARA DE ATIVOS DA BM&F	69

8.10	CÂMARA DE CÂMBIO DA BM&F	70
8.11	CÂMARA DE COMPENSAÇÃO DE DERIVATIVOS DA BM&F	73
<b>9</b>	<b>IMPACTOS DO SPB</b>	<b>75</b>
<b>10</b>	<b>CONCLUSÃO</b>	<b>79</b>
	<b>REFERÊNCIAS</b>	<b>82</b>

## 1 INTRODUÇÃO

As instituições financeiras têm como uma das suas principais características o seu alto grau de alavancagem<sup>1</sup>. Devido a esse processo de obtenção de recursos as instituições financeiras desempenham um papel fundamental no funcionamento de uma economia capitalista. Sem elas, recursos necessários para o investimento em uma fábrica, desenvolvimento de novas tecnologias, comprar e vender automóveis e casas, realização de empréstimos e financiamentos, dificilmente seriam possíveis com a rapidez, segurança e, até mesmo facilidade, com as quais são feitas na economia de hoje.

Mas, para que essa gama de atividades seja possível na atualidade, é mister que o Sistema Financeiro opere com estabilidade, pois os efeitos adversos de uma crise que tenha origem em alguma instituição financeira repercutiriam, certamente, em todos os setores da sociedade.

Com a globalização e o avanço significativo da tecnologia bancária e financeira, houve uma maior integração dos mercados financeiros com aumento significativo de recursos movimentados pelo sistema. Tais fatos geram receio da ocorrência de uma crise que afete todo esse sistema. Além disso, há o temor de que a liberdade do fluxo de capitais venha a tornar as crises sistêmicas mais frequentes, aumentando a sua velocidade de contágio e propagação, além de ataques especulativos a moedas sobrevalorizadas.

Com o intuito de reduzir a ocorrência de crises sistêmicas, se fez necessária a redução da regulamentação do setor financeiro e o aumento da autodisciplina do mercado, com normas e regras bastante claras, prescritivas e genéricas de caráter prudencial na intenção de que as instituições financeiras tivessem um comportamento preventivo. Com isso houve uma redução da importância da fiscalização *ex-post*, apoiada, em geral, em registros contábeis.

O novo Sistema de Pagamentos Brasileiro, implantado pelo Banco Central do Brasil em 22 de abril de 2002, teve como objetivo principal a redução do risco sistêmico no sistema financeiro e, por conseguinte na economia real.

---

<sup>1</sup> A alavancagem é o uso de ativos ou recursos com um custo fixo, a fim de aumentar os retornos dos proprietários da empresa (SANDRONI, 2005, p. 29). Conceito que define o grau de utilização de recursos de terceiros para aumentar as possibilidades de lucro, aumentando consequentemente o grau de risco da operação. No mercado financeiro também é utilizada a expressão equivalente em inglês - *financial leverage*. Capacidade de gerar ativos a partir de um dado *funding* (criar crédito).

Até meados da década de 90, o sistema de pagamentos brasileiro tinha como objetivo principal o aumento da velocidade das transferências dos fundos, de modo a minimizar as perdas impostas pela inflação existente, em altos índices, no Brasil. Devido a tal preocupação, o antigo SPB já apresentava alto grau de automação e era reconhecido internacionalmente como um sistema avançado em tal aspecto.

Porém, em relação ao gerenciamento dos riscos, o antigo sistema apresentava deficiências como, por exemplo, incertezas legais concernentes à execução de garantias e à compensação multilateral de obrigações no ambiente dos sistemas de compensação e de liquidação. Ademais, as câmaras de liquidações atuavam sem mecanismos de gerenciamento de riscos e ausência de sistema para transferência de fundos.

Com a reforma de 2002, o Banco Central procurou eliminar essas deficiências e dotar o Brasil das melhores práticas internacionais em termos de gerenciamento de riscos nas câmaras e sistemas de liquidação e compensação, seguindo orientações de organismos multilaterais, tais como o Banco de Liquidações Internacionais (BIS), o Fundo Monetário Internacional (FMI) e o Banco Mundial. Tal reforma também objetivou a redução do risco assumido pelo Banco Central, último elo do sistema de liquidação de pagamentos e que elevava os custos da administração monetária.

O escopo deste trabalho é expor os efeitos e os impactos sofridos no sistema de pagamentos brasileiro com a implantação do novo SPB, cujo foco consistia na redução do risco sistêmico, abrangendo as infra-estruturas legal e tecnológica e o funcionamento das *Clearing Houses*, bem como na modernização dos instrumentos de pagamentos, elevando, assim, a segurança e a eficiência das transações. O antigo SPB apresentava um elevado uso do cheque, alto custo de manutenção do numerário, baixas padronização nas rotinas utilizadas para a liquidação das obrigações e utilização de instrumentos eletrônicos.

Com a reforma houve uniformização das rotinas, maior integração das redes utilizadas para a liquidação das obrigações, maior emprego dos instrumentos eletrônicos e facilidade na sua utilização, conferindo maior segurança nas transações.

O presente trabalho divide-se em nove capítulos, além desta introdução. No segundo capítulo serão mostradas as relações de intermediação financeira existentes entre agentes superavitários e deficitários para a operação de um mercado financeiro. O terceiro capítulo pretende descrever as instituições financeiras bancárias e não-bancárias que têm a função de intermediação financeira em uma economia de mercado. O quarto capítulo propõe-se a analisar o sistema financeiro brasileiro, expondo os seus objetivos, além de fazer um resumo acerca do seu funcionamento e estrutura. No quinto capítulo discute-se a importância do Sistema de Pagamentos para um eficiente funcionamento do sistema financeiro e para o setor real da economia, descrevendo-se os instrumentos de pagamentos existentes e os canais de distribuição. No sexto capítulo o conceito de crise sistêmica será abordado, mostrando o quanto o sistema financeiro é suscetível à ocorrência de tais crises. No capítulo seguinte analisar-se-ão as características, principais objetivos e estrutura do antigo e do novo Sistema de Pagamentos Brasileiro, bem como o papel do Sistema de Transferência de Reservas na estrutura atual do SPB. A descrição e o funcionamento das *Clearing Houses* existentes no Brasil serão demonstrados no oitavo capítulo. O nono capítulo discorrerá sobre os impactos do SPB nos instrumentos de pagamentos existentes no Brasil durante o período abrangido entre 1999 e 2005, sendo feita, ainda, uma comparação com outros países. Por fim, será apresentada uma conclusão do trabalho.

## 2 RELAÇÕES E MERCADOS FINANCEIROS

Um papel importante exercido pelas instituições financeiras é a chamada intermediação financeira. O pressuposto básico da intermediação financeira é a existência de agentes deficitários e superavitários. Os agentes econômicos superavitários são aqueles que apresentam fluxos de ingressos superiores a seus desembolsos, podendo canalizar os seus recursos excedentes para os agentes deficitários, que são aqueles cujos desembolsos superam os ingressos imediatos.

Entre esses dois agentes econômicos figura o intermediador financeiro, o qual tem como atividade clássica o oferecimento de crédito com risco mínimo, que se reflete na viabilização do atendimento das necessidades financeiras dos agentes deficitários, com os recursos disponíveis dos agentes superavitários. Em uma economia de mercado a função de intermediador financeiro é exercido pelas instituições financeiras bancárias e não-bancárias.

Nas relações financeiras os agentes superavitários, em troca de direitos de rendas futuras, transacionam ativos que permitem a realização de gastos e/ou liquidação de obrigações pelos agentes deficitários. Destarte, nas relações financeiras figuram dois sujeitos, o que possui comando sobre a renda social e aquele que vai utilizá-la efetivamente.

O desenvolvimento de inovações institucionais, como por exemplo, os sistemas de crédito e de contratos, permitiram a criação de mercados não apenas para produtos, mas também para obrigações, dando origem aos Sistemas Financeiros. De acordo com Carvalho:

Sistemas Financeiros constituem-se de instituições voltados para a viabilização de transações com *promessas de pagamento* a ser realizado no futuro, feitas por agentes, que se tornam assim *devedores*; e *aceitas* por outros agentes, como direitos a serem exercidos na mesma data, tornando-os com isto *credores* dos primeiros. Sistemas Financeiros mais sofisticados permitirão também a negociação de títulos de propriedade, em que se transacionam *expectativas de pagamento*, solidarizando-se todas as partes como *coproprietárias* de um dado empreendimento (CARVALHO, 2000, pág 236).



Os sistemas financeiros também permitem às pessoas que acumularam ou herdaram recursos, sem a pretensão de empregá-los produtivamente, tenham a oportunidade de transferi-los àqueles que almejam empreender ou inovar, contribuindo, assim, para o desenvolvimento das atividades produtivas. As relações financeiras alavancam o desenvolvimento econômico, porém, as transações fundadas em promessas de pagamentos sujeitam a economia de mercado a riscos. A organização de cada sistema financeiro revelará a capacidade do mesmo de manter os riscos dessa atividade em níveis aceitáveis.

## 2.1 INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS BANCÁRIAS E NÃO-BANCÁRIAS

Os principais tipos de instituições bancárias são: os bancos comercial, de investimento, de poupança e as cooperativas de crédito. Nesse trabalho, principal atenção será dada aos bancos comerciais, que a cada dia são substituídos ou transformados em bancos universais ou múltiplos.

Nos atuais sistemas financeiros os bancos são os principais intermediadores financeiros da economia. Eles captam recursos através de depósitos<sup>2</sup>, os quais podem ser diferenciados de acordo com a sua maturidade: depósitos à vista (resgatáveis a qualquer momento, sem aviso prévio e penalidade, transferíveis normalmente por cheques, sem rendimentos), depósitos à prazo (resgatáveis apenas em datas pré-determinadas e rendem juros) e depósitos de poupança (resgatáveis a qualquer momento, rendem juros, não podem ser transferíveis por cheque).

Os depósitos à vista são meios de pagamentos e substitutos do papel-moeda. As instituições financeiras que os criam devem estar preparadas, pois deverão resgatá-los em sua integralidade nas ocasiões dos saques ou pagamentos de cheques.

O banco comercial atua na intermediação financeira entre os agentes deficitários e superavitários. Seu principal objetivo é proporcionar o suprimento oportuno e adequado de recursos necessários ao financiamento, a curto e médio prazo, do comércio, da indústria, das empresas prestadoras de serviços e das pessoas físicas.

---

<sup>2</sup> Obrigações nominativas que, em princípio não geram títulos que possam ser negociados.

Quando um banco comercial necessita de liquidez ela geralmente é satisfeita no mercado interbancário de reservas, onde os bancos com excedentes financeiros (reservas) os emprestam às instituições financeiras deficitárias. Não sendo satisfeita a liquidez de um banco comercial no mercado interbancário, recorrerá o mesmo ao Banco Central, o prestador de última instância.

Os bancos comerciais são as empresas mais reguladas e fiscalizadas numa economia de mercado moderna. Como bem descreve Carvalho:

(...) a regulação e a supervisão a que bancos comerciais estão sujeitos visam principalmente a preservar a integridade do sistema de pagamentos apoiados nas transferências de depósitos à vista e o fazem através do acompanhamento e limitação, quando desejado, dos riscos corridos pelo sistema bancário (ibid, 278).

Porém, algumas proteções são oferecidas a essas instituições, como por exemplo, o prestador de última instância e os seguros de depósitos. A regulação e a supervisão bancárias têm como objetivo evitar a imprudência dos bancos perante os recursos que recebem, pondo em risco sua solvência, ou seja, capacidade de honrar com todos os depósitos feitos no seu caixa.

Para os agentes econômicos, os benefícios da intermediação financeira são muitos, e podemos citar como exemplo os seguintes:

- Os agentes econômicos não são necessariamente dotados de atributos como julgamento e previsão. Portanto, é aconselhável que, em vez de administrarem a sua própria carteira de ativos, eles confiem tal atividade a instituições especializadas nesses tipos de serviços;
- A existência de intermediários financeiros pode minimizar os custos dos riscos existentes em um sistema sócio-econômico e dos custos de transação;
- Um outro benefício que pode ser citado se refere ao fato da existência de intermediários financeiros ampliarem as possibilidades dos agentes deficitários encontrarem excedentes livres no exato momento que precisarem;

- A intermediação financeira pode aumentar os níveis de formação de capital, ao incentivar a poupança individual;
- A intermediação financeira pode gerar ganhos de eficiência, em termos de produção, para igual volume de formação e capital;
- Redução de riscos aos agentes superavitários;
- Aumento da disponibilidade de recursos: capacidade de alavancagem.

Os principais riscos aos quais estão sujeitos os bancos comerciais são os de crédito e de liquidez. O risco de crédito está relacionado ao não cumprimento de uma das partes perante determinada obrigação. Já o risco de liquidez configura-se em atraso nos recebimentos de fundos com o objetivo de liquidar o pagamento no prazo estipulado.

Entre as instituições financeiras não bancárias temos as companhias de financiamento, de investimento e de crédito e as corretoras e distribuidores de valores. Outras instituições, não classificadas como financeiras, atuam no sistema, como por exemplo, as seguradoras, os fundos de pensão e de investimento, as empresas de arrendamento mercantil e de *factoring*.

As sociedades de crédito, financiamento e investimento, também conhecidas por financeiras, são instituições financeiras privadas que têm como objetivo a realização de financiamento para a aquisição de bens e serviços, além de concederem capital de giro para as empresas. 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.

Dentre os objetivos das sociedades corretoras de títulos e valores mobiliários 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.

Os fundos de investimentos, 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.

Já as sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários têm como principais atividades: intermediação da oferta pública e distribuição de títulos e valores mobiliários no mercado; administração e custódia das 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.

As sociedades seguradoras são entidades que assumem a obrigação de pagar, através de um contrato, ao contratante (segurado) uma indenização, no caso em que o risco esteja indicado na apólice, recebendo o prêmio estabelecido.

Os fundos de pensão (entidades fechadas de previdência complementar) é um conjunto de recursos, provenientes de contribuições de empregados e da própria empresa, administrados por uma entidade a ela vinculada, cuja destinação é a aplicação em uma carteira diversificada de ações, outros títulos mobiliários, fundos e imóveis, entre outros ativos. 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.

As sociedades de arrendamento mercantil são empresas cujas 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. Tais entidades captam recursos através de emissão de debêntures, dívida externa, empréstimos e financiamentos de instituições financeiras.

As empresas de *factoring* (Sociedades de Fomento Mercantil) prestam serviços e compram crédito (direitos) de empresas, resultantes de suas vendas mercantis a prazo. O factoring é uma prestação de serviços, em base contínua, os mais variados e abrangentes, conjugada com a aquisição de créditos de empresas, resultantes de suas vendas mercantis ou de prestação de serviços, realizadas a prazo. O fomento mercantil tem como objetivo alavancar a produção e só pode ter como clientes pessoas jurídicas. Importante salientar que no fomento mercantil se excluem as transações de consumo.

### 3 SISTEMAS FINANCEIROS

O conjunto de mercados financeiros, as instituições financeiras participantes, as relações entre si e os regulamentos e regras de intervenção do poder público na supervisão e organização das operações definem um Sistema Financeiro.

São três os grandes objetivos dos sistemas financeiros: canalizar recursos em excesso das unidades superavitárias para as unidades deficitárias; operar e organizar o sistema de pagamentos de uma economia e criar ativos para satisfazer os poupadores por meio da acumulação de riqueza. Esses objetivos são definidos essencialmente pela estrutura dos sistemas financeiros, ou seja, pelo modo que se dá a interação entre mercado e instituições financeiras.

Os sistemas financeiros distinguem-se uns dos outros pelo tipo de relação existente entre emprestadores e tomadores e o perfil das instituições que promovem o encontro entre eles. Os tipos de contratos existentes entre emprestadores e tomadores predominantes em uma economia definem se o sistema financeiro existente baseia-se em crédito ou em mercado de capitais<sup>3</sup>.

Historicamente, as sociedades mais avançadas tendem a adotar estruturas financeiras em que o mercado de capitais é mais importante do que o mercado de crédito, enquanto meio de circulação de recursos.

Além da diferenciação dos sistemas financeiros em mercados de créditos e de títulos, uma outra é igualmente importante: distinguir sistemas financeiros segmentados e os de banco universal. Sistemas financeiros segmentados são aqueles em que os segmentos do mercado financeiro são operados por instituições financeiras específicas. Neste tipo de sistema a tomada dos depósitos à vista e dos empréstimos são de exclusividade dos bancos comerciais, que estão proibidos de operar em outros segmentos, como por exemplo, papéis privados, exclusivos aos bancos de investimentos. Resumindo: ao decidirem captar depósitos à vista e

---

<sup>3</sup> Sistemas baseados em mercados de capitais: são aqueles em que a proporção significativa ou majoritária das necessidades de financiamento colocados pelos agentes econômicos são satisfeitas através da colocação de papéis nos mercados monetário e de capitais. Em sistemas baseados em crédito predominam as relações de crédito, normalmente, mas não necessariamente, dominadas pelas operações de bancos comerciais.

oferecer empréstimos, os bancos comerciais abrem mão de outros segmentos de mercados financeiros, confinando sua participação em um mercado específico.

Por outro lado, o banco universal é autorizado a atuar em qualquer segmento do mercado, ou seja, este tipo de banco pode tanto captar depósitos à vista e realizar empréstimos quanto subscrever e colocar ações de empresas privadas no mercado. A permissão nesses tipos de operações se apóia na concepção de que a intermediação financeira é marcada pela existência de *economias de escopo*<sup>4</sup>.

