

"A FEA e a USP respeitam os direitos autorais deste trabalho. Nós acreditamos que a melhor proteção contra o uso ilegítimo deste texto é a publicação online. Além de preservar o conteúdo motiva-nos oferecer à sociedade o conhecimento produzido no âmbito da universidade pública e dar publicidade ao esforço do pesquisador. Entretanto, caso não seja do interesse do autor manter o documento online, pedimos compreensão em relação à iniciativa e o contato pelo e-mail bjbfea@usp.br para que possamos tomar as providências cabíveis (remoção da tese ou dissertação da BDTD)."

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade – FEA
Departamento de Contabilidade e Atuária

**A EVIDENCIAÇÃO (“DISCLOSURE”) DAS DEMONSTRAÇÕES
CONTÁBEIS DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO FINANCEIRO FACE AO
NÃO RECONHECIMENTO DOS EFEITOS INFLACIONÁRIOS**
Estudo de Caso de um Fundo de Investimento Financeiro – 90 Dias

Stênio da Silva Moreira

São Paulo
2002

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade – FEA
Departamento de Contabilidade e Atuária

**A EVIDENCIAÇÃO (“DISCLOSURE”) DAS DEMONSTRAÇÕES
CONTÁBEIS DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO FINANCEIRO FACE AO
NÃO RECONHECIMENTO DOS EFEITOS INFLACIONÁRIOS**

Estudo de Caso de um Fundo de Investimento Financeiro – 90 Dias

Stênio da Silva Moreira

Dissertação apresentada ao Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, para concorrer ao título de Mestre, pelo Curso de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade.

Orientador: Prof. Dr. Geraldo Barbieri

São Paulo

2002

FICHA CATALOGRÁFICA

Moreira, Stênio da Silva

A evidenciação (“disclosure”) das demonstrações contábeis dos fundos de investimento financeiro face ao não reconhecimento dos efeitos inflacionários : estudo de caso de um fundo de investimento financeiro – 90 dias / Stênio da Silva Moreira. -- São Paulo : FEA/USP, 2002.

200 p.

Dissertação - Mestrado

Bibliografia

1. Contabilidade societária 2. Contabilidade financeira
3. Fundos de investimento I. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da USP.

CDD – 657

Reitor da Universidade de São Paulo

Prof. Dr. Adolpho José Melfi

Diretor da Faculdade de Economia Administração e Contabilidade

Prof. Dr. Eliseu Martins

Chefe do Departamento de Contabilidade e Atuária

Prof. Dr. Reinaldo Guerreiro

Para Nininha

Para minhas filhas Nicole e Melina

Para minha mãe, Perpétua

Dedico este trabalho, fruto de um objetivo
cuja razão maior foram vocês.

AGRADECIMENTOS

- Ao Professor Doutor Geraldo Barbieri, pela orientação, pelos ensinamentos, pela disposição em ajudar e pelo gesto amigo que me deu o incentivo para concluir o curso.
- Ao Professor Doutor Diogo Toledo do Nascimento, pelo correto trabalho de coordenação e pelas contribuições oferecidas a esta dissertação.
- Ao Professor Doutor Ariovaldo dos Santos, pelos ensinamentos durante o curso e pelas críticas e sugestões formuladas durante o exame de qualificação.
- Ao Professor Doutor Armando Catelli, pela oportunidade de desfrutar de seus ensinamentos e, tenho certeza, de sua amizade.
- À Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras – FIPECAFI, pelo apoio financeiro para a consecução deste trabalho.
- Aos colegas Alberto, Célia, Denise, Eduardo, Glória Graça, Josué, Osório, Ruth, à minha “mãe” Teresinha e ao meu grande amigo João Eudes, pelo companheirismo, pela ajuda nas horas difíceis e pelo prazer de desfrutar de seu convívio em sala de aula.
- À minha mãe, Perpétua, e minha esposa, Nininha, pelo amor, pelo apoio, pelo incentivo e pela compreensão nos meus momentos de ausência.

SUMÁRIO

LISTA DE ANEXOS	x
LISTA DE FIGURAS	xi
LISTA DE QUADROS	xii
LISTA DE SIGLAS	xiv
LISTA DE TABELAS	xvii
RESUMO	xviii
ABSTRACT	xix
INTRODUÇÃO	1
CAPÍTULO 1	
PROBLEMATIZAÇÃO, JUSTIFICATIVA, OBJETIVOS E METODOLOGIA DE PESQUISA	5
1.1 – O PROBLEMA	5
1.2 – JUSTIFICATIVA E IMPORTÂNCIA DO TEMA	8
1.3 – OBJETIVOS DA DISSERTAÇÃO	11
1.4 – METODOLOGIA DE PESQUISA	11
CAPÍTULO 2	
OS PRINCÍPIOS CONTÁBEIS E A EVIDENCIAÇÃO	14
2.1 – CONSIDERAÇÕES INICIAIS	14
2.2 – OS PRINCÍPIOS CONTÁBEIS	22
2.3 – A EVIDENCIAÇÃO CONTÁBIL	26
2.3.1 – FORMAS DE EVIDENCIAÇÃO	28

CAPÍTULO 3

METODOLOGIAS DE CORREÇÃO MONETÁRIA	37
3.1 – CONSIDERAÇÕES INICIAIS	37
3.2 – MÉTODOS CONTÁBEIS ALTERNATIVOS DE RESTABELECIMENTO DO PODER AQUISITIVO DA MOEDA	40
3.2.1 – CONTABILIDADE AO NÍVEL GERAL DE PREÇOS	43
3.2.2 – CONTABILIDADE A CUSTOS CORRENTES CORRIGIDOS	52
3.3 – A CORREÇÃO MONETÁRIA NO BRASIL – BREVE HISTÓRICO	56

CAPÍTULO 4

O SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL E OS FUNDOS DE INVESTIMENTO	63
4.1 – CONSIDERAÇÕES INICIAIS	63
4.2 – BREVE HISTÓRICO DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL	64
4.2.1 – DO IMPÉRIO À REPÚBLICA DO PÓS-GUERRA	64
4.2.2 – AS REFORMAS DA DÉCADA DE 60	69
4.3 – ESTRUTURA DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL	74
4.3.1 – AUTORIDADES MONETÁRIAS	74
4.3.2 – AUTORIDADES DE APOIO	78
4.3.3 – INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS PÚBLICAS E PRIVADAS	82
4.3.4 – INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS – OUTRAS	88
CLASSIFICAÇÕES	
4.4 – O MERCADO FINANCEIRO E OS INVESTIMENTOS DE RENDA FIXA E RENDA VARIÁVEL	90
4.4.1 – TÍTULOS DE RENDA FIXA	92
4.4.2 – TÍTULOS DE RENDA VARIÁVEL	96
4.4.3 - INVESTIDORES	100
4.4.4 – RISCOS E INCERTEZAS	100
4.4.5 – OS FUNDOS DE INVESTIMENTO	105

CAPÍTULO 5

FUNDOS DE INVESTIMENTO FINANCEIRO	126
5.1 – ADMINISTRAÇÃO	126
5.1.1 – FUNÇÕES DO ADMINISTRADOR	127
5.1.2 – REMUNERAÇÃO DO ADMINISTRADOR	128
5.2 – MODALIDADES DE FUNDOS DE INVESTIMENTO FINANCEIRO	129
5.3 – PATRIMÔNIO LÍQUIDO E QUOTAS	131
5.3.1 – COLOCAÇÃO, EMISSÃO E RESGATE DE QUOTAS	132
5.4 - TRIBUTAÇÃO	135
5.4.1 – IMPOSTO DE RENDA NA FONTE	135
5.4.2 – IMPOSTO SOBRE OPERAÇÕES DE CRÉDITO, CÂMBIO E SEGURO, OU RELATIVAS A TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS	135
5.5 – PROCEDIMENTOS CONTÁBEIS APLICÁVEIS AOS FUNDOS DE INVESTIMENTO FINANCEIRO (SEGUNDO O BANCO CENTRAL)	136
5.5.1 – TÍTULOS DE RENDA VARIÁVEL	137
5.5.2 – TÍTULOS DE RENDA FIXA	139
5.5.3 – REGRAS DE AVALIAÇÃO DA CARTEIRA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS APLICÁVEIS AOS FUNDOS DE INVESTIMENTO FINANCEIRO	143
5.6 – DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO FINANCEIRO E DEMAIS ASPECTOS DE EVIDENCIAÇÃO	144
5.6.1 – DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS	144
5.6.2 – OUTRAS EVIDENCIAÇÕES	147

CAPÍTULO 6

APLICAÇÃO DA METODOLOGIA DA CORREÇÃO INTEGRAL NAS DEMONSTRAÇÕES DO FUNDO DE INVESTIMENTO FINANCEIRO	149
6.1 – DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS CONFORME O COSIF	149

6.2 – DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS PELA METODOLOGIA DA CORREÇÃO INTEGRAL	153
6.3 – EFEITOS TRIBUTÁRIOS	156
6.4 – ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS DO BEC FUNDO DE INVESTIMENTO FINANCEIRO 90 DIAS – BEC SUPER	157
6.4.1 – CONSIDERAÇÕES INICIAIS	157
6.4.2 – METODOLOGIA UTILIZADA	159
6.4.3 – AS DEMONSTRAÇÕES EM MOEDA HISTÓRICA	161
6.4.4 – AS DEMONSTRAÇÕES EM MOEDA CONSTANTE	164
6.4.5 – IMPACTO TRIBUTÁRIO	169
CONCLUSÓES	172
ANEXOS	175
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	192

LISTA DE ANEXOS

ANEXO 1 – BALANCETES MENSAIS - 2000	176
ANEXO 2 – CÁLCULOS DAS PERDAS/GANHOS MENSAIS EM UMC	180
ANEXO 3 – CONVERSÃO DO PL E DAS CONTAS DE RESULTADO PARA UMC	183
ANEXO 4 – RECONVERSÃO DO PL E DAS CONTAS DE RESULTADO PARA REAIS	185
ANEXO 5 – EVOLUÇÃO DO PL, EM MOEDA HISTÓRICA	189
ANEXO 6 – EVOLUÇÃO DO PL, EM MOEDA CONSTANTE	190
ANEXO 7 – VARIAÇÃO MENSAL DA QUOTA – NOMINAL x REAL	191

LISTA DE FIGURAS

FIGURA 1 – A HIERARQUIA DAS QUALIDADES DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL	19
FIGURA 2 – FÓRMULA DE CÁLCULO DO PL DO FIF/FAQ	131
FIGURA 3 – MODELO DE PUBLICAÇÃO DA DEMONSTRAÇÃO DA EVOLUÇÃO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO	145
FIGURA 4 – MODELO DE PUBLICAÇÃO DA DEMONSTRAÇÃO DA COMPOSIÇÃO E DIVERSIFICAÇÃO DAS APLICAÇÕES	146
FIGURA 5 – EFEITOS DA INFLAÇÃO SOBRE OS RESULTADOS DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO FINANCEIRO	157
FIGURA 6 – COMPARATIVO ENTRE A RENTABILIDADE NOMINAL E A RENTABILIDADE REAL DO BEC SUPER EM 2000	167
FIGURA 7 – DISTORÇÕES ENTRE AS VALORIZAÇÕES NOMINAL E REAL DA QUOTA NO ANO 2000	168
FIGURA 8 – DISTORÇÕES ENTRE AS VALORIZAÇÕES REAL E NOMINAL DA QUOTA NO ANO 2000	169
FIGURA 9 – TRIBUTAÇÃO DO BEC SUPER NO ANO DE 2000	170
FIGURA 10 – TRIBUTAÇÃO SOBRE AS VALORIZAÇÕES DE QUOTAS MENSAS DE 2000.	171

LISTA DE QUADROS

QUADRO 1 – ESTRUTURA DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL	75
QUADRO 2 – ESPÉCIES DE TÍTULOS DE RENDA FIXA	93
QUADRO 3 – CLASSIFICAÇÃO DOS FUNDOS	107
QUADRO 4 – MODALIDADES DE FIF/FAQ	130
QUADRO 5 – DEMONSTRAÇÃO DA EVOLUÇÃO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO	151
QUADRO 6 – DEMONSTRAÇÃO DA COMPOSIÇÃO E DIVERSIFICAÇÃO DAS APLICAÇÕES	151
QUADRO 7 – DEMONSTRAÇÃO DA EVOLUÇÃO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO	152
QUADRO 8 – DEMONSTRAÇÃO DA COMPOSIÇÃO E DIVERSIFICAÇÃO DAS APLICAÇÕES EM T ₁	152
QUADRO 9 – DEMONSTRAÇÃO DA COMPOSIÇÃO E DIVERSIFICAÇÃO DAS APLICAÇÕES EM MOEDA DE T ₁	154
QUADRO 10 – DEMONSTRAÇÃO DA EVOLUÇÃO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO	155
QUADRO 11 – DEMONSTRAÇÃO DA COMPOSIÇÃO E DIVERSIFICAÇÃO DAS APLICAÇÕES	162
QUADRO 12 – DEMONSTRAÇÃO DA EVOLUÇÃO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO	163
QUADRO 13 – DEMONSTRAÇÃO DA COMPOSIÇÃO E DIVERSIFICAÇÃO DAS APLICAÇÕES (PELA CORREÇÃO INTEGRAL)	165

QUADRO 14 – DEMONSTRAÇÃO DA EVOLUÇÃO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO (PELA CORREÇÃO INTEGRAL)	166
---	-----

LISTA DE SIGLAS

AAA	<i>American Association of Accountants</i>
ABAMEC	Associação Brasileira dos Analistas de Mercado de Capitais
ANBID	Associação Nacional dos Bancos de Investimento
ASOBAT	<i>A Statement of Basic Accounting Theory</i>
BBC	Bônus do Banco Central
BACEN	Banco Central do Brasil
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
CEF	Caixa Econômica Federal
CDB	Certificado de Depósitos Bancários
CETIP	Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos
CDI	Certificado de Depósito Interfinanceiro
CFC	Conselho Federal de Contabilidade
CMN	Conselho Monetário Nacional
CNPG	Contabilidade ao Nível Geral de Preços
COSIF	Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional

CVM	Comissão de Valores Mobiliários
FAF	Fundos de Aplicações Financeiras
FASB	<i>Financial Accounting Standards Board</i>
FAQ	Fundos de Aplicação em Quotas de Fundos de Investimentos
FICE	Fundos de Investimentos de Capitais Estrangeiros
FIF	Fundo de Investimento Financeiro
FIPECAFI	Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras
FITVM	Fundo de Investimento em Títulos e Valores Mobiliários
GAAP	<i>General Accepted Accounting Principles</i>
IAS	<i>International Accounting Standards</i>
IASB	<i>International Accounting Standards Board (nova denominação do IASC - International Accounting Standards Committee)</i>
IBMEC	Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais
IBRACON	Instituto dos Auditores Independentes do Brasil (nova denominação do Instituto Brasileiro de Contadores)
IOF	Imposto sobre Operações de Crédito, Câmbio e Seguro ou Relativas a Títulos ou Valores Mobiliários
LBC	Letra do Banco Central
IPECAFI	Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras

LTN	Letra do Tesouro Nacional
LFT	Letra Financeira do Tesouro
MNI	Manual de Normas e Instruções
NTN	Nota do Tesouro Nacional
NIC's	Normas Internacionais de Contabilidade
ONU	Organização das Nações Unidas
PIB	Produto Interno Bruto
SELIC	Sistema Especial de Liquidação e de Custódia
PNB	Produto Nacional Bruto
SFAS	<i>Statements of Financial Accounting Standards</i>
SUMOC	Superintendência da Moeda e do Crédito

LISTA DE TABELAS

TABELA 1 – QUANTIDADE DE FUNDOS DE INVESTIMENTO	3
TABELA 2 – PRINCIPAIS MEIOS DE PAGAMENTO EM RELAÇÃO AO PRODUTO INTERNO BRUTO (PIB)	9
TABELA 3 – TABELA REGRESSIVA DO IOF	136
TABELA 4 – VALOR MENSAL DA UMC	161
TABELA 5 – EVOLUÇÃO E VALORIZAÇÃO MENSAL DA QUOTA – ANO 2000	164

RESUMO

MOREIRA, Stênio da Silva. A evidenciação (“disclosure”) das demonstrações contábeis dos fundos de investimento financeiro face ao não reconhecimento dos efeitos inflacionários: estudo de caso de um fundo de investimento financeiro – 90 dias. 2002. 200 p. Dissertação Mestrado – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo

O reconhecimento dos efeitos inflacionários sobre as demonstrações contábeis é recomendado pelo FASB e pelo IASB nas situações de hiperinflação. Esta se caracteriza por uma inflação acumulada de 100% num período de três anos, ou algo de em torno de 25% a 26% no ano, o que corresponde a, aproximadamente, 2% ao mês. O governo brasileiro, em razão dos resultados alcançados com a implementação do Plano Real, eliminou, em dezembro de 1995, a correção monetária de balanço, até aquele momento regulamentada pela Lei nº 6.404/76. Com a metodologia da correção integral, introduzida pela Instrução nº 64/87 da CVM, atingiu-se um alto grau de perfeição nas demonstrações contábeis, tendo sido, inclusive, o modelo brasileiro, reconhecido pela ONU e pelo IASB como o mais avançado que se conhece. Levanta-se, então, a seguinte questão: mesmo com taxas de inflação consideradas baixas, as demonstrações contábeis fornecem informações adequadas para o processo decisório? Toma-se como referência uma entidade pouco comum em trabalhos desta natureza: fundos de investimento financeiro. É questionada a atual forma de evidenciação em suas demonstrações contábeis pelo não reconhecimento dos efeitos inflacionários sobre o patrimônio, fazendo-se uma comparação com a metodologia da correção integral. Conclui-se pela necessidade de melhora na qualidade da informação disponibilizada aos quotistas dos fundos, em razão de estarem reportando informações de ganhos que, na essência, não o são.

ABSTRACT

MOREIRA, Stênio da Silva. **The disclosure of the balance sheets of the money market financial to not the knowleging of the inflationary effects: the study of case the money market financial – ninety days**. 2002. 200 p. Dissertation of the after gradution. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

The recognition of the inflationary effects about the balance sheets is recommended by FASB and IASC in the situations of the large inflation. This is characterized by the acumulated inflation of 100% in the period of the three years or some price around 25% a year. The brazilian government, in the reason of the ranged results with the growth of the Plano Real, excluded, in December, 1995, monetary avaliation of the balance sheet, until the moment, regulamented by the Act number 6.404/76. With the metodology of the "correção integral", introduced by Introduction nº 64/87 of the CVM, got the large level of the perfection in the balance sheets has been the brazilin model recognized by ONU and IASC with the most advanced the one know. Then get up the following question: however does the inflation taxes are slowly, the balance sheet give adequated informations to the decision process? As the model one entity less comum in working of the nature: money market funds. It's asking the form actual of the disclosure in their balnce sheets for the not recognition of the inflaionary effects about the resource, doing the compation with the metodlogy of the correção integral. Understand with the necessity of the best quality of the disponibilized information to the funds detentors, because they are making the informations about the gains that the main aren't gains.

INTRODUÇÃO

Visando a caracterizar a função financeira de uma empresa, Sanvicente (1997:15) destaca que uma das possíveis maneiras “é categorizar as áreas que exigem tomada de decisões pelos executivos responsáveis”, evidenciando os tipos de problemas com os quais estão envolvidos. Sob esta ótica, os problemas podem ser classificados (a) segundo áreas de decisões de investimento, financiamento e utilização do lucro líquido, e (b) segundo tarefas de obtenção de recursos financeiros e análise da utilização desses recursos pela empresa.

No que é pertinente às decisões de investimentos, sua principal preocupação consiste na avaliação e escolha de alternativas de aplicações de recursos nas atividades normais da empresa. Neste contexto, inserem-se as decisões que dizem respeito à aplicação dos excedentes temporários de caixa – situação comumente aplicável às empresas de um modo geral e às entidades sem fins lucrativos – ou à política de aplicação de recursos garantidores de reservas técnicas – situação aplicável às entidades de previdência privada.

Segundo Sanvicente & Mellagi Filho (1992:16), “...um bom investimento é aquele que o indivíduo escolhe, após análise cuidadosa das informações disponíveis, como apropriado às suas preferências em termos de risco e taxa de retorno, que, por sua vez, decorrem das características peculiares do indivíduo quanto a poder de consumo, patrimônio e fluxo de caixa”.

Dentre as alternativas de investimento disponíveis no mercado financeiro, os fundos de investimento financeiro vêm se apresentando, nos

últimos anos, como opções de grande preferência por parte dos agentes fornecedores de recursos, tanto os individuais quanto os institucionais.

No Sistema Financeiro Nacional brasileiro, os fundos de investimento vêm ganhando importância na medida que se constituem tanto em indutores de formação da poupança nacional quanto em auxiliares para a execução da política monetária.

De acordo com o Banco Central do Brasil (ver Tabela 1), ao final de 1993, existiam 839 fundos de investimento, sendo que 589 deles encontravam-se na área de controle do Banco Central e o restante na área da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Em dez/2000, aquele total alcançou 4.656 (3.809 na área do BACEN e 847 na área da CVM) representando um crescimento de mais de cinco vezes o número inicial. O ano de 2001 encerrou com um total de 5.195 fundos, sendo 4.341 na área do BACEN e 854 na área da CVM.

Dados da Associação Nacional dos Bancos de Investimento (ANBID), apontam que o patrimônio líquido dos fundos de investimento saltou de R\$ 63,0 bilhões, no início de 1996 (ANBID: 1996), para R\$ 352,5 bilhões em janeiro de 2.002 (ANBID: 2002).

Revelando a especial atenção que dispensa à indústria de fundos, o governo brasileiro vem estabelecendo um disciplinamento à maneira pela qual as instituições financeiras devem conduzir a administração de recursos de terceiros. Essa atenção especial revelou-se, também, quando permitiu a negociação de fundos mistos, que investem em diversas modalidades de ativos, combinando renda fixa, ações, derivativos, dentre outros.

TABELA 1 – QUANTIDADE DE FUNDOS DE INVESTIMENTO

TIPOS DE FUNDOS	1993	2000	2001
AREA DO BACEN			
Fundo de Aplicação Financeira – FAF	56	0	0
Fundo de Aplicação em Quotas de F.I.F	0	1.664	2.003
Fundo de Aposentadoria Programada Individual	0	25	26
Fundo de Conversão – Capital Estrangeiro	28	0	0
Fundo de Investimento Financeiro – Div. Estadual e Mun.	5	6	4
Fundo de Investimentos em Commodities	222	0	0
Fundo de Investimentos em Quotas de FAF	27	0	0
Fundo de Investimento Financeiro	0	2.013	2.245
Fundo de Investimentos no Exterior	0	60	56
Fundo de Renda Fixa – Capital Estrangeiro	49	41	7
Fundo Mútuo de Investimento – Renda Fixa	202	0	0
SUBTOTAL	589	3.809	4.341
AREA DA CVM			
Fundo de Investimento em Ações – Carteira Livre	74	0	0
Fundo Mútuo de Investimento em Ações	105	0	0
Fundo Mútuo de Investimento em Quotas de Fundo Mútuo de Investimento em Ações – Carteira Livre	0	7	5
Fundo de Investimento em Quotas do Fundo de Investimento em Ações	0	46	39
Fundo de Conversão – Capital Estrangeiro	0	22	12
Fundo Mútuo de Investimentos em Empresas		9	11
Fundo de Investimento – Capital Estrangeiro	44	11	6
Fundo de Investimento Cultural e Artístico	1	4	0
Fundo de Investimento – PAIT Condomínio	19	7	7
Fundo de Investimentos em Títulos e Valores Mobiliários	0	625	617
Fundo de Privatização – Capital Estrangeiro	2	21	11
Fundo de Privatização – Certificado de Privatização	2	2	0
Fundo Mútuo de Privatização – Dívida Securitizada	3	1	2
Fundo de Investimento em Quotas de Fundo de Investimento em Títulos e Valores Mobiliários	0	22	74
Fundo Mútuo de Privatização - FGTS	0	70	70
SUBTOTAL	250	847	854
TOTAL	839	4.656	5.195

(*) Inclui, a partir de out/2000, os Fundos Mútuos de Investimento em Ações e Ações – Carteira Livre (Instrução CVM 302).

Fonte: BACEN – DEORF/COPEC (2002)

Por sua vez, as instituições financeiras, com o propósito de se adequar às novas exigências legais, têm experimentado profundas mudanças nas suas estruturas, já que têm a responsabilidade de gerir os recursos colocados à sua disposição de forma a satisfazer os interesses dos

investidores, buscando estabelecer a melhor relação risco/retorno. Para tanto, contam com profissionais especializados em finanças e, até, como faculta a regulamentação vigente (Circular BACEN 2.616/95), com serviços de consultoria de empresas especializadas, tendo por objetivo a análise e seleção dos ativos financeiros e das modalidades operacionais para integrarem as carteiras dos fundos que administram.

Para o investidor, no entanto, a informação disponibilizada compreende, basicamente, o patrimônio líquido e as rentabilidades acumuladas no mês e no ano civil. Desta forma, diante de diversas alternativas de aplicação em fundo financeiro, depois de considerados os demais fatores envolvidos na decisão (risco, prazo, etc), o investidor provavelmente será compelido a optar por aquela que ofereça maior rentabilidade, na forma apurada e divulgada pelo seu administrador.

Não obstante ser indispensável o conhecimento do risco que envolve esses investimentos por parte dos administradores e quotistas dos fundos – a literatura especializada aborda os mais diversos métodos para medição do valor em risco, sensibilidade à taxa de juros e modelos matemáticos, a exemplo dos desenvolvidos por Harry Markowitz e Willian Sharpe, os quais estabelecem a relação entre risco e retorno na análise de carteiras – importa verificar a utilidade da informação disponibilizada aos quotistas, em especial para análise de retorno de seus investimentos, a partir das demonstrações contábeis desses fundos, elaboradas sob a responsabilidade dos seus administradores.

CAPÍTULO 1

PROBLEMATIZAÇÃO, JUSTIFICATIVA, OBJETIVOS E METODOLOGIA DE PESQUISA

1.1 O PROBLEMA

Os efeitos da desvalorização da moeda sobre as demonstrações contábeis normalmente despertam preocupação quando em cenário de altas taxas de inflação. Conforme afirmam Santos A. e Braga (1997:6)

“... Para efeitos de elaboração das demonstrações contábeis, é bastante aceita a definição de hiperinflação que foi dada pelo Financial Accounting Standards Board – FASB em seu boletim nº52/81, que estabelece um percentual acumulado de 100% para 3 anos. A Norma Internacional de Contabilidade – NIC nº29, do IASC, que passou a ser utilizada nas demonstrações contábeis encerradas a partir de 1º de janeiro de 1990, também estabeleceu o limite acumulado de 100% em três anos consecutivos, para que as características de conjuntura econômica de um país pudessem ser consideradas como hiperinflacionárias.”

A Organização das Nações Unidas (ONU) adotou esse mesmo conceito de hiperinflação, em reunião do Grupo de Trabalho Intergovernamental de Especialistas em Normas Internacionais de Contabilidade e Divulgação da Informação realizada em março de 1989, determinando, naquela ocasião, que, nas economias em que ocorre a hiperinflação, as demonstrações contábeis primárias devem ser publicadas considerando as correções derivadas da inflação pelo método da correção integral (IOB: 1989).