No Brasil é dominante o banco universal, denominado de banco múltiplo, instituição que atua em vários segmentos do mercado financeiro, principalmente na captação de depósitos, intermediação financeira e mercados de títulos. O sistema financeiro brasileiro é constituído por instituições financeiras bastante sólidas, capitalizadas e que aproveitam de forma ágil e eficiente as oportunidades oferecidas pelo mercado.

Há muitas críticas à existência dos bancos universais. Elas se baseiam na questão dos riscos de contágio, que são maiores, nesse tipo de organização. Os bancos universais facilitam a transmissão de crises financeiras para o próprio sistema em que estão inseridos e, no modo mais avançado, isso pode contagiar toda a economia, transformando-as em *crises sistêmicas*.

Em paralelo aos sistemas financeiros domésticos é importante citar a operação do sistema financeiro internacional, cuja operação é restrita por regras de comportamento geradas pelos próprios participantes do mercado. Nesse sistema não há instituições com poderes de regulação e uniformização estrutural. Apesar da existência de instituições como o BIS<sup>5</sup> e o FMI, as restrições regulatórias existentes internacionalmente decorrem da aceitação voluntária de regras, normalmente prudenciais, pelos agentes privados participantes de tal sistema.

---

<sup>4</sup> Economias de Escopo: existem quando a produção de um bem ou serviço é mais barata ou lucrativa quando realizada em conjunto com a produção de outros bens e serviços isoladamente. No caso do banco universal há economias de escopo na produção de informações sobre tomadores de recursos, utilização dos equipamentos de informática e comunicação, utilização dos sistemas de pagamentos e na monitoração de clientes e descoberta de novas oportunidades de negócios.

<sup>5</sup> Bank for International Settlements – Instituição financeira criada em 1930 e sediada em Basiléia (Suíça). Tem como objetivo promover a cooperação entre os bancos centrais e facilitar as operações financeiras internacionais. Funciona como coordenador de movimentações financeiras internacionais de curto prazo. Muitas das funções que lhe cabia exercer passaram para o FMI, embora tenha mantido, no âmbito europeu, o papel dos bancos centrais.

### 3.1 SISTEMA FINANCEIRO BRASILEIRO

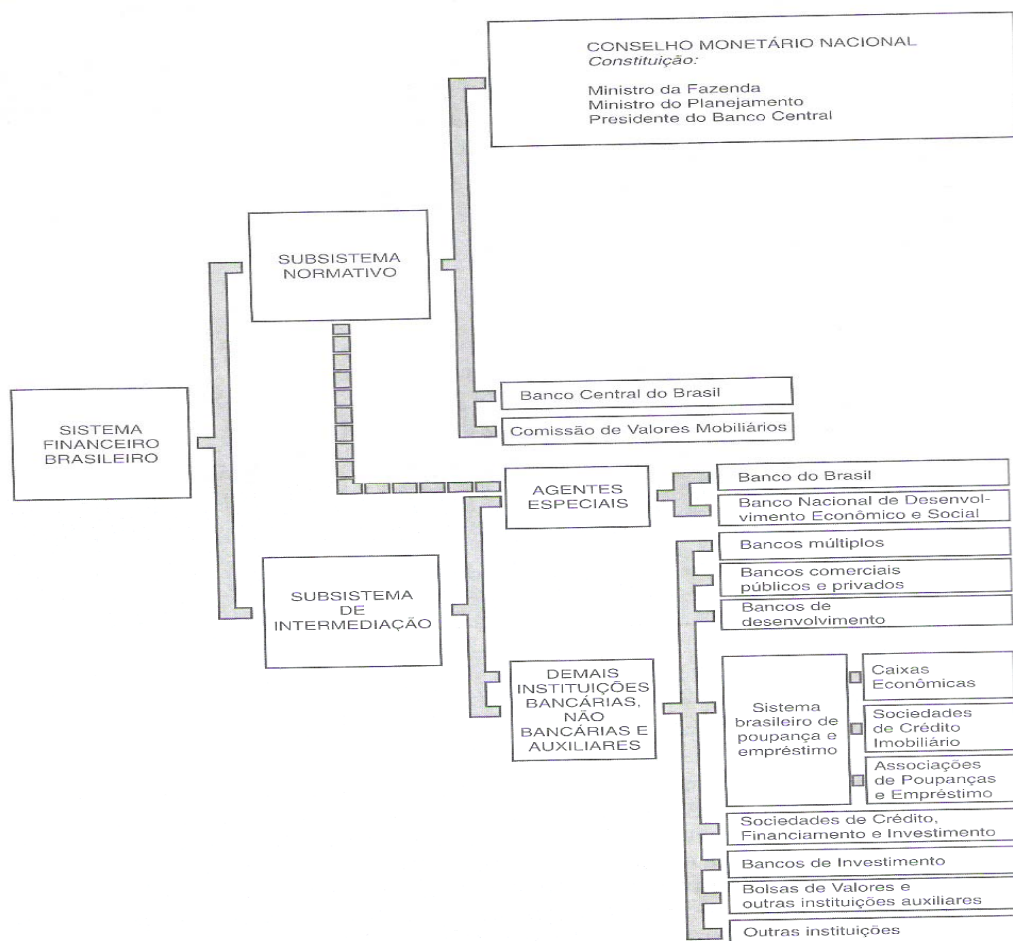
A estrutura atual do sistema financeiro brasileiro resultou da reforma institucional nos anos 1964 e 1965, através das Leis 4.380/64 e 4.278/65, quando foram criados o Conselho Monetário Nacional (CMN) e o Banco Central do Brasil (BACEN), além de instituições de intermediação, entre as quais o Sistema Financeiro de Habitação (SFH). Em 1976, através da Lei 6.385, foi incorporada ao sistema a Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

A figura 1.0 reproduz a estrutura do sistema financeiro brasileiro. Na parte de cima do sistema encontram-se o CMN e suas quatro comissões consultivas. Logo abaixo, encontram-se o BACEN e a CVM, órgãos normativos que regulam e exercem a fiscalização das instituições de intermediação, disciplinando as operações de crédito e a emissão e distribuição de valores mobiliários, respectivamente. Ao CMN e ao BACEN competem atribuições relacionadas à adequação do volume dos meios de pagamento e a regulação dos valores da moeda corrente no país. Além disso, tais órgãos estabelecem relações entre o sistema normativo e os agentes especiais do sistema de intermediação. A regulação e o controle do sistema de intermediação não se realizam apenas através das normas emanadas pelas autoridades monetárias, mas também pela oferta seletiva de crédito, através do Banco do Brasil e do BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social).

As outras instituições de intermediação que fazem parte do sistema financeiro operam em segmentos específicos dos mercados monetário, de crédito, de capitais e cambial todas elas subordinadas às autoridades monetárias.

O CMN é a entidade superior do sistema financeiro brasileiro. É um órgão normativo, não lhe cabendo funções executivas, sendo responsável pela fixação de diretrizes da política monetária e de crédito. Cabe ainda a esse órgão harmonizar as decisões das políticas monetárias, de crédito e de câmbio com as políticas de investimento, de capital estrangeiro e de comércio exterior. O BACEN atua como órgão executivo central do sistema financeiro, e tem como objetivo cumprir as disposições que regulam o funcionamento desse sistema e as normas expedidas pelo CMN. Resumindo, o BACEN pode ser considerado como: o banco dos bancos, superintendente do sistema financeiro nacional, executor da política monetária, banco emissor de papel-moeda e banqueiro do governo. Entre as principais atribuições do BACEN, se destacam as seguintes (FORTUNA, 2002, p. 18-20):





Fonte: ROSSETTI, 2002, pág. 438

**FIGURA 1: ESTRUTURA DO SISTEMA FINANCEIRO BRASILEIRO**

- Tem como função principal a administração da oferta monetária;
- Executor dos serviços do meio circulante;
- Receber os depósitos compulsórios dos bancos comerciais e os depósitos voluntários das outras instituições financeiras;
- Realizar operações de redesconto e empréstimos às instituições financeiras, em decorrência de necessidades momentâneas manifestadas por essas instituições;

- Efetuar operações de compras e vendas de títulos públicos federais;
- Efetuar operações no mercado aberto;
- Exercer o controle do crédito no país;
- Zelar pelo valor da moeda.

A CVM é um órgão normativo voltado para o desenvolvimento, a disciplina e a fiscalização do mercado de valores mobiliários, como o mercado de ações e debêntures, cupões desses títulos e bônus de subscrição. Tem como objetivos estimular a aplicação de poupanças no mercado acionário, assegurar o funcionamento eficiente e regular da Bolsa de Valores e de outras instituições que operam nesse mercado e proteger os titulares de valores mobiliários. Compete à CVM fiscalizar a emissão, o registro, a distribuição e a negociação de títulos emitidos pelas sociedades anônimas de capital aberto. Além disso, é um órgão de apoio para o fortalecimento do mercado acionário e canalização de parcelas da poupança nacional para esse mercado, visando a expansão de capitais de risco destinados a financiar o crescimento das empresas emissoras desses títulos, estimulando assim a economia nacional.

Os demais órgãos que fazem parte do sistema financeiro nacional têm como principal objetivo serem intermediários financeiros entre os agentes superavitários e os agentes deficitários.

#### **4 REGULAÇÃO E SUPERVISÃO FINANCEIRA**

A supervisão eficiente das atividades bancárias é de suma importância para a existência de um ambiente econômico forte, tendo em vista que os sistemas bancários desempenham um importante papel nas operações de pagamento e na mobilização e distribuição de poupança. Um sistema financeiro sólido e estável é fundamental para o crescimento econômico de um país. O setor de serviços financeiros desempenha uma importante função na economia, pois proporciona segurança e remuneração às poupanças do público e serve como uma fonte de capital para as empresas, mediante disponibilização, em forma de empréstimos, desses recursos captados.

O objetivo principal de uma supervisão bancária é assegurar que as instituições financeiras operem de maneira saudável e segura, mantendo capital e reservas para suportar os riscos inerentes às suas atividades. Se os bancos não possuírem solidez econômico-financeira que justifique a confiança do público, as conseqüências para a economia do país podem ser desastrosas.

Um outro objetivo da regulação bancária é manter as instituições financeiras dentro de limites prudenciais, por meio de uma supervisão moderna e eficaz, focada nos riscos assumidos pelos bancos e nos riscos para o sistema. Entretanto, não é função da supervisão bancária evitar a falência das instituições financeiras, mas sim impedir que a falência de uma instituição provoque uma crise sistêmica, atingindo todo o sistema e a economia de um país.

Um dos elementos essenciais do processo de supervisão é a inspeção direta das instituições financeiras. Os objetivos principais dessa inspeção devem ser os riscos e a avaliação do controle que a administração exerce sobre eles, com a identificação dos pontos fracos que possam gerar uma crise. A supervisão deve avaliar os resultados da administração na manutenção da solidez econômico-financeira da instituição, a qualidade de seus ativos, a rentabilidade de suas operações como os principais determinantes da viabilidade futura e a qualidade dos sistemas operacionais.

Uma infra-estrutura pública bem definida é essencial para que a supervisão bancária seja eficaz. Essa infra-estrutura deve compreender os seguintes dispositivos, os quais, se não

forem cobertos, podem contribuir significativamente para a desestabilização dos sistemas financeiros:

- Um sistema de direito comercial compreendendo leis de corporações, de falências, de contratos, de proteção ao consumidor e de propriedade privada. Tal sistema deve ser consistentemente cumprido e respeitado e deve prover mecanismos para resolução satisfatória de disputas;
- Princípios e regras de contabilidade abrangentes e bem definidos, que tenham aceitação internacional;
- Uma supervisão bancária eficaz;
- Leis e regulamentos bem definidos, com adequada supervisão, para outros segmentos do mercado financeiro e para seus participantes;
- Um sistema seguro e eficiente de pagamento de compensação, para liquidação das transações financeiras, onde os riscos das contrapartes sejam controlados.

Em razão do risco de crise sistêmica, o sistema bancário é um dos setores mais regulados da economia. A regulação bancária deve estimular as instituições financeiras a adotarem comportamentos prudentiais, a fim de se evitar exposição aos riscos e controle internos que tenham como objetivo enfrentar a complexidade das operações.

A regulação financeira é um fator importante na determinação da estrutura financeira de uma economia, pois limita as possibilidades de ação dos agentes financeiros e define tanto as operações que podem ser realizadas quanto o papel que as instituições financeiras podem desempenhar.

A importância da regulação das instituições financeiras reside em uma característica importante: a existência de externalidades, tanto positivas quanto negativas, resultantes da atividade financeira.

A principal externalidade positiva do sistema financeiro é a organização e a administração do sistema de pagamentos. Na economia moderna, obrigações que exigem grande quantidade de moeda não são liquidadas em papel-moeda, e sim mediante outras modalidades de pagamentos, como por exemplo, a transferência da titularidade sobre os depósitos à vista do comprador para o vendedor.

A quase totalidade das obrigações praticadas entre os agentes privados em uma economia de mercado é liquidada através da transferência de direitos sobre depósitos à vista mantidos nos bancos comerciais. Quando alguém compra algum bem, por exemplo, surge ao mesmo tempo uma obrigação. A liquidação dessa obrigação não cessa simplesmente com a entrega do papel-moeda criado pelo governo e que tem cunho forçado, mas, principalmente, no reconhecimento e transferência de direitos sobre obrigações *privadas*, que são os depósitos à vista nos bancos comerciais.

Os depósitos à vista são obrigações privadas de aceitação voluntária. São nada mais do que uma promessa de um banco na entrega de um determinado valor, anteriormente depositado, a qualquer momento em que o detentor dessa obrigação exija o seu cumprimento. A equivalência entre o papel-moeda e os depósitos à vista transforma estes em meios de pagamentos e depende da confiança que o público em geral tenha na liquidação dessa obrigação. O abalo do público nessa confiança pode provocar um fenômeno conhecido como *corrida bancária*<sup>6</sup>, uma externalidade negativa do sistema financeiro.

Os bancos operam em um sistema chamado *sistema de reserva fracionária*. Dos depósitos à vista apenas uma pequena fração será resgatada, permitindo que os bancos criem depósitos muito além da sua capacidade de honrá-los, processo esse que gera a moeda escritural, cuja relação com os depósitos iniciais é determinado pelo multiplicador bancário. Com isso apenas uma fração desses depósitos será exigida pelos depositantes:

... a substitubilidade entre moeda legal e depósitos à vista só pode ser obtida se o risco de crédito associado aos depósitos seja percebido como nulo, isto é, equivalente ao risco de crédito que cerca a moeda legal (CARVALHO, 2005, pág. 75).

---

<sup>6</sup> Saques generalizados que depositantes fazem em seus bancos devido à perda de confiança na solvência destes ou sobre outras notícias alarmantes.

A corrida bancária pode comprometer todo o sistema bancário paralisando toda a economia, ocorrendo perdas aos depositantes, caso os mecanismos de proteção existentes não se mostrem eficientes. Assim, a corrida bancária paralisa o principal sistema de pagamentos de uma economia, qual seja o depósito à vista. O contágio do sistema bancário para o resto da economia se dá através pelo simples fato de que nenhuma obrigação, com exceção daquelas de baixíssimo valor, sejam liquidadas através do papel-moeda:

Assim, a construção de um sistema de pagamentos alternativo ao da moeda de curso forçado, aquela emitida pelo Banco Central e que carregamos no bolso sob a forma de papel-moeda, é a primeira das externalidades positivas que justificam a criação de meios de apoio à atividade financeira (bancária, mais especificamente), em função do reconhecimento de que a operação estável do sistema bancário dá à sociedade mais do que o serviço cujo preço é efetivamente determinado na transação privada (ibid, pág. 77).

Portanto, um sistema de pagamentos eficiente é essencial para que a regulação bancária de um determinado país seja eficaz.

## 5 CRISE SISTÊMICA

Em uma empresa o seu agente controlador decide livremente quanto à alocação dos seus recursos, sendo inteiramente responsável pelas conseqüências advindas de tal decisão. O sucesso ou o insucesso de uma empresa são absorvidos individualmente pela mesma. Os choques sofridos por uma empresa não são transmitidos para outras. Pelo contrário, elas podem se beneficiar com os problemas enfrentados pelos seus concorrentes.

Entretanto, no setor financeiro, existe uma dinâmica especial no seu funcionamento: a existência do chamado *risco sistêmico*. Tal risco refere-se à possibilidade de que um choque localizado no sistema financeiro possa ser transmitido para todo o sistema, levando a economia a um colapso.

No funcionamento do mercado financeiro é normal que ocorram quebras e falências de instituições. Tais ocorrências trazem alguns benefícios como disciplinar o sistema e expurgar as instituições insolventes do mercado em que atuam. Entretanto, deve-se evitar que o impacto do choque inicial atinja todo o sistema financeiro, contaminando as instituições que antes de receberem o contágio eram solventes.

O conjunto de normas que as instituições financeiras devem observar é conhecido como *regulação prudencial*, e visa garantir que tais instituições sejam dirigidas com cuidado a fim de reduzir os riscos de sua operação e evitar o chamado “efeito dominó”.

A regulação prudencial tem como objetivo impedir a realização de operações que ameacem a segurança do sistema bancário, limitando o campo de atuação das instituições financeiras. As regulações sofrem distorções, o que é justificável e comum nas instituições financeiras. Elas se tornam parte de um complexo sistema em que a existência de externalidades justifica formas de intervenção para controlar as instituições financeiras.