No Brasil, o reconhecimento dos efeitos inflacionários nas demonstrações contábeis primárias só foi admitido, oficialmente, até 1995. Por conta da redução dos índices inflacionários, obtidos a partir da implementação do Plano Real, o governo brasileiro publicou a Lei nº 9.249, de 26 de dezembro de 1995, que, dentre outras medidas, revogou o art. 185 da Lei 6.404/76 que disciplinava a correção monetária de balanço. A divulgação de demonstrações contábeis elaboradas com base na metodologia da correção integral, até então era obrigatória para as companhias abertas, por força de normas da Comissão de Valores Mobiliários, especialmente a Instrução CVM nº 64, de 19 de maio de 1987. Através da Instrução nº 248, de 29 de março de 1996, a CVM facultou a apresentação destas demonstrações, a partir do exercício de 1996.

Mais recentemente, o Conselho Federal de Contabilidade publicou a Resolução nº 900, de 22 de março de 2001, determinando a aplicação compulsória do Princípio de Atualização Monetária quando a inflação acumulada no triênio, calculada com base no Índice Geral de Preços do Mercado (IGPM), for de 100% ou mais.

Uma primeira questão que se levanta é: mesmo com taxas de inflação consideradas baixas, as demonstrações contábeis fornecem informações adequadas para o processo decisório?

O assunto já foi, e continua sendo, objeto de reflexão por vários estudiosos do assunto (Eliseu Martins, Sérgio de Iudícibus, Ariovaldo dos Santos, Geraldo Barbieri, Roberto Braga, apenas para citar alguns).

O presente trabalho objetiva discutir o grau de evidenciação das demonstrações contábeis dos fundos de investimento financeiro, particularmente no que diz respeito ao não reconhecimento dos efeitos inflacionários naquelas demonstrações.

O problema, portanto, diz respeito à utilização, com a finalidade de análise do retorno de investimentos, de demonstrações contábeis dos fundos de investimento elaboradas com observância das normas emanadas das instituições responsáveis por sua regulamentação (BACEN e CVM). No caso dos fundos sob a responsabilidade do Banco Central (Fundos de Investimento Financeiro e Fundos de Aplicação em Quotas de Fundos de Investimento), especificamente, a regulamentação contábil está consubstanciada no Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional (COSIF).

Mesmo considerando a preocupação das autoridades regulamentadoras em estabelecer o mínimo de informações a serem disponibilizadas aos investidores, as informações geradas pela contabilidade devem contemplar os requisitos de confiabilidade, tempestividade, compreensibilidade e comparabilidade, de forma que sejam úteis na tomada de decisão dos seus diversos usuários.

Oliveira Gomes (1999: 122) menciona que:

“Com a crescente inserção do Brasil no mercado internacional, o atual embasamento contábil das instituições financeiras, refletido no COSIF, apresenta-se defasado e de pouca utilidade analítica quanto ao nível de informações que oferece.

Neste sentido, seria necessária a reformulação do COSIF como instrumento de comunicação e transparência entre instituições e usuários da informação, e entre o Banco Central e instituições financeiras no aspecto particular da supervisão e regulamentação bancária, adequando-o aos padrões internacionais de contabilidade.”

Assim, um dos aspectos a serem considerados diz respeito às regras contábeis preconizadas pelo COSIF, as quais estão voltadas para a publicação das demonstrações contábeis geradas a partir da aplicação da contabilidade na forma ortodoxa. Neste particular, cumpre analisar sua eficácia para medir as variações patrimoniais e os resultados obtidos pelos

fundos financeiros com um grau de precisão que possa ser considerado adequado, particularmente face ao não reconhecimento dos efeitos inflacionários.

O problema fica assim formulado:

As demonstrações contábeis disponibilizadas pelos fundos de investimento financeiro atendem às necessidades de informação de seus investidores para fins de análise do retorno de seus investimentos?

1.2 JUSTIFICATIVA E IMPORTÂNCIA DO TEMA

Os fundos de investimento, como antes comentado, têm recebido especial atenção do governo brasileiro pela sua característica de indutores da poupança nacional. Em janeiro de 2002, seu patrimônio líquido consolidado compreendia recursos da ordem de R\$ 352,5 bilhões. Deste total, R\$ 328,1 bilhões estavam concentrados nos fundos de investimento financeiro (autorizados pelo BACEN). Pela sua forma de constituição (condomínio aberto), representam alternativas de investimento tanto para pessoas físicas quanto para pessoas jurídicas. Num período de 8 anos, o número de fundos na áera do BACEN operando no Brasil aumentou mais de sete vezes (589, em 1993 e 4.341, em 2001).

Para Martins, G. (1994:20) *“o tema será importante quando, de alguma forma, é ligado a uma questão que polariza, ou afeta, um segmento substancial da sociedade. Ou ainda está direcionado a uma questão teórica que merece atenção: isto é, melhores definições, maior precisão.”*

A Tabela 2 apresenta um comparativo entre os principais meios de pagamento e sua participação no Produto Interno Bruto (PIB), no período de 1996 a 2000. Como se pode observar, as quotas de fundos de renda fixa vem apresentando crescimento constante na sua participação no PIB, com

percentuais superiores aos de produtos tradicionais no mercado financeiro, a exemplo da caderneta de poupança e dos depósitos a prazo. No ano de 2000, as quotas dos fundos de renda fixa envolviam recursos da ordem de R\$ 253,8 milhões, representando 23,4% do PIB.

TABELA 2 – PRINCIPAIS MEIOS DE PAGAMENTO EM RELAÇÃO AO PRODUTO INTERNO BRUTO (PIB)

SalDOS em 31 de dezembro - R\$ milhões					
Itens/Períodos	1996	1997	1998	1999	2000
PIB a preços correntes	778.887	870.743	914.188	963.869	1.086.700
Meios de pagamento (M1):					
- Papel-moeda em poder do público	15.317	18.079	21.185	25.951	28.641
- Depósitos a vista	14.491	29.284	29.522	36.794	45.712
Total meios de pagamento (M1)	29.808	47.363	50.707	62.745	74.353
Depósitos de Poupança	72.652	98.211	108.442	111.407	111.936
Títulos Privados*	86.275	94.201	95.815	100.619	97.496
Quotas de fundos de renda fixa	97.043	100.637	121.049	184.381	253.832
Participação percentual					
Meios de pagamento (M1):					
- Papel-moeda em poder do público	2,0	2,1	2,3	2,7	2,6
- Depósitos a vista	1,9	3,4	3,2	3,8	4,2
Total meios de pagamento (M1)	3,8	5,4	5,5	6,5	6,8
Depósitos de Poupança	9,3	11,3	11,9	11,6	10,3
Títulos Privados*	11,1	10,8	10,5	10,4	9,0
Quotas de fundos de renda fixa	12,5	11,6	13,2	19,1	23,4

* Inclui depósitos a prazo, letras de câmbio, letras hipotecárias e letras imobiliárias.

Fonte: Banco Central do Brasil: 2002 (adaptado)

O estudo dos fundos de investimento vem merecendo a atenção de renomados centros de pesquisa e de entidades como a Associação Nacional dos Bancos de Investimento (ANBID), o Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais (IBMEC), a Associação Brasileira dos

Analistas de Mercado de Capitais (ABAMEC) e a Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da USP, através do seu Laboratório de Finanças. O enfoque, entretanto, é o estudo de modelos de apresentação de performance, com o intuito de uniformização de critérios de avaliação e divulgação de seu desempenho.

O tema proposto busca oferecer um outro enfoque ao estudo dos fundos de investimento, privilegiando o seu aspecto contábil, particularmente no que tange à evidenciação ou "disclosure" nos relatórios disponibilizados aos seus cotistas.

A escolha recaiu sobre esse tipo de entidade contábil, em razão da peculiaridade de formação do seu patrimônio. Por outro lado, essas entidades têm alguma semelhança com as sociedades anônimas de capital aberto, por congregar, na formação de seus recursos próprios, interesses de um grande número de investidores – os acionistas, nas sociedades anônimas e os quotistas, nos fundos de investimento financeiro. Todos eles preocupados com a adequada remuneração do seu capital a partir do retorno oferecido por aqueles investimentos, sob a responsabilidade da administração de terceiros.

Complementarmente, será objeto de análise um aspecto pouco observado pelos investidores dos fundos de investimento – não todos, naturalmente - no momento de tomarem suas decisões de investimento¹: a fixação do percentual de taxa de administração, de grande influência na determinação da rentabilidade atribuída ao fundo.

¹ A afirmação é feita em razão desses fundos representarem alternativas de investimentos também para pessoas físicas. Estas, diferentemente das pessoas jurídicas que podem contar com profissionais especializados na área financeira, realizam aplicações financeiras, na maioria das vezes, sem a exata noção de conceitos como risco/retorno.

1.3 OBJETIVOS DA DISSERTAÇÃO

a) Objetivo geral

- Avaliar a qualidade das informações apresentadas nas demonstrações contábeis dos fundos de investimento financeiro na área de controle do Banco Central do Brasil.

b) Objetivos específicos

- Estudar os fundos de investimento financeiro, abordando principalmente seus aspectos contábeis e de evidenciação.
Este objetivo deverá ser alcançado com a revisão da bibliografia que trata dos aspectos conceituais, legais, operacionais e de contabilidade aplicados aos fundos de investimento financeiro.
- Comparar, através de simulações em cenários de baixas taxas de inflação, as demonstrações contábeis elaboradas a partir da contabilidade tradicional com as obtidas através da aplicação da metodologia da correção integral.
- Avaliar o impacto tributário para os quotistas, face ao não reconhecimento dos efeitos inflacionários nas demonstrações contábeis dos fundos.

1.4 METODOLOGIA DE PESQUISA

Para definir a metodologia de pesquisa a ser utilizada vale destacar uma das classificações atribuídas aos tipos de pesquisa, apontada por Mattar (1994: vol. 1, 84), que as desmembra em pesquisas conclusivas e pesquisas exploratórias.

Segundo o autor, as pesquisas conclusivas são caracterizadas por possuírem objetivos bem definidos, procedimentos formais, serem bem estruturadas e dirigidas para a solução de problemas ou avaliação de alternativas de cursos de ação. No que se refere às pesquisas exploratórias, estas visam a prover o pesquisador de um maior conhecimento sobre o tema ou problema de pesquisa em perspectiva. Por isso, esta última é apropriada para os primeiros estágios da investigação, quando a familiaridade, o conhecimento e a compreensão do fenômeno por parte do pesquisador são, geralmente, insuficientes ou inexistentes.

Para a consecução dos objetivos propostos será utilizada a pesquisa exploratória a qual, ainda segundo Mattar (Op. cit.), utiliza os seguintes métodos: levantamento em fontes secundárias, levantamentos de experiências, estudo de casos selecionados e observação informal. No caso da presente pesquisa, os métodos a serem adotados consistirão no levantamento em fontes secundárias, especificamente um levantamento bibliográfico, e num estudo de caso.

Uma das formas mais rápidas e econômicas de amadurecer ou aprofundar um objeto de pesquisa é através do conhecimento de trabalhos já realizados, através de levantamentos bibliográficos (Mattar, 1994: vol. 1, 86). Seu objetivo maior é o de conhecer e analisar as principais contribuições teóricas existentes sobre um determinado tema ou problema, o que a torna um instrumento indispensável para qualquer tipo de pesquisa. Pode ser utilizada para ampliar o grau de conhecimento em determinada área, para dominar o conhecimento disponível, tornando-o um instrumento auxiliar para a construção e fundamentação de hipóteses, ou, ainda, para descrever ou sistematizar o estado da arte pertinente a um determinado tema ou problema.

De acordo com Gil (1996:58), *“O estudo de caso é caracterizado pelo estudo profundo de um ou de poucos objetos, de maneira*

que permita o seu amplo e detalhado conhecimento... ". Para Gil, sua maior utilidade se verifica nas pesquisas exploratórias.

Nenhuma hipótese está formulada neste trabalho, tendo em vista a peculiaridade de ser o estudo de caso um método de pesquisa exploratória, que tenciona mais levantar do que propriamente testar hipóteses.

O estudo de caso será aplicado em um dos fundos de investimento financeiro administrados pelo Banco do Estado do Ceará. A escolha teve como fator determinante a experiência profissional que o autor deteve naquela instituição, o que lhe despertou a curiosidade e o interesse em aplicar a teoria estudada para este caso específico.

CAPÍTULO 2

OS PRINCÍPIOS CONTÁBEIS E A EVIDENCIAÇÃO

2.1 CONSIDERAÇÕES INICIAIS

As profundas mudanças dos mercados e o crescente desenvolvimento tecnológico verificados no presente século geraram a necessidade de um processo de adaptação das organizações de negócios.

Essa realidade trouxe em seu bojo a globalização dos mercados, implicando na necessidade das organizações contarem com informação atualizada, oportuna e econômica, funcionando como instrumento de apoio ao processo decisório.

Iudicibus (1997:325), ao comentar sobre as perspectivas e tendências da teoria da contabilidade e da contabilidade geral, argumenta que o mundo, "*... num futuro próximo, será o mundo dos computadores, dos robôs, das telecomunicações com imagem, da cópia instantânea à distância e da cibernética em geral. (Já o é, em grande parte)*". O mesmo autor enfatiza que os desenvolvimentos citados têm como significado, dentre outros, que "*... nas empresas e entidades que realizam atividades econômicas, a integração entre o ambiente externo e a empresa será cada vez maior, em termos de informação e de acesso intersistêmico*".

A empresa, qualquer que seja sua natureza jurídica, porte ou objetivo, precisa contar com informação que suporte e apoie o processo de tomada de decisões, esteja a decisão a cargo do administrador, gerente ou responsável por uma área, atividade ou processo.

Diante da alta competitividade e da crescente evolução tecnológica em que se inserem as organizações, seus responsáveis necessitam de informação para estabelecer um modelo adequado para a tomada de decisões. Neste contexto, segundo Cornachione Jr. (1997:2), *"uma das principais armas existentes ... é sem dúvida um mais adequado e atualizado sistema de informações"*.

Para Gil (1999:13): *"Um sistema pode ser definido como uma entidade composta de dois ou mais componentes ou subsistemas que interagem para atingir um objetivo comum; sob esse aspecto, o termo aplica-se a uma comunidade, a uma família, a uma empresa"*.

A informação, conforme Davis apud Nakagawa (1993:60), é o dado que foi processado e armazenado de forma compreensível para seu receptor e que apresenta valor real ou percebido para suas decisões correntes ou prospectivas.

Corroborando tal assertiva, Figueiredo e Caggiano (1997:50) afirmam que a informação *"... é força integradora que combina recursos organizacionais num plano coerentemente direcionado para a realização dos objetivos organizacionais."*

Padoveze (1997:36) define sistema de informação como *"... um conjunto de recursos humanos, materiais, tecnológicos e financeiros agregados segundo uma seqüência lógica para o processamento dos dados e tradução em informações, para com seu produto, permitir às organizações o cumprimento de seus objetivos principais"*.

Assim, um sistema de informações deve proporcionar a transparência total das informações para que todos os seus usuários possam tomar decisões racionais.

Classificando os sistemas de informação em Sistemas de Informação de Apoio às Operações e Sistemas de Informação de Apoio à Gestão, Padoveze (1997:36) destaca que estes *“preocupam-se basicamente com as informações necessárias para a gestão econômico-financeira da empresa”*, inserindo-se neste grupo o Sistema de Informação Contábil.

Na “Estrutura Conceitual Básica da Contabilidade” (in FIPECAFI/Arthur Andersen:1994:43-44), intitulação dada a Pronunciamento Técnico do Instituto Brasileiro de Contadores (IBRACON), aprovado e referendado pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), através da Deliberação nº 29/86, a Contabilidade é definida como sendo *“... um sistema de informação e avaliação destinado a prover seus usuários com demonstrações e análise de natureza econômica, financeira, física e de produtividade, com relação à entidade objeto de contabilização.”*

O mesmo pronunciamento esclarece que, por sistema de informação, deve-se entender o *“conjunto articulado de dados, técnicas de acumulação, ajustes e editagens de relatórios”* que permita dispensar o máximo de relevância e o mínimo de custos às informações de natureza repetitiva. Além disso, deve dar condições de fornecer relatórios para finalidades específicas, em oportunidades definidas ou não.

Esclarece, ainda, que o usuário da Contabilidade é todo aquele, pessoa natural ou jurídica, *“que tenha interesse na avaliação da situação e do progresso de determinada entidade”*, seja esta de finalidade lucrativa ou não, ou mesmo em se tratando de patrimônio familiar.

O Conselho Federal de Contabilidade, através da Resolução CFC nº 785, de 28 de julho de 1995, que aprova a NBC T1 – Das Características da Informação Contábil, estabelece que *“as informações geradas pela Contabilidade devem propiciar aos seus usuários base segura às suas decisões...”*.

Ao definir os usuários das informações oriundas da Contabilidade, a NBC T 1 qualifica-os como sendo as *“pessoas físicas ou jurídicas com interesse na Entidade, que se utilizam das informações contábeis desta para seus próprios fins, de forma permanente ou transitória”*.

Desta forma, as informações geradas pela Contabilidade devem ser verazes e equitativas, de forma a propiciar a satisfação das necessidades comuns aos seus diferentes usuários, fornecendo meios seguros para a tomada de decisão. A mesma norma reforça que *“a informação contábil, em especial aquela contida nas demonstrações contábeis, notadamente as previstas em legislação, deve propiciar revelação suficiente sobre a Entidade, de modo a facilitar a concretização dos propósitos do usuário...”*. Para tanto, a informação contábil deve apresentar confiabilidade, tempestividade, compreensibilidade e comparabilidade.

As várias definições de Contabilidade e seus objetivos revelam a importância do usuário das informações por ela disponibilizadas.

Com propriedade, Iudícibus (1997:19) afirma que *“o ponto de partida para qualquer disciplina ou campo de estudos é estabelecer os limites de sua atuação e seus objetivos”*. O autor relata que a Contabilidade pode ter seus objetivos estabelecidos considerando-se duas abordagens: na primeira ela deve fornecer informações iguais para todos os usuários; na segunda, ela deveria ser capaz de disponibilizar informações diferenciadas conforme a necessidade individual de cada usuário. Uma terceira abordagem, sugerida por Iudícibus, propõe que a Contabilidade comporia um banco de dados com informações contábeis, permitindo que cada usuário possa acessá-lo de forma flexível e, daí, extrair informações conforme suas conveniências.

De acordo com o *American Accounting Association Committee to Prepare a Statement of Basic Accounting Theory (ASOBAT)*, citado por Most (1977:97) *“contabilidade é o processo de identificação, mensuração e*

comunicação de informações econômicas a fim de permitir julgamentos e decisões fundamentadas por parte dos usuários da informação”.

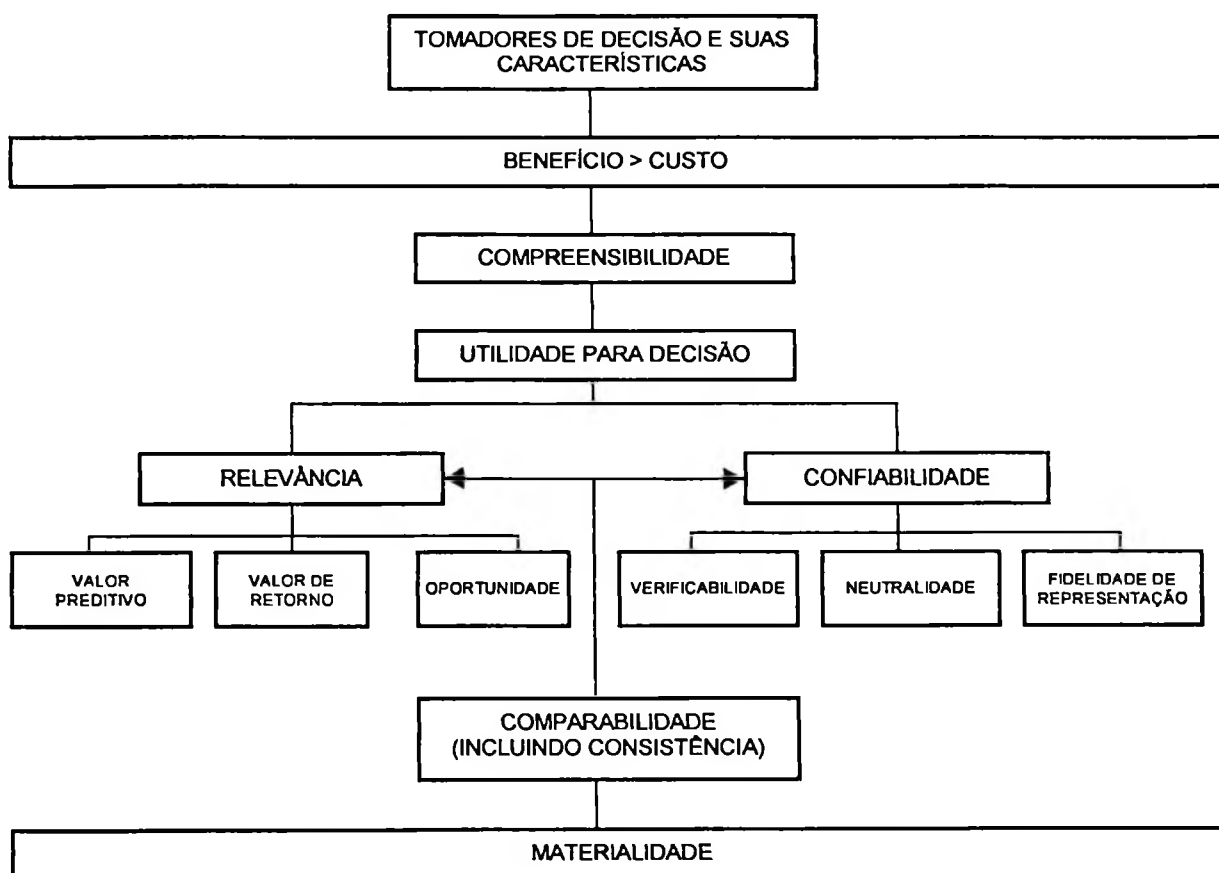
Assim, o conceito de Contabilidade como um sistema de informação pode ser entendido como o resultado do tratamento de dados, mais precisamente o produto de um processo, o qual tem início na identificação das transações econômicas de uma entidade finalizando na mensuração e evidenciação das mesmas.

Segundo o relatório *Trueblood*, citado na mesma obra de Most (1977:109), os objetivos da Contabilidade podem ser vistos como uma hierarquia, sendo o objetivo básico das demonstrações contábeis prover informações úteis para a tomada de decisões econômicas. Tais informações teriam que ser úteis para prever, comparar, avaliar a capacidade de uma empresa gerar riqueza futura e julgar a habilidade do administrador em utilizar os recursos da empresa com eficiência no atendimento de seu objetivo principal.

O *Financial Accounting Standards Board (FASB)*, segundo Hendriksen & Breda (1999:93), em suas declarações sobre uma estrutura conceitual de contabilidade financeira e sobre a apresentação de relatórios financeiros menciona, em linhas gerais, que os relatórios financeiros devem fornecer informações que sejam úteis para investidores atuais e potenciais, credores e outros usuários, de forma que os mesmos possam tomar decisões racionais de investimento, crédito e outras semelhantes.

Em todas as definições anteriores, observa-se um ponto comum: a utilidade da informação. O FASB, em seu *Statement nº 2*, ao tratar do assunto e considerar as características qualitativas da informação, estabelece uma hierarquia enfatizando a utilidade para a tomada de decisões como de importância superior às demais.

O fluxo apresentado na Figura 1 sintetiza a posição do FASB sobre a hierarquia de qualidade em Contabilidade, conforme a visão de Hendriksen & Breda (1999:96).



Adaptado de Hendriksen & Breda (1999:96)

Figura 1 - A hierarquia das qualidades da informação contábil

Para os autores, as características qualitativas da informação contábil podem ser compreendidas como sendo as propriedades da informação que são necessárias para torná-la útil aos seus usuários para a tomada de decisões. São as qualidades a serem buscadas quando são feitas escolhas em Contabilidade.

Para que a informação contábil atinja o objetivo máximo de ter utilidade na tomada de decisões terá que estar revestida de duas qualidades principais, segundo o FASB: a relevância e a confiabilidade.

A relevância, segundo o FASB (1980:33), seria a capacidade de a informação fazer diferença numa decisão, auxiliando o usuário a realizar previsões sobre os efeitos de eventos passados, presentes e futuros ou a confirmar ou corrigir expectativas anteriores. A informação tem que ser, portanto, oportuna e ter valor preditivo ou valor de *feedback*, ou ambos.

A oportunidade da informação diz respeito a sua disponibilidade para o tomador de decisão antes que ela tenha perdido sua capacidade de influenciar tal decisão.

O conceito de valor preditivo, na definição do FASB (1980:33), corresponde à qualidade da informação em auxiliar os vários usuários a aumentar a probabilidade de realização de previsões corretas sobre os efeitos de eventos presentes e passados.

Já o valor de *feedback* manifesta-se quando a informação relata sobre os efeitos de uma decisão já tomada, o que geralmente é de grande valor para a próxima decisão a ser tomada.

A confiabilidade é assegurada pela fidelidade ou exatidão com que uma mensuração representa o que se propõe representar, assegurando ao usuário a inexistência de erros ou vies materiais. Assim, para ser confiável, a informação tem que ter fidelidade de representação e ser verificável e neutra.

A comparabilidade, incluindo consistência, é uma qualidade secundária que interage com a relevância e a confiabilidade para contribuir para a utilidade da informação.

A qualidade de comparabilidade permite aos usuários comparar a performance de uma empresa com outra e, por isso, torna a informação aplicável e confiável. A informação aplicável e confiável é sujeita a duas restrições – materialidade e custo/benefício. Do ponto de vista dos usuários, a informação deve ser compreensível para ser útil. Logo, compreensibilidade é uma qualidade específica para o usuário.

A relação custo x benefício diz respeito mais imediatamente à verdadeira necessidade da informação que se quer obter da Contabilidade, pois se os benefícios advindos da informação que se busca forem inferiores aos custos que serão incorridos para a sua obtenção, essa informação deverá ser desprezada, ou pelo menos reavaliada.

O entendimento do FASB é que não se despreze uma informação de forma imediata ou sem que se façam cálculos corretos quanto à sua viabilidade. O que se torna difícil, ou quase impossível, segundo Hendriksen & Breda (1999:96), é mensurar com exatidão essa relação, de forma a considerar o pensamento de alguns estudiosos e críticos de que é *“causa perdida sequer tentar fazer uma análise custo-benefício.”*

Hendriksen & Breda (1999:96) citam ainda que o FASB insistiu em apresentar o assunto (relação custo x benefício) e tratá-lo como característica da informação contábil, *“pois há alguma coisa que pode fazer para preservar a eficácia de seus padrões, em termos de custo.”*

A relação custo x benefício e a materialidade, tratam-se de qualidades secundárias, mais de caráter quantitativo, a que se deve submeter a informação.

2.2 OS PRINCÍPIOS CONTÁBEIS

Para atender aos seus objetivos, a contabilidade, na sua condição de ciência social, tem nos princípios o seu núcleo central.

Para Marion (1998:37), os Princípios Contábeis surgiram *"da necessidade de se apresentar uma linguagem comum para se preparar e interpretar apropriadamente os relatórios contábeis."*

Os princípios norteiam a aplicação dos métodos e técnicas contábeis, servindo de parâmetro para que ocorra uma uniformização dos procedimentos metodológicos. Caso não existissem, cada entidade poderia adotar forma própria de registrar os fatos contábeis, tornando impossível a correta mensuração da riqueza patrimonial, necessária ao resguardo dos interesses dos diversos usuários da Contabilidade.