Para o Comitê de Bancos da Basileia, risco sistêmico é aquele em que a inadimplência de uma instituição, ou seja, a incapacidade desta em honrar seus compromissos contratuais, pode gerar uma reação em cadeia, atingindo grande parte do sistema financeiro. Nessa definição, há a suposição de uma elevada exposição direta das instituições marcados por um complexo

sistema de créditos e débitos envolvendo várias instituições, de modo que a falência de qualquer uma inicie um “efeito cascata” no sistema. Como diz Datz:

De forma simplificada, é o risco que um choque a uma parte limitada do sistema se propague como uma avalanche por todo Mercado Financeiro, podendo atingir tanto instituições insolventes quanto às que eram saudáveis antes de sofrerem o impacto do choque inicial. Em essência, é o “efeito dominó” como consequência de um choque limitado. A velocidade de propagação do choque inicial e a capacidade de atingir instituições, até então, solventes tornam estes eventos particularmente preocupantes (DATZ, 2002, p. 3 e 4).

Uma crise sistêmica também pode ter origem na confiança que o público tem nas instituições financeiras. Se uma instituição financeira passa por dificuldades em honrar as obrigações sobre os depósitos à vista nela depositados, os agentes econômicos podem achar que outras também podem passar pelas mesmas dificuldades, mesmo que estejam perfeitamente “sadias”. O contágio se refere ao risco que problemas em uma determinada instituição financeira venham a se propagar por todo o mercado financeiro

Nos últimos anos, a possibilidade da ocorrência de contágios em uma economia cresceu muito, em razão do grande avanço tecnológico, da maior interdependência dos mercados financeiros nacionais e do aumento do volume de recursos movimentados pelo sistema. Há ainda o temor de que a liberdade dos fluxos de capitais venha tornar as crises sistêmicas frequentes.

Para reduzir o risco de ocorrência de tais eventos, foi criada uma idéia geral no sistema financeiro mundial sobre os benefícios da desregulamentação e da necessidade de reforçar a autodisciplina no mercado financeiro, com regras claras, prescritivas e genéricas com o objetivo de incentivar o comportamento prudencial.

Outros mecanismos foram criados para regular as atividades bancárias, como por exemplo, o sistema de seguro de depósito, prestador de última instância e a exigência de capital.

Ao longo da década de noventa, os seguros de depósito se expandiram pelo mundo, em razão de uma crescente preocupação dos governos em fortalecer a rede de proteção ao sistema financeiro. Foram estabelecidas agências seguradoras de crédito contra instituições



insolventes, criando meios de garantias com fundamento, cobertura e administração de recursos próprios, independentes da atuação dos bancos centrais como emprestadores de última instância. A proteção do pequeno depositante e a prevenção contra o risco sistêmico ocasionados pela insolvência de alguma instituição financeira são objetivos atuais de estruturas criadas em mais de setenta países.

A existência do seguro de depósito propicia a presença do risco moral, da seleção adversa e problemas de agente e principal.

O risco moral pode ocorrer quando a proteção oferecida aos depositantes pelo sistema de seguro de depósitos os torna menos cuidadosos na avaliação dos bancos e na alocação dos seus recursos. Por outro lado, as instituições financeiras podem financiar projetos mais arriscados e conseqüentemente aumentar a fragilidade do sistema. O agente fiscalizado também pode ser vítima do perigo moral, no caso de receber menos informações sobre as condições financeiras do sistema.

Já a seleção adversa pode ocorrer quando o sistema de seguro de depósito é voluntário e cobra um prêmio não ajustado ao risco da operação. Nesse caso, as instituições mais saudáveis tendem a se afastar do sistema, aumentando o prêmio pago das instituições que nele permaneceram. Com isso, outras instituições podem ser induzidas a saírem do sistema, ocasionando uma crise sistêmica.

O problema relação agente e principal surge quando os membros do sistema de seguro de depósito colocam os seus interesses particulares acima do objetivo maior de proteção aos depositantes, aumentando o custo de solução de problemas. Para enfrentá-los, são necessários alguns parâmetros a serem seguidos no sistema de seguro de depósito. Ele deve ser explícito e definido em lei, e suas normas devem ser amplamente divulgadas para todos os integrantes, para que os depositantes possam tomar as melhores decisões para a consecução dos seus objetivos. A transparência do sistema impede ou reduz o risco do perigo moral e o problema do agente e principal. Ele também deve ser compulsório, ter um limite na sua cobertura e cobrar um prêmio ao risco que a instituição oferece ao sistema, minimizando o risco de perigo moral e o problema de seleção adversa.

O sistema de seguro de depósito deve cobrir um grande número de depósitos, porém limitado por um percentual sobre o valor total dos depósitos protegidos pelo seguro. Além disso, deve ser bem administrado, dispor de fundos suficientes para honrar os recursos depositados nas instituições, assegurar o cumprimento das obrigações e ter sua administração realizada integralmente pelos participantes.

Já as funções de regulação e supervisão e de prestador de última instância passaram por importantes modificações ao longo do tempo. Primeiramente, o banco central deixou de exercer isoladamente essas funções, as quais foram tornando-se cada vez mais compartilhadas com outros órgãos.

Geralmente, o papel desempenhado de prestador de última instância é feito pelo Banco Central. Como diz Datz:

... é bastante tênue a fronteira que separa os problemas de solvência e liquidez durante as crises sistêmicas. Desta forma, é improvável que o mercado desempenhe a contento a missão de redirecionar a liquidez da economia durante o pânico que sucede uma corrida bancária. Torna-se, desta forma, indispensável existir uma instituição capaz de coordenar as ações na busca de um equilíbrio estável, substituindo transitoriamente o mercado interbancário na missão de redirecionar a liquidez da economia. A instituição mais habilitada para desempenhar esta tarefa é o Banco Central, embora outros órgãos possam ser criados e equipados para esta finalidade. (DATZ, 2002, p. 31 e 32).

A taxa de juros desta linha de crédito deve ser maior do que a taxa média do mercado, fazendo com que apenas as instituições com dificuldade de liquidez busquem socorro nesse instrumento. O Banco Central deve estabelecer previamente os critérios que serão utilizados para a concessão dessa linha de crédito emergencial, tornando a sua atuação mais ágil nos momentos mais complicados, evitando que sejam utilizados critérios subjetivos ou previamente não acertados.

Para que alguma instituição tenha acesso a essa linha de crédito é necessária a adoção de algumas medidas como, por exemplo, cumprir todas as normas da regulação prudencial estabelecida pelas autoridades, uma parte dos empréstimos deve ser concedida com recursos privados e devem ser adotadas medidas punitivas às instituições expostas a riscos desnecessários.

A exigência ótima de capital é aquela que garante a estabilidade do sistema sem infligir um custo excessivo aos participantes. Em 1988 o Comitê da Basileia definiu critérios para assegurar um nível mínimo de capital necessário à cobertura dos riscos assumidos pelos bancos. Para o cálculo da exigência de capital, fatores de riscos foram associados aos ativos da instituição e uma estrutura de pesos foi montada com cinco faixas, indo de 0% a 100% (NYGAARD). Os pesos mais baixos foram atribuídos aos ativos com menor risco, como os títulos emitidos pelo Banco Central e Tesouro Nacional, e a faixa de 100% é aplicada aos papéis com grande probabilidade de inadimplência do emissor.

O Comitê estabeleceu ainda uma exigência mínima de 4% de capital essencial<sup>7</sup> e de 8% do capital total<sup>8</sup> em relação aos ativos ponderados pelo risco. Porém, tais exigências foram muito criticadas pelos países participantes, pois não levaram em consideração a exposição dos bancos a outros fatores de riscos, como os de mercado, de liquidez, legal, operacional, além de negligenciar a correlação entre os ativos.

Após muitas críticas, em 1997 foi publicada uma emenda ao Acordo anterior a fim de incorporar o risco de mercado na exigência de capital. A cobertura do risco de mercado pode ser calculada utilizando um modelo padrão ou os próprios modelos desenvolvidos pelos bancos. O portfólio dos bancos é dividido por prazos de vencimento, com o peso variando de 0,20% para as posições com vencimento em até três meses até 12,5% para as posições de longo prazo. Ademais, foi feita uma exigência de capital de 8% da posição líquida para cobertura de risco da taxa de câmbio e de 15% para as *commodities*.

O contágio em uma crise sistêmica se processa, sobretudo, via instituições bancárias pelo fato destas serem responsáveis pela operação do *sistema de pagamentos*, sistema esse que é baseado na transferência de depósitos à vista entre os bancos comerciais.

Um sistema de pagamentos sem a necessária regulação pode potencializar as consequências de um risco sistêmico. Antes da reforma do SPB, o Banco Central assumia o risco de crédito e liquidez das liquidações financeiras. Conseqüentemente, a autoridade monetária concedia um seguro implícito aos participantes do sistema, assegurando a liquidação financeira das operações. Um outro fator era que as operações cursadas nas câmaras de liquidação e custódia

---

<sup>7</sup> Capital social mais reservas livres.

<sup>8</sup> Capital essencial mais outras formas suplementares de capital.

eram liquidadas nas conta reserva bancárias no final do dia. Caso algum participante não pudesse honrar os seus compromissos durante o dia, o Banco Central assumia a posição e liquidava os compromissos, evitando com isso o colapso do sistema.

O novo SPB impediu saldos negativos na conta reservas bancárias a qualquer momento do dia. As transações efetuadas no novo SPB são supervisionadas e reguladas em tempo real e processadas individualmente. Com isso, a liquidação de uma transação só é realizada se existir saldo positivo na conta reservas bancárias.

Os mecanismos implantados pelo novo SPB “compreendem, no mínimo, adequadas regras de gerenciamento de risco, de contingência, de compartilhamento de perdas entre os participantes e de possibilidade de execução imediata e direta de posições de custódia, de contratos e de garantias aportadas pelos participantes” (DATZ, 2002, p. 92).

## 6 SISTEMAS DE PAGAMENTOS

Sistemas de pagamentos é um conjunto de normas, procedimentos e arranjos tecnológicos vitais da infra-estrutura econômica, responsáveis pela transferência de recursos financeiros entre as instituições bancárias, por conta própria ou em nome de seus clientes, os quais resultam, em última instância, em transferência entre contas de reservas bancárias que os bancos possuem junto ao Banco Central.

A integração crescente dos mercados financeiros mundiais tem ocasionado um aumento nos fluxos de capitais, conseqüência da globalização econômica. Com isso, é cada vez maior a preocupação das autoridades monetárias dos países de criarem mecanismos e estruturas de liquidação e pagamentos seguros e eficientes, com o objetivo de liquidar as transações financeiras de maneira confiável e ágil, reduzindo, ainda, os riscos financeiros dos seus respectivos sistemas de pagamentos.

Para determinar a eficiência de um sistema de pagamentos, o BIS define um padrão mínimo para a sua operacionalização (PINTO, 2004, p. 6):

- Modelos de compensação devem ter base legal em todas as instituições relevantes;
- Os modelos de compensação devem ter os seus procedimentos claramente definidos no que tange a gestão dos riscos de crédito e liquidez, especificando as responsabilidades de cada participante do sistema e que forneçam incentivos à gestão e à contenção daqueles riscos;
- Os participantes devem ter com clareza a compreensão do impacto do sistema em cada um dos riscos financeiros a que eles se expõem por conta de suas participações;
- Modelos de compensação devem ter critérios objetivos e públicos;
- No mínimo, os modelos de compensação devem assegurar a imediata liquidação dos pagamentos diários na eventualidade de que o participante com maior liquidação individual não a cumpra;

- Os modelos de compensação devem garantir elevado grau de confiabilidade e segurança operacional, com planos de contingência para a conclusão do sistema diário.

Tais padrões foram elaborados para as operações internacionais e de múltiplas moedas, e para os sistemas de liquidação interbancários doméstico, principalmente no sistema de transferências de grandes valores.

Existe uma divisão dos sistemas de pagamentos em sistema de transferência de grandes valores, mas com baixo volume e sistemas de transferências de varejo, com grande volume de pagamentos, mas com valores relativamente baixos, em comparação com o primeiro.

No sistema de pagamentos de grandes valores os prazos para a liquidação de uma obrigação são menores em comparação com o sistema de varejo, pois muitos dos seus pagamentos referem-se às operações nos mercados financeiro e cambial. Tais sistemas são conhecidos como sistemas de pagamentos sistematicamente importantes, pois representam um importante canal de transmissão de crises para o sistema financeiro nacional e internacional.

A fim de evitar o surgimento de crises, as autoridades monetárias dos países sempre buscam fortalecer os sistemas de pagamentos como um importante requisito para a manutenção e a estabilidade financeira.

O BIS enumera dez princípios fundamentais para um funcionamento seguro e eficiente dos sistemas de pagamentos sistematicamente importantes. Além dos padrões mínimos anteriormente apresentados, são acrescentados novos princípios (PINTO, 2004, p. 7-8):

- Os ativos utilizados para a liquidação da obrigação devem ser preferencialmente, um direito creditório sobre o Banco Central; quando outros ativos são utilizados eles devem envolver pouco ou nenhum risco de crédito e de liquidez;
- As disposições referentes à gestão do sistema devem se basear em princípios da eficácia, responsabilidade e transparência;

- O sistema deve oferecer uma liquidação definitiva no dia de valorização, de preferência durante o dia e, no mais tardar, ao final do dia.

Os sistemas de pagamentos de varejo também são importantes na eficiência de um sistema de pagamentos. Eles devem ser capazes de processar grande volume de operações com baixo custo, de forma segura e confiável. Todos os princípios aplicados aos sistemas de pagamentos sistematicamente importantes são aplicados a este sistema de transferência.

Segundo o BIS, há dois elementos importantes no processamento das transferências de fundos: o envio das instruções de pagamentos e a sua liquidação.

O envio das instruções de pagamentos é o primeiro passo para a transferência de fundos. O banco a ser debitado (casos mais raros o banco a ser creditado) envia a ordem de pagamento ou transferência de fundos para o banco a ser creditado (nos casos mais raros a banco a ser debitado). Após este envio, a ordem de pagamento é verificada e processada antes que ocorra a liquidação propriamente dita.

A liquidação é a transferência real de fundos do banco debitado ao banco creditado e ela é incondicional e irrevogável, pois tais procedimentos são importantes para a redução dos riscos.

Os sistemas de liquidação são divididos conforme o modo como as liquidações ocorrem. Podem ser Liquidação Defasada pelo Valor Líquido Multilateral (LDL) e os sistemas de Liquidação pelo Valor Bruto em Tempo Real (LBTR). Eles ainda podem ser divididos de acordo com a forma, em termos de horário e frequência da liquidação. Ela pode ser diferida, quando a liquidação ocorre em horários pré-estabelecidos, ou em tempo real, quando a liquidação ocorre de forma contínua no tempo.

## 6.1 SISTEMA DE LIQUIDAÇÃO DEFASADA PELO VALOR LÍQUIDO MULTILATERAL (LDL)

Nesse sistema, os recebimentos e pagamentos entre os agentes são compensados entre si, ou seja, somente é necessário desembolsar o valor líquido das transações no final do período, com defasagem. Esse período de defasagem cria um crédito do credor para o devedor. Caso

não haja garantias, esse sistema se torna vulnerável à ocorrência de uma crise sistêmica, na medida em que a exposição de uma instituição a determinada contraparte nesta defasagem de tempo pode ser bastante significativa. Para reduzir a ocorrência de uma crise sistêmica foram criados mecanismos prudenciais como os limites bilaterais e multilaterais de exposição ao risco, as garantias e normas de repartição de perdas no caso de ocorrência de inadimplemento de um ou mais participantes.

O limite bilateral é registrado no sistema que o utiliza como primeira crítica para dar prosseguimento aos pagamentos comandados pelo sistema. Já o multilateral limita o risco da câmara de compensação em relação a qualquer participante do sistema, ou seja, o banco pode ficar devedor na câmara de compensação, a qualquer momento ao longo do dia, até o valor do seu limite multilateral. Em relação às garantias, têm como objetivo proteger a exposição do participante do sistema de pagamentos ao risco de crédito. A garantia mínima é calculada sobre o percentual dos maiores limites bilaterais abertos pelos participantes. A repartição das perdas estabelece a forma pela qual a posição devedora do participante insolvente será rateada pelos demais. Existem três modelos:

- *defaulters pay* – o banco insolvente assume toda a perda via constituição de garantias no valor total da sua posição de débito;
- *survivors pay* – as garantias constituídas pelas contrapartes do insolvente são utilizadas para cobrir a posição de débito;
- *third parties pay* – terceiros assumem totalmente a posição de débito. Geralmente assumido pelo Banco Central.

Uma das grandes vantagens do LDL é a redução do volume das transações efetuadas, com a diminuição da necessidade de manutenção e gerenciamento da liquidez. Com isso reduz-se o custo do sistema. Por outro lado, a defasagem de tempo para a liquidação das obrigações expõe os participantes aos riscos de crédito e de liquidez tornando o sistema vulnerável a ocorrência de uma crise sistêmica.



## 6.2 SISTEMA DE LIQUIDAÇÃO PELO VALOR BRUTO EM TEMPO REAL (LBTR)

Nesse sistema, as operações são liquidadas no exato momento da transação, não havendo necessidade da compensação dos créditos e débitos mútuos entre os participantes do sistema. Conseqüentemente elimina-se o risco de crédito, pois nesse sistema não há defasagem de pagamento e recebimento da liquidação, garantido a realização das obrigações. O risco da existência de uma crise sistêmica nesse sistema, ocasionando um colapso no sistema de pagamentos, é bastante reduzido, em comparação com o sistema LDL.

Entretanto, não é possível eliminar o risco de liquidez, que pode ser ocasionado pelo banco devedor, caso não possua recursos suficientes para cumprir com as suas obrigações. Por causa de tal fato, a demanda por liquidez é muito grande no LBTR. O controle do fluxo de caixa das instituições financeiras tem que ser muito eficiente e sofisticado. A instituição fiscalizadora do sistema, geralmente os Bancos Centrais, deve realizar um constante acompanhamento da liquidez agregada do sistema, evitando com isso problemas de travamento, em que a falta de recursos para efetuar um pagamento impeça que outras transações sejam liquidadas, levando ao acontecimento de uma crise sistêmica.

No LBTR os bancos têm uma maior necessidade de liquidez para honrar todos os seus compromissos, liquidando uma boa parte de seus investimentos de longo prazo, ocasionando um impacto na rentabilidade das instituições. Tal fato provoca um alto custo para a instituição, custo este medido em termos de investimentos que precisam ser liquidados antecipadamente.

Ao longo da última década, muitos países decidiram introduzir o LBTR. O Comitê de Pagamentos e Liquidação (CSPL) dos bancos centrais dos países mais desenvolvidos enfatizam a importância do sistema LBTR que os bancos utilizam para liquidar as transferências interbancárias, envolvendo seus próprios recursos ou os recursos dos seus clientes.

## 6.3 INSTRUMENTOS DE PAGAMENTO

Um pagamento pode ser definido como uma transferência de recursos do pagador para o recebedor, por intermédio do uso de um instrumento de pagamento.

Os instrumentos de pagamentos classificam-se em ordens de débito e ordens de crédito. A diferença entre os dois é que na ordem de débito o comando do pagamento é iniciado pelo recebedor (cheque); na ordem de crédito pelo pagador (TED – Transferência Eletrônica Disponível) e DOC (Documento de Crédito).

Nos últimos anos há um crescente aumento na utilização de instrumentos eletrônicos de pagamento em detrimento aos instrumentos em papel. Os pagamentos em papel são as transações realizadas com cheques ou papel-moeda e envolvem custos relativamente altos, tais como a produção, transporte e processamento físico dos documentos. Já os pagamentos eletrônicos são as transferências de recursos efetuadas com a utilização de algum instrumento eletrônico.

Para a utilização de instrumentos eletrônicos é necessária a existência de canais de distribuição, que correspondem a estrutura para a captura e o processamento das transações. Os canais de distribuição são as agências bancárias, os terminais de auto-atendimento (ATM), as redes de terminais de captura para cartões de pagamento (POS) e os chamados canais de acesso remoto, tais como computadores pessoais, fax, telefones celulares, palms tops.

Um fator importante que influencia a oferta de instrumentos de pagamentos é o ambiente legal e regulamentar que dão base à sua utilização. Eles devem ser capazes de permitir a inovação e o desenvolvimento de novos meios, como o aumento da eficiência e da segurança dos instrumentos utilizados, e ao mesmo tempo, estimular a concorrência das instituições financeiras em oferecer soluções mais modernas e seguras para os seus clientes. Por outro lado, a base legal deve ser adequada para impedir o uso dos instrumentos indevidamente e as fraudes que os envolvem.

No varejo, a realização dos pagamentos é feita através de cinco instrumentos que possuem características diferentes entre si, no que diz respeito à natureza das transações, às partes envolvidas, aos prazos de liquidação e às formas de liquidação. São eles: Moeda manual, cheque, Transferência de crédito, Débito direto e crédito direto e Cartões de pagamento.

### **6.3.1 Moeda manual**

A moeda-manual pode ser dividida em papel-moeda e moeda metálica. A moeda-manual é utilizada, geralmente, para pagamentos de baixo valor. Tem características exclusivas, como ter curso forçado, anonimato do pagador, ausência do risco de crédito e liquidação imediata do pagamento, sem a necessidade de um intermediador.

Os custos, para o estabelecimento comercial em receber papel-moeda, continua muito vantajoso, pois são baixos se comparados com os outros instrumentos existentes. A utilização do papel-moeda por parte dos clientes também é vantajosa, pois não existem custos diretos na sua utilização, e com o desenvolvimento dos ATM, diminuíram o custo do deslocamento, aumentando a comodidade.

Entretanto, para o emissor oficial do papel-moeda, o Banco Central do Brasil, os custos são elevados e abrangem os custos de produção, armazenagem, custódia e distribuição do numerário e combate às falsificações. Quem produz a moeda-manual é a Casa da Moeda do Brasil (CMB). Após a produção, o Banco Central do Brasil, adquire a moeda-manual da CMB, e depois distribui o numerário para a rede bancária, recebendo também depósitos dessa mesma rede. A rede bancária pode sacar e depositar o numerário junto ao Banco Central, ou ao custodiante<sup>9</sup>, visando atender os saques e depósitos do público. Já o público faz circular o papel-moeda no país, por meio das transações que realiza.

### **6.3.2 Cheque**

O cheque é uma ordem de pagamento à vista. Pode ser recebido diretamente na agência em que o emitente mantém conta ou depositado em outra agência, para ser compensado e creditado na conta do correntista. Ao ser emitido, ele poderá ser descontado imediatamente.

A compensação e a liquidação dos cheques variam nos modelos adotados em diversos países. Porém, padrões existem como a compensação multilateral diferida em um sistema de liquidação único. Alguns países estabelecem um valor-limite acima do quais todos os cheques devem ser liquidados individualmente pelo valor bruto, por intermédio de um sistema e

---

<sup>9</sup> Instituição financeira que tem a função de manter a guarda do numerário. No Brasil, a única instituição custodiante é o Banco do Brasil S.A.

Liquidação Bruta em Tempo Real (LBTR). Há ainda modelos que adotam a compensação bilateral ou liquidação por meio de bancos correspondentes<sup>10</sup>.

No Brasil, a compensação dos cheques de valor individual inferior a R\$250 mil é realizada pela COMPE (Compensação de Cheques e Outros Papéis). Todos os dias são realizadas duas sessões de compensação e em cada uma é apurado um resultado multilateral nacional para cada participante. A liquidação interbancária é feita por intermédio do Sistema de Transferência de Reservas (STR), no dia útil seguinte ao do depósito. Já os cheques acima de R\$250 mil são liquidados bilateralmente entre as instituições financeiras, pelo valor bruto agregado, através do STR.

### **6.3.3 Transferência de crédito**

A transferência de crédito é uma ordem de pagamento com o objetivo de creditar recursos para o beneficiário. As instruções de pagamento interbancárias transitam do banco pagador, que é o remetente, para o banco do beneficiário, o destinatário, por intermédio de um sistema de liquidação.

Existem dois tipos de transferências de crédito interbancárias. Para os valores de até R\$4.999,99 as transferências são feitas por intermédio do DOC (Documento de Crédito) ou Bloquete de Cobrança. As transferências efetuadas por DOC são liquidadas pelo valor líquido multilateral no dia útil seguinte ao da compensação através do Sistema de Liquidação Diferida das Transferências Interbancárias de Ordens de crédito (SILOC), da Câmara Interbancária de Pagamentos (CIP). No caso do DOC, o crédito ocorre no dia da liquidação. Para os Bloquetes de Cobrança, o crédito vai depender do contrato firmado entre o banco destinatário e o cliente.

Acima do valor de R\$4.999,99 as transferências são feitas através da Transferência Eletrônica Disponível (TED) ou Bloquete de Cobrança. No caso da TED, o sistema de liquidação é de livre escolha da instituição financeira, podendo ser liquidada pelo valor bruto em tempo real no STR ou pelo valor líquido no Sistema de Transferência de Fundos (SITRAF), da CIP, no mesmo dia da emissão da ordem e o crédito ocorre no dia da liquidação. O Bloquete de

---

<sup>10</sup> São bancos contratados para representar outros bancos perante um sistema de liquidação e/ou compensação.

Cobrança de valor superior a R\$4.999,99 é liquidado bilateralmente, entre as instituições financeiras, pelo valor bruto por intermédio do STR.

O DOC ou o TED são transferências típicas, não exigindo a existência de uma relação comercial. Já o Bloqueto de Cobrança é utilizado para a liquidação de obrigações referentes a transações comerciais de bens e serviços, sendo o pagamento permitido em qualquer banco participante do sistema de compensação.

#### **6.3.4 Débito direto**

O débito direto é o instrumento de pagamento em que o pagador autoriza previamente um débito em sua conta corrente para liquidação de obrigações, tais como contas de telefone, de luz, de água, seguros etc.

Os pagamentos com débito direto em conta corrente são realizados, na sua maioria, no sistema interbancário, onde o banco sacado e o banco destinatário são a mesma instituição, processando-se por transferência entre as contas do cliente e da beneficiária do pagamento.

O fluxo operacional do débito direto é realizado em dois diferentes momentos: o dia de vencimento do débito (D0), quando o envio da solicitação de autorização é enviado para o banco sacado, podendo ocorrer em um dos dois processamentos diários e, posteriormente, o envio do arquivo no dia de vencimento da obrigação. O segundo momento é o dia do crédito ou da liquidação (D + 1), quando são gerados os movimentos de crédito para o banco beneficiário e o movimento de devolução para a empresa. A exceção fica por conta das transações com saldos insuficientes, que são rerepresentadas automaticamente. Posteriormente, é realizada a liquidação das transações aprovadas no 2º ciclo e, por fim, o banco beneficiário realiza o crédito conforme o contrato pactuado.

A operacionalização do débito direto é de responsabilidade da TECBAN (Tecnologia Bancária), entretanto a sua utilização no Brasil ainda é muito baixa.

### 6.3.5 Cartões de pagamento

Existem no mercado vários tipos de cartões de pagamento, mas os mais utilizados são os cartões de débito e os de crédito. Os outros tipos, menos utilizados, são o *e-money*, os *private label* e os cartões pré-pago.

#### 6.3.5.1 Cartões de Débito

É um instrumento eletrônico que permite o pagamento de bens e serviços através do cartão de débito do portador, diretamente na sua conta-corrente ou conta poupança. O débito é feito no ato da compra.

São emitidos pelas instituições financeiras onde o portador do cartão tem conta e pode ser utilizados nos estabelecimentos comerciais associados ao prestador do serviço de pagamento denominado de credenciador. A rede do credenciador interliga, através de POS<sup>11</sup>, o estabelecimento comercial ao banco emissor do cartão.

Os agentes envolvidos em uma transação com cartão de débito são os seguintes:

a) Banco emissor: instituição financeira que emite o cartão e efetua o débito na conta corrente ou poupança do portador ou titular;

b) Portador: pessoa física ou jurídica titular da conta bancária vinculada ao cartão de débito. É quem autoriza o débito junto ao banco emissor através de uma senha pessoal;

c) Credenciador; agente encarregado do credenciamento dos estabelecimentos comerciais, da instalação e manutenção de terminais para captura de dados e do processamento eletrônico das transações. O credenciador também é responsável pela apuração do resultado multilateral das instituições financeiras para liquidação;

d) Administradora: detentora de todos os direitos e deveres da utilização da marca, podendo, também, exercer as funções de emissor;

---

<sup>11</sup> Terminais eletrônicos que autorizam e capturam as vendas realizadas com cartões, de crédito ou de débito, com tarja magnética ou com tecnologia de chip (*smart cards*).

e) Estabelecimento: pessoa jurídica fornecedora de bens ou serviços, credenciada pelo credenciador e apta a receber pagamentos com cartão de débito, dispondo, para tal, dos equipamentos necessários à captura eletrônica e à transmissão das informações para o débito na conta corrente do portador;

f) Banco destinatário: instituição financeira onde o estabelecimento mantém sua conta corrente;

g) Sistema de liquidação: sistema no qual as transações com cartão de débito, envolvendo transferências interbancárias, são compensadas e liquidadas.

A liquidação interbancária de pagamentos efetuados por meio de cartão de débito ocorre, em geral, no dia útil seguinte ao da transação. Os credenciadores calculam os resultados multilaterais que são liquidados no Banco Central por meio do STR. Dessa forma, o crédito na conta corrente do estabelecimento pode ocorrer a partir do dia útil seguinte ao da transação comercial.

A captura, a compensação e a liquidação de uma transação com cartão de débito ocorrem da seguinte forma:

a) no ato do pagamento, o portador apresenta o cartão de débito em estabelecimento credenciado. Nesse momento, os dados gravados no cartão e as informações do pagamento são lidos pelo POS e transmitidos para o credenciador, que envia as informações para o banco emissor;

b) o banco emissor valida a senha, consulta a disponibilidade de saldo na conta corrente do portador e, em seguida, autoriza a operação;

c) obtida a aprovação do banco emissor, o credenciador retoma a informação ao estabelecimento para a emissão do comprovante de venda. Nesse momento, ocorre a captura dos dados para a liquidação interbancária das transações e o débito na conta corrente do portador;

d) caso a transação não seja aprovada, o credenciador retoma essa informação para o estabelecimento;

e) no dia seguinte, o credenciador apura o resultado multilateral e informa aos bancos participantes sua posição credora ou devedora;

f) no horário de liquidação, os bancos com posição devedora efetuam as transferências de crédito para os bancos recebedores.

#### 6.3.5.2 Cartão de Crédito

É um instrumento de pagamento eletrônico que permite ao portador do cartão adquirir bens e serviços nos estabelecimentos credenciados, além de realizar saques nos caixas automáticos da rede conveniada. Para tal, o portador dispõe junto aos estabelecimentos credenciados um limite de crédito para cobrir os seus gastos com compras e saques em papel-moeda.

Geralmente, o cartão de crédito é adquirido junto a um banco que, em parceria com as administradoras de cartões, realiza a venda, a entrega ao portador, além de gerenciar o crédito e emitir as faturas de cobrança. Porém, o cartão de crédito também pode ser oferecido diretamente pela administradora.

Para adquirir um cartão de crédito o portador tem que se submeter a um contrato de adesão. Para efetuar os pagamentos das compras realizadas, o portador recebe mensalmente uma fatura com a demonstração de todas as despesas realizadas, podendo efetuar o pagamento em sua totalidade, sem incidência de juros ou multas, se pago no dia de vencimento, ou pode optar ainda pelo pagamento parcial, sendo o valor não pago<sup>12</sup> sendo financiado com a incidência de juros e multas estipulados pela administradora ou pela instituição financeira.

No ato da compra, o portador do cartão pode optar por três diferentes formas de pagamentos: pelo total da compra em parcela única, parcelado pela administradora do cartão com pagamento de encargos financeiros e as parcelas sendo cobrado nas faturas seguintes ou parcelado sem encargos, caso seja feito pelo próprio estabelecimento ou prestador de serviços,

---

<sup>12</sup> No mercado, essa prática é conhecida como crédito rotativo.



com as parcelas sendo cobradas nas faturas seguintes. Caso o portador escolha o pagamento parcelado, o valor das parcelas ou o saldo devedor existente diminui o limite de crédito disponível no cartão.

Para saques em papel-moeda é cobrada uma tarifa de saque juntamente com os encargos diários cobrado pela administradora, que devem ser pagos na fatura mensal ou, caso o portador queira ter os encargos diminuídos, ter o seu pagamento antecipado. A transação de saque é sempre *on line*, pois, há a necessidade de verificação da senha do portador.

Os agentes envolvidos em uma transação com cartão de crédito são os seguintes:

a) Emissor: instituição, geralmente bancária, que emite o cartão e efetua a cobrança e o recebimento dos recursos do portador;

b) Portador: pessoa física ou jurídica portadora do cartão;

c) Credenciador ou adquirente: agente encarregado do credenciamento de estabelecimentos comerciais, da instalação e da manutenção de terminais para captura e transmissão dos dados das transações eletrônicas;

d) Administradora: detentora de todos os direitos e deveres da utilização da marca, podendo, também, exercer as funções do emissor;

e) Estabelecimento: pessoa jurídica fornecedora de bens ou serviços, habilitada pelo credenciador para receber pagamentos com cartão de crédito, dispondo, para tal, de equipamentos necessários à captura eletrônica e à transmissão das informações;

f) Destinatário: instituição financeira onde o estabelecimento mantém sua conta corrente;

g) Sistema de liquidação: sistema no qual as transações com cartão de crédito, envolvendo transferências interbancárias, são liquidadas.

As transações *off line* são efetuadas da seguinte maneira:

a) os dados impressos em alto-relevo no plástico do cartão são reproduzidos no formulário comprovante de venda, por meio de um dispositivo mecânico;

b) o comerciante, pelo telefone, entra em contato com a central de atendimento do credenciador, que acessa o sistema do banco emissor do cartão;

c) verificada a validade e a regularidade do cartão e a existência de saldo, o banco autoriza a transação, reduz a margem do limite do cartão e fornece o código de autorização da operação para que a central de atendimento o informe ao estabelecimento.

#### 6.3.5.3 *E-money*

É um cartão com determinado valor, registrado eletronicamente, que é debitado à medida que o seu portador o utiliza para pagamentos de compras ou serviços. Ele é diferente dos cartões de débito ou crédito, pois não requer autorização *on-line* ou débito na conta corrente ou poupança no momento da transação.

Existem dois tipos de *e-money*: cartões, cujo valor é armazenado em um microprocessador ou circuito integrado, incorporado ao cartão, sendo o valor transferido através da inserção do cartão em uma leitora. O segundo são os produtos de *software* cujo valor é armazenado no computador do próprio usuário e transferido por redes de comunicação quando os pagamentos são efetuados.

#### 6.3.5.4 *Private label*

São os chamados cartões de loja e funciona como se fosse um cartão de crédito vinculado a um único estabelecimento comercial, somente podendo ser utilizados nas suas dependências.