O Conselho Federal de Contabilidade (2000:39), no Anexo à Resolução nº 774, de 16 de dezembro de 1994, assim se pronuncia acerca dos Princípios Fundamentais de Contabilidade:

"Em termos de conteúdo, os princípios dizem respeito à caracterização da Entidade e do Patrimônio, à avaliação dos componentes deste e ao reconhecimento das mutações e dos seus efeitos diante do patrimônio Líquido. Como os Princípios alcançam o patrimônio na sua globalidade, sua observância nos procedimentos aplicados resultará automaticamente em informações de utilidade para decisões sobre situações concretas. Esta é a razão pela qual os objetivos pragmáticos da Contabilidade são caracterizados pela palavra 'informação'."

A posição do CFC corrobora com o exposto no item 2.1 precedente, em particular no que diz respeito aos objetivos da contabilidade, que podem ser sintetizados no fornecimento de informações úteis que propiciem a satisfação das necessidades de seus diversos usuários, de

forma a permitir-lhes efetuar julgamentos e tomar decisões com menor probabilidade de erros.

O Pronunciamento do IBRACON – Estrutura Conceitual Básica da Contabilidade – (in FIPECAFI/Artur Andersen, 1994:43-64), também dispensou amplo tratamento aos objetivos e princípios contábeis, classificando os conceitos fundamentais de Contabilidade em três categorias:

- Postulados ambientais da Contabilidade (axiomas);
- Princípios Contábeis propriamente ditos (teoremas);
- Restrições dos Princípios Contábeis – Convenções (corolários).

Segundo o Pronunciamento, os postulados ambientais retratam condicionamentos dentro dos quais a Contabilidade precisa atuar. Compreendem os Postulados da Entidade e da Continuidade. A Entidade em Continuidade é a premissa básica da Contabilidade. A aceitação dessa premissa condiciona o sistema de avaliação contábil.

O Postulado da Continuidade pressupõe que a gestão patrimonial seja duradoura no tempo, salvo ocorrência de eventos futuros e incertos. Desta forma, a entidade deve ser vista como uma matriz de produção voltada para adicionar valor aos recursos que utiliza, com o fim de auferir receitas e realizar lucros.

Por isso é que se estabelece uma estreita relação entre a Continuidade e o Princípio do Custo como Base de Valor. Como a entidade é algo em movimento, como a liquidação não é a norma e como a entidade somente poderá continuar existindo se auferir lucros, tem-se que os ativos devem ser avaliados pelo seu custo de aquisição, para que a entidade, ao realizar tais ativos pela venda, aufera receitas em montante suficiente à preservação de suas atividades sociais.

Inicialmente o Princípio do Custo como Base de Valor foi tomado numa acepção muito conservadora de custo original como base de valor. Modernamente, entretanto, o princípio não deve ser assim enunciado, de forma restrita de valor original. Até porque, se isso acontecesse, tornar-se-ia inútil o princípio do Denominador Comum Monetário, particularmente em um país com experiências recentes de elevadas taxas inflacionárias e mudanças repentinas de padrão no padrão monetário, como é o caso do Brasil.

O Princípio do Denominador Comum Monetário tem por finalidade homogeneizar bens, direitos e obrigações de natureza variada, através da avaliação monetária, a fim de possibilitar a acumulação de valores e sua comparação e conseqüente análise das demonstrações contábeis.

Enunciando conjugadamente os dois princípios, temos que o custo histórico corrigido deve ser a base de valor, o que possibilitará expressar, em um mesmo poder aquisitivo de moeda, elementos patrimoniais havidos em diferentes períodos de tempo.

Visando a estabelecer o embasamento teórico para o reconhecimento dos efeitos inflacionários nas demonstrações contábeis e sua importância para a adequada evidenciação das informações, é apresentada, a seguir, uma breve abordagem acerca dos pronunciamentos do CFC e do IBRACON, os dois principais órgãos normatizadores da Contabilidade no Brasil.

O Princípio do Registro pelo Valor Original é contemplado pela Resolução nº 750, de 29 de dezembro de 1993, do CFC (2000:31) dispondo em seu art. 7º:

“Art. 7º Os componentes do patrimônio devem ser registrados pelos valores originais das transações com o mundo exterior, expressos a valor presente na moeda do

País, que serão mantidos na avaliação das variações patrimoniais posteriores, inclusive quando configurarem agregações ou decomposições no interior da ENTIDADE.”

Prosseguindo, destaca que, do princípio resulta:

“IV – os Princípios da ATUALIZAÇÃO MONETÁRIA e do REGISTRO PELO VALOR ORIGINAL são compatíveis entre si e complementares, dado que o primeiro apenas atualiza e mantém atualizado o valor de entrada; ... ”

Ao tratar dos aspectos conceituais do Princípio da Atualização Monetária, o Anexo à Resolução nº 774 (CFC, 2000:53), que dá interpretação à Resolução CFC nº 750/93, justifica que o mesmo

“...existe em função do fato de que a moeda – embora universalmente aceita como medida de valor – não representa unidade constante de poder aquisitivo. Por conseqüência, sua expressão formal deve ser ajustada a fim de que permaneçam substantivamente corretos – isto é, segundo as transações originais – os valores dos componentes patrimoniais e, via de decorrência, o Patrimônio Líquido.”

Para a atualização monetária preconizada, aquele normativo determina a adoção de indexadores, moedas referenciais, reais ou não, que reflitam a variação apontada por índice geral de preços da economia brasileira. Acrescenta, ainda, para que sejam possíveis comparações válidas entre as Entidades, que seja utilizado um único parâmetro de caráter geral e de forma uniforme por todas elas.

Ao tratar do Princípio do Custo como Base de Valor, o pronunciamento do IBRACON lembra que, no caso do Brasil, face às contínuas oscilações de preços dos produtos/serviços, *“a manutenção, por longo período de tempo, do registro inicial subtrai significativo poder informativo e preditivo das demonstrações contábeis”*. Por essa razão, o princípio

“...não pode ficar entendido em sua interpretação original, restrita, de valor inicial, mas (com a utilização conjunta do Princípio do Denominador Comum Monetário) ‘atualizado’ seu entendimento, corrigindo-se os custos incorridos no passado em termos de poder aquisitivo de certa data-base, presumivelmente próxima do momento decisório, a fim de que todos os dados estejam expressos ao mesmo poder aquisitivo da moeda. Daí nosso enunciado. No Brasil, portanto, já pode ser tranqüilamente admitida uma mudança da denominação, que poderia ser ‘O Princípio do Custo Histórico Corrigido Como Base de Valor’.”

Atualmente no Brasil não existe qualquer mecanismo legal para o reconhecimento dos efeitos da alteração do poder aquisitivo da moeda, na forma preconizada pelos princípios antes comentados. Com a edição da Lei 9.249, de 26.12.1995, o Governo Federal revogou a correção monetária das demonstrações contábeis, vedando sua utilização inclusive para fins societários. Os reflexos dessa medida nas demonstrações contábeis, mesmo sendo considerados os atuais níveis de inflação brasileira, será objeto de abordagem no Capítulo 3.

2.3 A EVIDENCIAÇÃO CONTÁBIL

De acordo com o Dicionário do Aurélio (1986:736), evidenciar é *“tornar evidente; mostrar com clareza; comprovar...; mostrar-se...”*.

Em Contabilidade, evidenciação ou *disclosure* extrapola esta definição, pois implica elaborar demonstrações contábeis e relatórios complementares, que contenham informações que agreguem valor para os diversos usuários, e estas sejam informações caracterizadas pela acurácia, considerando que a exatidão pura e simples é um fator limitante ao potencial informativo.

Por estar diretamente relacionada ao cumprimento do objetivo da Contabilidade, o que se depreende do exposto nos itens 2.1 e 2.2 é que a

base da evidenciação está na aplicação dos Princípios Fundamentais de Contabilidade.

A evidenciação (*disclosure*) nas demonstrações contábeis, face ao rápido processo de globalização da economia, que traz em seu bojo a necessidade de harmonização das normas contábeis entre os diversos países, apresenta-se como um dos maiores desafios para a Contabilidade no dias atuais. Revestida de caráter subjetivo, a evidenciação depende muitas vezes do estágio de desenvolvimento da economia local, assim como da profissão contábil e, inclusive, de legislações fiscais de cada país, como também de normas específicas regulamentadoras de algumas atividades, como, por exemplo, aquelas aplicáveis às instituições financeiras e suas atividades complementares (administração de fundos de investimento financeiro).

O conjunto das demonstrações contábeis deve oferecer elementos tanto para que a Contabilidade subsidie o gestor da entidade na tomada de decisões quanto para que forneça aos demais usuários informações que permitam a avaliação dos resultados obtidos. É, portanto, função essencial da Contabilidade fornecer não só informações úteis, como também transparentes.

Sob um enfoque mais restrito, a evidenciação nas demonstrações contábeis pode ser conceituada como o meio pelo qual a administração de cada entidade atende a seus usuários externos com as informações necessárias para a tomada de decisões. Assim, pode abranger desde a situação patrimonial e financeira da entidade até sua lucratividade e suas origens e aplicações de recursos em determinado período.

O processo de evidenciação pressupõe a definição de um perfil do usuário externo e quais seriam seus anseios por informações da entidade. Nessa avaliação, algumas informações para tomada de decisão

são freqüentes entre os diversos usuários das demonstrações contábeis. Tais informações podem ser assim elencadas:

- decidir quando comprar, manter ou vender um investimento acionário;
- avaliar a direção da empresa e sua prestação de contas;
- avaliar a capacidade da empresa de pagar e proporcionar outros benefícios a seus empregados;
- avaliar a capacidade de retorno dos recursos financeiros emprestados à empresa;
- determinar as políticas fiscais;
- determinar lucros distribuíveis e dividendos;
- preparar e usar estatísticas da renda nacional;
- regulamentar as atividades das empresas;
- avaliar a política e os investimentos na proteção ao meio ambiente;
- avaliar o "balanço" social da empresa.

Enquanto a informação contábil tem sentido amplo, posto que encontra-se solta e pode ser fornecida ao usuário de diversas formas, inclusive oral, a evidenciação contábil tem um sentido mais restrito pois restringe-se à forma como essa informação está disponibilizada ao usuário.

2.3.1 FORMAS DE EVIDENCIAÇÃO

De acordo com Iudícibus (1997:113), a evidenciação contábil se dá por vários métodos, dentre eles:

- “1. forma e apresentação das demonstrações contábeis;*
- 2. informação entre parêntesis;*
- 3. notas de rodapé (explicativas);*

4. quadros e demonstrativos suplementares;
5. comentários do auditor; e
6. relatório da diretoria.”

Uma breve abordagem das formas de Evidenciação atualmente utilizadas será apresentada a seguir, ressaltando os seus aspectos básicos e problemas mais relevantes. Schonenberg (1996:5-8) cita a utilização de outras formas de Evidenciação, que poderiam deixar de ser alternativas, para incorporar definitivamente o conjunto de informações oferecido aos usuários. O autor aborda, também, a necessidade de revisão de alguns métodos aplicados na avaliação de alguns elementos patrimoniais. Inúmeras outras formas de melhor evidenciar os fenômenos patrimoniais poderiam aqui ser elencadas, entretanto serão abordadas apenas algumas destas.

2.3.1.1 ESTRUTURA DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

A Estrutura das Demonstrações Contábeis está inserida na Lei da Sociedades Anônimas e representa a maior fonte de Evidenciação. Lamentavelmente, tal conteúdo não é totalmente assimilado pelos usuários, devido às dificuldades de interpretação das minúcias. O artigo 176 da referida Lei enumera as Demonstrações Contábeis a serem elaboradas, a saber:

- Balanço Patrimonial
- Demonstração do Resultado do Exercício
- Demonstração dos Lucros ou Prejuízos Acumulados ou Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido
- Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos

No Balanço Patrimonial as contas devem estar classificadas de forma ordenada e uniforme dentro dos grupos Ativo, Passivo e Patrimônio Líquido, de acordo com a natureza dos fatos ocorridos. Sintetiza a riqueza acumulada em determinado período de tempo.

A Demonstração do Resultado do Exercício é apresentada na forma dedutiva. Contém o detalhamento das receitas auferidas, dos custos, das despesas, ganhos e perdas, apresentando o processo que conduziu ao lucro ou prejuízo líquido apurado no Exercício.

Tanto a Demonstração dos Lucros ou Prejuízos Acumulados quanto a Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido estão previstas na Lei 6.404/76, muito embora esta última demonstração seja mais recomendável por ser mais completa, e incluir a própria conta de Lucros ou Prejuízos Acumulados. Contudo, existe obrigatoriedade de elaboração da mesma apenas para as Sociedades por Ações.

A Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos sintetiza as origens de recursos, atribuindo-lhes como fonte, as operações da empresa, os sócios ou acionistas e terceiros. Registra também a forma de aplicação desses recursos e evidencia as mutações do Capital Circulante Líquido. Trata-se de uma demonstração contábil rica em informações, porém muito mal interpretada e subutilizada, inclusive por profissionais da área.

O Projeto de Lei 3.115/97, em tramitação no Congresso Nacional, propõe alterações significativas em termos de Demonstrações Contábeis. Dentre estas, a Demonstração dos Lucros ou Prejuízos Acumulados dá definitivamente lugar à Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido; a Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos é substituída pela Demonstração do Fluxo de Caixa; a Demonstração do Valor Agregado passa a integrar o conjunto de Demonstrações Contábeis e o Balanço Patrimonial sofre mudanças, como, por exemplo, a eliminação do grupo Resultado de Exercícios Futuros.

2.3.1.2 NOTAS EXPLICATIVAS

Segundo Martins et al. (2000:363), como parte do esforço desenvolvido no sentido de tornar as informações contábeis mais acessíveis, surgiram as Notas Explicativas, as quais são informações complementares às Demonstrações Contábeis.

Entre os métodos de evidenciação, as notas explicativas são as que têm sido objeto de maiores estudos e, normalmente, são utilizadas para divulgar informações que não estão explicitadas nas demonstrações contábeis tradicionais. Dessa forma, são consideradas parte integrante de tais peças contábeis e contemplam, normalmente:

- a) principais práticas contábeis adotadas e eventuais mudanças nessas práticas durante o período;
- b) direitos de credores sobre ativos específicos ou outras restrições;
- c) evidenciação de ativos e passivos contingentes;
- d) evidenciação de restrições para pagamento de dividendos;
- e) evidenciação de transações com partes relacionadas e sobre investimentos em outras sociedades.

A menção por parte da Lei 6.404/76 acerca das possibilidades de notas representa o roteiro básico a ser seguido pela empresa, podendo haver situações em que sejam necessárias Notas Explicativas adicionais além das previstas pela mesma. Da mesma forma, isto também não significa que a empresa sempre deva elaborar todas as notas enumeradas pela Lei, pois muitas vezes algumas não são aplicáveis ao contexto trabalhado ou não representam informações relevantes.

Martins et al. (2000: 365), propõem ainda a colocação de notas sobre o Contexto Operacional para que os analistas e demais usuários das

os resultados, bem como julgar da razoabilidade dos índices de rentabilidade, de liquidez e outros. Acrescentam, ainda, que é muito importante que se conheça qual é o objeto social da empresa e em qual estágio está o empreendimento, ou seja, se está em fase de implantação ou expansão. Essa divulgação é tanto mais importante para empresas cuja denominação social não indique as atividades ou não as reflita adequadamente. Por outro lado, algumas empresas têm as atividades tão conhecidas que podem até dispensar essa divulgação.

Iudícibus (1995: 85), apesar de reconhecer as vantagens do uso de Notas Explicativas, assevera que o uso abusivo das mesmas, coíbe o desenvolvimento de novos princípios que poderiam incorporar aos relatórios contábeis eventos e relações inusitados. Para o autor, devem conter, tão somente, informações quanto a explicações sobre técnicas ou mudanças de métodos, direitos de credores, ativos ou passivos contingentes, restrições para pagamento de dividendos, transações que afetam o capital e o direito dos acionistas.

Depreende-se do exposto que as Notas Explicativas existem não só por exigência legal, mas pelo aspecto de esclarecimento à atividade operacional e às Demonstrações Contábeis. Devem considerar informações complementares que venham a dar melhores esclarecimentos sobre a posição patrimonial e financeira bem como dos resultados das operações da empresa. Portanto, é importante o uso do bom senso quando da elaboração dessas notas no sentido de que se possa atingir eficazmente a finalidade das mesmas e conforme recomenda Iudícibus (1995:86), não pretendendo substituir o usuário na avaliação do empreendimento.

Para evitar a perplexidade diante de um rol extenso de Notas Explicativas, a seleção das mesmas deve recair sobre o usuário que se deseja atingir. A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) avançou nesta direção ao determinar as Notas Explicativas para as Companhias Abertas,

mas há necessidade de especificá-las ainda mais. Por exemplo, se estabelecer notas específicas para instituições financeiras, hospitais etc.

2.3.1.3 RELATÓRIO DA ADMINISTRAÇÃO

O Relatório da Administração, segundo Martins et al. (2000:398), representa um necessário e importante complemento às Demonstrações Contábeis publicadas por uma empresa, proporcionando o fornecimento de dados e informações adicionais que sejam úteis aos usuários no julgamento e processo de tomada de decisões.

É, portanto, nesse aspecto que a Administração pode fornecer importante contribuição, elaborando o Relatório da Administração de maneira orientada para o futuro, não só ao fornecer projeções, mas também ao analisar o passado como elemento preditivo. Outra característica relevante a ser considerada é que o Relatório da Administração é menos técnico que as Demonstrações Contábeis, reunindo, portanto, condições de oferecer entendimento a um maior número de usuários.

Conforme Martins et al. (2000:400), freqüentemente o Relatório da Administração vem sendo subutilizado ao não explorar todo o potencial informativo que possui, ou sendo vítima do mau uso por parte dos Administradores ao servir como forma de autopromoção pessoal ou para divulgação de informações enganosas ou excessivamente otimistas ao dar interpretações favoráveis a Demonstrações Contábeis que sinalizam situação adversa.

2.3.1.4 PARECER DOS AUDITORES

O parecer da Auditoria tem a finalidade de expor resumidamente a opinião do auditor a respeito da fidedignidade das Demonstrações Contábeis examinadas. Conseqüentemente, para Ernest &

Young, Sotec (1990:30), a redação deve ser cuidadosa, de modo a refletir criteriosamente o julgamento do auditor e permitir ao leitor interessado razoável entendimento da mensagem que lhe está sendo transmitida. A rigor, não é uma forma de evidenciação se observado isoladamente, mas o parágrafo da opinião, em particular, serve para validar as Demonstrações Contábeis e garantir a transparência.

2.3.1.5 OFF – BALANCE SHEET

Tratam-se de informações oferecidas em notas explicativas e dizem respeito a valores que não aparecem no balanço patrimonial por já terem sido lançados como despesas ou pelo fato de sua liquidação financeira ainda não ter ocorrido. As operações com *factoring*, gastos com pesquisas e desenvolvimento e *leasing*, são exemplos destas.

2.3.1.6 FLUXO DE CAIXA

A Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC) reúne informações tais como: quantificação de recursos gerados; determinação da aplicação dos recursos; investimentos realizados; necessidade de recursos adicionais; e situação financeira final. Em alguns países, a DFC já substituiu a Demonstração de Origens e Aplicações de Recursos (DOAR), como decorrência da extrema facilidade de comunicação que possui. Essa discussão já chegou ao Brasil e a substituição faz parte do Projeto de Alteração da Lei das Sociedades por Ações.

2.3.1.7 “FAIR VALUE” OU VALOR JUSTO

Consiste no reconhecimento de perda oriunda do menor valor de realização dos créditos da organização. A aplicação, principalmente nas instituições financeiras, traz à tona alguns pontos não perceptíveis aos usuários externos.

2.3.1.8 AVALIAÇÃO DE ATIVOS INTANGÍVEIS

A ausência de registro de ativos tais como: organização interna da empresa; liderança e confiabilidade da alta administração; bom relacionamento com os empregados; condição monopolística; localização; talento, conhecimento e lealdade dos empregados; visão estratégica e operacional; tecnologia empregada; vantagens tributárias; marca; reputação junto a clientes e fornecedores; dentre outros, decorre da dificuldade em mensurá-los. A tentativa de estabelecer alguns padrões de avaliação para estes ativos, e a conseqüente aceitação do registro pela Contabilidade, asseguraria às Demonstrações Contábeis um grande salto de qualidade.

2.3.1.9 FORMA DE CÁLCULO DA DEPRECIÇÃO

A mudança na forma de cálculo da depreciação, atualmente baseada em taxas predeterminadas pelo Fisco, pela consideração do efetivo desgaste físico dos bens, eliminaria as crônicas distorções existentes nas Demonstrações Contábeis.

2.3.1.10 RECONHECIMENTO DE PREJUÍZO FISCAL

A limitação imposta pelo Fisco para compensação de prejuízos fiscais, eliminando a prescrição tanto deste prejuízo quanto da base negativa da Contribuição Social, criou a possibilidade de evidenciar-se a existência de um realizável a longo prazo. Lamentavelmente, o conservadorismo contábil impede esta prática devido à incerteza do período de recebimento.

2.3.1.11 RECONHECIMENTO DOS EFEITOS INFLACIONÁRIOS

Visando coibir o processo de realimentação inflacionária, e como medida de efeito psicológico, o governo extinguiu, através da Lei 9.245/95, a correção monetária das Demonstrações Contábeis tanto para fins fiscais quanto societários. Contudo, desconsiderou que os níveis de

inflação no Brasil, embora drasticamente reduzidos, continuam acima dos níveis internacionais aceitáveis para países desenvolvidos, principalmente se forem considerados os índices acumulados no longo prazo. A sistemática da Correção Integral utilizando a técnica de ajuste a valor presente permite corrigir as distorções causadas pela perda de poder aquisitivo da moeda, pois considera o custo do dinheiro no tempo. A correção integral proporciona, além da comparabilidade entre as Demonstrações Contábeis, a não distorção do Patrimônio Líquido e do Resultado do Exercício, principalmente pela defasagem da amortização e depreciação oriundas do Ativo Permanente não corrigido. O grande problema ainda existente, diz respeito à falta de uma moeda constante adotada universalmente pelas empresas.

Essas formas de evidenciação são as utilizadas em qualquer tipo de organização que faça uso de recursos econômicos para a consecução de seus objetivos.

A evidenciação faz parte do processo de comunicação entre a Contabilidade e os tomadores de decisões nas organizações como instrumento de informação, ou canal.

É imprescindível o uso do discernimento dos profissionais no sentido de oferecer informações de forma espontânea, no momento em que a necessidade for captada junto aos usuários, atentando para a relação custo-benefício das mesmas. É preciso, ainda, refletir se o uso dos instrumentos de Evidenciação disponíveis vem sendo feito de forma atrelada aos requisitos mínimos exigidos por lei, ou seja, se está existindo uma preocupação genuína em informar da melhor maneira possível.

No tocante às formas de evidenciação nos Fundos de Investimento Financeiro, objeto do presente trabalho, as mesmas obedecem, basicamente, à regulamentação imposta pelo BACEN, que será comentada no Capítulo 5.

CAPÍTULO 3

METODOLOGIAS DE CORREÇÃO MONETÁRIA

3.1 CONSIDERAÇÕES INICIAIS

A despeito das controvérsias quanto às formas pelas quais a Contabilidade objetiva fatos de natureza subjetiva, além de serem discutidas as generalizações no tratamento de eventos específicos, principais críticas formuladas por administradores, economistas, engenheiros..., procurou-se fundamentar nos capítulos anteriores a importância da Contabilidade para o conhecimento dos negócios da empresa. Por outro lado, os mesmos que formulam críticas à Contabilidade não dispõem de outra fonte de informações com conteúdo melhor, ou sequer semelhante, ao produzido contabilmente. Por essa razão, recorrem ao sistema de informação contábil para compor suas análises, estudos e subsidiar suas decisões.

É factível afirmar que a inflação foi, e ainda tem sido, uma das responsáveis pela degradação e descrença das informações contábeis no meio empresarial. A variabilidade do poder aquisitivo da moeda ao longo do tempo prejudica a aplicação do princípio do denominador comum monetário (diz respeito à capacidade agregativa que a avaliação monetária concede aos procedimentos contábeis de mensuração), distorcendo as informações.

Essas mudanças no valor da moeda implicam em mudanças na “escala de mensuração” adotada. Mensurar um objeto requer a seleção de um de seus atributos e a expressão desse atributo em termos de alguma escala. Por exemplo, se alguém quer medir os tamanhos de vários objetos, o atributo escolhido é o comprimento. Este pode ser expresso em unidades métricas ou no sistema inglês de unidades. Assim, se a medida de um objeto

é de 10 metros, o mesmo atributo pode ser expresso como 33 pés (aproximadamente).

A transformação de uma escala em outra muda as unidades utilizadas para expressar a medida, mas não muda o atributo mensurado (comprimento, neste caso).

Uma das funções da moeda é servir de denominador comum para as trocas, cujos quocientes são denominados “preços”.

O preço representa quantas unidades de moeda são necessárias para trocar-se por uma unidade de uma determinada mercadoria. O preço é, então, a medida de um atributo particular de um objeto – o seu valor de troca.

Mensurações que utilizam diferentes escalas não podem ser comparadas, adicionadas ou subtraídas. E isto também é válido quando o quociente de troca da moeda foi mudado entre dois instantes do tempo. Esta é a base fundamental da correção monetária.

Os estudiosos da contabilidade, buscando evitar o prejuízo causado à aplicação do princípio antes mencionado, vêm desenvolvendo métodos de correção monetária ao longo do tempo.

Em muitos países onde o nível da contabilidade praticada é superior ao nosso, são efetuados estudos aprofundados há longo tempo, visando ao ajustamento e à adequada evidenciação contábil numa conjuntura econômica inflacionária.

Não obstante tal aprofundamento, a maioria desses países, entre os quais podem ser citados os Estados Unidos e a Inglaterra, não possui nenhum sistema de correção das demonstrações contábeis exigido

por imposição legal, como verificado no Brasil até a edição da Lei nº 9.249, de 26 de dezembro de 1995.

É fato que muitos deles, como é o caso dos próprios Estados Unidos, não têm suas normas contábeis regulamentadas por lei. Corroborando o grande poder e autoridade que detêm os organismos normatizadores e disciplinadores norte-americanos, tais como o FASB – *Financial Accounting Standards Board*, o AICPA – *American Institute of Certified Public Accountants* e a SEC – *Securities and Exchange Commission*, todos os procedimentos e normas contábeis vigentes naquele país são por eles emanados, sem qualquer prejuízo quanto ao rigor na sua aplicação ou quanto à adequada evidenciação contábil.

Verifica-se, ao contrário, um grande interesse por parte da classe contábil em torno dos pareceres, exposições, relatórios de pesquisas etc, emitidos ou estimulados por esses órgãos e outros vinculados direta ou indiretamente à classe contábil (inclusive órgãos e colaboradores estrangeiros), com não raros debates exaustivos a respeito dos assuntos de maior relevo.

O Brasil foi um dos pioneiros em todo o mundo na instituição legal de uma sistemática que reconhecesse a influência da perda da capacidade de compra da moeda nas demonstrações contábeis.

A experiência inflacionária brasileira, vivida principalmente no período compreendido entre 1964 e 1994, permitiu que chegássemos a metodologias consideradas excelentes, inclusive pela Organização das Nações Unidas (ONU) quando comparadas com as demais metodologias apresentadas e utilizadas por outros países.

Entre 1987 e 1995, havia em vigor duas metodologias: a correção monetária pela legislação societária (Lei 6.404/76) e a correção integral de balanços (Instrução CVM nº 64/87 e outras, sendo a última

editada a de nº 191/92). As autoridades brasileiras, entretanto, com a introdução da Lei nº 9.249/95, revogaram essas metodologias a partir de 01 de janeiro de 1996.

3.2 MÉTODOS CONTÁBEIS ALTERNATIVOS DE RESTABELECIMENTO DO PODER AQUISITIVO DA MOEDA

Os fatos administrativos verificados ao longo das atividades de qualquer entidade são registrados em termos monetários.