#### 6.3.5.5 Cartões pré-pagos

São aqueles destinados à compra de produtos ou serviços específicos, com uma carga de crédito pré-definida. Como exemplo, pode ser citado os cartões de celulares pré-pagos, vale-refeição e vale-alimentação etc.

#### 6.4 CANAIS DE DISTRIBUIÇÃO

Canais de distribuição são os diversos mecanismos e dispositivos que possibilitam a utilização de instrumentos de pagamentos e a realização de operações bancárias, como saques, transferências, pagamentos, depósitos, dentre outros serviços.

Os principais canais de distribuição são as agências bancárias, as lotéricas, as redes ATM<sup>13</sup>, as redes POS e os canais de acesso remoto, como por exemplo, internet, telefones fixo e móvel. As agências bancárias, as lotéricas, os correspondentes bancários são canais de distribuição, geralmente, destinados a cheques e transferência de créditos. As redes ATM e o acesso remoto cumprem a mesma função das transferências de crédito e débito direto. Já as redes POS realizam operações através dos cartões de pagamentos.

---

<sup>13</sup> Terminais de Auto-Atendimento

## **7 SISTEMA DE PAGAMENTOS BRASILEIRO**

De acordo com o Banco Central do Brasil, o Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB) é o conjunto de regras, procedimentos, instrumentos e sistemas operacionais utilizados para a transferência de fundos do comprador para o recebedor encerrando, assim, uma obrigação. A economia de mercado depende desses sistemas para movimentar os fundos entre os agentes econômicos.

Pagamento pode ser definido como uma transferência de meios de pagamento do pagador para o recebedor, por intermédio de um instrumento de pagamento. O instrumento pode ser: dinheiro em espécie, cartões de pagamentos débito ou crédito, cheque, bloqueto de cobrança. DOC, TED etc. Os meios de pagamento são os ativos ou os direitos para a liquidação de uma obrigação de pagamento que podem ser basicamente o papel-moeda emitido pelo Banco Central e os depósitos à vista em poder dos bancos.

O SPB interliga, por meio de uma cadeia de pagamentos e recebimentos, os agentes não-bancários, os bancos e o BACEN. O montante das transferências diárias das diversas ordens realizadas pelos meios de pagamentos (cheques, cartões de débito e crédito, DOCs, TEDs, pagamentos de títulos e tributos, aquisição de ações e títulos públicos e privados) transforma-se em poucas transferências interbancárias de fundos de elevado valor nas contas reservas bancárias mantidas pelos bancos no BACEN, através de um sistema chamado Sistema de Transferência de Reservas (STR).

O antigo SPB foi desenvolvido, ao longo das últimas décadas, em meio a um ambiente de forte desequilíbrio macroeconômico e com o objetivo principal de aumentar a eficiência da atividade bancária. Houve uma redução do tempo de compensação de cheques e o desenvolvimento de diversos sistemas operacionais para liquidação e custódia eletrônica de títulos.

À época em que esse sistema foi instalado as prioridades eram a agilidade e a segurança das operações. Porém, a partir da segunda metade dos anos 90, ocorreu um fato decisivo que transformou a economia brasileira: o processo de estabilização a partir do Plano Real. Uma das conseqüências do Plano Real foi a queda da inflação e conseqüente estabilização da moeda. Com isso, não mais existiram os ganhos inflacionários, uma boa parte deles obtidos

através de *floating*<sup>14</sup>, ocasionando uma desestabilização do setor financeiro da economia brasileiro, com muitas insolvências bancárias (LIMA, 2003, p. 21). Nesse cenário, houve a necessidade de reformular todo o sistema financeiro brasileiro.

Esses problemas foram solucionados com a criação do PROER (Programa de Estímulo à Reestruturação e Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional) e do PROES (Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária). Esses dois programas tinham como principal objetivo garantir a estabilidade do setor financeiro nacional, através da reestruturação operacional e patrimonial.

Com a consolidação do sistema bancário ocorreu um crescimento da quantidade de cheques, Documentos de Crédito (DOC's) e cobranças que circulavam no mercado e eram utilizados para a aquisição de bens e serviços, representados pelas compras dos diversos agentes econômicos, pelos pagamentos e pelas transferências de dinheiro entre contas. Conseqüentemente houve uma exigência de um maior controle sobre o sistema financeiro para evitar que o sistema entrasse em colapso.

Um sistema que trouxesse mais segurança para todo esse fluxo de ativos se tornou urgente no Brasil, para reduzir os riscos e aumentar a confiança do público, com a conseqüente redução do risco sistêmico. Com isso, o BACEN modificou o sistema de pagamentos e implantou um novo SPB a partir de 22 de abril de 2002.

Uma das bases no novo SPB é a presença das *Clearings Houses*. Estas assumem a responsabilidade pela liquidação de diversos tipos de operações, absorvendo e gerindo os riscos que estavam no Banco Central. As clearings são entidades de capital privado formadas pelos principais bancos do País. Ao lado do BACEN, ajudam a manter a saúde do mercado financeiro do país. As principais são: Câmara Brasileira de Liquidação e Custódia (CBLC) - clearing de ativos (títulos de renda variável); Câmara de Registro, Compensação e Liquidação de Operações de Ativos BM&F (clearing de ativos de títulos de renda fixa); Câmara de Registro, Compensação e de Liquidação de Operações de Câmbio BM&F (clearing de

---

<sup>14</sup> Ganho obtido pelas instituições financeiras através de aplicações de curtíssimo prazo de recursos em trânsito na instituição bancária. Manutenção ou retenção de determinado valor por um período de tempo, no qual não se remunera o cliente.

câmbio); Câmara de Registro, Compensação e Liquidação de Operações de Derivativos BM&F (clearing de Derivativos); Câmara Interbancária de Pagamentos (CIP).

A implantação no novo SPB não só afetou os procedimentos tradicionais de processamento de transações financeiras, mas principalmente representou uma nova cultura que deve ser disseminada na sociedade, uma vez que provocou mudanças em práticas comerciais consagradas pelo mercado, como o uso de cheque como instrumento de crédito.

## 7.1 ANTIGO SISTEMA DE PAGAMENTOS BRASILEIRO

O antigo sistema era composto por quatro câmaras de compensação (LIMA, 2002, p. 12), SELIC, CETIP, COMPE e Câmbio, que liquidavam diretamente as suas obrigações nas contas reservas bancárias. Além disso, as instituições financeiras que detinham tais contas no Banco Central do Brasil poderiam ficar com saldo negativo durante o dia. Entretanto, à noite buscavam torná-las positivas nos final dos lançamentos.

As contas de reservas bancárias poderiam ficar com saldo negativo durante o dia porque cada sistema que mantinha ligação com elas possuía horários diferentes para realizarem os seus lançamentos, e o Banco Central do Brasil não conseguia visualizar a posição de uma determinada instituição financeira ao longo do dia. Somente após as 22h00, horário do último lançamento, é que o Banco Central sabia o saldo de uma instituição financeira. Isso acontecia porque o sistema era interligado por uma cadeia de pagamentos não coordenados realizados por agentes não-bancários, instituições financeiras e o próprio Banco Central do Brasil.

Consequentemente, a autoridade monetária só visualizava o desequilíbrio dos fluxos de caixas das instituições participantes do sistema após as 22h00. Esse desequilíbrio era equacionado através de títulos públicos federais que os bancos mantinham em volume suficiente para o adequado gerenciamento do seu fluxo de caixa. Por causa de tal fato, o Banco Central não devolvia as ordens de pagamento que tinham saldo insuficiente nas contas reservas bancárias. Portanto, esse modelo não era eficiente para avaliar ou prever os riscos envolvidos no sistema.

O pagamento de um banco representa a liquidez de outro, e se por algum motivo a transferência de fundos não ocorrer, pode levar a inadimplência de outros participantes, que estavam dependendo desses valores para equilibrar seus caixas, criando-se assim um efeito dominó e contagiando todo o sistema financeiro.

Essas falhas na cadeia de pagamento, sem mecanismo de proteção, causavam perda de confiança, especialmente no mercado interbancário, contribuindo para elevação do prêmio de risco. (BRITO, 2005, p. 196)

Um outro aspecto negativo que tem que ser levado em consideração na análise do antigo SPB era o *lag* de liquidação. O *lag* é a defasagem de tempo entre a contratação e a liquidação de uma operação. Nesse caso, uma instituição financeira poderia ficar inadimplente após a contratação de uma operação e antes da sua liquidação elevando o risco de liquidez do mercado financeiro.

Como no antigo sistema um pagamento poderia ser revogado ou condicionado a um evento qualquer, um alto risco de liquidez também estava presente nesse sistema.

Nesse sistema o Banco Central do Brasil assumia uma boa parte dos riscos privados, a fim de evitar uma crise sistêmica. Para dar seqüência a cadeia de pagamentos e não interrompê-lo, a autoridade monetária evitava devolver ordens de pagamentos das câmaras de compensação com saldo insuficiente, assumindo o risco de crédito. Essa garantia tornava os participantes do sistema relaxados em suas avaliações dos riscos envolvidos nos sistemas e nas contrapartes que elas operavam.

Se o Banco Central agisse de forma diferente, ele rejeitaria todos os lançamentos que representassem saldo negativo na conta reservas bancárias. Ao fazer isso, estaria transferindo a falta de liquidez de um banco para todo o sistema financeiro e para os clientes do sistema bancário. Isso poderia gerar uma crise sistêmica, com a quebra sucessiva de instituições financeiras, em efeito dominó, e a interrupção da cadeia de pagamentos do setor real da economia.

Porém, esse sistema tinha alguns aspectos positivos, como por exemplo: ampla automação dos processos, os títulos eram todos escriturais, a base tecnológica de telecomunicações atendia plenamente o desenho do sistema e as câmaras de compensação existentes funcionavam adequadamente.

## 7.2 O SISTEMA DE PAGAMENTOS BRASILEIRO APÓS A REFORMA

A Lei 10.214 de março de 2001, marco legal da reforma do SPB, estabeleceu a competência do Banco Central do Brasil em definir quais sistemas de liquidação são sistematicamente importantes. Reconheceu a compensação multilateral de obrigações no âmbito de um sistema de compensação e de liquidação.

Além disso, determinou que nos sistemas de compensação multilateral considerados sistematicamente importantes, as respectivas entidades operadoras devem atuar como contraparte central e adotar mecanismos e salvaguardas que lhes possibilitem assegurar as liquidações das operações cursadas. Também foi estabelecido que os regimes de insolvência civil, concordata, falência ou liquidação extrajudicial, a que seja submetido qualquer participante, não afetam o seu adimplemento de suas obrigações no âmbito de um sistema de compensação e de liquidação, as quais serão ultimadas e liquidadas na forma do regulamento desse sistema.

São considerados sistematicamente importantes os sistemas de compensação e liquidação cuja falha pode colocar em risco a solidez e o normal funcionamento do sistema financeiro, seja pelo volume, seja pela natureza dos negócios neles cursados. No Brasil, são considerados sistematicamente importantes todos os sistemas que liquidam operações com ativos e derivativos financeiros, bem como os de transferência de fundos que apresentem giro diário superior a R\$ 5 bilhões, ou que liquidam pagamentos de valor individual superior a R\$ 10 milhões.

Um sistema de pagamentos seguro e eficiente é fundamental para o funcionamento do sistema financeiro. As principais recomendações do Comitê de Sistemas de Liquidação e Pagamento da Basileia são:

- Todas as normas, regras e procedimentos devem ter base legal no ordenamento jurídico do país. É indispensável o respeito e o cumprimento dos direitos e obrigações das partes contratantes;
- Os participantes devem saber dos riscos que incorrem ao participar do sistema e todas as informações devem ser amplamente divulgadas;



- O sistema deve garantir a liquidação da operação no mesmo dia da transação para que o sistema não fique exposto ao risco de crédito e liquidez;
- O sistema deve especificar as responsabilidades dos participantes e das operadoras do sistema;
- Para garantir o cumprimento das obrigações o sistema exige a realização de um depósito efetuado pelo participante no momento da operação ou então a vinculação de uma quantidade de títulos para a Câmara de Liquidação no ato da transação;
- O sistema deve ter um alto nível de segurança e confiabilidade operacional;
- O sistema deve ser capaz de realizar pagamentos de forma prática para os participantes e eficientes para a economia;

Levando em consideração essas diretrizes do Comitê da Basileia, a reestruturação do Sistema de Pagamentos Brasileiro após a reforma de 2002 teve como principais objetivos:

- Estabelecimento de diretrizes a serem observadas para o melhor gerenciamento do risco sistêmico e definição clara do papel do Banco Central do Brasil quanto ao sistema de pagamentos;
- Implantação de um sistema de pagamentos de valores brutos em tempo real, pagamento a pagamento;
- Redução do risco de crédito do Banco Central do Brasil;
- Aumento da liquidez no mercado secundário de títulos públicos federais;
- Aumento da eficiência dos instrumentos de pagamentos;
- Alteração do regime das contas reservas bancárias com acompanhamento em tempo real, não sendo mais admitidos saldo negativo nas respectivas contas;

- A irrevogabilidade e a incondicionalidade (*finality*) das operações pactuadas;
- Criação de *clearing house*;
- Redução do *lag* das operações, ou seja, da defasagem entre a contratação das operações e a sua liquidação financeira.
- Maior eficiência do controle monetário.

Para diminuir o risco de liquidez existente no antigo sistema foi criada uma oferta de empréstimo durante o dia, o chamado redesconto intradia, para as instituições com dificuldades em honrar os seus compromissos. Esse empréstimo se dá através de operações de compra, pelo Banco Central, de títulos públicos federais em poder dos bancos, que deverão recomprar os títulos da autoridade monetária no próprio dia, registrando-se em tempo real o resultado financeiro na conta reservas bancárias. Tal procedimento garante a oferta de liquidez para o normal fluxo de pagamentos ao longo do dia, sem riscos para o Banco Central.

Entende-se por irrevogabilidade e incondicionalidade das ordens de pagamento o registro do lançamento na conta reservas bancárias, se o sistema for operado pelo Banco Central, ou em sistemas operados por *clearings* privadas, a confirmação de que a transferência foi autorizada, mesmo antes de ocorrer a liquidação em conta junto ao Banco Central. O sistema acatará exclusivamente ordens de crédito e a informação pertinente ao pagamento somente será transmitida ao creditado concomitantemente à validação do lançamento na conta reservas bancárias. Essa validação só ocorrerá se o saldo disponível na conta da instituição financeira que comandar a ordem suportar o respectivo débito.

Também foi implantado um sistema que processa informações de ordens de transferência eletrônica de fundos entre os bancos, inclusive utilizando as contas dos próprios clientes mantidas em uma instituição financeira. Com isso, foram criadas alternativas mais seguras com relação aos riscos do uso de cheques e DOC's para a realização de pagamentos de grande valor.

As medidas adotadas no novo SPB eliminaram a possibilidade do setor público assumir os riscos privados, fortalecendo o sistema financeiro, dotando o país de um moderno sistema de pagamentos e reduzindo a percepção do risco do país, permitindo maior atratividade do capital externo além do ganho de eficiência para a economia como um todo.

O cidadão comum também sentiu os efeitos positivos do novo sistema. Criou-se a possibilidade de transferir recursos da sua conta corrente de qualquer localidade do país, sendo o recurso imediatamente disponível para o destinatário. Antigamente, a depender do local de pagamento, esse recurso só iria estar disponível para o destinatário no período de um a quatro dias útil, pagamento esse feito por cheque. Tal prazo poderia ser de vinte dias úteis se envolvesse agências bancárias localizadas em praça de difícil acesso.

Além desse fator negativo, se hoje um cliente quiser honrar algum compromisso com cheque cujo valor seja superior a R\$ 5 mil, ele terá que pagar uma tarifa de 0,009% sobre o valor do cheque. O objetivo dessa tarifa é desestimular o uso do cheque para liquidação das obrigações financeiras.

### 7.3 SISTEMA DE TRANSFERÊNCIA DE RESERVAS (STR)

O STR é considerado o núcleo do atual SPB, pois é o responsável pelas transferências de recursos entre as contas reservas bancárias que as instituições financeiras mantêm no Banco Central. Com ele, somente a própria instituição financeira pode comandar débitos na sua conta e tem como objetivo central ser a principal alternativa para a liquidação de obrigações de grandes valores.

O sistema é de fundamental importância no SPB, pois liquida as operações interbancárias realizadas nos mercados monetário, cambial e de capitais, os cheques de valor igual ou superior a R\$ 250 mil e bloquetes de cobrança de valor igual ou superior a R\$ 5mil. Além disso, também liquida os resultados líquidos apurados em sistemas de compensação e liquidação operados por terceiros.

O LBTR liquida as operações uma a uma, no exato momento em que uma instituição financeira envia uma mensagem ao Banco Central. Tal procedimento impede que uma obrigação seja liquidada sem que haja saldo na conta reservas bancárias, ou seja, a conta

reservas bancárias não pode ter saldo negativo em nenhum momento ao longo do dia. Além disso, as liquidações têm caráter irrevogável e incondicional no momento em que são feitos os correspondentes lançamentos nas contas de liquidação. O participante destinatário somente é informado da transferência apenas no momento em que a liquidação ocorre.

Participam do STR o Banco Central do Brasil, as instituições titulares de conta reservas bancárias e as entidades prestadoras de serviços de compensação e de liquidação que operam sistemas considerados sistemicamente importantes. As entidades que não são consideradas sistemicamente importantes participam opcionalmente do STR.

Ao utilizar o STR o participante paga uma tarifa, cujo valor é fixado pelo Banco Central com o objetivo de recuperação de custos de implantação e operação do sistema. A tarifa básica é cobrada tanto do participante emissor quanto do participante destinatário. Se a transferência foi feita até as 8h a tarifa é reduzida pela metade.

O STR funciona todos os dias considerados úteis para fins de operações praticadas no mercado financeiro. O horário de funcionamento é das 06h30 às 18h30, no horário de Brasília, sendo que o registro de ordens de transferência de fundos a favor de um determinado cliente só é permitido até as 17h30.

## 8 *CLEARINGS HOUSES*

Na reformulação do SPB as câmaras de liquidação e compensação promoveram o inter-relacionamento entre as contas reservas bancárias e as instituições financeiras, sendo operadas no sistema de liquidação de defasagem líquida (LDL), oferecendo garantia de liquidação das operações das quais são responsáveis.

As clearings funcionam como uma alternativa ao STR (Sistema de Transferência de Reservas), operacionalizado pelo Banco Central do Brasil. Além de executar transferências, as clearings têm outros papéis muito importantes dentro do SPB, como o registro e a custódia de títulos negociados, operação não realizada pelo STR. Ao desempenhar essas funções, as clearings oferecem aos bancos melhores condições de gerir as suas reservas.

A infra-estrutura de compensação e liquidação de pagamentos é componente essencial para um perfeito funcionamento de um sistema de pagamentos e, conseqüentemente, da economia. A eficiência dessa infra-estrutura é determinante para a eficácia da liquidação das obrigações relativas às transações de bens, serviços e ativos.

No Brasil, uma característica importante da infra-estrutura de compensação e liquidação de pagamentos é a segmentação em diversos sistemas. Essa segmentação se dá por tipo de instrumento de pagamento e de produto e pode influenciar o desempenho do sistema, especialmente no que se refere à eficiência, padronização, segurança e custos.

A infra-estrutura de compensação e liquidação de pagamentos no Brasil é composta pelos seguintes sistemas:

- CIP - Câmara Interbancária de Pagamentos;
- SELIC - Sistema Especial de Liquidação;
- SILOC - Sistema de Liquidação Diferida das Transferências Interbancárias de Ordens de Crédito;

- SITRAF - Sistema de Transferência de Fundos;
- COMPE – Câmara de Compensação de Cheques e Outros Papéis;
- Câmara TECBAN;
- CETIP - Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos Privados;
- CBLC - Câmara Brasileira de Liquidação e Custódia;
- Câmara de Ativos da BM&F;
- Clearing de Câmbio da BM&F;
- Câmara de Compensação de Derivativos da BM&F.

### 8.1 CÂMARA INTERBANCÁRIA DE PAGAMENTOS (CIP)

Com o objetivo de reduzir a importância da Câmara de Compensação de Cheques e Outros Papéis (COMPE) como fato gerador de risco para o sistema, o Banco Central procurou desestimular o trânsito de valores a partir de R\$ 5 mil por aquela câmara. Com isso, disponibilizou para os participantes do sistema o STR, para liquidar pagamentos de valores acima de R\$ 5 mil.

Para isso a autoridade monetária brasileira disponibilizou uma outra câmara para a liquidação dessas obrigações, ao lado da COMPE e do STR, que foi a Câmara Interbancária de Pagamentos (CIP).

Para efetuar transferência por meio da CIP, os bancos devem disponibilizar uma parte do saldo de suas contas reservas bancárias para serem depositadas nessa câmara, constituindo uma garantia para a liquidação das suas obrigações que lhe serão exigidas durante o dia. Essa operação é conhecida no mercado com *pré-funding*.

## 8.2 SISTEMA ESPECIAL DE LIQUIDAÇÃO (SELIC)

O SELIC é o depositário central dos títulos emitidos pelo Tesouro Nacional e pelo Banco Central do Brasil e nessa condição processa, relativamente a esses títulos, a emissão, o resgate, a transferência, o pagamento dos juros e a custódia. Todos os títulos são escriturais, emitidos exclusivamente na forma eletrônica. A liquidação é realizada por intermédio do Sistema de Transferência de Reservas - STR, ao qual o SELIC é interligado.

O sistema é gerido pelo Banco Central do Brasil e é por ele operado em parceria com a Associação Nacional das Instituições do Mercado Aberto – Andima. O horário normal de funcionamento é das 6h30 às 18h30, em todos os dias considerados úteis. Para comandar operações, os participantes liquidantes e os participantes responsáveis por sistemas de compensação e de liquidação encaminham mensagens por intermédio da Rede do Sistema Financeiro Nacional - RSFN<sup>15</sup>, observando padrões e procedimentos previstos em manuais específicos da rede. Os demais participantes utilizam outras redes, conforme procedimentos previstos no regulamento do sistema.

Participam do sistema, na qualidade de titular de conta de custódia, além do Tesouro Nacional e do Banco Central do Brasil, bancos comerciais, bancos múltiplos, bancos de investimento, caixas econômicas, distribuidoras e corretoras de títulos e valores mobiliários, entidades operadoras de serviços de compensação e de liquidação, fundos de investimento e diversas outras instituições integrantes do Sistema Financeiro Nacional. São considerados liquidantes, respondendo diretamente pela liquidação financeira de operações, além do Banco Central do Brasil, os participantes titulares de conta reservas bancárias, incluindo-se nessa situação, obrigatoriamente, os bancos comerciais, os bancos múltiplos com carteira comercial e as caixas econômicas, e, opcionalmente, os bancos de investimento. Os não-liquidantes liquidam suas operações por intermédio de participantes liquidantes, conforme acordo entre as partes, e operam dentro de limites fixados por eles.

---

<sup>15</sup> A RSFN é a estrutura de comunicação de dados, implementada por meio de tecnologia de rede, criada com a finalidade de suportar o tráfego de mensagens entre as instituições financeiras titulares de conta Reservas Bancárias, as câmaras e os prestadores de serviços de compensação e de liquidação, a Secretaria do Tesouro Nacional - STN e o Banco Central do Brasil, no âmbito do Sistema de Pagamentos Brasileiro - SPB. Essa plataforma tecnológica é utilizada principalmente para acesso ao Sistema de Transferência de Reservas - STR e ao Sistema de Transferência de Fundos - SITRAF, o primeiro operado pelo Banco Central do Brasil e o segundo pela Câmara Interbancária de Pagamentos - CIP.

Os participantes não-liquidantes são classificados como autônomos ou como subordinados, conforme registrem suas operações diretamente ou o façam por intermédio de seu liquidante-padrão. Os fundos de investimento são normalmente subordinados e as corretoras e distribuidoras, normalmente autônomas. As entidades responsáveis por sistemas de compensação e de liquidação são obrigatoriamente participantes autônomos. Também obrigatoriamente, são participantes subordinados as sociedades seguradoras, as sociedades de capitalização, as entidades abertas de previdência, as entidades fechadas de previdência e as resseguradoras locais.

Tratando-se de um sistema de liquidação em tempo real, a liquidação de operações é sempre condicionada à disponibilidade do título negociado na conta de custódia do vendedor e à disponibilidade de recursos por parte do comprador. Se a conta de custódia do vendedor não apresentar saldo suficiente de títulos, a operação é mantida em pendência pelo prazo máximo de 60 minutos ou até 18h30, o que ocorrer primeiro (não se enquadram nessa restrição as operações de venda de títulos adquiridos em leilão primário realizado no dia). A operação só é encaminhada ao STR para liquidação da ponta financeira após o bloqueio dos títulos negociados, sendo que a não liquidação por insuficiência de fundos implica sua rejeição pelo STR e, em seguida, pelo SELIC.

### 8.3 SISTEMA DE LIQUIDAÇÃO DIFERIDA DAS TRANSFERÊNCIAS INTERBANCÁRIAS DE ORDENS DE CRÉDITO (SILOC)

O SILOC entrou em funcionamento em fevereiro de 2004 e é operado pela CIP. Nela participam apenas bancos comerciais, bancos múltiplos com carteira comercial e caixas econômicas. Ele liquida obrigações interbancárias relacionadas com os documentos de crédito (DOC) e com os bloquitos de cobrança de valor inferior ao VLB-Cobrança (R\$ 5 mil). A liquidação é feita, com compensação multilateral de obrigações, através da conta reservas bancárias, geralmente no dia útil seguinte ao de emissão do DOC, ou do recebimento do pagamento, no caso do bloqueto de cobrança.

A cada dia útil (D) são realizadas duas sessões, uma pela manhã e outra à tarde. O resultado multilateral é informado para cada participante, por intermédio de arquivos eletrônicos, até às 5h10 do dia D, no caso da sessão da manhã, e até às 15h5 no caso da sessão da tarde. Em cada sessão é apurado um único resultado multilateral, de âmbito nacional. Na primeira sessão, que



se encerra às 8h20, são liquidadas as obrigações interbancárias relacionadas com os documentos tratados na rede bancária no dia útil anterior (D-1). Na segunda, que se encerra às 16h10, são liquidadas principalmente obrigações relacionadas aos documentos liquidados na sessão da manhã que forem devolvidos pelas instituições financeiras destinatárias devido à inconsistência nos dados informados.

#### 8.4 SISTEMA DE TRANSFERÊNCIA DE FUNDOS (SITRAF)

O SITRAF, operado pela CIP, utiliza compensação contínua de obrigações. Com exceção do agendamento, as ordens de transferência de fundos são emitidas para liquidação no mesmo dia (D). É um sistema híbrido de liquidação, pois reúne características dos sistemas de liquidação diferida com compensação de obrigações (LDL) e dos sistemas de liquidação bruta em tempo real (LBTR). Na situação de agendamento, a ordem de transferência de fundos é submetida ao processo de liquidação no início do dia indicado.

O sistema funciona com base em ordens de crédito, ou seja, somente o titular da conta a ser debitada pode emitir a ordem de transferência de fundos, a qual pode ser feita em nome próprio do participante ou por conta de terceiros, a favor do participante destinatário ou de cliente do participante destinatário. A liquidação é efetuada com base em recursos mantidos na conta reservas bancárias, seja no que diz respeito aos pré-depósitos efetuados no início de cada dia e às suas eventuais complementações, seja no que diz respeito às transferências de fundos efetuadas para atendimento das ordens de transferência de fundos no denominado ciclo complementar.

Condicionada também à participação no capital social da CIP, a participação direta no SITRAF é restrita às instituições titulares de conta Reservas Bancárias, isto é, bancos comerciais, bancos múltiplos com carteira comercial, caixas econômicas e bancos de investimento. Os participantes se sujeitam ao pagamento de tarifa, que é cobrada do emissor da ordem de transferência de fundos e da instituição destinatária. O preço da tarifa é fixado com o propósito de cobertura dos gastos de operação do sistema e de recuperação dos recursos investidos em sua implantação. Com o mesmo propósito, os participantes pagam à CIP uma contribuição anual.

Os participantes podem emitir ordens de transferência de fundos no período de 7h30 às 17h. O ciclo completo de liquidação é constituído pelo ciclo principal, que se estende até 17h e cuja liquidação final, em contas mantidas no Banco Central, ocorre às 17h10, e pelo ciclo complementar, das 17h10 às 17h25. Os participantes podem cancelar ordens de transferência de fundos remanescentes até 17h15.

## 8.5 COMPE – CÂMARA DE COMPENSAÇÃO DE CHEQUES E OUTROS PAPÉIS

A COMPE liquida as obrigações interbancárias relacionadas principalmente com cheques de valor inferior ao VLB-Cheque (R\$ 250 mil). Cobrindo todo o território nacional, o sistema é composto, para fins de troca física dos documentos, por uma câmara nacional, quinze câmaras regionais e dez câmaras locais. Em uma câmara local são trocados os cheques sacados contra as agências localizadas na praça por ela atendida.

Na câmara regional, são trocados os cheques sacados contra agências bancárias localizadas nas praças por ela atendidas, vinculadas a uma praça centralizadora, sempre uma capital de Estado. Os cheques sacados contra bancos sem presença nas câmaras locais e regionais são trocados na câmara nacional, localizada em São Paulo, da qual todos os bancos obrigatoriamente participam, diretamente ou por intermédio de representação.

Os bancos, para utilizarem a COMPE, têm de efetuar depósitos para os valores acima de R\$ 250 mil, destacado do saldo de sua conta reservas bancárias, tendo como objetivo garantir que as operações de pagamentos sejam efetivamente liquidadas e que essa respectiva conta não fique com saldo negativo após os lançamentos a débitos efetuados pela COMPE. Esses depósitos representam um custo adicional para os participantes no processo de compensação de cheques. Esse custo é repassado para o cliente do banco emissor da ordem cujo valor exceda o valor de R\$ 5 mil, com o objetivo de desestimular o seu uso, oferecendo alternativas mais rápidas, como a TED.

A cada dia útil são realizadas duas sessões, apurando-se, em cada sessão, um resultado multilateral único, de âmbito nacional, para cada participante. Tomando-se como base a data de acolhimento do documento que dá origem à obrigação, a liquidação interbancária na COMPE é feita, em D+1, nas contas Reservas Bancárias mantidas no Banco Central do Brasil.

O operador da COMPE é o Banco do Brasil que fornece o espaço físico e o apoio logístico necessários ao seu funcionamento, seja para a troca física de documentos, nas situações em que isso acontece, seja para a compensação eletrônica de todas as obrigações. O operador mantém um centro de processamento principal em São Paulo e um centro secundário no Rio de Janeiro, que funciona em *hot standby*.

Participam da COMPE apenas instituições bancárias, nomeadamente os bancos comerciais, os bancos múltiplos com carteira comercial e as caixas econômicas. A participação é condicionada à prévia constituição de depósito prévio no Banco Central do Brasil até 9h30 de cada dia.

No próprio dia do acolhimento (D), os participantes transmitem para o centro de processamento principal e, simultaneamente, para o centro de processamento secundário os arquivos eletrônicos contemplando os cheques acima do valor referencial (cheques com valores acima de R\$ 299,99), denominados “cheques acima”. Os “cheques acima” são fisicamente trocados nas câmaras de compensação em sessão noturna realizada no mesmo dia. Os cheques abaixo do valor referencial, denominados “cheques abaixo”, são transmitidos para os centros de processamento na manhã do dia seguinte (D+1), com troca física em sessão diurna realizada naquele dia.

O resultado da sessão noturna é informado a cada participante às 8h do dia seguinte e o da sessão diurna, às 17h do próprio dia da realização da sessão, sendo liquidados às 9h e às 18h, respectivamente. As duas sessões são liquidadas, portanto, sempre em D+1 da data do acolhimento dos documentos. Caso o valor disponível na conta vinculada em que foi registrado o depósito prévio efetuado seja insuficiente para saldar sua posição devedora, o participante deve fazer a necessária complementação até 8h30 ou 17h30, conforme se trate, respectivamente, da sessão noturna do dia anterior ou da sessão diurna do próprio dia.

## 8.6 CÂMARA TECBAN (TECNOLOGIA BANCÁRIA)

No sistema de compensação e de liquidação operado pela TECBAN são processadas transferências de pagamentos realizados com cartões de débito e saques em rede de atendimento automático de uso compartilhado, os chamados bancos 24 Horas. O sistema utiliza compensação multilateral de obrigações, com a liquidação final dos resultados

apurados sendo feita, por intermédio do Sistema de Transferência de Reservas - STR, em contas reservas bancárias. Essa câmara não é considerada sistemicamente importante, e por causa disso a liquidação em contas mantidas no Banco Central do Brasil decorre de opção da entidade operadora.

Na quase totalidade das operações as liquidações são garantidas pela câmara e, para tanto, os participantes depositam garantias e se sujeitam à observação de limites operacionais. A liquidação ocorre em D ou D+1 dependendo do horário em que a operação que dá origem à transferência de fundos é realizada. Para isso, em cada dia considerado útil para fins de funcionamento do sistema financeiro, o sistema realiza dois ciclos de liquidação. No primeiro, que se encerra às 10h10, são liquidadas as transferências de fundos originadas em operações confirmadas pelos participantes entre 14h e 24h do dia útil anterior, no caso de operações garantidas, e entre 14h do dia útil anterior e 8h do próprio dia, no caso de operações não garantidas. No segundo ciclo, que se encerra às 17h10, são liquidadas as transferências de fundos relacionadas com operações confirmadas pelos participantes entre 0h e 14h do próprio dia, no caso de operações garantidas, e entre 8h e 14h também do próprio dia, no caso de operações não garantidas.

## 8.7 CETIP - CENTRAL DE CUSTÓDIA E DE LIQUIDAÇÃO FINANCEIRA DE TÍTULOS

A CETIP é depositária principalmente de títulos de renda fixa privados (Certificados de Depósito Bancário - CDB, Recibos de Depósito Bancários - RDB, Depósitos Interfinanceiros - DI, Letras de Câmbio - LC, Letras Hipotecárias - LH, debêntures e *commercial papers*, entre outros.), títulos públicos estaduais e municipais e títulos representativos de dívidas de responsabilidade do Tesouro Nacional.

A entidade processa a emissão, o resgate e a custódia dos títulos, além do pagamento dos juros e demais eventos a eles relacionados. Com poucas exceções, os títulos são emitidos escrituralmente, isto é, existem apenas sob a forma de registros eletrônicos (os títulos emitidos em papel são fisicamente custodiados por bancos autorizados). As operações com esses títulos são realizadas no mercado de balcão, incluindo aquelas realizadas por intermédio do sistema eletrônico de negociação.