A moeda é o padrão das relações de trocas criado pelo Estado, que lhe atribui curso forçado e poder liberatório das obrigações. Seu poder de compra, não obstante seja indiscriminado, não é invariável.

A variabilidade do poder aquisitivo da moeda ao longo do tempo reflete-se nas demonstrações contábeis de forma diferenciada, segundo a natureza dos itens que as compõem.

As demonstrações contábeis a custos históricos evidenciam itens com os mais variados poderes de compra. Isto se deve, primordialmente, porque esses itens são afetados de forma diferente pelas variações de preços.

Desta forma, há necessidade de ajustamento das demonstrações contábeis, de forma que sejam apresentados os itens afetados pela inflação de forma diferenciada, em moeda de idêntico poder geral de compra.

Tal ajustamento, como já comentado no Capítulo 2, implica na modificação do Princípio do Custo como Base de Valor, pelo reconhecimento de que o atributo mensurado (poder geral de compra)

modifica-se ao longo do tempo, carecendo de correção, visando atender ao Princípio do Denominador Comum Monetário.

A escala de mensuração (neste caso, a moeda "Real"), que se refere ao atributo específico "poder geral de compra", deve ser aplicada às demonstrações contábeis de forma a se manter a regra matemática da aditividade e a qualidade agregativa da Contabilidade que pressupõe a homogeneização dos valores dos bens, direitos e obrigações que compõem o patrimônio da entidade.

Vários são os métodos disponíveis para se corrigir as demonstrações contábeis, desde a correção por índices gerais de preços até índices específicos, além de métodos que representam uma extensão ou combinação destes.

Pelos objetivos deste trabalho, serão abordados sucintamente apenas os métodos mais representativos dentro da literatura especializada sobre o assunto e já largamente difundidos em todo o mundo.

Os métodos mais relevantes são:

- a) Contabilidade ao Nível Geral de Preços (*General Price-Level Accounting*);
- b) Contabilidade a Custos Correntes Corrigidos por um Índice Geral de Preços.

Estes são os métodos mais abrangentes ou que formam a base conceitual dos demais, que deles derivam.

Como variante da Contabilidade ao Nível Geral de Preços (CNGP), pode ser destacado o próprio sistema de Correção Monetária de Balanço, como era denominado usualmente o método de restauração do poder aquisitivo da moeda no Brasil, vigente até 31 de dezembro de 1995.

A Contabilidade a Custos Correntes Corrigidos por um Índice Geral de Preços é um aperfeiçoamento da Contabilidade a Custos Correntes, ou a Nível Específico de Preços. É similar ao aperfeiçoamento da Contabilidade a Custos Históricos pela CNGP.

Os dois métodos de início relacionados envolvem uma ampla gama de características. Contudo, para as finalidades desta dissertação, será suficiente a sua conceituação e a apresentação das bases que os tornam praticáveis.

Hendriksen & Breda (1999:257), ao tratarem dos métodos alternativos de contabilização em face de variações de preços, afirmam que

"O principal objetivo da contabilidade com base no poder aquisitivo da moeda é recolocar a unidade de medida num denominador comum. Ou seja, a reavaliação é um ajustamento de escala, e não a substituição de uma medida por outra."

Um sistema de contabilidade para ajustar os efeitos da inflação sobre as demonstrações contábeis deve possuir as seguintes características:

- a) considerar os efeitos da inflação sistematicamente sobre as demonstrações contábeis, evidenciando que o impacto inflacionário é diferenciado, segundo os itens que compõem o patrimônio da entidade e suas mutações;
- b) identificar e mensurar as perdas e os ganhos ocorridos ao longo do ciclo operacional, decorrentes das mudanças no poder aquisitivo da moeda provocadas pela inflação e da estrutura patrimonial da entidade;

- c) produzir uma medida do lucro que possa ser distribuído sem onerar os recursos necessários para manter a capacidade produtiva da entidade em um nível constante.

A primeira característica refere-se ao modo como a inflação afeta os diversos itens patrimoniais e os resultados da entidade. Há itens que são diretamente afetados em todo o processo inflacionário e há os que, teoricamente, estão “defendidos contra a inflação” ou sofrem valorização nominal.

A segunda, refere-se às mensurações das perdas e ganhos inflacionários nesses itens diretamente afetados, cujo valor líquido decorre da própria estrutura patrimonial da entidade.

A terceira, refere-se ao conceito de lucro para manutenção do capital. Segundo este conceito (Hicks, 1946: 172), o lucro é definido como a importância que a pessoa pode consumir durante um período de tempo de forma a estar tão bem no fim como estava no início.

3.2.1 CONTABILIDADE AO NÍVEL GERAL DE PREÇOS

Este método atém-se, basicamente, aos atuais Princípios Fundamentais de Contabilidade, promovendo pequenas modificações conceituais para refletir a alteração do poder aquisitivo da moeda.

Altera o Princípio do Denominador Comum Monetário ao reconhecer, implicitamente, que a unidade de medida “poder geral de compra” não é necessariamente constante ao longo do tempo, ainda que a unidade monetária (o Real, por exemplo) seja a mesma.

Quanto ao Princípio do Custo como Base de Valor, há apenas o reconhecimento de que o custo original de aquisição ou fabricação, embora mantido como pilar ou base primordial da informação contábil, carece de reexpressão para evidenciar a alteração do poder aquisitivo da moeda, a cada balanço.

Sobre o assunto, o American Institute of Certified Public Accountants (AICPA), em seus Padrões Profissionais (1979:7.492), assim se manifesta:

“O princípio do custo segundo o qual as demonstrações em dólares históricos são baseadas é também a base das demonstrações ao nível geral de preços. (...) O valor pode ser restabelecido, mas ainda representa custo e não um valor corrente. O processo de restabelecimento de custos históricos em termos de um valor específico de poder geral de compra não introduz fatores outros além das mudanças no nível geral de preços. Os valores mostrados nas demonstrações financeiras ao nível geral de preços não tencionam representar valores de avaliação, custos de reposição, ou alguma outra medida de valor corrente.”

Ludícibus (1997:247), ao resumir sua abordagem sobre as correções pela variação do poder aquisitivo médio da moeda, corrobora tal posicionamento confirmando que estas *“devem ser entendidas como restauração dos valores originais em termos de moeda de poder aquisitivo de uma data-base escolhida no início, no meio ou no final da série.”*

Uma limitação imposta ao modelo diz respeito ao que seria o índice ideal a ser utilizado para restabelecimento dos valores históricos reportados pelos relatórios contábeis, já que os efeitos inflacionários (ou deflacionários) não são uniformes para todas as entidades.

Uma alternativa seria a adoção de um índice geral de preços para cada empresa ou setor de empresas. Ludícibus (1997:237) os conceitua como *índices gerais de preços para grupos específicos*, já que teriam por

objetivo “*mensurar o poder aquisitivo de empresas no esforço de adquirir os bens e serviços normalmente adquiridos por elas*”.

Entretanto, o autor aponta inconveniências na adoção de tais índices para grupos específicos, em razão de dificuldades ligadas a problemas de praticabilidade. Segundo Ludícibus (1997:238),

“... não é fácil idealizar, calcular e manter coerentemente um índice geral de preços para determinada empresa ou grupo de empresas. As comparações entre empresas ou grupos de empresas também ficariam dificultadas pela adoção de índices gerais particulares”.

O autor conclui que a adoção de um único índice geral de preços é bastante preconizável para as empresas da economia em geral por favorecer as comparações setoriais.

3.2.1.1 ATIVOS E PASSIVOS MONETÁRIOS E NÃO MONETÁRIOS

Um dos principais aspectos a serem observados na aplicação da CNGP diz respeito à definição de ativos e passivos monetários e não-monetários.

Os ativos representados pela moeda ou direitos ao recebimento de prestações pecuniárias fixas ou sujeitas a determinação do seu valor na fluência do tempo, são conceituados, na CNGP, como ativos monetários. A inflação os afeta em toda a sua plenitude durante o período em que são mantidos pela entidade, provocando uma perda monetária.

A moeda é o ativo monetário por excelência, como meio de pagamento instituído pelo Estado. São exemplos de ativos monetários as disponibilidades, contas e títulos a receber, recebíveis a longo prazo etc.

Os passivos monetários representam obrigações de pagamento em moeda ou prestações pecuniárias, em posição inversa àquela descrita para os ativos monetários, ou seja, gerando um ganho simplesmente pela sua manutenção durante o período de ocorrência da inflação.

São exemplos de passivos monetários as contas e títulos a pagar, salários e encargos sociais a pagar, dividendos a pagar, obrigações a longo prazo etc.

Contrariamente aos ativos monetários, os não monetários valorizam-se nominalmente no curso da inflação. São direitos reais ou de participação, cujo valor de troca (ou de uso) não está associado diretamente ao da moeda, sendo estabelecido pelos mecanismos de mercado.

O passivo não monetário, entendido em seu sentido restrito de exigibilidade, representa uma obrigação de fornecer quantidades predeterminadas de bens ou de realizar serviços contratados.

Entre os passivos não monetários incluem-se os adiantamentos sobre contratos de vendas, provisões para garantias de bens ou serviços, receitas recebidas antecipadamente etc.

A classificação de um item como monetário ou não monetário pode decorrer simplesmente do modo como é utilizado pela entidade em sua atividade operacional. No caso dos títulos de renda fixa, por exemplo, geralmente representam investimento de curto prazo, sendo mantidos para especulação de preços. Nesta hipótese, sua valorização é ditada pelo funcionamento do mercado, são avaliados praticamente a valores correntes e classificados como não monetários. Não obstante, podem ser mantidos por sua característica primordial de rendimento fixo, sem qualquer negociação no mercado, quando o valor do principal mais os rendimentos pelo decurso

de prazo sofrem perda em relação ao nível geral de preços. Nesta situação, são itens monetários.

Outro aspecto merecedor de atenção pelos estudiosos, em razão de controvérsias quanto à classificação dos ativos e passivos em monetários e não monetários, diz respeito aos itens com cláusula de indexação. Como exemplo, observem-se algumas opiniões emitidas sobre o assunto:

“Estas definições clássicas, em uma economia indexada, levam a algumas dúvidas; por exemplo, as dívidas em moeda estrangeira sujeitas à variação cambial seriam passivos monetários ou não? Os direitos e obrigações que trazem uma cláusula de correção por um índice geral de preços ou por algum outro tipo de mecanismo de correção são monetários ou não?”

A rigor tais itens poderiam parecer não monetários, pois, na verdade, de uma forma ou de outra, estabelecem obrigações (ou direitos) de pagar (ou receber) valores iguais a certa quantidade fixa de poder aquisitivo (e não de reais). Entretanto, a questão não é tão óbvia, pois, na data de cada balanço, aquelas contas indexadas representam o montante que presumivelmente pagaríamos ou receberíamos na data do balanço, aproximadamente (excetuando-se os descontos)” (Iudicibus:1997:239).

Apesar dessa opinião, Iudicibus, após a formulação de um exemplo numérico, conclui que o seu efeito nas demonstrações contábeis é como se se tratassem de itens monetários. No exemplo, analisa o comportamento de dívidas tanto como passivos monetários quanto não monetários, com a aplicação dos seus respectivos recursos em ativos monetários e não monetários.

Martins (1980:17-18) assim se manifesta:

“É comum encontrar na literatura sobre o assunto a definição de que ativos ou passivos sujeitos a indenização legal ou contratual não são classificáveis como monetários.

Mas isto significa não levar em conta que existem as duas coisas paralelamente: a perda (ou o ganho) pela exposição do ativo (ou passivo) monetário à inflação e a recuperação (total ou parcial) representada pela correção e/ou juros. (...).

Uma dívida com indexação pós-fixada tem a mesma natureza que outra prefixada. Esta normalmente só é feita para curto prazo, quando quase sempre se assemelha àquela na variação. Um empréstimo a curto prazo (e mesmo a longo), com o valor final de pagamento já definido, sempre tem embutido um montante estimado de inflação a incrementar violentamente o juro. A diferença é que na dívida sujeita a oscilação, essa parcela de variação por inflação, variação de ORTN ou moeda estrangeira etc, é destacada dos juros. Mas o relevante é que ambas são o encargo bruto ao qual tem de ser contraposto o valor ganho pela exposição da dívida à inflação”.

Aduzindo ao que defende Martins, cabe lembrar que a própria existência de indexação já configura a natureza do item como monetário, pelo reconhecimento tácito de que o ativo ou passivo indexado perde ou ganha em poder geral de compra, o que se tenciona minimizar ou eliminar mediante a indexação.

Fora dos aspectos conceituais, uma crítica que se formula ao método da CNGP baseia-se no fato de que os ativos não monetários em geral não se valorizam conforme a variação do nível geral de preços.

Isto significa que a situação mais comum na economia é aquela em que as mudanças de preços dos bens e serviços movem-se a taxas diferentes ou até mesmo em direções opostas, em certos casos, com referência a um índice geral de preços. É uma situação de mudanças relativas de preços.

Esta crítica, que possui uma base teórica bastante válida, parte principalmente dos defensores do custo corrente corrigido. De fato, “... o efeito integral das variações relativas de preços não poderá ser medido e

divulgado a menos que as contas sejam ajustadas por variações do valor da moeda e por alterações de preços específicos". (Hendriksen e Breda:1999:260).

Para os defensores da CNGP, porém, a utilização dos índices gerais de preços tem a vantagem de preservar a objetividade dos custos históricos, enquanto que a utilização de custos correntes introduz uma base de medição menos objetiva.

3.2.1.2 AJUSTAMENTO DOS BALANÇOS E DA DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO AO NÍVEL GERAL DE PREÇOS

A influência da inflação ou deflação é diferenciada em relação aos diversos itens que compõem as demonstrações contábeis.

Com referência a uma determinada data-base, os itens monetários já estarão evidenciando os valores da moeda naquela data, não carecendo, portanto, de ajustes, ainda que a capacidade de conversão em bens e serviços dessa moeda tenha se alterado. Já os itens não monetários, que conceitualmente valorizam-se nominalmente no curso da inflação, necessitam de ajustes na data-base para restaurar este poder aquisitivo da moeda alterado pela inflação.

Os itens monetários têm seus valores restaurados pelo índice de variação geral dos preços do período compreendido entre a data da transação original e a do balanço que se está reportando, ou data-base. Cabe observar que a data-base poderá ser qualquer uma; por uma questão de lógica e praticidade, em geral adota-se a data do último balanço.

Sumarizando, são os seguintes os passos a serem adotados para o ajustamento das demonstrações contábeis ao nível geral de preços:

1. Selecionar um índice de preços que reflita as mudanças no poder geral de compra, e que cubra o intervalo no qual as demonstrações são preparadas.
2. Classificar os itens das demonstrações como monetários e não monetários.
3. Restaurar os itens não monetários em termos de índice geral de preços da data-base a valor presente, desde a data da transação original.
4. Calcular os ganhos e perdas nos itens monetários em decorrência das mudanças nos níveis gerais de preços, alocando-os às respectivas contas de resultado.
5. Atualizar, nas demonstrações comparativas, as demonstrações anteriores, em termos de poder de compra, para preservar a própria comparabilidade. Todos os itens das demonstrações devem ser expressos em termos do poder de compra da data final das demonstrações correntes. Isto significa que tanto os itens monetários quanto os não monetários das demonstrações anteriores necessitam ser restabelecidos em termos do poder aquisitivo corrente.
6. Corrigir as receitas em relação às datas de sua obtenção, trazidas a valor presente, já que, de um modo geral, estão expressas em valores correntes relativos às datas do seu reconhecimento pela Contabilidade.

7. Corrigir as despesas em relação às datas de sua incorrência, trazidas a valor presente, por estarem, igualmente, expressas em valores correntes daquelas datas.

Quando se conclui, após teste estatístico, que as despesas (e também as receitas) estão uniformemente distribuídas sobre todo o período, pode-se utilizar a regra prática de calcular-se a correção pelo índice médio desse período.

Alguns itens de receitas e despesas merecem atenção especial. É o caso, por exemplo, das receitas e despesas de equivalência patrimonial. Para restaurar o item "Investimentos Avaliados pela Equivalência Patrimonial", é necessário aplicar-se a CNGP nas demonstrações contábeis da coligada ou controlada e, em seguida, aplicar o método da equivalência patrimonial dos investimentos sobre essas demonstrações ajustadas.

Um outro caso diz respeito ao custo dos produtos vendidos. É um item composto que carece de correção isolada de cada um de seus elementos: o estoque inicial, as compras e o estoque final.

As despesas de depreciação, amortização e exaustão retificam ativos que podem representar vários níveis de poder aquisitivo, e deverão ser corrigidas em relação às diversas datas de aquisição desses ativos.

No Brasil, como variante da CNGP, adotou-se o sistema de Correção Monetária Patrimonial (ou Correção Monetária de Balanço), instituído pela Lei nº 6.404/76. Em termos de operacionalidade, o artifício simplificador, então utilizado, de obtenção dos ajustes da perda do poder aquisitivo da moeda nas demonstrações pela correção das contas do Ativo Permanente e do Patrimônio Líquido, atingira com um grau de exatidão satisfatório um dos objetivos da CNGP: a quantificação do lucro ajustado pelos efeitos da inflação.

Entretanto, na medida em que os índices inflacionários mostravam-se mais elevados, a sistemática instituída pela Lei nº 6.404/76 perdia utilidade em termos de capacidade informativa.

Essa utilidade informativa foi recuperada pela sistemática de correção integral. Enquanto a sistemática da Lei nº 6.404/76 apresentava em uma única linha da demonstração de resultado os efeitos produzidos pela inflação, a correção monetária integral, instituída oficialmente através da Instrução CVM nº 64, de 19/05/1987, distribuía os mesmos entre as diversas contas afetadas, eliminando a distorção existente.

A correção monetária integral é uma ferramenta de grande valor informativo e gerencial que torna as demonstrações contábeis mais claras e condizentes com a realidade econômica, sem desrespeitar os princípios contábeis.

3.2.2 CONTABILIDADE A CUSTOS CORRENTES CORRIGIDOS

O problema essencial da Contabilidade a Custos Correntes é a avaliação dos ativos, porque os passivos já estão geralmente avaliados a preços bastante próximos dos correntes (Iudícibus:1997:249).

O reconhecimento das mudanças nos preços específicos ou no valor de reposição para uma adequada avaliação dos ativos, entretanto, não é uma tarefa fácil. A princípio, porque há mais de um critério para a avaliação de ativos, conforme o mercado no qual a entidade pode comprá-los ou vendê-los.

Os preços obtidos nos mercados dos quais o ativo é comprado são referidos como preços de entrada. Os obtidos nos mercados onde o ativo é vendido são referidos como preços de saída.

A aplicação do custo corrente implica na alteração dos Princípios Fundamentais de Contabilidade, afetando o Custo como Base de Valor e parcialmente o Princípio da Realização da Receita e Confrontação da Despesa. Este último porque, com a adoção do custo corrente, a receita é reconhecida na demonstração do resultado ainda que os produtos destinados à venda não tenham sido efetivamente vendidos. Lima (1976:81), considera também que este princípio é parcialmente alterado porque

“ ... segundo a teoria do custo corrente, embora se mantenha o reconhecimento dos resultados operacionais (lucro ou prejuízo) somente por ocasião da venda de produtos ou prestação de serviços, faz-se, também, a apuração dos resultados decorrentes da estocagem dos bens, em face das alterações de seus preços correntes de mercado, à medida que estas ocorrem. Assim sendo, no demonstrativo de resultados aparecerão ganhos e perdas de capital verificados, mas ainda não realizados. A reformulação seria completa (...) se o princípio passasse a adotar pura e simplesmente o conceito econômico de lucro, que admite o adicionamento contínuo de valor aos fatores de produção.”

Os principais conceitos da teoria do custo corrente elencados por Ludícibus (1966:62) são:

1. Economias de Custo Realizadas – variação entre o custo corrente e o histórico verificada sobre o custo dos produtos vendidos e sobre a depreciação dos bens do ativo imobilizado.
2. Ganhos de Capital Realizados – variação entre o custo corrente e o custo histórico em relação às vendas de bens que não constituem operações normais da empresa. Basicamente refere-se às vendas de ativos permanentes, que são os ativos conceitualmente não destinados à venda.

3. Ganhos de Capital Não Realizados – excesso do valor corrente do ativo (saldo final ou no momento da venda) sobre o seu custo corrente no início do período ou à época da aquisição.

Quando realizado pela venda ou uso no processo produtivo, o saldo acumulado da conta "Ganhos de Capital Não Realizados" é transferido para as contas "Economias de Custo Realizadas" (os relativos ao estoque) e "Ganhos de Capital Realizados" (os relativos às baixas esporádicas de outros ativos). Cabe registrar que as Perdas de Capital e as Deseconomias de Custo são também freqüentes na Contabilidade a Custos Correntes.

O objetivo primordial da Contabilidade a Custos Correntes é reconhecer as mudanças nos preços específicos quando da avaliação dos ativos, de forma a evidenciá-las adequadamente nas demonstrações contábeis. Para atender aos objetivos da Contabilidade ajustada aos efeitos inflacionários, são reconhecidos os efeitos das mudanças no nível geral de preços sobre os itens monetários, configurando-se o método da Contabilidade a Custos Correntes Corrigidos.

3.2.2.1 AJUSTAMENTO DOS BALANÇOS E DA DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO A CUSTOS CORRENTES CORRIGIDOS

Alguns dos parâmetros indicados para o ajustamento ao nível geral de preços são também aqui aplicáveis. Outros, são características da própria sistemática de Contabilidade a Custos Correntes Corrigidos:

1. Os itens monetários e não monetários são igualmente segregados, merecendo tratamento diferenciado.

2. Os itens não monetários deverão estar evidenciados nos balanços a preços correntes, utilizando-se, para tanto, de um ou mais dos seguintes métodos para avaliação: (a) pesquisa de mercado; (b) pesquisa nos registros internos da empresa; (c) avaliação técnica por peritos, ou (d) utilização de índices específicos publicados por revistas técnicas, entre outras fontes.
3. Um índice geral de preços que reflita as mudanças no poder geral de compra deverá ser selecionado, possibilitando o cálculo das perdas e/ou ganhos monetários, os quais serão refletidos na demonstração do resultado.
4. O custo dos produtos vendidos não pode ser calculado como na CNGP porque os valores correntes do estoque inicial, do estoque final e das compras são heterogêneos. Utiliza-se o seguinte cálculo: $CPV = \text{Custo corrente ponderado médio unitário das compras} \times \text{quantidade vendida}$ (Iudícibus:1997:263).
5. É introduzido o conceito de “Lucro Operacional Corrente”, resultante do excesso do valor corrente da produção vendida (ou dos serviços prestados) sobre o custo corrente dos fatores empregados nessa produção vendida, durante o período. A desvantagem da incomparabilidade entre duas demonstrações de resultados a custos correntes de entrada puros é eliminada pela correção por um índice geral de preços.
6. Informações adicionais relevantes são produzidas, tais como as economias de custo e os ganhos de capital, referidos anteriormente.

3.3 A CORREÇÃO MONETÁRIA NO BRASIL - BREVE HISTÓRICO

O Brasil foi um dos pioneiros em todo o mundo na instituição legal de uma sistemática que reconhecesse a influência da perda do poder aquisitivo da moeda nas demonstrações contábeis.

As sistemáticas legais de correção monetária no Brasil podem ser divididas em dois períodos: antes e depois da Lei nº 6.404/76.

No primeiro período, podem ser distinguidas duas fases: a primeira, compreendendo os anos de 1944 a 1963², em que embora instituída legalmente, a correção não era obrigatória. A segunda, em que se tornou obrigatória, com base na Lei nº 4.357/64.

Barbieri (1995:40) ao traçar um breve histórico da correção monetária no Brasil, afirma: "*... podemos dizer que a Lei nº 4.357, de 16 de julho de 1964, representa a certidão de nascimento da correção monetária das demonstrações contábeis, pois tornou compulsória a correção do ativo imobilizado*".

O segundo período contempla dois marcos do amadurecimento técnico nos mecanismos de reconhecimento dos efeitos inflacionários nas demonstrações contábeis: (1) a edição da Lei nº 6.404/76, permitindo a obtenção de um resultado de correção monetária refletido diretamente na demonstração do resultado do exercício; e (2) a publicação da Instrução CVM nº 64/87, que passou a regulamentar demonstrações contábeis em moeda de capacidade aquisitiva constante para as companhias de capital aberto.

² Neste período valem destacar o Decreto-Lei nº 5.844/43 (passou a permitir, a partir de 1º de janeiro de 1944, a atualização do ativo imobilizado, em caráter excepcional) e a Lei nº 3.470/58 (facultava a adoção da correção monetária do ativo imobilizado, a qualquer tempo. A depreciação, no entanto, somente poderia ser reconhecida sobre o valor do custo histórico).

Com o advento da Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976, foi que as sociedades por ações passaram a reconhecer os efeitos da perda do poder aquisitivo da moeda em suas demonstrações contábeis. De acordo com o art. 185 daquela lei, deviam ser corrigidos o custo de aquisição dos elementos do ativo permanente e os saldos das contas do patrimônio líquido. O Decreto-Lei nº 1.598/77 estendeu a obrigatoriedade da sistemática para as demais empresas tributadas com base no chamado lucro real. Outras legislações posteriores obrigaram a correção de outros elementos patrimoniais, a exemplo dos investimentos em ouro, contratos de mútuo, estoques de imóveis, etc.

A adoção da metodologia representou, na época, um avanço na qualidade das informações, já que se tentava eliminar os efeitos da inflação na apuração do resultado do período e na avaliação do patrimônio.

Entretanto, à medida que os índices inflacionários foram tornando-se mais elevados, as demonstrações contábeis foram perdendo qualidade.

No dia 19 de maio de 1987, a CVM emitiu a Instrução nº 64, impondo a obrigatoriedade de divulgação, como informação adicional, pelas companhias abertas, de demonstrações contábeis elaboradas de acordo com o método da Correção Integral. Ainda segundo Barbieri (1995:41), através da publicação de várias outras Instruções, a metodologia da correção integral sofreu uma evolução até que, com a edição da Instrução CVM nº 191, de 15 de julho de 1992, fosse atingido um alto grau de perfeição nas demonstrações contábeis quando elaboradas observando esta metodologia.

Não obstante a regulamentação da CVM alcançar somente as companhias abertas, antes mesmo de sua divulgação já se recomendava às demais empresas a adoção de métodos contábeis alternativos de

reconhecimento da variação do poder aquisitivo da moeda, por ser imprescindível em termos gerenciais (IOB: 1984).

Segundo Santos A. e Barbieri (1996:162), *"... a simplificação metodológica da 'correção monetária do balanço', apesar de muitas vezes não compreendida, deve ser considerada como genial; para a 'correção monetária integral' a universalidade e as qualidades gerenciais são pontos considerados extremamente fortes"*.

Os autores prosseguem, enfatizando que *"... a própria aceitação da correção monetária integral pela ONU, por meio do ISAR/GROUP, a partir de 1989, comprova isso de forma absolutamente clara. Também o IASC já se manifestou a respeito, quando declarou que o modelo brasileiro é o mais avançado que se conhece (na reunião do ISAR/GROUP de 1989 – NY)."*

O método da correção integral atende a uma necessidade básica da contabilidade, ou seja, dar cumprimento ao Princípio do Denominador Comum Monetário. Sob a ótica da Resolução nº 750 do CFC antes comentada, o método permite dar cumprimento ao Princípio da Atualização Monetária.

A Contabilidade, como ciência e instrumento, deve ter eficácia para medir as variações patrimoniais e o resultado da atividade econômica de uma entidade, com um grau de precisão que possa ser considerado adequado.

A moeda, como escala da Contabilidade para medição de valor, quando exposta a um processo inflacionário, apresenta queda no seu poder aquisitivo, o que a torna uma escala variável de medição. Como conseqüência, deixa de apresentar a precisão desejada.

As transações de uma entidade são efetuadas em diversas datas e, portanto, em moedas de diversos poderes aquisitivos. Assim, o mero somatório dos diversos valores dessas transações não resultará em informação útil. A Resolução n.º 750 do CFC, neste tocante, é bastante clara quando afirma:

"Art. 8º

...

II – para que a avaliação do patrimônio possa manter os valores das transações originais (art. 7º), é necessário atualizar sua expressão formal em moeda nacional, a fim de que permaneçam substantivamente corretos os valores dos componentes patrimoniais e, por consequência, o do patrimônio líquido."

Portanto, em situações inflacionárias, surge a necessidade de substituir as moedas de diversos poderes aquisitivos por uma unidade monetária que possa representar, a qualquer momento, os valores do patrimônio de uma entidade e a sua movimentação, mediante a conversão desta unidade para a moeda corrente de uma determinada data.

Em 26 de dezembro de 1995, o governo brasileiro editou a Lei n.º 9.249, a qual, dentre outras medidas, revogou a correção monetária das demonstrações financeiras, inclusive para fins societários.

Qual a razão para o surgimento da Lei 9.249/95 acabando com o esforço, aprendizado e conquista de tantos anos, a ponto de o mecanismo de correção monetária de balanços desenvolvido no Brasil vir a ser reconhecido como um dos melhores do mundo? Apesar de, com a implantação do Plano Real, a partir de julho de 1994, os níveis de inflação terem experimentado uma queda significativa, a Lei 9.249/95 representou um retrocesso em termos contábeis. Na forma como está prevista em lei, a informação contábil tende, ao longo dos anos, a perder grande parte de sua

A Comissão de Valores Mobiliários, de forma a adaptar as suas orientações sobre a divulgação das informações das companhias abertas, divulgou a Instrução CVM n.º 248, de 29.03.1996, tornando facultativa a elaboração e divulgação das demonstrações contábeis e informações trimestrais em moeda de capacidade aquisitiva constante.

Santos A. & Braga (1997:2), analisando os efeitos da inflação nas empresas localizadas em países com baixas taxas de inflação alertam:

"Como se pode perceber, a perda da essência nos preços dos produtos e serviços é real, mesmo nos países cujas taxas de inflação são consideradas baixas e dessa forma estará refletida nas demonstrações contábeis sendo que seus efeitos poderão ser bastante relevantes, exigindo dos usuários dessas informações bastante cautela".

Neste particular, é interessante citar as conclusões de Santos A. & Barbieri (1996:153) quando de seu estudo acerca da extinção da correção monetária pela Lei n.º 9.249:

"Como pudemos verificar ao longo deste trabalho, as modificações impostas às empresas pela Lei n.º 9.249/95, provocarão distorções na apuração de seus resultados e balanços. Essas distorções afetarão os valores dos impostos incidentes sobre os lucros, dividendos, participações de funcionários e diretores em resultados etc."

O Conselho Federal de Contabilidade, fundamentado, dentre outros aspectos, no fato de que a partir da implementação do Plano Real a economia e a moeda brasileira vêm apresentando estabilidade, editou a Resolução nº 900, de 22 de março de 2001, determinando a aplicação compulsória do Princípio da Atualização Monetária quando a inflação acumulada no triênio for igual ou superior a 100%. Com tal medida, o CFC buscou adequar os procedimentos brasileiros aos padrões internacionais de Contabilidade.

Releva salientar, no entanto, que esse percentual foi estabelecido internacionalmente (Boletim nº 52/81 do FASB e NIC nº 29, do IASB) visando a caracterizar ambientes hiperinflacionários. Por outro lado, Santos A. & Braga (1997:5-6), alertam para o fato de ser muito difícil estabelecer o que é uma taxa de inflação baixa.

"... Nós sabemos que a taxa zero de inflação é a ideal, mas não podemos afirmar que 2%, 3% ou 10% sejam taxas reduzidas. Os contextos econômico e político mais a informação que estarão sendo tratados são de extrema importância e, portanto, a generalização poderá ser bastante inadequada."

Face às fundamentações expostas neste capítulo e no anterior, pareceu, no mínimo, precipitado o posicionamento daquele órgão normatizador.

Trabalhos de autores renomados, a exemplo de Eliseu Martins, Ariovaldo dos Santos e Geraldo Barbieri, citados nesta dissertação, atestam que a presença inflacionária na economia, mesmo em baixos níveis, pode provocar uma grande variação no resultado.

A revista Exame Maiores e Melhores, em sua edição de 1997, já realizava algumas análises quanto aos efeitos do não reconhecimento da inflação nas demonstrações contábeis. Vale salientar que a inflação do ano de 1996, medida pelo Índice Geral de Preços (IGP-M) da Fundação Getúlio Vargas, fora de 9,19%. O levantamento então realizado mostrou que, nas 497 maiores empresas do país, a variação média entre os resultados de 1996, com e sem correção monetária, foi de 10,7%. Variações absurdas foram constatadas naquela ocasião, a exemplo do setor de automóveis e peças que registrou um lucro legal (sem correção monetária) 3.590% maior que o lucro ajustado (com correção monetária). O inverso, também, foi constatado, como o caso do setor de comércio varejista com uma variação de 1.100% (lucro ajustado maior que o lucro legal).

Mais recentemente, os trabalhos de Souza Filho et al. (2001) e Santos, A. (2001), analisando os efeitos contábeis e tributários da falta de reconhecimento da inflação no Brasil no período de 1996-2000, vêm atestar o grau de distorção provocado na qualidade da informação disponibilizada pela Contabilidade. Apesar do trabalho estar voltado para a análise dos impactos tributários, Souza Filho et al. concluem que a medida adotada pelo governo brasileiro impôs à Contabilidade a "... *desobediência a um de seus Princípios Fundamentais Básicos: O Princípio do Denominador Comum Monetário*. Para os mesmos autores, "... *Impor à Contabilidade amarras legais é firmar um compromisso com a desinformação.*"

Para os objetivos deste trabalho, no Capítulo 6 procurar-se-á demonstrar, através da aplicação da metodologia da correção monetária integral sobre as demonstrações contábeis dos Fundos de Investimento Financeiro (Renda Fixa), os efeitos do não reconhecimento da perda do poder aquisitivo da moeda, mesmo em cenários de baixa inflação, na qualidade da informação disponibilizada aos quotistas daqueles fundos.

CAPÍTULO 4

O SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL E OS FUNDOS DE INVESTIMENTO

4.1 CONSIDERAÇÕES INICIAIS

Para que se possa entender o contexto no qual se inserem os fundos de investimento, objeto do presente trabalho, é interessante uma visão inicial do Sistema Financeiro Nacional.

Considerando um cenário de economia primitiva, os agentes econômicos que têm renda superior ao seu consumo, neste caso os poupadores, entram em contato direto com aqueles que se encontram na situação inversa, os investidores. Um complicador neste tipo de situação, para que se concretizem os negócios, está na necessidade de coincidência dos desejos das partes no tocante a valor, prazos, garantias etc.

Numa economia moderna surge a figura dos intermediários financeiros. Segundo Santos, J. (1999:24), ao se colocarem entre poupadores e investidores, os intermediários financeiros *“realizam as seguintes ‘transformações’:*

- *transformação de tamanho – O intermediário financeiro agrega poupança de vários poupadores e empresta grandes valores a grandes investidores;*
- *transformação de vencimentos – O intermediário financeiro capta a prazos eventualmente curtos e empresta a longo prazo;*

- *transformação de risco – O risco do poupador passa a ser o risco associado ao intermediário financeiro, e não mais o risco 'direto' do investidor.*

Fortuna (2001:17) conceitua o sistema financeiro como “*um conjunto de instituições que se dedicam, de alguma forma, ao trabalho de propiciar condições satisfatórias para a manutenção de um fluxo de recursos entre poupadores e investidores*”. O mercado financeiro é o local onde são realizadas as transações, permitindo “*que um agente econômico qualquer (um indivíduo ou empresa), sem perspectivas de aplicação, em algum empreendimento próprio, da poupança que é capaz de gerar, seja colocado em contato com outro, cujas perspectivas de investimento superam as respectivas disponibilidades de poupança.*”

4.2 BREVE HISTÓRICO DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

4.2.1 DO IMPÉRIO À REPÚBLICA DO PÓS-GUERRA

O modelo bancário trazido ao Brasil pelo Império foi o europeu. Por esse modelo, as atividades básicas de um banco eram as operações de depósitos e empréstimos (descontos). A primeira instituição foi criada no ano de 1808, de acordo com Inglês de Souza *apud* Colli & Fontana (1990:18), por iniciativa do Conde de Linhares, com o nome de *Banco do Brasil*, cujas atividades se estenderam até o ano de 1829, quando foi fechado por Decreto de 23 de setembro daquele ano.

Ainda de acordo com os autores (1990:21), no período compreendido entre 1828 e 1889 surgiram vários bancos, cabendo destacar o Banco Comercial do Rio de Janeiro, a Caixa Econômica da Bahia, o Banco Comercial do Maranhão, o Banco de Pernambuco, o Banco da Província do

Rio Grande do Sul, o Banco de São Paulo, o Banco de Crédito Real de Minas Gerais e o Banco do Comércio e Indústria de São Paulo.

Por ter assumido durante parte da sua existência funções de um banco central, merece atenção, nesse e em outros períodos, o histórico do Banco do Brasil.

A tentativa de reorganização do Banco do Brasil, em 1833, fora um fracasso em virtude das fraudes ocorridas durante a extinção do primeiro banco, no ano de 1829, que ficaram na memória dos investidores, conforme relatam Colli & Fontana (1990:18-19).

Assim, mesmo autorizado por lei, o que viria a ser o segundo Banco do Brasil nem chegou a funcionar. Somente em 1851, por iniciativa de Irineu Evangelista de Souza, o Visconde de Mauá, foi criado o que efetivamente viria a se tornar o segundo Banco do Brasil.

O Banco fundado pelo Visconde de Mauá, a despeito do prestígio inicial e de ter prestado bons serviços à economia indígena, fracassou "*em virtude de seus defeitos orgânicos e da massa enorme de toda sorte de signos valorimétricos*" (Colli & Fontana, 1990:19).

A discussão sobre a conveniência de criar um novo Banco do Brasil tomou grande fôlego em 1853. Pela Lei nº. 638, de 5 de julho de 1853, foi criado o terceiro Banco do Brasil, resultado da fusão dos dois maiores bancos cariocas: o Banco Comercial do Rio de Janeiro, e este mesmo Banco do Brasil, fundado pelo Visconde de Mauá. Apesar de ser uma empresa privada, o novo banco possuía fortes ligações com o governo central. O presidente, por exemplo, seria nomeado pelo imperador dentre os acionistas que tivessem mais de 50 ações.

O período que compreendeu os anos de 1853 a 1888 marcou a promulgação de leis bancárias que traçaram a estrutura para o

desenvolvimento do sistema bancário para o século seguinte, conforme relata Goldsmith (1986:36):

“A principal característica da lei de 1853 foi a atribuição a um só banco, o Banco do Brasil, o terceiro a ser criado com esse nome, do monopólio da emissão de títulos conversíveis em metal, com o propósito de fazer com que o papel-moeda emitido pelo banco fosse gradualmente substituído por papel-moeda inconvertível do Tesouro Nacional. Em consequência da crise financeira de 1857, atribuída à superexpansão do sistema bancário, a lei de 1860, em obediência às recomendações de uma comissão de inquérito instaurada no ano anterior, restringiu consideravelmente a expansão, e praticamente evitou novas emissões de papel-moeda. Quando os “papelistas” sucederam os “metalistas” no governo, a lei de 1888 introduziu um sistema bancário praticamente livre, sem base metálica, que levou, na década de 1890, a um substancial aumento no número de bancos e a uma grande expansão de sua emissão de papel-moeda e de seus ativos, assim como a maior inflação que o Brasil experimentou até a década de 1960.”

Em 1893 houve nova fusão do Banco do Brasil, dessa vez com o Banco da República dos Estados Unidos do Brasil, e passou a se chamar Banco da República do Brasil.

O Banco do Brasil atual surgiu em 1905, quando uma crise bancária levou seu predecessor direto, o Banco da República do Brasil, à beira da falência. Devido à importante posição que o Banco da República ocupava no sistema financeiro do país e a seu papel semi-oficial como banqueiro do governo, o Tesouro federal interveio para apoiá-lo. O banco reorganizado, agora chamado Banco do Brasil, ficou sob controle direto da União, exercendo funções que hoje são do Banco Central, cooperando com o Governo na execução da sua política monetária.

No ano de 1920 foi criada a Inspeção Geral de Bancos, subordinada ao Ministério da Fazenda, com o objetivo de exercer o controle do mercado monetário.

Na década de 30 surgiram os bancos de Crédito Cooperativo, regulamentados originalmente pelo Decreto nº 22.239, de 19 de dezembro de 1932, tendo por objetivo básico o incentivo ao cooperativismo e o estímulo à cooperação mútua entre pessoas de uma mesma categoria profissional.

No ano 1943, através do Decreto-lei nº 60, foi fundado o Banco Nacional de Crédito Cooperativo. Funcionou até março de 1990, quando foi extinto através da Medida Provisória nº 151 daquele mesmo ano.

Em 1945, através do Decreto-Lei nº 7.293, foi criada no Brasil a Superintendência da Moeda e do Crédito (SUMOC) cujo objetivo era exercer o controle do mercado monetário, em substituição à Inspeção Geral de Bancos, originariamente criada em 1920.

Com a criação da SUMOC, algumas atribuições administrativas do Banco do Brasil - por exemplo, a fiscalização dos bancos - foram transferidas para este novo órgão. Também passaram para a competência da SUMOC as requisições para emissão de papel-moeda do Tesouro nacional; a exclusividade dos recebimentos dos depósitos de bancos; o controle das taxas de juros; o abono às novas contas dos bancos, casas bancárias e caixas econômicas; a determinação mensal das taxas de redescontos e juros dos empréstimos a bancos; a autorização de empréstimos garantidos pelo governo; a compra e venda de ouro ou cambiais, entre outros.

Embora fosse reconhecida a necessidade de criação de um banco central, o Banco do Brasil permaneceria de fato investido das funções de autoridade monetária, dividindo com a SUMOC as prerrogativas clássicas normalmente atribuíveis a um banco central.

Até meados da década de 60, o setor monetário predominou de forma absoluta no cenário financeiro do Brasil. A maior parte dos empréstimos ao setor privado era efetuada pelos bancos comerciais.

O retardamento do desenvolvimento do sistema financeiro pode ser atribuído, em grande parte, à vigência de duas leis promulgadas em 1933. Uma, chamada "lei da usura", estabelecia o teto máximo da taxa nominal de juros em 12% ao ano. A outra, impossibilitava a correção dos débitos pela variação cambial ou pela variação do preço do ouro. A vigência destas duas leis, num contexto inflacionário, determinou taxas de juros negativas para qualquer taxa de inflação superior a 12% ao ano. Como consequência, dentre outras, verificou-se a tendência de encurtamento dos prazos na economia, determinando a impossibilidade de surgirem espontaneamente intermediários financeiros não bancários, dispostos a operar a prazos longos.

Somando-se à escassez de recursos de longo prazo, o País ressentia-se de evidente carência de capital social básico e de infra-estrutura econômica para suportar um processo de industrialização rápida. Em 1951, criou-se o Fundo de Reaparelhamento Econômico - FRE, primeira medida para atacar o problema, mais tarde absorvido pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico - BNDE (hoje Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES). Este, quando de sua criação, centralizou o processo de financiamento para diversos setores industriais de base e para o sistema de transportes, energia e suprimentos. Por longo tempo, o BNDE permaneceu voltado para a solução dos problemas de infra-estrutura econômica, ficando o setor privado sem um fluxo de recursos a prazos adequados.

Pouco antes de 1950, surgiram as sociedades de crédito, financiamento e investimento, únicas instituições financeiras a atuarem no setor privado não bancário. Embora tivessem a pretensão inicial de atuar na área de investimentos (mercado de ações), limitavam-se, na prática, ao

financiamento de capital de giro às empresas e ao crédito para aquisição de bens de consumo duráveis, deficientemente atendidos pelo setor bancário.

O Sistema Financeiro Nacional passou por marcantes transformações, com significativo aumento do número de bancos, em razão, principalmente, do grande crescimento econômico experimentado pelo Brasil a partir da década de 50, quando teve início um processo de industrialização. Nesse período, valem ser destacadas as criações:

- do Banco Nacional de Desenvolvimento, atual BNDES, através da Lei nº 1.628, de 20 de junho de 1952;
- do Banco do Nordeste do Brasil - Lei nº 1.649, de 19 de julho de 1952;
- do Banco Nacional da Habitação - BNH - Lei nº 4.380, de 21 de agosto de 1964³;
- do atual Banco da Amazônia, criado pela Lei nº 5.122, de 1966⁴.

4.2.2 AS REFORMAS DA DÉCADA DE 60

Os anos de 1964 e 1965 foram marcados pela consolidação do sistema financeiro brasileiro. Foram criados, nesse período, o Banco Nacional da Habitação - BNH, o Sistema Financeiro da Habitação - SFH, o Conselho Monetário Nacional e o Banco Central do Brasil. Institucionalizou-se o Sistema Financeiro Nacional e, em seguida, disciplinou-se o mercado de capitais.

³ Conhecida como Lei do Plano Nacional de Habitação, instituiu a Correção Monetária nos contratos imobiliários. Criou, também, o Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE), destinado a fomentar a construção de casas populares e obras de saneamento e infra-estrutura urbana, com moeda própria (UPC - Unidade Padrão de Capital) e seus próprios instrumentos de captação de recursos - Letras Hipotecárias, Letras Imobiliárias e Cadernetas de Poupança.

⁴ Instituição originariamente criada pelo Decreto-lei nº 4.451, de 1942, sob a denominação de Banco da Borracha e posteriormente denominada Banco de Crédito da Amazônia, a partir das Leis nº 1.184, de 1950, e nº 4.087, de 1962.

A Lei nº 4.380, de 21 de agosto de 1964, criou o BNH, órgão gestor do também criado Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo - SBPE, com o objetivo de orientar e controlar a execução do Plano Nacional da Habitação, constituindo-se, assim, no principal instrumento de execução da política habitacional do Governo Federal.

O BNH atuava no sistema com uma dupla função: a de banco central do Sistema Financeiro da Habitação - SFH, na medida em que exercia uma função reguladora e controladora das instituições que atuavam no sistema, e a de banco de desenvolvimento, na medida em que concedia, através de seus agentes financeiros (Caixas Econômicas Federais e Estaduais, bancos oficiais e de economia mista e demais entidades integrantes do SFH), financiamento para habitação e saneamento. Tais atribuições foram designadas para a Caixa Econômica Federal a partir de 1986, quando de sua extinção.

A reforma bancária instituída através da Lei nº 4.595, de 31.12.1964, e a reforma do Mercado de Capitais (Lei nº 4.728, de 14.7.1965) vieram estabelecer a adoção no Brasil do sistema americano, ao contrário do sistema europeu. Neste, os bancos são as principais peças do sistema financeiro, operando em todas as modalidades de intermediação financeira. Naquele, predomina a especialização, podendo cada banco operar somente em uma modalidade de intermediação financeira, além de não ser permitida a formação de conglomerados financeiros.

A mesma reforma bancária, que extinguiu o Conselho da Superintendência da Moeda e do Crédito, criou o Conselho Monetário Nacional e o Banco Central do Brasil, estabelecendo, ainda, normas operacionais, rotinas de funcionamento e procedimentos de qualificação aos quais as entidades do sistema financeiro deveriam se subordinar.

Em 1965, foi promulgada a Lei de Mercado de Capitais (Lei nº. 4.728, de 14 de julho de 1965), que disciplinou o mercado de capitais e estabeleceu medidas para o seu desenvolvimento.

Faltava, entretanto, uma entidade que absorvesse a regulação e fiscalização do mercado de capitais, especialmente no que se referia às sociedades de capital aberto. Assim, através da Lei nº 6.385, de 07 de dezembro de 1976, foi criada a Comissão de Valores Mobiliários - CVM, transferindo do Banco Central a responsabilidade pela regulamentação e fiscalização das atividades relacionadas ao mercado de valores mobiliários (Fortuna:2001:16).

O sistema financeiro do País passou, assim, por uma ampla e radical reforma, já que os diplomas legais acima previam e orientavam o desenvolvimento financeiro no seguinte sentido:

- criação de diversos intermediários financeiros não-monetários com áreas de atuação definidas. Privilegiava-se, dessa forma, a especialização, o que viria a provocar o estabelecimento de compartimentos estanques dentro do setor financeiro. Os recursos captados por um segmento de mercado, como no caso do SFH, eram canalizados para atividades econômicas específicas (construção civil, por exemplo), não podendo fluir livremente para outros setores econômicos;
- ampliação e diversificação da pauta de ativos financeiros, oferecida aos investidores, criando oportunidades para poupar e estimulando atitudes de poupança;
- desenvolvimento do mercado de ações, especialmente do sistema de bolsa de valores;

- fusões e incorporações entre bancos comerciais visando à racionalização da rede de agências bancárias e à busca de economia de escala;
- aumento do número de órgãos de fomento, tais como bancos regionais e estaduais de desenvolvimento econômico.

Mais recentemente, complementando essa transformação, merecem destaque as seguintes medidas implementadas pelo Conselho Monetário Nacional:

- a Resolução nº 1.524, de 22 de setembro de 1988, facultou às instituições financeiras sua organização sob a forma de banco múltiplo. Isto corresponde a uma única instituição com personalidade jurídica própria desempenhar as mesmas funções de cada tipo de instituição financeira em separado, com a vantagem de contabilizar as operações como uma só instituição. Tal medida permitiu que as instituições financeiras pudessem organizar-se tanto no modelo americano quanto no europeu;
- extinguiu-se o mecanismo da Carta-Patente para constituição de um banco, estabelecendo-se, para tanto, os seguintes requisitos: ter capital mínimo exigido, ser idôneo e ter capacidade administrativa comprovada pela experiência na gestão de bancos);
- nova forma de apuração do capital mínimo exigido. Antes, havia relação direta entre o capital próprio e o montante de capital de terceiros que poderia ser de até 15 vezes o Patrimônio Líquido. As novas regras, conhecidas no mercado por "Acordo da Basileia", estabeleceram a qualidade dos ativos, a partir de sua ponderação pelo risco

de não realização, como parâmetro para a fixação do capital mínimo.

Por fim, merecem registro o surgimento, no final de 1997, do Sistema Financeiro Imobiliário - SFI, a partir da criação da Companhia Brasileira de Securitização (CIBRASEC), e a permissão, em 1998, para as instituições financeiras realizarem operações de securitização de suas operações de crédito.

A CIBRASEC, criada em 1997, tem seu capital formado por bancos brasileiros - estatais e privados -, e por bancos estrangeiros, sendo a primeira securitizadora de créditos imobiliários constituída no Brasil. Tem como finalidade implementar e desenvolver o mercado secundário de recebíveis imobiliários, atuando como intermediadora entre originadores de créditos da espécie e investidores em geral, especialmente os institucionais.

Embora suas atividades estejam diretamente relacionadas aos mercados financeiro e de capitais, a CIBRASEC, juridicamente, não é considerada uma instituição financeira e, portanto, não está sujeita às regulamentações e supervisão do Banco Central do Brasil. Entretanto, uma vez que suas atividades incluem a emissão e colocação de instrumentos de investimento no mercado e pelo fato de ter o registro de Companhia Aberta, a empresa é regulamentada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

A Resolução nº 2.493, de 07 de maio de 1998, do CMN, estabeleceu condições para a cessão de créditos oriundos de operações de crédito contratadas por bancos múltiplos, bancos comerciais, bancos de investimento, sociedades de crédito, financiamento e investimento, sociedades de crédito imobiliário, sociedades de arrendamento mercantil e companhias hipotecárias a sociedades anônimas que tenham por objeto exclusivo a aquisição de tais créditos. Para Borges (1999:40), "*... Esse é um importante passo rumo à criação de um mercado secundário das operações*

de crédito (a exemplo do que vem ocorrendo nos Estados Unidos), o que provocará significativas mudanças na cultura bancária brasileira."

4.3 ESTRUTURA DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

O Sistema Financeiro Nacional, estruturado e regulado pela Lei nº 4.595/64, ficou assim constituído:

- I. Conselho Monetário Nacional;
- II. Banco Central do Brasil;
- III. Banco do Brasil;
- IV. Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social;
- V. demais instituições financeiras públicas e privadas.

De modo geral, as instituições financeiras podem ser divididas em dois grupos: as **instituições normativas** ou Autoridades Monetárias, que criam as regras e fiscalizam o mercado, e as **instituições operativas**, que realizam a intermediação financeira no mercado.

Uma visão abrangente da atual estrutura do Sistema Financeiro Nacional é apresentada no Quadro 1.

4.3.1 AUTORIDADES MONETÁRIAS

4.3.1.1 CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL

Órgão de cúpula de todo o sistema financeiro brasileiro, com atuação essencialmente normativa, o Conselho Monetário Nacional tem a função de fixar as diretrizes das políticas monetária, creditícia e cambial do País.

QUADRO 1 - ESTRUTURA DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

AUTORIDADES MONETÁRIAS <ul style="list-style-type: none"> • Conselho Monetário Nacional • Banco Central do Brasil 	AUTORIDADES DE APOIO <ul style="list-style-type: none"> • Comissão de Valores Mobiliários • Banco do Brasil • Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social • Caixa Econômica Federal • Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional
INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS PÚBLICAS E PRIVADAS (CLASSIFICAÇÃO PELA NATUREZA OPERACIONAL)	
Instituições de Crédito a Curto Prazo	<ul style="list-style-type: none"> • Bancos Comerciais • Caixa Econômica • Bancos Cooperativos/Cooperativas de Crédito • Bancos Múltiplos com Carteira Comercial
Instituições de Crédito de Médio e Longo Prazo	<ul style="list-style-type: none"> • Bancos de Desenvolvimento • Banco de Investimento • Caixa Econômica • Bancos Múltiplos com Carteira de Investimento e Desenvolvimento • Sociedades de Crédito ao Microempreendedor • Agências de Fomento
Instituições de Crédito para Financiamento de Bens de Consumo Duráveis	<ul style="list-style-type: none"> • Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimento • Caixa Econômica • Bancos Múltiplos com Carteira de Aceite
Instituições de Crédito Imobiliário	<ul style="list-style-type: none"> • Caixa Econômica Federal • Associações de Poupança e Empréstimo • Sociedades de Crédito Imobiliário • Companhias Hipotecárias • Bancos Múltiplos com Carteira Imobiliária
Instituições de Intermediação no Mercado de Capitais	<ul style="list-style-type: none"> • Sociedades Corretoras • Sociedades Distribuidoras • Bancos de Investimento • Bancos Múltiplos com Carteira de Investimento • Agentes Autônomos de Investimento
Instituições de Seguros e Capitalização	<ul style="list-style-type: none"> • Seguradoras • Corretoras de Seguros • Entidades Abertas de Previdência Privada • Entidades Fechadas de Previdência Privada • Sociedades de Capitalização
Instituições de Arrendamento Mercantil - <i>Leasing</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Sociedades de Arrendamento Mercantil • Bancos Múltiplos com Carteira de Arrendamento Mercantil

Fonte: Adaptado de Fortuna:2001

De acordo com o art. 3º, da Lei nº 4.595/64, os objetivos da política formulada pelo Conselho Monetário Nacional são:

- adaptar o volume dos meios de pagamento às reais necessidades da economia nacional e seu processo de desenvolvimento;
- regular o valor interno da moeda, para tanto prevenindo ou corrigindo os surtos inflacionários ou deflacionários de origem interna ou externa, as depressões econômicas e outros desequilíbrios oriundos de fenômenos conjunturais;
- regular o valor externo da moeda e o equilíbrio no balanço de pagamentos do País, tendo em vista a melhor utilização dos recursos em moeda estrangeira;
- orientar a aplicação dos recursos das instituições financeiras, quer públicas, quer privadas, tendo em vista propiciar, as diferentes regiões do País, condições favoráveis ao desenvolvimento harmônico da economia nacional;
- propiciar o aperfeiçoamento das instituições e dos instrumentos financeiros, com vistas à maior eficiência do sistema de pagamentos e de mobilização de recursos;
- zelar pela liquidez e solvência das instituições financeiras;
- coordenar as políticas monetárias, creditícia, orçamentária, fiscal e da dívida pública, interna e externa.