Conforme o tipo de operação e o horário em que é realizada, a liquidação é feita em D ou D+1. As operações no mercado primário, envolvendo títulos registrados na CETIP, são geralmente liquidadas com compensação multilateral de obrigações. Compensação bilateral é utilizada na liquidação das operações com derivativos e compensação bruta em tempo real, nas operações com títulos negociadas no mercado secundário.

Se algum banco liquidante não confirmar o pagamento de participante a ele vinculado, ou se houver inadimplência de banco liquidante, a compensação multilateral é re-processada, na forma do regulamento da CETIP. No primeiro caso (não confirmação de pagamento), o novo resultado multilateral é calculado com a simples exclusão das operações do participante cuja posição deixou de ser confirmada pelo banco liquidante. No segundo (inadimplência de banco liquidante), além da exclusão das operações próprias do inadimplente, os participantes a ele vinculados devem indicar novo banco liquidante para liquidação de suas operações.

A liquidação financeira final é realizada via Sistema de Transferência de Reservas - STR em contas de liquidação mantidas no Banco Central do Brasil, excluindo da liquidação via STR as posições bilaterais de participantes que têm conta no mesmo banco liquidante.

Podem participar da CETIP bancos comerciais, bancos múltiplos, caixas econômicas, bancos de investimento, bancos de desenvolvimento, sociedades corretoras de valores, sociedades distribuidoras de valores, sociedades corretoras de mercadorias e de contratos futuros, empresas de leasing, companhias de seguro, bolsas de valores, bolsas de mercadorias e futuros, investidores institucionais, pessoas jurídicas não financeiras, incluindo fundos de investimento e sociedades de previdência privada, investidores estrangeiros, além de outras instituições também autorizadas a operar nos mercados financeiro e de capitais.

## 8.8 CBLC - CÂMARA BRASILEIRA DE LIQUIDAÇÃO E CUSTÓDIA

A CBLC liquida operações realizadas no âmbito da Bolsa de Valores de São Paulo - Bovespa, da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro - BVRJ e da Sociedade Operadora do Mercado de Ativos - Soma. Na Bovespa são realizadas operações com títulos de renda variável (mercados à vista e de derivativos - opções, termo e futuro) e com títulos privados de renda fixa (mercado à vista, operações definitivas e, no futuro, compromissadas). Por intermédio da BVRJ são realizados principalmente leilões especiais, relacionados, por exemplo, com a

venda de controle acionário de bancos oficiais. Na Soma, que é um mercado de balcão organizado, são realizadas operações com títulos de renda variável (mercados à vista e de opções) e com títulos de renda fixa.

A CBLC atua também como depositária central de ações e de títulos de dívida corporativa, além de operar programa de empréstimo sobre esses títulos. Como instituição depositária, a CBLC mantém contas individualizadas, o que permite a identificação do investidor final das operações realizadas.

Normalmente a liquidação é feita com compensação multilateral de obrigações, sendo que, em situações específicas previstas no regulamento de operações, pode ser feita em tempo real, operação por operação. A transferência de custódia, no caso dos títulos de renda variável e dos títulos privados de renda fixa, é feita diretamente na CBLC.

Participam do sistema, como agentes de compensação, bancos e corretoras e distribuidoras de títulos e valores mobiliários. Os agentes de compensação são divididos em duas categorias: agentes próprios e agentes pleno. Os primeiros liquidam apenas negócios por eles conduzidos em nome próprio ou de clientes, incluindo empresas do mesmo grupo econômico e fundos de investimento por eles administrados. Os agentes plenos liquidam, adicionalmente, operações conduzidas por terceiros, como os fundos de pensão. Para liquidar suas posições financeiras, o participante não-banco deve obrigatoriamente utilizar os serviços de uma instituição titular de conta reservas bancárias, na forma de contrato firmado entre eles.

Na cadeia de responsabilidades, a CBLC garante a liquidação das obrigações de um agente de compensação em relação aos demais agentes de compensação. Os agentes de compensação, a seu turno, respondem pela eventual inadimplência das corretoras a eles vinculadas e essas pela inadimplência de seus clientes. Como regra geral de funcionamento, todos os agentes de compensação devem depositar garantias para cobertura dos riscos das posições sob sua responsabilidade. Com base nas garantias previamente depositadas, a CBLC atribui limite operacional para cada agente de compensação, sendo que cada um deles, seguindo critérios próprios de avaliação, deve distribuir o limite recebido da CBLC entre as corretoras e clientes qualificados a ele vinculados. O limite operacional pode ser dividido entre os diferentes mercados.

## 8.9 CÂMARA DE ATIVOS DA BM&F

A Câmara de Ativos da BM&F liquida operações com títulos públicos federais e títulos emitidos por instituições financeiras. Ela também pode liquidar operações do mercado de balcão tradicional, geralmente contratadas por telefone. Em todos os casos, a liquidação é feita com compensação multilateral e a entidade atua como contraparte central.

Atualmente, são liquidadas por intermédio da Câmara operações definitivas à vista e a termo e compromissadas. As operações à vista podem ser liquidadas no próprio dia (D), se negociadas até determinado horário-limite (11h). Já as operações a termo são liquidadas na data futura contratada pelas contrapartes iniciais da operação (até 23 dias úteis após a data da contratação), sendo mais comuns as para liquidação no dia útil seguinte (D+1). São admitidas apenas operações compromissadas com lastro específico, com o título sendo indicado, em cada operação, no momento da negociação.

Podem atuar como contrapartes da Câmara de Ativos, depositando garantias diretamente, os Membros de Compensação (MC), que são bancos e corretoras de títulos e valores mobiliários que liquidam operações de sua carteira e da carteira de clientes, e os Participantes com Liquidação Centralizada (PLC), tipicamente fundos de investimento, fundos de pensão e seguradoras, que podem liquidar apenas operações de sua carteira.

A liquidação financeira interbancária é efetuada, por intermédio de 39 bancos liquidantes, em contas mantidas no Banco Central do Brasil. Os participantes da Câmara de Ativos se sujeitam à limites operacionais, que são fixados com base nas garantias por eles previamente depositadas e nos ativos transacionados. Os limites operacionais são verificados em tempo real, sendo que os ativos (garantias e ativos transacionados) são marcados a mercado quase em tempo real.

Como mecanismo complementar, a Câmara de Ativos atualmente conta com um fundo operacional, constituído com recursos da própria BM&F, que pode ser usado para concluir o processo de liquidação em caso de inadimplência de participante, bem como para cobrir

eventuais prejuízos de terceiros causados por erros no registro de suas operações pelas corretoras participantes do Sisbex<sup>16</sup>.

#### 8.10 CÂMARA DE CÂMBIO DA BM&F

As operações interbancárias de câmbio são atualmente realizadas no mercado de balcão, com registro obrigatório no Banco Central do Brasil. O registro é feito pela parte compradora da moeda estrangeira, com confirmação pela parte vendedora no prazo limite de uma hora no caso de liquidação bruta em tempo real, ou de meia hora no caso de liquidação pela BM&F.

Por opção das partes contratantes, a liquidação pode ser feita por valor líquido ou bruto, respectivamente dentro ou fora da Câmara de Câmbio da Bolsa de Mercadorias e Futuros - BM&F. Se a liquidação for feita pelo valor bruto, a liquidação da moeda nacional e da moeda estrangeira é feita diretamente entre as partes contratantes, respectivamente por intermédio do STR e de bancos correspondentes no exterior.

No ambiente da BM&F, são atualmente aceitas apenas operações que envolvem o dólar americano e a liquidação é geralmente em D + 2. As obrigações correspondentes são compensadas multilateralmente e a BM&F atua como contraparte central. O sistema observa o princípio do "pagamento contra pagamento" (a entrega da moeda nacional e a entrega da moeda estrangeira são mutuamente condicionadas), sendo que, para isso, a BM&F monitora e coordena o processo de liquidação nas pontas em moeda nacional e em moeda estrangeira. No caso de inadimplência de uma das contrapartes originais, a parte adimplente tem uma perda máxima correspondente, portanto, à variação da taxa de câmbio que exceder o limite de volatilidade garantido pela câmara.

Em cada ciclo de liquidação, as posições compensadas são liquidadas em moeda nacional, nas contas Reservas Bancárias mantidas pelos participantes no Banco Central do Brasil ou em dólar americano, em contas mantidas pelos participantes junto a bancos correspondentes em Nova Iorque.

---

<sup>16</sup> Sistema de negociação eletrônica de dólares da Bolsa de Mercadorias & Futuros.



Para limitar sua exposição aos riscos de liquidação, a câmara estabelece limites operacionais para os participantes, bem como exige garantias, principalmente na forma de títulos públicos federais, para cobrir a volatilidade da taxa de câmbio até o nível em que a câmara assegura a liquidação da operação. A entidade conta com linhas de liquidez contratadas em moeda nacional e em moeda estrangeira, as quais lhe dão condições de concluir o ciclo de liquidação mesmo no caso de inadimplência dos três participantes com a maior posição devedora e ainda que não seja possível realizar de imediato, quando for o caso, os ativos que garantem essa posição. Também para reduzir sua exposição a riscos, a câmara selecionou bancos correspondentes no exterior com baixo risco de crédito, diversificando suas movimentações entre eles.

A aceitação da operação pela câmara observa processo automático de análise que leva em conta a posição líquida já contratada de cada participante, os respectivos limites operacionais, as garantias por eles oferecidas e ainda não comprometidas, necessárias para cobrir a volatilidade da taxa de câmbio até o limite garantido pela câmara, e a razoabilidade da taxa de câmbio contratada em comparação com a taxa média que está sendo praticada no mercado. Se uma operação é contratada fora da faixa de preços considerada normal (taxa média de mercado com variação para cima e para baixo equivalente à volatilidade máxima garantida pela câmara), sua aceitação é condicionada à apresentação de garantias extras pelos participantes. Os ativos dados em garantia pelos participantes são marcados a mercado diariamente.

No encerramento da sessão de contratação do dia anterior, a câmara comunica aos participantes as respectivas posições líquidas para liquidação no dia seguinte. No dia da liquidação, os participantes com posições líquidas devedoras, em moeda nacional e em moeda estrangeira, devem transferir os correspondentes recursos para a câmara até 13h5 (horário de Brasília). No caso da moeda nacional, as transferências são efetuadas para a conta de liquidação da câmara no Banco Central do Brasil, por intermédio do STR, e, no caso da moeda estrangeira, para a conta da câmara no banco correspondente que ela indicar.

Se deixar de cumprir alguma obrigação financeira, isto é, se deixar de entregar a quantidade devida de reais ou de moeda estrangeira, conforme seja comprador ou vendedor líquido de moeda estrangeira, o participante é considerado devedor operacional ou inadimplente, conforme, na avaliação da câmara, o fato tenha decorrido de problemas operacionais ou de

incapacidade financeira. Em qualquer situação, o problema deve ser solucionado no máximo até 15h30 do mesmo dia. O participante em situação irregular, nas duas situações (devedor operacional e inadimplente), deixa de receber o montante em moeda que lhe seria devido, sendo que a câmara utiliza os recursos recolhidos pela parte adimplente para a necessária compra de moeda, isto é, de reais ou de dólares conforme a contraparte adimplente seja, na operação original, vendedora ou compradora de moeda estrangeira.

Essa compra de moeda é feita em caráter definitivo ou com compromisso de revenda, conforme o participante em situação irregular seja considerado inadimplente ou devedor operacional. Para que a compra seja efetuada na forma compromissada, sujeita, portanto, à reversão, o participante considerado devedor operacional deve recolher à câmara, até 13h15, o valor referente ao custo dessa operação (o recolhimento é sempre feito em reais e por intermédio do STR). Em qualquer situação, a compra de moeda é feita junto ao banco que oferecer a melhor proposta, entre aqueles previamente contratados pela câmara. A compra com compromisso de revenda passará a ser definitiva se a contraparte inadimplente, inicialmente declarada devedor operacional, não regularizar a situação até o horário limite para isso determinado.

Se o movimento da taxa de câmbio assim determinar, isto é, na hipótese de a parte adimplente ser a compradora da moeda estrangeira e houver depreciação da taxa de câmbio, ou se essa parte for a vendedora da moeda estrangeira e houver apreciação da taxa de câmbio, a câmara realizará garantias dadas pela parte que veio a inadimplir, no quanto necessário para cobertura da variação de taxa de câmbio desfavorável ao participante adimplente, observado o limite da volatilidade garantido pela câmara. Em qualquer situação, na própria data de liquidação contratada, a parte adimplente recebe os recursos que lhe são devidos, sendo que, se houver necessidade, a câmara recorre às linhas de liquidez previamente contratadas, em reais ou em dólares, conforme o caso.

## 8.12 CÂMARA DE COMPENSAÇÃO DE DERIVATIVOS DA BM&F

Na Câmara de Compensação de Derivativos da BM&F são negociados contratos à vista, a termo, de futuros, de opções e de *swaps*<sup>17</sup>. Os principais contratos são referenciados a taxas de juros, taxas de câmbio, índices de preços e índices do mercado acionário.

É um sistema com compensação multilateral de obrigações, sendo que a liquidação das posições líquidas diariamente apuradas é feita em D+1, por intermédio do Sistema de Transferência de Reservas - STR, em contas mantidas no Banco Central do Brasil. A BM&F atua como contraparte central e garante a liquidação das posições líquidas dos membros de compensação.

Cada corretora se responsabiliza pelas posições dos seus clientes finais; cada membro de compensação se responsabiliza pelas posições das corretoras relacionadas a ele, bem com pelas posições dos clientes finais que operam diretamente com ele; cada instituição liquidante se responsabiliza pelas posições dos membros de compensação relacionados a ele; e a Câmara de Derivativos se responsabiliza pelas posições consolidadas dos membros de compensação, isto é, responde pelos riscos de liquidação de um membro de compensação em relação aos demais membros de compensação.

A câmara registra também operações com derivativos realizadas em mercado de balcão, cuja liquidação pode ou não ser garantida conforme opção das partes contratantes. Quando essas operações são garantidas, a câmara também atua como contraparte central. Se não garantidas, as operações são liquidadas diretamente entre as partes contratantes.

São considerados participantes diretos da Câmara de Derivativos os membros de compensação, os bancos liquidantes e as corretoras que atuam na BM&F. Os participantes indiretos são os comitentes, isto é, os clientes finais ou as próprias corretoras quando operando para carteira própria.

Os membros de compensação, participantes especiais no sentido de que têm papel de destaque na linha de responsabilidades do sistema, são responsáveis pelo registro, pela

---

<sup>17</sup> Derivativo financeiro que tem por finalidade promover a troca (simultaneamente) de ativos financeiros entre os agentes econômicos envolvidos.

compensação e pela liquidação de todos os negócios realizados. Podem atuar como membros de compensação bancos e corretoras que atendam aos requisitos para isso estabelecidos no regulamento do sistema, destacando-se entre eles a exigência de capital mínimo e a necessidade de comprovação de capacidade gerencial, organizacional e operacional.

No mercado à vista, a entrega da mercadoria ou do ativo está condicionada ao efetivo pagamento, sendo, pois, observado o princípio da entrega contra pagamento. No mercado de derivativos, a câmara faz chamadas de margem diárias, sempre marcando as garantias a preços de mercado e aplicando deságio, maior ou menor conforme o risco de crédito e a liquidez de cada ativo. O monitoramento do risco observa duas etapas: a primeira no próprio dia da contratação, em tempo real, com base nas posições líquidas dos membros de compensação, e a segunda nos dias seguintes à contratação, em base bruta, isto é, o risco é gerenciado cliente a cliente.

A chamada de margem, seja ela inicial ou adicional, é atendida principalmente por depósito em dinheiro, títulos públicos federais, ações da carteira teórica do Ibovespa, certificados de depósito bancário e certificados de ouro custodiados na própria BM&F. Normalmente a chamada de margem é atendida em D + 1, mas a câmara tem, por regulamento, a prerrogativa de chamar margem adicional intradia, se e quando julgar necessário. Também com o propósito de gerenciar sua exposição aos riscos de liquidação, a BM&F fixa limites de posições em aberto e de oscilação de preços.

Ocorrendo inadimplência, configurada pelo não atendimento à chamada de garantia ou pelo não pagamento de ajuste diário requerido pela BM&F, as posições do participante são encerradas. Se, depois de compensados os contratos, for apurado resultado líquido negativo, a BM&F realiza as garantias constituídas pelo participante. Se for o caso, isto é, se as garantias se mostrarem insuficientes, respondem pela parcela restante, sucessivamente, a corretora que intermediou a operação, o membro de compensação ao qual a corretora está ligada, o Fundo Especial dos Membros de Compensação, o Fundo de Liquidez dos Membros de Compensação, o Fundo de Garantias da BM&F e a própria BM&F.

## 9 IMPACTOS DO SPB

Os dados quantitativos dos instrumentos de pagamentos foram coletados nos trabalhos publicados pelo Banco Central do Brasil sobre o diagnóstico do Sistema de Pagamentos de Varejo no Brasil.

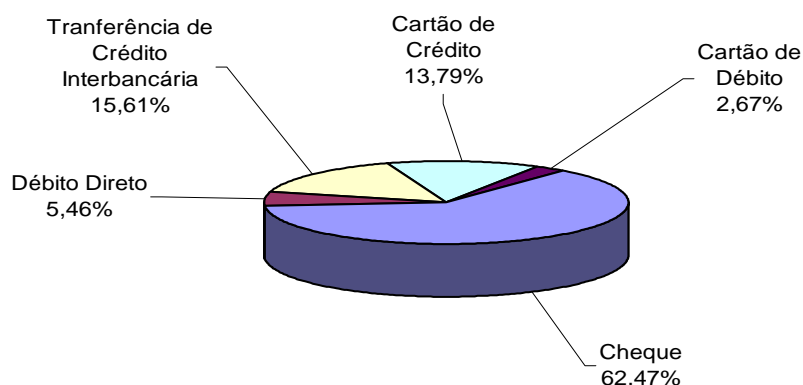
A tabela 1 e os gráficos 3 e 4 mostram que, em termos de quantidade de transações, o cartão de crédito foi o meio de instrumento mais utilizado no Brasil em 2005, com participação de 27,98% do total de pagamentos. O cheque ficou logo atrás com 27,38% de participação.