4.3.1.2 BANCO CENTRAL DO BRASIL

O Banco Central do Brasil, órgão executor da política monetária, exerce ainda a função de regulamentar e fiscalizar todas as

4.595/64, seu objetivo precípua é cumprir e fazer cumprir as disposições que lhe são atribuídas pela legislação em vigor e as normas do Conselho Monetário Nacional.

De acordo com o Manual de Normas e Instruções (MNI), seção 3.1, em consonância com as diretrizes estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional, são objetivos do Banco Central:

- ajustar o volume dos meios de pagamento às reais necessidades da economia nacional e à manutenção de seu processo de desenvolvimento em ritmo adequado;
- regular o suprimento adequado e oportuno dos recursos financeiros necessários ao funcionamento normal dos diversos setores da economia;
- atuar no sentido da estabilidade dos mercados financeiro e de capitais;
- aperfeiçoar as instituições e os instrumentos financeiros, com vistas a maior eficiência do sistema de pagamentos e de mobilização de recursos;
- zelar pela liquidez e solvência das instituições financeiras;
- satisfazer a demanda do meio circulante indispensável à atividade econômico-financeira da coletividade.

O MNI estabelece, em sua seção 3.2, as seguintes funções básicas do Banco Central:

- emissão de papel-moeda e de moeda metálica nas condições e limites autorizados pelo Conselho Monetário Nacional;
- execução dos serviços do meio circulante;
- formulação, execução e acompanhamento da política monetária;

- organização e disciplinamento do Sistema Financeiro Nacional e ordenamento dos mercados financeiro e de capitais;
- fiscalização do Sistema Financeiro Nacional e dos mercados financeiro e de capitais;
- formulação, execução, acompanhamento e controle da política cambial e de relações financeiras com o exterior;
- formulação, execução, acompanhamento e controle da política de crédito;
- operações com instituições financeiras.

4.3.2 AUTORIDADES DE APOIO

4.3.2.1 COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM

A Lei nº 6.385/76, que criou a Comissão de Valores Mobiliários - CVM, e a Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976, mais conhecida por Lei das Sociedades por Ações, disciplinaram o funcionamento do mercado de valores mobiliários e a atuação de seus integrantes, assim considerados as companhias abertas, os intermediários financeiros e os investidores, além de outros cuja atividade gira em torno desse universo principal.

As funções básicas da Comissão de Valores Mobiliários, de acordo com a lei que a criou, são:

- assegurar o funcionamento eficiente e regular dos mercados de bolsa e de balcão;
- proteger os titulares de valores mobiliários contra emissões irregulares e atos ilegais de administradores e acionistas

controladores de companhias ou de administradores de carteira de valores mobiliários;

- evitar ou coibir modalidades de fraude ou manipulação destinadas a criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários negociados no mercado;
- assegurar o acesso do público a informações sobre valores mobiliários negociados e as companhias que os tenham emitido;
- assegurar a observância de práticas comerciais equitativas no mercado de valores mobiliários;
- estimular a formação de poupança e sua aplicação em valores mobiliários;
- promover a expansão e o funcionamento eficiente e regular do mercado de ações e estimular as aplicações permanentes em ações do capital social das companhias abertas.

Com poderes para disciplinar, normatizar e fiscalizar a atuação dos diversos integrantes do mercado, cabe à CVM, entre outras, disciplinar as seguintes matérias:

- registro de companhias abertas;
- registro de distribuições de valores mobiliários;
- credenciamento de auditores independentes e administradores de carteiras de valores mobiliários;
- organização, funcionamento e operações das bolsas de valores;
- negociação e intermediação no mercado de valores mobiliários;
- administração de carteiras e a custódia de valores mobiliários;

- suspensão ou cancelamento de registros, credenciamentos ou autorizações;
- suspensão de emissão, distribuição ou negociação de determinado valor mobiliário ou decretar recesso de bolsa de valores.

4.3.2.2 BANCO DO BRASIL

O Banco do Brasil, até janeiro de 1986, teve uma função típica de autoridade monetária. Naquela ocasião, por decisão do Conselho Monetário Nacional, "*foi suprimida a conta movimento que colocava o BB na posição privilegiada de banco co-responsável pela emissão de moeda, via ajustamento das contas das autoridades monetárias e do Tesouro Nacional*" (Fortuna:2001:23).

Funciona hoje como uma sociedade de economia mista, ou seja, pessoa jurídica de direito privado, configurando-se como um banco múltiplo, apesar de exercer uma série de atividades não pertinentes a instituições deste tipo. Sendo um instrumento de execução das políticas creditícia e financeira do governo federal, compete-lhe, entre outras atribuições:

- receber, a crédito do Tesouro nacional, o produto da arrecadação de tributos ou rendas federais, bem como o produto das operações de crédito da União;
- realizar os pagamentos e suprimentos necessários à execução do orçamento geral da União; adquirir e financiar estoques de produção exportável;
- executar a política de preços mínimos dos produtos agropastoris e ser o agente pagador e recebedor fora do país;

- como principal executor dos serviços bancários de interesse do governo federal, inclusive suas autarquias, receber em depósito, com exclusividade, as disponibilidades de quaisquer entidades federais;
- realizar a política de comércio exterior;
- financiar atividades industriais e rurais.

4.3.2.3 BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL

O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), empresa pública federal, é o principal órgão de execução da política de investimentos do Governo Federal. Tem como objetivo financiar, a longo prazo, os empreendimentos que contribuam para o desenvolvimento econômico e social do país.

Objetiva, também, o fortalecimento da estrutura de capital das empresas privadas e desenvolvimento do mercado de capitais, a comercialização de máquinas e equipamentos e o financiamento à exportação.

Conta, ainda, como empresas filiadas, com a Agência Especial de Financiamento Indústria - FINAME, que tem como finalidade básica financiar a compra ou venda de equipamentos industriais e agrícolas, e com a BNDES Participações S.A. - BNDESPAR, cujo objetivo é apoiar a capitalização da empresa nacional. Recentemente, tem atuado como o gestor do Programa Nacional de Desestatização.

4.3.2.4 CAIXA ECONÔMICA FEDERAL

Com a extinção do Banco Nacional de Habitação - BNH, em 1986, a Caixa Econômica Federal transformou-se na maior agência de desenvolvimento social da América Latina, administrando o Fundo de Garantia por Tempo de Serviço - FGTS e tornando-se o órgão-chave na execução das políticas de desenvolvimento urbano, habitação e saneamento.

4.3.2.5 CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

O Decreto nº 91.152, de 15 de março de 1985, criou, na estrutura do Ministério da Fazenda, o Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, órgão de deliberação coletiva de segundo grau. Sua atribuição é julgar, em segunda e última instância, os recursos interpostos das decisões relativas à aplicação de penalidades administrativas, pelo Banco Central e pela Comissão de Valores Mobiliários, previstas na legislação que disciplina os mercados financeiro e de capitais.

4.3.3 INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS PÚBLICAS E PRIVADAS

O MNI 1.1.2.27, do BACEN, classifica as instituições financeiras, conforme a sua natureza jurídica, da seguinte forma:

Pública federal - aquela constituída e sediada no País, cuja maioria do capital votante pertença à União, de forma direta ou indireta;

Pública estadual - constituída por lei específica cuja maioria do capital votante pertença, de forma direta ou indireta, ao Estado onde tenham sede;

Privada nacional - aquela cuja maioria do capital votante controle pertença a pessoas físicas e/ou jurídicas brasileiras de forma direta ou indireta;

Privada nacional com controle estrangeiro - aquela cuja maioria do capital votante, direta ou indiretamente, esteja sob controle estrangeiro;

Privada nacional com participação estrangeira - aquela com participação estrangeira relevante - no caso mais que 10% e até 50% do capital votante - inclusive os de característica binacional;

Estrangeira - Filial no País - aquela constituída e sediada no exterior com dependência ou filial no País.

Considerando a sua natureza operacional, as instituições financeiras são classificadas em instituições de crédito a curto prazo e instituições de crédito a longo prazo.

4.3.3.1 INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO A CURTO PRAZO

Neste grupo estão as chamadas instituições financeiras monetárias, assim definidas em razão da sua capacidade de geração de moeda escritural, a partir de seus depósitos à vista.

Bancos Múltiplos – Criados em 1988, pela Resolução 1.524, são instituições financeiras autorizadas pelo Banco Central do Brasil a

operarem com, no mínimo, duas das seguintes carteiras, uma delas obrigatoriamente Comercial ou de Investimentos:

- Comercial;
- Investimento;
- Desenvolvimento (exclusiva para bancos públicos);
- Crédito Imobiliário;
- Crédito, Financiamento e Investimento;
- Arrendamento Mercantil.

Bancos Comerciais - constituídos sob a forma de sociedade anônima, devem adotar, obrigatoriamente, em sua denominação social a expressão *Banco*. De acordo com o MNI, seu objetivo precípua é proporcionar o suprimento oportuno e adequado dos recursos necessários para financiar, a curto e médio prazos, o comércio, a indústria, as empresas prestadoras de serviços e as pessoas físicas. Têm como principal característica a criação de moeda escritural, a partir dos depósitos à vista mantidos em contas livremente movimentáveis. Por esta razão configuram-se como instituições financeiras monetárias.

Caixas Econômicas - constituídas sob a forma de sociedade anônima, assim como os bancos comerciais podem receber depósitos à vista, além de captar depósitos em caderneta de poupança. Por integrarem o Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo e o Sistema Financeiro da Habitação, atuam basicamente no financiamento habitacional. Realizam, ainda, operações de empréstimos em geral, financiamento de bens de consumo duráveis, dentre outras.

Bancos Cooperativos - são bancos comerciais constituídos sob a forma de sociedades anônimas fechadas, nos termos da Lei n. 6.404, de 15.12.76. O capital social conta com participação exclusiva de cooperativas de crédito singulares, exceto as do tipo "Luzzatti"⁵, e centrais,

⁵ Cooperativas do tipo *Luzzatti* são aquelas que permitem a participação de não cooperados.

bem como de federações e confederações de cooperativas de crédito. Devem fazer constar, obrigatoriamente, na sua denominação social a expressão "Banco Cooperativo". Sua área de atuação é restrita às Unidades da Federação em que estiverem situadas as sedes das pessoas jurídicas controladoras. A Resolução nº 2.193, de 31 de agosto de 1995, do Banco Central do Brasil, que autorizou a sua constituição, veda-lhes a participação no capital social de instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, bem como a realização de operações de "swap" por conta de terceiros.

Cooperativas de Crédito - São instituições financeiras privadas, especializadas em propiciar crédito e prestar serviços aos seus associados. Em sua denominação social é vedada a utilização da palavra "Banco", devendo, obrigatoriamente, ser adotada a expressão "Cooperativa". Suas operações são restritas aos seus cooperados. Captam recursos através da contribuição mensal de seus cooperados, podendo, ainda, operar contas de depósitos à vista e a prazo.

4.3.3.2 INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO DE MÉDIO E LONGO PRAZOS

Bancos de Desenvolvimento - são instituições financeiras públicas, constituídos sob a forma de sociedade anônima. Podem ser estaduais ou regionais. Em sua denominação social deverá constar, obrigatoriamente, a expressão "Banco de Desenvolvimento", seguida do nome do Estado em que tenha sua sede. Seu principal objetivo é proporcionar o suprimento oportuno e adequado dos recursos necessários ao financiamento, a médio e longo prazos, de programas e projetos que visem a promover o desenvolvimento econômico e social do respectivo Estado onde tenham sede.

Bancos de Investimento - são instituições financeiras privadas, constituídas sob a forma de sociedade anônima. Devem adotar,

obrigatoriamente, em sua denominação a expressão "Banco de Investimento". Seu principal objetivo é a prática de operações de investimento e participação, como também a concessão de financiamentos de médio e longo prazos. Captam recursos através de depósitos a prazo, com ou sem emissão de certificado, colocação ou distribuição, no mercado de capitais, de títulos cambiários e debêntures, venda de cotas de fundos de investimento, administrados pelo banco, dentre outras.

Sociedades de Crédito ao Microempreendedor – criadas pela Lei nº 10.194, de 14 de fevereiro de 2001, e regulamentadas pela Resolução nº 2.874, de 26 de julho de 2001, do Banco Central do Brasil, são instituições financeiras privadas, constituídas sob a forma de companhia fechada ou sociedade por quotas de responsabilidade limitada. Devem adotar, obrigatoriamente, em sua denominação a expressão "Sociedade de Crédito ao Microempreendedor", sendo vedado o uso da palavra "banco". Seu principal objetivo é a concessão de financiamentos e a prestação de garantias a pessoas físicas, com vistas a viabilizar empreendimentos de natureza profissional, comercial ou industrial, de pequeno porte, e a pessoas jurídicas classificadas como microempresas.

Agências de Fomento – constituídas sob a forma de sociedade anônima de capital fechado, sob controle acionário de uma unidade da Federação, são regulamentadas pela Resolução nº 2.574, de 17 de dezembro de 1998, do Banco Central do Brasil. Sua principal característica, é a concessão de financiamento de capital fixo e de giro associados a projetos no País.

4.3.3.3 DEMAIS INSTITUIÇÕES

Das instituições integrantes do Quadro 1, merecem comentário, em razão de poderem atuar como administradoras de Fundos de Investimento Financeiro, as seguintes:

Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimento - são instituições constituídas sob a forma de sociedade anônima, com o objetivo básico de realizar operações de financiamento para aquisição de bens e serviços (crédito direto ao consumidor).

Sociedades Corretoras de Títulos e Valores Mobiliários – constituídas sob a forma de sociedade anônima ou sociedade por cotas de responsabilidade limitada, têm como principal função realizar a aproximação entre compradores e vendedores de títulos e valores mobiliários

Suas principais atividades são:

- operar com exclusividade em Bolsas de Valores;
- comprar, vender e distribuir títulos e valores mobiliários por conta de terceiros;
- efetuar lançamentos públicos de ações;
- organizar e administrar fundos e clubes de investimentos;
- encarregar-se da custódia de títulos e valores mobiliários;
- intermediar a compra e a venda de moeda estrangeira nas atividades de exportação e importação.

Sociedades Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários – constituídas sob a forma de sociedades anônimas e sociedades por cotas de responsabilidade limitada, suas principais atividades são:

- subscrever, isoladamente ou em consórcios, emissões de títulos e valores mobiliários para revenda;
- intermediar a colocação de emissões de títulos no mercado;
- contratar com a emissora, em conjunto ou separadamente, a formação de preços dos títulos no mercado, no período de seu lançamento e colocação da emissão;

- encarregar-se da venda de títulos e valores mobiliários por conta de terceiros;
- instituir, organizar e administrar fundos e clubes de investimento.

4.3.4 INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS – OUTRAS CLASSIFICAÇÕES

Fortuna (2001:30-37), oferece a seguinte classificação para as instituições integrantes do Sistema Financeiro Nacional, que leva em consideração a sua capacidade de geração, ou não, de moeda escritural:

a) Instituições financeiras monetárias:

- Bancos Comerciais;
- Caixas Econômicas;
- Bancos Cooperativos;
- Cooperativas de Crédito; e
- Bancos Múltiplos com Carteira Comercial.

b) Instituições financeiras não monetárias:

- Bancos de Desenvolvimento;
- Bancos de Investimento;
- Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimento;
- Sociedades de Crédito ao Microempreendedor;
- Companhias Hipotecárias;
- Sociedades de Crédito Imobiliário; e
- Associações de Poupança e Empréstimo.

c) Instituições auxiliares do mercado financeiro:

- Sociedades Corretoras de Títulos e Valores Mobiliários;
- Sociedades Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários;
- Sociedades de Arrendamento Mercantil;
- Agências de Fomento ou Desenvolvimento; e
- Investidores Institucionais.

Numa outra classificação feita por Fortuna (2001:17), as instituições financeiras são caracterizadas em dois grandes grupos: os intermediários financeiros e as instituições auxiliares. No primeiro grupo estariam aquelas instituições emissoras de seus próprios passivos, através da captação de recursos diretamente do público e posterior aplicação através de empréstimos e financiamentos. É o caso dos bancos comerciais e bancos múltiplos, por exemplo. No segundo, estariam as instituições que promovem a ligação entre poupadores e investidores, facilitando as trocas financeiras, aqui inseridas as bolsas de valores.

Ao papel de intermediários financeiros, agregou-se o de administradores profissionais de investimentos. Monobe (1998:61) ao explicar as razões da importância de administradores profissionais de investimento, oferece argumentos para justificar esse novo papel das instituições financeiras, se considerarmos que os possuidores de recursos se deparam com situações como:

- não poderem dar-se ao luxo de ter uma administração própria de seu dinheiro, em razão do custo envolvido, o que seria uma negação do princípio de lucratividade;
- os investidores individuais, em especial os pequenos que são a maioria, nem teriam acesso ao mercado para compra e venda de papéis de renda fixa e variável;

- a complexidade e a sofisticação dos instrumentos financeiros;
- as incertezas provocadas pela inflação; e
- o *timing* das oportunidades de negócios.

Por estas razões, segundo Monobe (1998: Op.cit.), "*muitos investidores deixam seus recursos nas mãos de inúmeros administradores profissionais, conhecidos como investidores institucionais, que administram bilhões de reais no Brasil, e muito mais nos Estados Unidos, Europa e Ásia.*"

4.4 O MERCADO FINANCEIRO E OS INVESTIMENTOS DE RENDA FIXA E DE RENDA VARIÁVEL

Pessoas, empresas e governos têm necessidades diferentes e os instrumentos financeiros viabilizam as trocas de recursos que vão suprir a necessidade de cada um. Como já comentado no início deste Capítulo, alguns possuem excesso de recursos, outros têm falta de recursos, e o mercado financeiro viabiliza a troca de recursos entre esses agentes econômicos.

Os poupadores, assim entendidos os detentores de renda superior ao seu consumo, doravante chamados de investidores, investem em ativos, que nada mais são do que bens. Podem ser ativos financeiros (papéis que representam dinheiro) ou ativos reais, como imóveis, cujo rendimento não passa pelo mercado financeiro. Em se tratando de ativos financeiros, podem optar por aplicá-los em títulos de renda fixa ou em títulos de renda variável (a ação é o principal produto do mercado de renda variável).

Neste contexto, o mercado financeiro pode ser dividido em dois segmentos: o de crédito e o de capitais⁶. O mercado de crédito visa, fundamentalmente, suprir as necessidades de caixa por meio da concessão de créditos a consumidores ou financiamento de capital de giro das empresas. Já o mercado de capitais pode ser subdividido em mercado de ações e mercado de dívida. No primeiro, estão contempladas a emissão e subscrição de ações, além de sua negociação no mercado secundário. No segundo, estão os títulos de renda fixa, que representam dívidas daqueles que os emitem, podendo ser um ente público ou privado.

Ao fazer um investimento em renda fixa, o investidor está comprando um título de dívida. Trata-se de um contrato por meio do qual o investidor empresta dinheiro ao emissor do papel, que, em troca, lhe paga quantias fixas a intervalos regulares, que são o pagamento dos juros, até uma data específica – a data do vencimento do papel –, quando então é feito um pagamento final, o resgate do título. Na compra de um título de renda fixa, o investidor está comprando um fluxo de caixa fixo expresso em moeda nacional. Este corresponde ao fluxo de pagamentos que o emissor do papel faz para o investidor e suas condições estão estabelecidas no título.

Ao contrário da renda fixa, na renda variável o fluxo de caixa é incerto. Ao comprar uma ação, o investidor está comprando um fluxo de caixa que pode ser representado pelos dividendos (lucro das empresas distribuído aos acionistas) e/ou o ganho de capital, no caso de valorização da ação.

Cabe observar que, tanto nas aplicações de renda fixa como nas de renda variável, os fluxos de caixa são incertos do ponto de vista real,

⁶ Outras classificações existem na literatura, a exemplo da que segrega o mercado financeiro nacional em: mercado monetário, mercado de crédito, mercado de capitais e mercado de câmbio (Hoji:2000:39).

ou seja, se descontada a inflação do período. O fluxo de caixa real só se verificará se ele se mantiver acima da taxa de inflação.

4.4.1 TÍTULOS DE RENDA FIXA

São definidos como títulos de renda fixa aqueles cujos rendimentos e prazos de resgate são estabelecidos por ocasião de sua emissão, podendo os rendimentos ser pré-fixados, pós-fixados ou flutuantes.

Rendimento pré-fixado é aquele conhecido no momento da emissão do título, já que a taxa de juros é fixada nessa ocasião. Nos títulos com rendimento pós-fixado, a remuneração é conhecida somente na data de seu resgate, correspondendo, geralmente, à variação de um indicador financeiro acrescido de uma taxa de juros pré-estabelecida. A modalidade flutuante guarda semelhança com a pós-fixada diferenciando-se desta pela fixação das taxas contratadas.

Os títulos de renda fixa podem ser classificados, ainda, de acordo com os responsáveis pela sua emissão, em Títulos Públicos de Renda Fixa (aqueles emitidos pelos Governos Federal, Estadual e Municipal através do Banco Central do Brasil) e em Títulos Privados de Renda Fixa (aqueles emitidos por instituições financeiras e não financeiras).

O Quadro 2 apresenta as principais espécies de títulos de renda fixa, agrupadas segundo seus emitentes:

QUADRO 2 – ESPÉCIES DE TÍTULOS DE RENDA FIXA

<p style="text-align: center;">TÍTULOS PÚBLICOS</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Letra do Tesouro Nacional – LTN • Letra Financeira do Tesouro – LFT • Nota do Tesouro Nacional – NTN • Bônus do Banco Central – BBC • Letra do Banco Central – LBC • Nota do Banco Central – NBC
<p style="text-align: center;">TÍTULOS PRIVADOS</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Certificado de Depósito Bancário – CDB • Debêntures • Letra de Câmbio • <i>Export Notes</i> • Notas Promissórias Comerciais – <i>Commercial Papers</i>

Letra do Tesouro Nacional (LTN) – título de responsabilidade do Tesouro Nacional, com rentabilidade prefixada, emitido para a cobertura de *deficit* orçamentário, exclusivamente sob a forma escritural, no SELIC⁷.

Letra Financeira do Tesouro (LFT) – título de responsabilidade do Tesouro Nacional, com rentabilidade pós-fixada, definida pela taxa SELIC, emitido para a cobertura de *deficit* orçamentário, exclusivamente sob a forma escritural no SELIC.

Nota do Tesouro Nacional (NTN) – Título de responsabilidade do Tesouro Nacional, emitido para a cobertura de *deficit* orçamentário, exclusivamente sob a forma escritural, no SELIC. Título de rentabilidade pós-fixada,

⁷ Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (SELIC) – destinado ao registro de todas as negociações envolvendo títulos de emissão do Banco Central, do Tesouro Nacional e dos Estados e Municípios.

possuindo diversas séries, cada qual com índice de atualização próprio (IGP-M, Dólar, TR etc), à exceção da NTN-F (NTN série F).

Bônus do Banco Central do Brasil (BBC) – Título de responsabilidade do Banco Central do Brasil, com rentabilidade prefixada ou pós-fixada definida pela Taxa SELIC, emitido para fins de política monetária, exclusivamente sob a forma escritural, no SELIC.

Letra do Banco Central do Brasil (LBC) - Título de responsabilidade do Banco Central do Brasil, com rentabilidade pós-fixada definida pela Taxa SELIC, emitido para fins de política monetária, exclusivamente sob a forma escritural, no SELIC.

Nota do Banco Central do Brasil (NBC) – Título de responsabilidade do Banco Central do Brasil, emitido para fins de política monetária, exclusivamente sob a forma escritural, no SELIC. Título de rentabilidade pós-fixada, possuindo diversas séries, cada qual com índice de atualização próprio (Dólar, Taxa SELIC etc).

Certificado de Depósito Bancário (CDB) – Título de responsabilidade dos bancos comerciais, bancos de investimento, bancos de desenvolvimento e bancos múltiplos que operem uma destas carteiras, emitidos para fins de captação de recursos. Sua rentabilidade pode ser prefixada, pós-fixada (com base na TR, TBF ou TJLP) ou flutuante (baseada na taxa média mensal dos CDB's prefixados na CETIP⁸, na taxa média mensal dos CDB's divulgada pela ANBID, ou ainda na taxa média mensal dos CDI's).

Debênture – Título emitido por sociedades por ações, com garantia de seus ativos ou fiança, que assegura a seu titular um direito de crédito contra a sociedade emitente, a ser resgatado mediante o pagamento de principal e rendimentos ou com cláusula de resgate mediante conversão em ações. Sua

⁸ Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos (CETIP) – criada em 1986. é uma central onde se custodiam, registram e liquidam financeiramente operações com papéis privados.

rentabilidade pode ser tanto de natureza fixa, no caso de taxas prefixadas ou pós-fixadas, como de natureza variável, na forma de participação nos lucros da sociedade emissora.

Letra de Câmbio – Título de crédito emitido por empresas privadas não financeiras e aceito por instituições financeiras que atuam como intermediadoras das operações de financiamento. É uma ordem de pagamento, com renda fixada e tempo certo de vencimento, na qual o sacador (emitente) dá ao sacado (aceitante) ordem de pagar ao tomador (beneficiário) determinada quantia no tempo e no lugar fixados na cambial. Sua rentabilidade, fixada pela instituição financeira aceitante do título, pode ser prefixada ou pós-fixada.

Export Notes – Título de emissão de empresas exportadoras, representativos de contratos de cessão de créditos de exportação. Este tipo de investimento funciona como *hedge* cambial para o investidor, ao passo que alonga o prazo de financiamento para o exportador que, de outra forma, subordinar-se-ia às operações de Adiantamento de Contrato de Câmbio (ACC), normalmente mais caras e de prazo mais curto. No contrato de cessão de crédito são fixados o prazo de resgate e a remuneração que o investidor terá direito. Por se tratar de uma operação em moeda estrangeira, na data do resgate o investidor receberá seu capital corrigido pela variação cambial acrescido de juros.

Notas Promissórias Comerciais (*Commercial Papers*) – Títulos de curto prazo emitidos por instituições não financeiras, sem garantia real, podendo ser garantidos por fiança bancária, negociáveis em mercado secundário e com data de vencimento certo. São comercializados através do Sistema de Notas Promissórias (NOTA) da ANDIMA e operacionalizados pela CETIP.

4.4.2 TÍTULOS DE RENDA VARIÁVEL

São definidos como títulos de renda variável aqueles cujos rendimentos e remuneração dependerão dos resultados futuros de seus emitentes e da conseqüente valorização dos mesmos no mercado.

As ações são a principal modalidade de títulos de renda variável. As debêntures também podem ser consideradas uma modalidade de títulos de renda variável apenas no tocante à participação nos lucros, quando prevista na escritura de emissão. É factível afirmar que as debêntures, quando da previsão de participação nos lucros, assume a característica de um título misto, por contemplar, ao mesmo tempo, parcela de remuneração fixa (juros, prêmio de reembolso, deságio etc) e parcela de remuneração variável (participação nos lucros).

A ação é a menor parcela do capital social de uma sociedade por ações. É um título nominativo e escritural emitido sem prazo determinado de resgate. A companhia emissora, entretanto, pode resgatá-la, amortizá-la ou reembolsá-la.

Conforme os direitos que confirmam aos seus detentores (acionistas), as ações classificam-se em ordinárias ou preferenciais.

Ações Ordinárias – conferem aos seus detentores o direito de voto nas assembléias gerais. Além da participação nos lucros da sociedade, os principais poderes conferidos aos acionistas ordinários são:

- alterar o estatuto social;
- exercer influência no Conselho de Administração, na Diretoria e no Conselho Fiscal da sociedade, podendo eleger e destituir seus membros;
- participar de decisões tais como: expansão, fusão, incorporação da sociedade, emissão de debêntures etc.

Ações Preferenciais – apresentam certas vantagens ou “preferências” para seus detentores, principalmente em relação a:

- prioridade ou preferência no recebimento de dividendos em relação aos acionistas ordinários;
- prioridade ou preferência no recebimento do capital investido, quando da liquidação da sociedade.

A Lei nº 9.457, de 05 de maio de 1997, que alterou a Lei nº 6.404/76, atribuiu às ações preferenciais um dividendo mínimo dez por cento maior que os atribuídos às ações ordinárias, salvo no caso de ações com direito a dividendos fixos ou mínimos.

Em caso de não distribuição de dividendos por três exercícios consecutivos as ações preferenciais adquirem poder de voto. Além dessa situação, o próprio estatuto social pode conferir tal poder às preferenciais.

O mercado de ações pode ser dividido em duas etapas: o mercado primário e o mercado secundário.

O mercado primário consiste na emissão de ações para captar novos recursos junto aos acionistas. Neste caso, há uma transferência de recursos diretamente do investidor para o caixa da companhia emissora.

No mercado secundário, as ações já existentes são comercializadas através das Bolsas de Valores ou no mercado de balcão. Sua finalidade é dar liquidez aos títulos inicialmente negociados no mercado primário. Não se verifica, portanto, qualquer efeito no caixa da sociedade emissora das ações já que a transferência de recursos ocorre entre os investidores.

As Bolsas de Valores são associações civis, sem fins lucrativos, constituídas pelas corretoras de valores. Embora autônomas,

operam sob supervisão da CVM, de quem são órgãos auxiliares, fiscalizando os seus membros e as operações nelas realizadas. Têm por objeto social, principalmente, manter local adequado à realização de transações de compra e venda de títulos e valores mobiliários, em mercado livre e aberto, organizado e fiscalizado por seus membros e pelas autoridades monetárias.

O mercado de balcão não é uma instituição específica, a exemplo das Bolsas de Valores. Trata-se de um modo de transacionar títulos fora de uma bolsa de valores organizada.

Integram, ainda, o mercado de renda variável, as operações realizadas na Bolsa de Mercadorias e Futuros (BM&F), contemplando aplicações em ativos financeiros e mercadorias, também conhecidas como mercado de derivativos (futuros, opções, termo e *swap*), assim denominados por se tratarem de títulos que derivam seu valor de um ativo-objeto (também denominado subjacente). Inicialmente negociando mercadorias ou produtos primários, esse mercado evoluiu para negociação com derivativos de ouro e metais preciosos, obrigações e títulos governamentais, moedas estrangeiras, petróleo, madeira compensada, suco de laranja, índices de ações, taxas de juros, taxas de câmbio e outros bens, ativos ou indicadores.

Resumidamente, são as seguintes as principais alternativas para negociação no mercado de renda variável:

Mercado à vista – caracteriza-se pela obrigatoriedade de liquidação imediata do montante da operação de compra ou venda de determinada quantidade de títulos. A liquidação física (entrega dos papéis) se dá em D+2 (dois dias após a operação), e a liquidação financeira (pagamento/recebimento) se dá em D+3 (três dias após a operação).

Mercado Futuro – mercado em que as partes intervenientes numa operação de compra e/ou venda assumem o compromisso de sua liquidação (física e/ou financeira) numa data futura. Sua característica básica

é a existência de um sistema de gerenciamento de posições, que engloba o ajuste diário do valor dos contratos, o qual se constitui em ganho ou prejuízo diário para as respectivas posições, e as margens de garantia.

Mercado a Termo – semelhante ao mercado futuro, caracteriza-se pelo compromisso de um investidor de comprar ou vender um determinado ativo no futuro a um preço determinado. No contrato a termo, a parte que se compromete a pagar pelo ativo assume uma posição comprada e a parte que se compromete a vender o ativo assume uma posição vendida. Difere do mercado futuro, essencialmente, por não existir ajuste diário nem intercambialidade de posições, ficando os intervenientes vinculados um ao outro até a liquidação do contrato.

Mercado de Opções – uma opção confere ao investidor o direito de comprar ou vender uma quantidade predeterminada de um ativo-objeto a um preço fixo (denominado preço de exercício) antes ou na data de vencimento da opção. O investidor decidirá na data acordada o exercício ou não de seu direito, dependendo do preço de mercado do ativo-objeto. Em opções de compra, o titular adquire o direito de, se o desejar, comprar do lançador, até uma data fixada, o ativo relativo à opção. Nas opções de venda, o direito do titular é de poder vender o ativo ao lançador sob condições também preestabelecidas.

Mercado de Swaps – a palavra *swap* significa troca e é uma estratégia financeira em que duas partes concordam em trocar fluxos futuros de fundos de uma maneira preestabelecida. Esse mercado permite a obtenção de um *hedge*⁹ perfeito já que possibilita estabelecer um acordo com valor e data de vencimento que atendem os interesses das partes. O contrato de *swap* equivale a uma série de contratos a termo, podendo ser negociados na BM&F, quando são padronizados, ou no mercado de balcão.

⁹ *Hedge-Hedging* (proteção): operação financeira estratégica que objetiva reduzir ou eliminar riscos. Funciona também como proteção contra a flutuação de preços no mercado de *commodities* ou câmbio, por exemplo.

4.4.3 INVESTIDORES

Os investidores podem ser divididos em dois grupos: os individuais e os institucionais. As aplicações dos investidores individuais representam recursos de uma única pessoa, seja uma pessoa física, seja uma pessoa jurídica. Os investidores institucionais são os fundos de pensão, entidades de previdência complementar, montepios, fundações de seguridade social, companhias de seguros, companhias de capitalização, companhias de investimentos e fundos de investimentos.

4.4.4 RISCOS E INCERTEZAS

O processo de tomada de decisão, para a consecução de determinado objetivo, contempla a escolha entre duas ou mais alternativas disponíveis de ação, podendo, cada uma delas, incorrer em diferentes resultados.

A questão da previsibilidade desses resultados leva a uma análise dos conceitos de certeza, de risco e de incerteza. No que respeita às decisões financeiras, notadamente as de investimento, esta matéria se torna ainda mais relevante.

Bilich *apud* Neves (1993:29) aponta que os investidores se deparam com três tipos diferentes de contexto ao tomarem suas decisões:

- a) **Tomada de decisão sob condições de certeza:** Neste contexto, existe apenas um estado de natureza, isto é, a completa certeza sobre o futuro. Não obstante essa situação ocorra algumas vezes, ela normalmente está associada a decisões rotineiras, envolvendo questões bastante irrelevantes;

- b) **Tomada de decisão sob condições de incerteza:** Esta situação envolve mais de um estado da natureza e o tomador de decisão não tem conhecimento acerca desses estados. Não dispõe de informação suficiente que sequer lhe permita atribuir probabilidades a cada um deles;
- c) **Tomada de decisão sob condições de risco:** Neste ambiente, também pode ocorrer mais de um estado da natureza. Entretanto, o tomador de decisão dispõe de informações que lhe permitem atribuir valores de probabilidades a cada estado possível.

Levy & Sarnat (1994:215) referem-se à certeza como a expectativa de ocorrência de um evento, cujo resultado é único e absoluto, ainda que utilize este conceito para se reportar a resultados futuros com elevada possibilidade de ocorrência. Como exemplo, citam os títulos de curto prazo emitidos pelo tesouro norte-americano. Neste caso, são ignoradas as insignificantes possibilidades de o tesouro daquele país não honrar o resgate dos títulos, na forma pactuada.

Gitman (1997:202) define o risco como “... a possibilidade de prejuízo financeiro ...”, sendo que os termos risco e incerteza são usados simultaneamente para referir-se à variabilidade de retornos esperados, pois, estatisticamente, existe risco quando a distribuição probabilística de retorno é conhecida; enquanto o risco não é conhecido, existe incerteza.

Securato (1993:21), ao abordar questões relativas ao risco, incerteza e probabilidades, afirma: “A definição mais simples e prática nos parece ser dada por Solomon e Pringle: ‘risco é o grau de incerteza a respeito de um evento’.”

4.4.4.1 TIPOS DE RISCO

De acordo com Ross et al. (1995:232-233), a taxa de retorno de um ativo é formada de duas partes. A primeira é o retorno normal ou esperado. A segunda consiste no retorno incerto ou inesperado. A parcela inesperada da taxa de retorno de um investimento corresponde ao seu risco, que, por sua vez, é medido pela variabilidade total em torno do retorno médio (ou do retorno esperado). Esta parcela incerta do retorno, ou risco total, pode ser desdobrada em dois componentes: risco sistemático e risco não sistemático.

Para os autores, risco sistemático, também chamado de risco conjuntural ou risco de mercado, é qualquer risco que afeta a grande maioria dos ativos, e cada um deles com maior ou menor grau de intensidade. Trata-se do risco que tem origem nas flutuações a que está sujeito o sistema econômico como um todo, isto é, na incerteza quanto às condições gerais representadas por variáveis como o produto nacional, as taxas de juros ou a inflação.

O risco não sistemático, ou risco específico, é aquele que afeta particularmente uma empresa ou um pequeno grupo de empresas. Está associado a particularidades como aceitação dos seus produtos pelo mercado, greves, invenções e obsolescência, por exemplo. Consiste, portanto, no risco inerente ou intrínseco a um determinado ativo ou ao subsistema ao qual esse ativo pertence.

Securato (1993:43) exemplifica com o fato de um investidor aplicar seus recursos adquirindo um Certificado de Depósito Bancário de determinada instituição financeira. Neste caso, existe o risco próprio do banco em que se realiza a operação, assim como o risco a que o subsistema "setor bancário" está submetido.

Os riscos podem ser originados de diversas fontes. Uma das abordagens¹⁰ classifica as origens de riscos em três tipos: do negócio, estratégico e financeiro (Jorion, 1997:Capítulo 1).

O risco de negócio é aquele inerente ao mercado de produtos no qual a empresa opera e que impacta o seu desempenho operacional. A este tipo de risco estão relacionadas as inovações tecnológicas, o desenho dos produtos e o *marketing*.

O risco estratégico é aquele resultante de alterações de cunho político ou econômico. Como exemplo, Jorion (1997:4) cita o fim da guerra fria que levou a uma redução dos gastos com armamentos, atingindo a indústria bélica americana.

O risco financeiro refere-se à possibilidade de perda nos mercados financeiros. Movimentos em variáveis financeiras, tais como taxas de juros e taxas de câmbio, geram riscos para a maioria das empresas. A exposição aos riscos financeiros pode ser cuidadosamente controlada para que as empresas possam concentrar-se na sua atividade principal, administrando o risco do seu negócio. Diferentemente das indústrias, uma das principais funções das instituições financeiras consiste em oferecer serviços de gestão de riscos financeiros.

O risco financeiro é classificado em outras cinco categorias: risco de mercado, risco de crédito, risco de liquidez, risco operacional e risco legal.

De um modo geral, a incerteza quanto ao rendimento de um investimento é gerada por duas fontes de risco: o risco de mercado e o risco de crédito.

¹⁰ Outras classificações das principais fontes de risco podem ser encontradas em Matos (1998), Bruni (1998) e Leite (1981).

O risco de mercado, como já mencionado, está relacionado com as oscilações naturais do mercado em que foi feito o investimento (de títulos de dívida, ações, imóveis etc.). Essas oscilações, por sua vez, ligam-se à evolução das principais variáveis econômicas do país (como taxas de juros, nível de atividade econômica, taxa de câmbio etc.). Também podem resultar de movimentos especulativos.

O risco de crédito tem a ver com a probabilidade de um investimento ser honrado ou não. Os títulos de certos tipos de investimento representam o compromisso de um banco ou de um ente público de pagar aos investidores um valor em data futura. O risco consiste, neste caso, em não ser honrado o compromisso no prazo e na forma originalmente combinados.

Cada tipo de investimento tem um nível de rentabilidade esperado e, com isso, um determinado nível de risco. O importante para o investidor é saber aproveitar ao máximo essas características, correndo riscos condizentes com os seus objetivos e o perfil individual.

4.4.4.2 FORMAS DE MINIMIZAÇÃO DO RISCO

As formas comumente utilizadas para eliminar ou minimizar os efeitos dos riscos consistem na contratação de seguros, na vinculação de garantias, na elaboração de operações de *hedge* e, como acrescenta Securato (1993:36), nos acréscimos das taxas de juros. Outra maneira de minimização de riscos é por meio da diversificação.

Quando se decide investir numa carteira de ativos ao invés de aplicar os recursos num ativo individualmente, diz-se que se está realizando uma diversificação do investimento.

Segundo o princípio da diversificação, recursos aplicados em ativos diversificados são mais capazes de acompanhar as oscilações dos juros nos mercados financeiros, reduzindo a chance de um investidor ter prejuízo.

Com a diversificação, ativos individuais com risco podem ser combinados de forma que, em conjunto, tenham quase sempre menos risco do que qualquer um dos componentes isoladamente.

Conforme destaca Gitman (1997:221), pesquisas indicam que a maioria dos benefícios da diversificação, em termos de redução de risco, pode ser conseguida através da formação de uma carteira contendo entre 15 e 20 títulos, randomicamente selecionados.

A diversificação tem limites, no entanto, e estes dependem basicamente do tamanho do patrimônio investido. Para um pequeno investidor, por exemplo, trabalhar com mais de uma instituição financeira pode ser custoso — em tempo de administração e despesas com tarifas. E, mesmo que queira, um aplicador com uma soma relativamente pequena — R\$ 10.000,00, digamos — não consegue uma diversificação tão eficaz em títulos privados, títulos públicos e ações quanto o grande, pois seu dinheiro não dá para tudo — a rentabilidade seria sacrificada. Nesse caso, a alternativa são os fundos de investimento, que já constituem uma diversificação em si.

4.4.5 OS FUNDOS DE INVESTIMENTO

Os fundos funcionam na forma de condomínio, reunindo investidores em torno de um único objetivo: aumentar o poder de barganha no mercado, a fim de obter melhores taxas nas aplicações e, por conseqüência, a maximização do retorno. Para Lisboa (1998:9) “... sua

constituição em forma de condomínio caracteriza a co-propriedade dos bens, ou seja, estes pertencem aos condôminos,... que são proprietários de partes ideais, representadas por quotas proporcionais ao valor investido”.

O que caracteriza, basicamente, um fundo é que as regras são comuns a todos os investidores, pessoas físicas e/ou jurídicas, os quais, ao aderirem ao seu regulamento, passam a ser denominados condôminos ou quotistas.

Esta modalidade de investimento oferece a conveniência da aplicação em condições técnicas mais favoráveis do que as que seriam possíveis para cada um de seus participantes, se estes operassem por conta própria nos mercados financeiros. Dentre elas, vale destacar a redução do risco inerente às aplicações no mercado financeiro, de uma feita que *“o risco da carteira – conjunto de títulos adquiridos pelo fundo – é diferenciado do risco do ativo individual, pelo benefício da diversificação no mercado.”* (Lisboa, 1998:10).

A soma dos recursos de todos os participantes do fundo constitui um investimento de grande porte, o que permite ao administrador distribuir os recursos de forma diversificada, reduzindo o risco para todos os quotistas.

Outro fator que torna mais atraentes as aplicações em fundos de investimento, especialmente para os pequenos e médios investidores, diz respeito à possibilidade de investirem em ativos aos quais, individualmente, não teriam acesso. É o caso, por exemplo, dos títulos públicos que, normalmente, são vendidos pelos bancos apenas para grandes investidores.

O Quadro 3 oferece uma visão geral da classificação atribuída aos Fundos de Investimento, segundo Andrezo e Lima (1999:265).

QUADRO 3 – CLASSIFICAÇÃO DOS FUNDOS

SEGUNDO A ESPÉCIE	SEGUNDO O PRAZO DE DURAÇÃO	SEGUNDO A PREPONDERÂNCIA DAS APLICAÇÕES
<ul style="list-style-type: none"> • ABERTOS - permitem o livre ingresso de investidores. Qualquer quotista pode entrar ou sair quando desejar, observada a legislação pertinente. 	<ul style="list-style-type: none"> • DETERMINADO – têm uma data certa para a liquidação. 	<ul style="list-style-type: none"> • RENDA FIXA – aplicam seu patrimônio, predominantemente (no mínimo 51%), em títulos públicos e/ou privados de renda fixa (LTN, LFT, BBC, CDB, Debêntures etc.).
<ul style="list-style-type: none"> • FECHADOS - são aqueles que têm um número fixo de quotas. Para o ingresso de um quotista haverá a necessidade de saída de outro. É admitida, em alguns casos, a negociação de suas quotas em Bolsas de Valores. 	<ul style="list-style-type: none"> • INDETERMINADO – não têm data certa para liquidação. Esta ocorre nos casos previstos na legislação ou por decisão da assembléia geral. 	<ul style="list-style-type: none"> • RENDA VARIÁVEL – aplicam, no mínimo, 51% de seu patrimônio em ações de companhias abertas.

4.4.5.1 BREVE HISTÓRICO

A Lei 4.728, de 14.07.65, que disciplina o mercado de capitais, estabeleceu em sua seção IX as condições para o funcionamento dos fundos de investimento no Brasil, nos seguintes termos:

“Art. 49 - Depende de prévia autorização do Banco Central o funcionamento das sociedades de investimento que tenham por objeto:

I - a aplicação de capital em Carteira diversificada de títulos ou valores mobiliários; ou

II - a administração de fundos em condomínio ou de terceiros, para aplicação nos termos do inciso anterior.

§ 1º - Compete ao Conselho Monetário Nacional fixar as normas a serem observadas pelas sociedades referidas neste artigo, e relativas a:

- a) diversificação mínima da carteira segundo empresas, grupos de empresas associadas, e espécie de atividade;*
- b) limites máximos de aplicação em títulos de crédito;*
- c) condições de reembolso ou aquisição de suas ações pelas sociedades de investimento, ou de resgate das quotas de participação do fundo em condomínio;*
- d) normas e práticas na administração da carteira de títulos e limites máximos de custos de administração.”*

Algumas instituições financeiras passaram, então, a constituir fundos lastreados em ações. Esses fundos foram disseminados no final dos anos 60, impulsionados pela euforia criada em torno das bolsas de valores, especialmente a do Rio de Janeiro, que estava gerando lucros astronômicos aos seus investidores.

Em vista disso, os aplicadores concentraram cada vez mais os seus recursos nos Fundos de Ações, pela facilidade operacional que proporcionavam. Algumas pessoas, seduzidas pelo marketing agressivo empregado pelos corretores, passaram a vender seus bens, inclusive imóveis, e aplicar os recursos nesses fundos, caracterizando uma verdadeira corrida do ouro.

No entanto, a falta de estrutura do mercado de capitais e a desinformação dos investidores quanto ao valor real dos papéis negociados, provocaram uma alta insustentável do mercado secundário de ações. Segundo Carnaval (apud Sousa: 1993, 11),

"... era prática comum na época, as instituições financeiras manterem artificialmente a valorização das ações de sua propriedade por meio de especulação. Depois de determinado período, vendiam esses papéis sobrevalorizados aos próprios fundos que administravam. Com essa manobra, essas instituições realizavam grandes lucros sem correr nenhum risco, pois, a medida que o preço das ações caía, o prejuízo era rateado entre os cotistas do fundo."

Essas manobras provocaram uma queda acentuada nas bolsas de valores em abril de 1970, semelhante à grande *crack* que ocorrera nos anos 30 na bolsa de Nova Iorque, provocando uma grande desvalorização das cotas dos fundos.

Com isso, os investidores passaram a solicitar cada vez mais resgates de suas quotas. Como os administradores dos fundos necessitavam vender os papéis na mesma data da solicitação do resgate, perdiam o poder de barganha nas negociações de bolsa, sendo obrigados a desfazer-se das ações por preço vil, agravando consideravelmente o problema.

Os que ainda permaneciam com recursos aplicados nos Fundos de Ações terminaram por sofrer prejuízos incalculáveis porque não levaram em conta uma idéia consensual do mercado de capitais: para alguém ganhar, alguém tem que perder.

Por causa da *débâcle* dos Fundos de Ações, os agentes econômicos optaram por uma posição de cautela com relação aos fundos em geral, haja vista o clima de incerteza que se prolongaria até o início da década de 80.

Na tentativa de recuperar as aplicações em bolsa de valores, o governo facultou aos contribuintes do imposto de renda a destinação de uma parcela do imposto devido para aplicações em quotas dos Fundos Fiscais 157. Esses fundos eram assim conhecidos em razão do diploma legal que

os criara, o Decreto-lei nº 157, de 10 de fevereiro de 1967, cujo objetivo fora, além de estimular a poupança financeira privada e o investimento em regiões e setores prioritários, incentivar as empresas a abrirem o seu capital.

Entretanto, a credibilidade dos fundos de investimento somente foi resgatada a partir do surgimento dos Fundos de Aplicações de Curto Prazo, que foram disciplinados pela Resolução nº 1.199, do BACEN, de 10 de outubro de 1986. Permitindo o resgate do valor aplicado com rendimento no primeiro dia útil subsequente ao do recebimento do pedido e compondo basicamente a sua carteira em aplicações *overnight*¹¹, o Fundo de Aplicação de Curto Prazo tornou-se rapidamente um poderoso instrumento de captação bancária.

Naquela época, as operações de *overnight* estavam restritas aos grandes aplicadores. Os poupadores de menor porte, até então, somente dispunham de instrumentos de aplicação de médio e longo prazo, como as Cadernetas de Poupança, as Letras Imobiliárias e os Certificados de Depósitos Bancários (CDB). Com a criação dos Fundos de Curto Prazo, os pequenos aplicadores puderam também contar com uma proteção anti-inflacionária instantânea para os seus recursos disponíveis a curtíssimo prazo.

Na mesma resolução que criou os Fundos de Curto Prazo, para proteger os investidores de prejuízos potenciais, o BACEN determinou que o total de aplicações de curto prazo em títulos privados de um mesmo emitente ou aceitante não poderia exceder a 10% do total de suas aplicações.

A partir de então, os fundos adquiriram definitivamente a confiança dos investidores que, além dos instrumentos legais de proteção,

¹¹ Entende-se por *overnight* as operações compromissadas onde um agente econômico emprega recursos pelo prazo de um dia útil e recebe em garantia um título de renda fixa.

passaram a contar também com uma melhor estruturação do mercado financeiro e de capitais.

Em 1987, o Conselho Monetário Nacional (CMN) aprovou e disciplinou, através da Resolução nº 1.286, de 20 de março de 1987, a constituição e funcionamento dos Fundos Mútuos de Renda Fixa, que tiveram como fonte de inspiração o *Money Market*, que surgira nos Estados Unidos nos anos 70, revolucionando os mecanismos clássicos de captação bancária.

Ainda naquele ano, foi autorizada pela Resolução nº 1.289, de 20 de março de 1987, do CMN, a constituição de Fundos de Investimentos de Capitais Estrangeiros (FICE) com carteira de títulos e valores mobiliários mantida no País por entidades constituídas no exterior.

Na vigência do Plano Collor II¹², foi editada a Resolução nº 1.787 do CMN, de 01 de fevereiro de 1991, que substituiu os Fundos de Curto Prazo pelos Fundos de Aplicações Financeiras (FAF), os chamados "Fundões". Essa medida teve como principal objetivo o alongamento do prazo das aplicações dos fundos, até então concentradas no *overnight* que, por sua vez, passou a ser vedado às pessoas físicas e jurídicas não financeiras.

Posteriormente, como derivação dos FAF, foi criado pela Resolução nº 1.791, de 26 de fevereiro de 1991, o Fundo de Investimento em Quotas de FAF, também conhecido por FAF II ou "Fafinho", cuja carteira era composta de quotas dos "Fundões", observando o limite máximo de 25% do montante das aplicações em quotas de um mesmo fundo. Outro desdobramento do FAF surgiu com a edição da Resolução nº 2.062, de 16.10.91, que disciplinou os Fundos de Aplicações Financeiras lastreados em Títulos da Dívida Pública Estadual e/ou Municipal.

¹² Plano econômico implementado em 31 de janeiro de 1991 pelo então Presidente Fernando Collor de Mello, com a finalidade de conter a expansão inflacionária verificada na época. Naquele mês, a inflação registrada fora de 19,91%.

Em julho de 1991, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), através da Instrução nº 148, de 03 de julho de 1991, disciplinou a constituição, funcionamento e a administração dos Fundos Mútuos de Investimentos de Ações (FMIA). Este fundo, que era a segunda opção dos investidores de curtíssimo prazo, tornou-se mais atraente a partir do surgimento dos Fundos Mútuos de Investimentos em Ações - Carteira Livre (FMIA-CL), regulamentados pela Instrução nº 177 da CVM, de 06 de fevereiro de 1992, por possuírem uma mobilidade muito grande para a composição da sua carteira, diminuindo, por conseguinte, os riscos inerentes ao negócio.

Os Fundos de Investimento em *Commodities* tiveram autorizada a sua constituição através da Resolução nº 1.912, de 11 março de 1992, do Conselho Monetário Nacional. Sua finalidade era incrementar as operações realizadas nos mercados físicos de liquidação futura de produtos agrícolas, pecuários e agroindustriais.

Com o objetivo de captar recursos para aplicação em ativos financeiros de renda fixa, foram criados pela Resolução CMN nº 2.069 e Circular nº 2.420, ambas de 29 de abril de 1994, os Fundos de Renda Fixa – Curto Prazo, também denominados *Money Market Funds*. Os mesmos normativos criaram os Fundos de Investimento em Quotas de Fundos de Renda Fixa – Curto Prazo, com o objetivo exclusivo de captar recursos para aplicações em quotas dos Fundos de Renda Fixa – Curto Prazo.

Através da Instrução CVM nº 215, de 8 de junho de 1994, foram consolidadas as duas instruções que até então regulamentavam os FMIA e os FMIA-CL. Posteriormente, por meio da Instrução CVM nº 302, de 5 de maio de 1999, foram estabelecidas novas regras para a constituição e o funcionamento do Fundo de Investimento em Títulos e Valores Mobiliários (FITVM). Com essa medida, deixaram de existir diferenças entre os FMIA e os FMIA-CL . Na mesma data, a CVM baixou a Instrução CVM nº 304

dispondo sobre o Fundo de Investimento em Quotas de Fundo de Investimento em Títulos e Valores Mobiliários (FIQ-FITVM).