**Tabela 1: Instrumentos de Pagamentos - Quantidade**

PERÍODO	(em milhões)							1999-2005 (%)
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	
Cheque	2.505	2.529	2.507	2.295	2.136	1.967	1.839	-26
Débito Direto	219	322	386	438	627	657	769	251
Tranferência de Crédito Interbancária	626	698	768	849	906	1.016	1.073	71
Cartão de Crédito	553	706	825	970	1.084	1.253	1.879	239
Cartão de Débito	107	206	327	451	662	913	1.156	980
Total	4.010	4.461	4.813	5.003	5.415	5.806	6.716	67

Fonte: Banco Central do Brasil

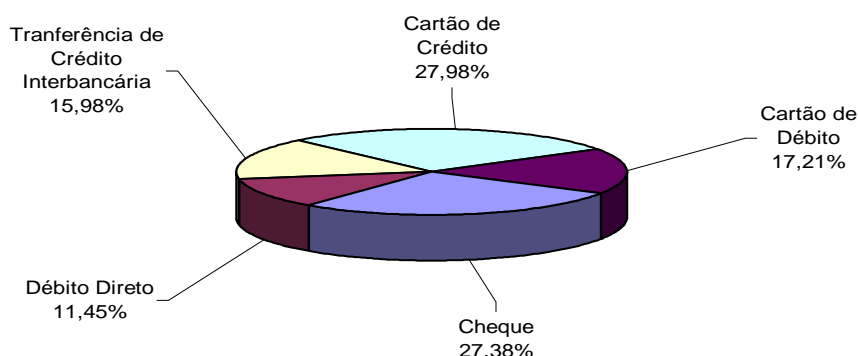
Os cartões de crédito e os de débito são os instrumentos eletrônicos de pagamentos mais utilizados, tendo participações relativas em 2005 respectivamente de 27,98% e 17,21%. No período analisado o cartão de débito apresentou o crescimento mais expressiva, tanto em termos de participação relativa (passando de 2,67% em 1999 para 17,21% em 2005) quanto em variação relativa no período (980%).



Fonte: Banco Central do Brasil

**Gráfico 1: Instrumentos de Pagamentos 1999 – Quantidade**

Pode-se observar a evolução dos instrumentos eletrônicos de pagamento no período analisado. Em 1999, o cheque era o instrumento mais utilizado e representava 62,47% de todos os pagamentos não em espécie. Em 2002 esse percentual foi reduzido para 45,87%, com os instrumentos de pagamentos representando mais da metade dos pagamentos. Em 2005, a participação do cheque foi superada pelo cartão de crédito que representou 27,98% dos pagamentos.



Fonte: Banco Central do Brasil

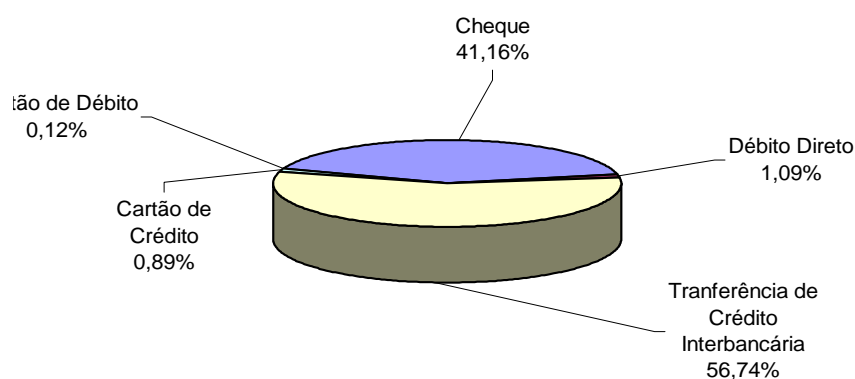
### Gráfico 2: Instrumentos de Pagamentos 2005 - Quantidade

No período analisado os cartões de crédito e de débito tiveram o crescimento mais expressivo em termos individuais, com aumento de 281% e 960%, respectivamente.

**Tabela 2: Instrumentos de Pagamentos - Valores**

PERÍODO	(em bilhões de R\$)							1999-2005 (%)
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	
Cheque	1.667	1.728	1.809	1.605	1.027	1.003	1.025	-38
Débito Direto	44	54	72	77	97	118	146	231
Transferência de Crédito Interbancária	2.298	1.927	2.468	2.516	2.280	2.714	3.066	33
Cartão de Crédito	36	46	55	65	77	93	137	281
Cartão de Débito	5	9	14	20	30	42	53	960
Total	4.050	3.764	4.418	4.283	3.511	3.970	4.427	9

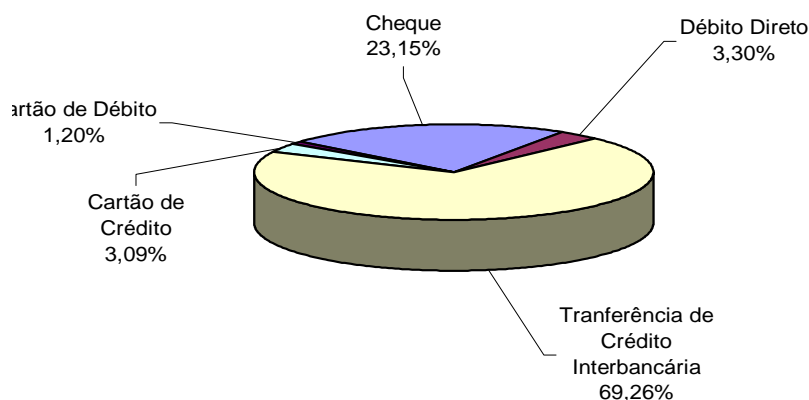
Fonte: Banco Central do Brasil



Fonte: Banco Central do Brasil

### Gráfico 3: Instrumentos de Pagamentos 1999 – Valores

A tabela 2 e os gráficos 3 e 4 mostram que, em termos de valor, a transferência de crédito e o cheque são os instrumentos de pagamentos mais utilizados no Brasil, tanto em 1999 quanto em 2005. Porém, esses instrumentos apresentam comportamentos diferentes no período analisado. Enquanto a participação do cheque reduziu 38%, passando de R\$ 1,6 trilhão em 1999 para R\$ 1,0 trilhão em 2005, a transferência de crédito cresceu 33%, passando de R\$ 2,2 trilhões em 1999 para R\$ 3,0 trilhões em 2005.



Fonte: Banco Central do Brasil

### Gráfico 4: Instrumentos de Pagamentos 2005 - Valores

A tabela 3 mostra um comparativo internacional sobre a utilização dos instrumentos de pagamentos não em espécie em diversos países. Os dados da tabela mostram a porcentagem sobre a quantidade total das transações sem o uso do dinheiro.

**Tabela 3: Instrumentos de Pagamentos Não em Espécie**

País	Cheque			Cartões de Crédito/Débito			Transferência de crédito			Débito Direto		
	1999	2004	%	1999	2004	%	1999	2004	%	1999	2004	%
Alemanha	3,8	0,8	-79	11,0	15,1	37	47,2	42,2	-11	37,8	41,6	10
Bélgica	5,8	1,1	-81	28,9	39,5	37	51,9	40,7	-22	10,2	12,4	22
Brasil	62,5	33,9	-46	16,5	37,3	127	15,6	17,5	12	5,5	11,3	107
Espanha	10,7	4,8	-55	24,3	28,5	17	14,5	16,4	13	50,5	47,4	-6
EUA	61,7	39,8	-35	31,4	47,5	51	4,5	6,0	33	2,4	6,6	175
Finlândia	0,1	0,1	-50	38,4	47,0	22	56,8	46,1	-19	4,6	6,8	48
França	40,1	29,7	-26	26,1	33,4	28	18,4	18,6	1	15,5	18,2	17
Holanda	1,0	0,0	-100	27,7	34,7	25	41,2	33,8	-18	29,3	28,1	-4
Itália	25,2	15,7	-38	18,0	35,6	98	38,0	33,7	-11	18,8	14,6	-22
Japão	8,2	10,7	30	51,9	--	--	39,9	89,3	124	--	--	--
Portugal	34,1	20,1	-41	47,2	60,3	28	6,3	6,6	5	11,9	12,6	6
Reino Unido	28,8	16,2	-44	34,3	43,7	27	18,1	20,1	11	18,8	20,0	6
Suécia	0,3	0,0	-100	22,3	59,3	166	69,6	31,1	-55	7,4	9,6	30
Suíça	0,8	0,3	-63	26,0	35,5	37	68,4	57,4	-16	3,5	5,0	43

Fonte: Banco Central do Brasil

Analisando a tabela, pode-se inferir uma tendência mundial na substituição do cheque por instrumentos eletrônicos de pagamentos. Apesar de reduzir a utilização do cheque, o Brasil ainda permanece com elevado percentual, situando-se atrás apenas dos Estados Unidos. Enquanto no Brasil, em 2004, 33,9% dos pagamentos foram realizados com cheques, nos Estados Unidos, nesse mesmo período, a utilização do cheque foi de 39,8%.

Observa-se na maioria dos países o crescimento do uso de instrumentos eletrônicos. Porém, ainda existem países com elevado uso de instrumentos de pagamentos em papel, como é o caso do Brasil e dos Estados Unidos. A tabela destaca que há amplo uso dos instrumentos eletrônicos na maioria dos países europeus, com destaque para Bélgica, Holanda e Alemanha, que apresentaram redução significativa na participação do cheque.



## 10 CONCLUSÃO

Analisando os diversos aspectos abordados nesse trabalho, pode-se inferir que houve um avanço, ao longo do tempo, na tentativa de minimizar ou até mesmo evitar as crises sistêmicas no Brasil. Com o advento do Plano Real, um grande número de instituições financeiras começou a apresentar dificuldades para funcionar e honrar as suas obrigações. Diante disso, o governo brasileiro e o Banco Central do Brasil se viram na necessidade de reformular todo o sistema financeiro do país, através dos programas PROER e PROES, que tinham como objetivo o fortalecimento das instituições financeiras, via fusões e transferências de controle, assim como a redução da presença do setor público na atividade bancária.

A estrutura do antigo sistema de pagamentos brasileiro foi analisada, abordando os aspectos positivos e negativos. Evidenciaram-se também os riscos assumidos pelo Banco Central do Brasil e o impacto das liquidações das obrigações na conta reservas bancárias, no que tange ao risco sistêmico assumido pela autoridade monetária brasileira e a necessidade da reformulação do sistema.

O novo SPB cumpre os requisitos essenciais para a estabilidade dos sistemas considerados sistematicamente importantes. O risco de a sociedade, representada pelo Banco Central, arcar com os custos de uma crise sistêmica foi reduzido drasticamente.

Através do Sistema de Transferência de Reservas (STR) as transferências de fundos interbancários passaram a ser liquidadas em tempo real, em caráter irrevogável e incondicional, assegurando com isso a redução dos riscos de liquidação nas operações interbancárias.

Uma outra importante alteração implantada pelo novo sistema diz respeito ao regime de operação de reservas bancárias. Depois da reforma, qualquer transferência de fundos passou a ser condicionada à existência de saldo suficiente de recursos na conta do participante emitente da ordem. Com isso, houve significativa redução no risco de crédito incorrido pelo Banco Central.

Foram igualmente importantes as alterações legais e regulamentares, especialmente a Lei 10.214 de março de 2001, que, por sua vez, reconheceu a compensação multilateral nos

sistemas de liquidação e compensação, assegurando, ainda, a liquidação das operações pelo participante como contraparte central em sistema reconhecido como sistematicamente importante.

Os benefícios prometidos para o público em geral com a reforma do SPB foram alcançados, dentre eles, a velocidade da transferência de fundos. Por conta disso, a transferência de dinheiro realizada por um cliente localizado em Roraima pode ser realizada e liquidada no mesmo dia, para uma pessoa que se encontre, por exemplo, no Rio Grande do Sul. Um outro aspecto é a segurança e agilidade da transferência, com redução do risco de crédito nos pagamentos, já que tais pagamentos são irreversíveis e irrevogáveis. A facilidade de utilização dos instrumentos de pagamentos aliada ao aumento da segurança nas transações é um ponto positivo que também merece ser citado.

Para as instituições financeiras dentre os benefícios alcançados destacam-se a redução dos custos e do risco operacional, facilidade de integração e conciliação dos sistemas utilizados no SPB, aumento da base de clientes em função da diminuição dos riscos existentes nas operações, maior alcance geográfico e redução no movimento de clientes dentro das agências, o que implica na liberação da mão-de-obra bancária para a realização de negócios.

Entretanto, o Banco Central não conseguiu alcançar um dos objetivos da reforma do SPB: a extinção do uso dos cheques. É bem verdade que houve uma grande redução no uso do cheque para a liquidação das obrigações, entretanto o seu volume continua alto. Em abril de 2002, mês da reforma, a média diária de cheques trocados na COMPE era da ordem 11.700 milhões de documentos. Em junho de 2006 essa média era de 7.100 milhões, uma redução de 40%.

O principal aspecto que caracteriza o SPB no varejo é a permanência da utilização em larga escala dos instrumentos de pagamentos em cheque. Analisando a utilização dos instrumentos de pagamentos, embora tenha havido crescimento do uso dos meios eletrônicos -principalmente os cartões de crédito e débito- o cheque ainda é o instrumento de pagamento não em espécie mais utilizado no Brasil, quantitativamente, em termo de transações. Comparando-se a outros países, o Brasil é o segundo dentre aqueles que mais utilizam cheques, atrás apenas dos Estados Unidos. A maior parte dos países analisado apresentou redução do uso dos cheques, havendo alguns, inclusive, eliminado a sua utilização.

A efetiva explicação para que cheque ainda seja tão utilizado hodiernamente no Brasil para a liquidação de obrigações é uma questão a ser estudada. Alguns aspectos, contudo, podem ser levantados, sejam eles, questão cultural; facilidade na sua utilização; interesse das instituições financeiras, que obtém uma boa parte dos seus lucros com serviços relacionados ao cheque, como a sua custódia e os descontos de cheques, serviços esses que ainda fazem parte do dia a dia das pequenas e médias empresas brasileiras.

## REFERÊNCIAS

- BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Sistema de Pagamentos Brasileiro**. Brasília: 2004.
- \_\_\_\_\_. **Sistema de Pagamentos Brasileiro**. Série Perguntas Mais Frequentes. Brasília: 2005.
- \_\_\_\_\_. **Diagnóstico do Sistema de Pagamentos de Varejo no Brasil**. Brasília: maio de 2005.
- \_\_\_\_\_. **Diagnóstico do Sistema de Pagamentos de Varejo no Brasil, Adendo Estatístico - 2005**. Brasília: maio de 2006.
- BRITO, Osias. **Mercado Financeiro**. São Paulo: Editora Saraiva, 2005.
- CARVALHO, Fernando J. Cardim (Org). **Economia Monetária e Financeira**. Rio de Janeiro: Editora Campus, 2000.
- \_\_\_\_\_. Inovação Financeira e Regulação Prudencial: da Regulação de Liquidez aos Acordos de Basiléia. In: SOBREIRA, Rogério (Org.). **Regulação Financeira e Bancária**. São Paulo, 2005, pág. 75.
- DATZ, Marcelo Davi Xavier da Silveira. **Risco Sistêmico e Regulação Bancária no Brasil**. 2002. 103 p. Dissertação (Mestrado em Economia) – Escola de Pós-Graduação em Economia – EPGE, FGV, Rio de Janeiro, 2002.
- FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro: Produtos e Serviços**. 15º ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2002.
- LIMA, Douglas Miranda. **Reestruturação do Sistema de Pagamentos Brasileiro: O caso da clearing de câmbio da BM&F**. 2002. 74 p. Dissertação (Mestrado em Economia) - Escola Superior de Agricultura Luiz de Queiroz, Piracicaba, 2002.
- LIMA, Gilberto Tadeu. **Evolução Recente da Regulação Bancária no Brasil**. Brasília: Secretaria de Assuntos Internacionais. Série-Tema de Economia Internacional, dez. 2003.
- NYGAARD, Roberto. **Acordo de Basiléia para o Risco de Mercado e Questões para a sua Implementação no Brasil**. Disponível em: <[http://volpi.ea.ufrgs.br/teses\\_e\\_dissertacoes/td/000136.pdf](http://volpi.ea.ufrgs.br/teses_e_dissertacoes/td/000136.pdf)> . Acesso em: 29 mar. 2006.
- PINTO, Julio César Costa Pinto. **A Administração da Conta Reservas Bancárias no Âmbito do Novo Sistema de Pagamentos Brasileiro**. 2004. 59 p. Dissertação (Mestrado em Economia) – Escola de Pós-Graduação em Economia – EPGE, FGV, Rio de Janeiro, 2004.
- ROSSETTI, José Paschoal, LOPES, João do Carmo. **Economia Monetária**. 8º ed. São Paulo: Atlas, 2002.
- SANDRONI, Paulo. **Dicionário de Economia do Século XXI**. Rio de Janeiro, Record, 2005.