Os Fundos Mútuos de Renda Fixa, Fundos de Investimento em *Commodities*, Fundos de Aplicação Financeira, Fundos de Investimento em Quotas de Fundos de Aplicação Financeira, Fundos de Renda Fixa – Curto Prazo e Fundos de Investimento em Quotas de Fundos de Renda Fixa – Curto Prazo operaram normalmente até 29 de setembro de 1995. O Banco Central do Brasil, visando alongar o perfil das aplicações financeiras, instituiu novas regras inerentes a esse tipo de investimento, mediante a edição da Circular nº 2.594 e da Resolução nº 2.183, ambas de 21 de julho de 1995, posteriormente alteradas e consolidadas pela Circular nº 2.616, de 18 de setembro de 1995. Foi vedada a emissão e colocação de suas quotas a partir de 01 de outubro daquele ano, passando a existir os atuais Fundo de Investimento Financeiro (FIF) e Fundo de Aplicação em Quotas de Fundos de Investimento (FAQ).

As regras então impostas, atribuíam como característica básica dos fundos possuírem datas específicas para resgates com direito à capitalização dos rendimentos auferidos (datas de aniversários), resultando nas seguintes alternativas de investimentos:

- FIF – Curto Prazo: as aplicações eram valorizadas diariamente. Sua rentabilidade, entretanto, era restringida pela incidência de um recolhimento compulsório de 50% (a partir de 01/01/1997) ;
- FIF – 30 dias: com aplicações valorizadas a cada 30 dias corridos, sofriam a incidência de um recolhimento compulsório de 5%;
- FIF – 60 dias: suas aplicações eram valorizadas a cada 60 dias corridos, sem incidência de compulsório;
- FIF – 90 dias: aplicações valorizadas a cada 90 dias, igualmente sem incidência de compulsório.

- FAQ – Curto Prazo
- FAQ – 30 dias
- FAQ – 60 dias
- FAQ – 90 dias

Com a edição da Circular nº 2.906, de 30 de junho de 1999, do BACEN, deixou de existir o período de carência para resgate de quotas com rendimentos. O mesmo normativo dispensou o recolhimento compulsório. Assim, a divisão do FIF e do FAQ em função dos prazos ficou sem sentido.

4.4.5.2 CONSTITUIÇÃO E FUNCIONAMENTO

Os fundos de investimento têm personalidade jurídica distinta da instituição que o administra, possuindo registro no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas (CNPJ) e escrituração contábil próprios. Seu regulamento deve ser registrado em Cartório de Títulos e Documentos.

A constituição dos fundos pode ser feita na forma de condomínio aberto ou fechado e ainda por prazo determinado ou indeterminado. A forma de condomínio aberto permite o resgate de quotas, possibilitando a livre circulação dos investidores. No condomínio fechado, já que o número de quotas é fixo, a saída de um quotista está vinculada à entrada de outro. O resgate de quotas pode ocorrer somente no término do prazo de duração do fundo ou em virtude de sua liquidação. Admite-se, ainda, a amortização de quotas por disposição de regulamento ou por decisão da assembléia geral de quotistas.

O Conselho Monetário Nacional é o órgão responsável pela criação e pela modificação estrutural das modalidades dos fundos de investimento. Este delega ao Banco Central do Brasil a responsabilidade

pela regulamentação dos Fundos de Renda Fixa e à Comissão de Valores Mobiliários a responsabilidade pelos Fundos de Renda Variável.

Assim, deverão ser observadas as regras estabelecidas no Regulamento anexo à Circular nº 2.616, de 18 de setembro de 1995, do BACEN, e que disciplina a constituição e o funcionamento de Fundos de Investimento Financeiro (FIF) e de Fundos de Aplicação em Quotas de Fundos de Investimento (FAQ), e nas Instruções CVM nº 302 e 304, de 05 de maio de 1999, e alterações posteriores, que disciplinam, respectivamente, a constituição e funcionamento de Fundo de Investimento em Títulos e Valores Mobiliários (FITVM) e de Fundo de Investimento em Quotas de FITVM (FIQ-FITVM).

4.4.5.2.1 FUNDO DE INVESTIMENTO FINANCEIRO (FIF)

O FIF deve ser constituído sob a forma de condomínio aberto, com prazo indeterminado de duração. Sua denominação não pode conter termos incompatíveis com o seu objetivo, devendo constar na mesma a expressão "Investimento Financeiro". É facultado o acréscimo de vocábulo(s) que identifique(m) o perfil de suas aplicações no caso de haver direcionamento de parcela preponderante de seus recursos para segmento(s) específico(s).

Quando da constituição, o Banco Central determina que o fato deve ser comunicado pela instituição administradora à Delegacia Regional a que estiver jurisdicionada, no prazo de 5 (cinco) dias a contar da data da ocorrência. Nesta comunicação deverão constar:

- a data da constituição do fundo;
- a designação de um membro estatutário da administração da instituição administradora, tecnicamente qualificado, para responder, civil e

criminalmente, pela gestão, supervisão e acompanhamento do fundo, bem como pela prestação de informações relativas ao mesmo;

- a declaração do membro designado de que está ciente de suas obrigações.

O documento de constituição, que deverá permanecer à disposição do Banco Central na sede da instituição administradora, deve reproduzir o inteiro teor do regulamento do fundo, que deverá conter, no mínimo, as seguintes informações:

- valor da taxa de administração ou critério para sua fixação;
- demais taxas e/ou despesas;
- política de investimentos, de forma a caracterizar o segmento em que preponderantemente o fundo deve atuar, contemplando:
 - as características gerais de atuação do fundo, entre as quais os critérios de composição e de diversificação da carteira e os riscos operacionais envolvidos;
 - a possibilidade de realização de aplicações que coloquem em risco o patrimônio do fundo;
- condições de emissão e de resgate de quotas;
- quando for o caso, referência ao estabelecimento de prazo de carência para fins de resgate com o respectivo rendimento;
- critérios de divulgação de informações aos condôminos;
- quando for o caso, identificação e qualificação da pessoa jurídica para quem tenha havido delegação de poderes de administração da carteira do fundo.

4.4.5.2.2 FUNDO DE APLICAÇÃO EM QUOTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO (FAQ)

A constituição e o funcionamento do FAQ segue a mesma regulamentação do BACEN aplicada ao FIF, devendo, de sua denominação, constar a expressão "Aplicação em Quotas de Fundos de Investimento". É facultado o acréscimo de vocábulo(s) que identifique(m) o perfil de suas aplicações, na hipótese de direcionamento de parcela preponderante para fundo(s) específico(s).

Os recursos do FAQ devem ser destinados à aquisição de quotas de fundos de investimento financeiro, de fundos de investimento no exterior e de fundos de investimento nas modalidades regulamentadas pela CVM.

4.4.5.2.3 FUNDO DE INVESTIMENTO EM TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS (FITVM) E FUNDO DE INVESTIMENTO EM QUOTAS DE FITVM (FIQ-FITVM)

O FITVM e o FIQ-FITVM podem ser constituídos sob a forma de condomínio aberto ou fechado, com prazo de duração determinado ou indeterminado. Da denominação do fundo deve constar a expressão "Fundo de Investimento" e o ativo prelevante na composição de sua carteira. Não é admitido que, ao nome do fundo, sejam acrescidos nomes ou expressões que induzam a uma interpretação indevida quanto a seus objetivos, a sua política de investimento ou a seu público alvo.

O funcionamento do FITVM e do FIQ-FITVM depende de prévia autorização da CVM, devendo o pedido de autorização para funcionamento, firmado pelo administrador do fundo, ser instruído com os seguintes documentos:

- documento contendo a deliberação de constituição e o inteiro teor de seu regulamento, em três vias, devidamente rubricadas e assinadas, que deve dispor, obrigatoriamente, sobre:
 - qualificação do administrador do fundo;
 - espécie do fundo, se aberto ou fechado;
 - prazo de duração, se determinado ou indeterminado;
 - política de investimento;
 - condições para o resgate de cotas, inclusive de amortização, no caso de fundo fechado;
 - distribuição de resultados;
 - público alvo; e
 - em destaque, taxas de administração, de ingresso e de saída, e, se houver, taxa de performance;
- três exemplares do prospecto, no qual constarão todas as informações relevantes para o investidor relativas à política de investimento do fundo e dos riscos envolvidos, bem como dos principais direitos e responsabilidades dos quotistas e administradores;
- material de divulgação a ser utilizado na distribuição de quotas do fundo;
- declaração do administrador do fundo, quando este for instituição não financeira ou instituição não integrante do sistema de distribuição de títulos e valores mobiliários, de que firmou o contrato com instituição legalmente habilitada para:
 - a execução dos serviços de tesouraria, tais como: (a) abertura e movimentação de contas bancárias, em nome do fundo; (b) recebimento de recursos, quando da emissão ou integralização de quotas, e pagamento, quando do resgate de cotas ou da liquidação do fundo; (c) recebimento de dividendos e quaisquer outros

rendimentos; e (d) liquidação financeira de todas as operações do fundo.

- a escrituração da emissão e resgate de quotas; e
- a distribuição das quotas do fundo.
- declaração do administrador do fundo, caso não seja credenciado pela CVM como prestador de serviços de custódia de valores mobiliários, de que firmou contrato com instituição credenciada para esta atividade;
- nome do auditor independente; e
- demonstrativo que evidencie a diferenciação de política de investimento ou público alvo do fundo, em relação aos demais fundos sob responsabilidade do mesmo administrador;
- no caso de fundo fechado, devem ser apresentados, também, o pedido de autorização para distribuição de quotas e os seguintes documentos:
 - declaração, do administrador do fundo, de que o contrato de distribuição com instituição integrante do sistema de distribuição foi firmado e se encontra à disposição da CVM, quando for o caso;
 - material de divulgação a ser utilizado durante a distribuição das quotas;
 - prospecto;
 - informação quanto ao número máximo e mínimo de quotas a serem distribuídas, o valor da emissão e outras informações relevantes sobre a distribuição;
 - minuta do anúncio de início de distribuição, que deve, após a aprovação da distribuição pela CVM, ser publicado no periódico utilizado para divulgação das informações do fundo; e
 - minuta do anúncio de encerramento de distribuição, que deve ser publicado, após o encerramento da distribuição de quotas, nos mesmos periódicos mencionados no inciso anterior.

4.4.5.3 COMPOSIÇÃO E DIVERSIFICAÇÃO DA CARTEIRA

4.4.5.3.1 FUNDO DE INVESTIMENTO FINANCEIRO

As aplicações do FIF devem estar representadas por ativos financeiros e/ou modalidades operacionais disponíveis no âmbito do mercado financeiro. Devem, ainda, estar custodiados, bem como registrados e/ou mantidos em conta de depósitos diretamente em nome do fundo, em contas específicas abertas no Sistema Especial de Liquidação e de Custodia (SELIC), em sistemas de registro e de liquidação financeira de ativos autorizados pelo BACEN ou em instituições ou entidades autorizadas a prestação desses serviços pela referida Autarquia ou pela CVM. Excetuam-se desta regra as aplicações do fundo em quotas de fundos de investimento.

O FIF não pode fazer aplicações em Títulos de Desenvolvimento Econômico (TDE) e quotas do Fundo de Desenvolvimento Social (FDS).

No mínimo 51% do patrimônio líquido deve estar aplicado em ativos financeiros e/ou modalidades operacionais de renda fixa.

A composição da carteira obedece, ainda, às seguintes regras:

- somente são permitidas aplicações em ações de emissão de companhias abertas registradas na CVM e em ouro adquirido em bolsas de mercadorias e de futuros;
- as aplicações em ações, bem como as operações em mercados de derivativos referenciados em valores mobiliários, depende de autorização da CVM para que a instituição administradora possa exercer a administração de carteiras de valores mobiliários;

- as aplicações em ações e em quotas de fundos de investimento nas modalidades regulamentadas pela CVM são limitadas a 49% do patrimônio líquido do fundo;
- as aplicações em *Warrants* e em contratos mercantis de compra e venda de produtos, mercadorias e/ou serviços para entrega ou prestação futura, bem como em títulos ou certificados representativos desses contratos, devem contar com garantia de instituição financeira ou de sociedade seguradora regulamentada pela Superintendência de Seguros Privados (SUSEP);
- as operações em mercados de derivativos podem ser feitas tanto em bolsas de valores ou bolsas de mercadorias e de futuros, quanto no mercado de balcão, nesse caso devidamente registradas em sistemas de registro e de liquidação financeira de ativos autorizados pelo BACEN.

Estas aplicações, entretanto, visando a diluir o risco de crédito do fundo, submetem-se a algumas restrições de composição de carteira, em termos percentuais, que devem, ser cumpridas, diariamente, com base no patrimônio líquido do fundo do dia útil imediatamente anterior:

Neste sentido, o BACEN determina os percentuais máximos que um fundo de investimento pode ter em títulos de um único emissor: em se tratando de instituição financeira o máximo é 20% do patrimônio líquido do fundo; em se tratando de uma empresa não financeira, o máximo é de 10% do patrimônio líquido do fundo. Em se tratando de títulos públicos (aqueles emitidos pelos governos federais, estaduais, municipais) este limite é de 100%.

Conclui-se, portanto, que o risco de crédito de um fundo de investimento estará diluído, no mínimo, em cinco empresas financeiras e em dez empresas não financeiras. Fazendo uma comparação simples: quando um investidor adquire um CDB de um banco, estará correndo um risco de

crédito de 100% do seu valor aplicado; a mesma aplicação em um fundo de investimento terá um risco de crédito máximo de 20% do valor aplicado.

4.4.5.3.2 FUNDO DE APLICAÇÃO EM QUOTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO (FAQ)

Das aplicações do FAQ, no mínimo noventa e cinco por cento devem estar representadas por quotas de fundos de investimento financeiro, de fundos de investimento no exterior e de fundos de investimento regulamentados pela CVM. As aplicações em quotas de um mesmo fundo não podem exceder vinte e cinco por cento de seu patrimônio líquido, exceto quando houver previsão no regulamento, na parte pertinente à descrição da política de investimento.

A parcela correspondente aos cinco por cento restantes de seu patrimônio líquido pode ser aplicada em:

- títulos de emissão do Tesouro Nacional, títulos de emissão do Banco Central e créditos securitizados pelo Tesouro Nacional;
- títulos de renda fixa de emissão ou aceite de instituições financeiras;
- operações compromissadas.

As ações detidas pelo FAQ, por intermédio de fundos de investimento financeiro e de fundos de investimento regulamentados pela CVM não podem exceder quarenta e nove por cento do seu patrimônio líquido.

4.4.5.3.3 FUNDO DE INVESTIMENTO EM TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS

A composição e diversificação da carteira do FITVM está disciplinada pela Instrução CVM nº 303, de 05 de maio de 1999, além do previsto na Instrução CVM nº 302, da mesma data, no que couber.

Os títulos ou valores mobiliários de renda fixa que integram a carteira do fundo deverão ser registrados em sistemas de negociação, compensação e liquidação administrados por entidades autorizadas pela CVM ou pelo BACEN, podendo ser representados por aplicações em:

- ações de emissão de companhias com registro na CVM;
- valores mobiliários cuja distribuição tenha sido objeto de registro na CVM;
- certificados ou recibos de depósito de valores mobiliários, regulados pelo CMN ou pela CVM;
- títulos públicos emitidos pelo Tesouro Nacional ou pelo BACEN;
- títulos de renda fixa de emissão de instituições financeiras;
- quotas de FIF, quotas de FAQ e quotas de Fundos de Investimento no Exterior (FIEEx);
- posições em mercados derivativos, envolvendo contratos referenciados em ações, índices de ações ou taxas de juros, realizados em mercados organizados em pregão ou em sistema eletrônico que atenda às mesmas condições dos sistemas competitivos administrados por bolsas de valores, por bolsas de futuros ou por mercados de balcão organizado;
- operações de empréstimo de ações, na forma regulada pela CVM;
- operações compromissadas, de acordo com regulamentação do CMN, limitadas a 5% do patrimônio líquido do fundo;

- ações emitidas por companhias signatárias do Tratado de Assunção (MERCOSUL) ou certificados de depósitos destas ações admitidos à negociação pública no mercado de valores mobiliários brasileiro;
- *Depositary Receipts*¹³, negociáveis no mercado internacional, com lastro em valores mobiliários de emissão de companhias abertas registradas na CVM

As aplicações ou operações de renda fixa, pré ou pós-fixadas, ou sintetizadas via quaisquer outros instrumentos, cujos rendimentos possam ser estimados no momento de sua realização, bem como as aplicações em quotas de FIF, FAQ ou FIEEx são limitadas a quarenta e nove por cento do patrimônio do fundo.

Não é permitido ao fundo deter mais de dez por cento de seu patrimônio líquido em títulos ou valores mobiliários de emissão do administrador ou de empresas ligadas, vedada a aquisição de ações de emissão do administrador.

4.4.5.3.4 FUNDO DE INVESTIMENTO EM QUOTAS DE FUNDO DE INVESTIMENTO EM TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS

O FIQ-FITVM deve manter noventa e cinco por cento de seu patrimônio investido em quotas de FITVM.

Os cinco por cento restantes de seu patrimônio podem ser mantidos em depósitos à vista ou aplicados em:

- quotas de FIF, quotas de FAQ e quotas de FIEEx;
- títulos de emissão do Tesouro Nacional ou do BACEN;

¹³ *Depositary Receipts* são papéis emitidos e negociados no mercado exterior, com lastro em ações de outros países.

- títulos de renda fixa de emissão de instituição financeira;
- operações compromissadas, de acordo com regulamentação específica do CMN.

A CVM determina, ainda, que o prospecto e o regulamento do FIQ-FITVM devem especificar o percentual máximo do patrimônio que pode ser aplicado em um só fundo.

CAPÍTULO 5

FUNDOS DE INVESTIMENTO FINANCEIRO

No Capítulo 4 buscou-se oferecer uma descrição dos principais aspectos que envolvem os Fundos de Investimento, evidenciando seu papel no Sistema Financeiro Nacional, sua classificação tendo em conta as características de suas aplicações, regras de constituição, de funcionamento e de composição e diversificação das aplicações de seu patrimônio.

Neste Capítulo, por se constituírem no objeto do presente trabalho, serão abordados aspectos específicos dos fundos de renda fixa, enfatizando aqueles que merecem ser destacados, como sua administração, principais modalidades existentes, patrimônio líquido, quotas, regras de tributação e aspectos de evidenciação contábil. O Capítulo finaliza com um estudo de caso no qual é realizada uma análise das demonstrações contábeis de um Fundo de Investimento Financeiro – 90 Dias, fazendo-se uma comparação entre a atual forma de evidenciação, baseada nas regras preconizadas pelo COSIF, com a metodologia da correção integral.

5.1 ADMINISTRAÇÃO

A administração do FIF e do FAQ-FI pode ser exercida por banco múltiplo, banco comercial, caixa econômica, banco de investimento, sociedade de crédito, financiamento e investimento, sociedade corretora de títulos e valores mobiliários ou sociedade distribuidora de títulos e valores mobiliários.

5.1.1 FUNÇÕES DO ADMINISTRADOR

A instituição autorizada pelo BACEN a exercer a administração do fundo tem poderes para praticar todos os atos necessários à sua consecução e para exercer os direitos inerentes aos ativos financeiros e às modalidades operacionais que integrem a carteira do fundo, inclusive o de ação e o de comparecer e votar em assembléias gerais ou especiais.

O BACEN estabelece as seguintes obrigações da instituição administradora:

- manter atualizados e em perfeita ordem:
 - a documentação relativa às operações do fundo;
 - o registro dos condôminos;
 - o livro de atas de assembléias gerais;
 - o livro de presença de condôminos;
 - os pareceres do auditor independente;
 - o registro de todos os fatos contábeis referentes ao fundo;
- receber quaisquer rendimentos ou valores do fundo;
- colocar à disposição do condômino, gratuitamente, exemplar do regulamento do fundo, bem como cientificá-lo do nome do periódico utilizado para prestação de informações e da taxa de administração praticada;
- fornecer informações aos condôminos na forma e prazos estabelecidos pelo BACEN.

O administrador, quando autorizado por assembléia geral de condôminos, pode delegar poderes a terceiros, pessoas jurídicas, para administrar a carteira do fundo. Pode, ainda, contratar serviços de consultoria de empresas especializadas, objetivando a análise e seleção dos

ativos financeiros e das modalidades operacionais para integrarem a carteira do fundo.

No exercício específico de suas funções e/ou utilizando-se dos recursos do fundo, é vedado ao administrador:

- conceder empréstimos, adiantamentos ou créditos;
- prestar fiança, aval, aceite ou coobrigar-se sob qualquer outra forma, exceto quando se tratar de margens de garantia em operações realizadas em mercados de derivativos;
- realizar operações e negociar com ativos financeiros e/ou modalidades operacionais fora do âmbito do mercado financeiro ou expressamente vedadas na regulamentação em vigor;
- aplicar recursos diretamente no exterior;
- adquirir quotas do próprio fundo;
- pagar ou ressarcir-se de multas impostas em razão do descumprimento de normas contidas no regulamento em vigor (Circular BACEN nº 2.616);
- vender quotas do fundo a prestação;
- prometer rendimento predeterminado aos condôminos;
- fazer, em sua propaganda ou em outros documentos apresentados aos investidores, promessas de retiradas ou de rendimentos, baseadas em seu próprio desempenho, no desempenho alheio ou no de ativos financeiros e/ou modalidades operacionais disponíveis no âmbito do mercado financeiro.

5.1.2 REMUNERAÇÃO DO ADMINISTRADOR

O administrador é remunerado pela taxa de administração e, em alguns casos, pela taxa de performance.

Pelo serviço prestado, o administrador tem direito a uma taxa de administração. Tendo como base de cálculo o patrimônio líquido do fundo, a taxa de administração é determinada a partir da aplicação de um percentual anual previsto no regulamento do fundo, sendo apropriada diariamente.

Pode ser estabelecida, ainda, uma taxa de performance, a ser cobrada de acordo com o desempenho do fundo. Assim, o regulamento pode estabelecer um parâmetro de rentabilidade para o mesmo, como o Ibovespa, o CDI ou o IGP-M. Se o ganho ultrapassar esse índice, a taxa de performance é um percentual desse ganho. A taxa de performance deve, também, ser apropriada diariamente, de forma a refletir na quota do fundo o efeito dessa provisão.

O pagamento da taxa de administração e da taxa de performance, em geral, ocorre mensalmente, salvo previsão em contrário no regulamento do fundo.

5.2 MODALIDADES DE FUNDOS DE INVESTIMENTO FINANCEIRO

A partir da edição da Circular nº 2.958, de 06 de janeiro de 2000, do BACEN, os FIF/FAQ passaram a ser classificados em função da estrutura dos ativos financeiros e/ou modalidades operacionais nas quais estejam aplicados seus recursos e do nível de exposição de suas carteiras ao risco.

Os fundos, desta forma, são classificados nas seguintes categorias:

- Fundos referenciados em indicador de desempenho;
- Fundos não referenciados não referenciados em indicador de desempenho;

- Fundos livres.

O Quadro 4 apresenta, resumidamente, as principais características atribuídas às três modalidades de FIF/FAQ:

QUADRO 4 – MODALIDADES DE FIF/FAQ

FUNDOS	GRAU DE RISCO	CARACTERÍSTICAS
Referenciados	Baixo	<ul style="list-style-type: none"> • No mínimo 80% do PL representado, isolada ou cumulativamente, por: <ul style="list-style-type: none"> • títulos de emissão do Tesouro Nacional e/ou do BACEN; • títulos e valores mobiliários de renda fixa cujo emissor esteja classificado na categoria de baixo risco de crédito ou equivalente por agência de classificação de risco localizada no País. • Carteira composta por, no mínimo, 95% de ativos financeiros e/ou modalidades operacionais, de forma a acompanhar, direta ou indiretamente, a variação do indicador de desempenho escolhido. • Atuação no mercado de derivativos restritas a operações unicamente com o objetivo de proteção e no limite de suas posições no mercado à vista.
Não referenciados	Normal	<ul style="list-style-type: none"> • No mínimo 80% do PL representado, isolada ou cumulativamente, por: <ul style="list-style-type: none"> • títulos de emissão do Tesouro Nacional e/ou do BACEN; • títulos e valores mobiliários de renda fixa cujo emissor esteja classificado na categoria de baixo risco de crédito ou equivalente por agência de classificação de risco localizada no País. • Livre aplicação dos demais 20% do PL. • Atuação no mercado de derivativos restritas a operações unicamente com o objetivo de proteção e no limite de suas posições no mercado à vista. • Operações limitadas ao valor do PL.
Livres ou genéricos	Alto	<ul style="list-style-type: none"> • No mínimo 51% do PL aplicados em ativos financeiros e/ou modalidades operacionais de renda fixa. • Livre aplicação dos demais 49% do PL. • Podem realizar operações para alavancagem do PL.

5.3 PATRIMÔNIO LÍQUIDO E QUOTAS

Os ativos que compõem a carteira do FIF devem ser avaliados diariamente a preços de mercado – *mark to market* (ativos negociados em bolsas de valores, bolsas de mercadorias e futuros e grande parte dos títulos de renda fixa), ou então valorizados de acordo com a taxa interna de retorno (TIR) de cada operação realizada.

Além do valor da carteira, integram o ativo do fundo as disponibilidades e os valores a receber.

A composição do passivo exigível é representada pelas provisões para pagamento de despesas e outras obrigações legais, a exemplo dos gastos com publicações, auditoria e taxas de administração.

O patrimônio líquido, portanto, corresponde à diferença entre o ativo do fundo e as obrigações registradas no passivo, podendo ser representado pela fórmula demonstrada na Figura 2:

$$PL = CT + Disp. + CR - VP$$

onde: PL = Valor do Patrimônio Líquido
CT = Valor atualizado da Carteira de Títulos
Disp = Disponibilidade de Recursos
VR = Valores a Receber
CP = Valores a Pagar

Fonte: Lisboa (1998:190)

Figura 2 – Fórmula de Cálculo do PL do FIF/FAQ

Face à necessidade de se apurar o valor da quota diariamente, devido à entrada e saída de condôminos do fundo, o seu patrimônio tem de ser atualizado, também, diariamente.

O patrimônio líquido também pode ser obtido partindo-se do patrimônio líquido do dia anterior, somando-se as receitas e diminuindo-se das despesas referentes à data.

5.3.1 COLOCAÇÃO, EMISSÃO E RESGATE DE QUOTAS

Como já comentado, as quotas dos fundos podem ser colocadas por banco múltiplo, banco comercial, caixa econômica, banco de investimento, sociedade de crédito, financiamento e investimento, sociedade corretora de títulos e valores mobiliários e sociedade distribuidora de títulos e valores mobiliários.

Por ocasião do ingresso do condômino, é indispensável sua adesão ao termos do regulamento do fundo.

As quotas devem ser nominativas, intransferíveis e mantidas em conta de depósito (condição para caracterizar a qualidade de condômino) em nome do seu titular. A transferência de quotas é admitida apenas na hipótese de execução de garantia, eventualmente prestada mediante sua utilização.

A aplicação e o resgate de quotas podem ser efetuadas em dinheiro, cheque, ordem de pagamento, débito ou crédito em conta corrente ou documento de ordem de crédito.

5.3.1.1 EMISSÃO DE QUOTAS

Os recursos entregues pelo investidor à instituição administradora serão convertidos em quotas levando em consideração o valor da quota em vigor no próprio dia (D) ou no primeiro dia subsequente

(D+1) ao da sua efetiva disponibilidade. O critério de conversão deve estar especificado no regulamento do fundo.

$$\text{VALOR INVESTIDO : VALOR DA QUOTA = QUANTIDADE DE QUOTAS}$$

Para determinação do número de quotas a que tem direito o investidor, serão deduzidas do valor entregue à instituição administradora as taxas e/ou despesas convencionadas.

5.3.1.2 RESGATE DE QUOTAS

As quotas podem ser resgatadas a qualquer tempo com rendimento, sem a cobrança de qualquer taxa ou despesa não prevista, até o quinto dia útil posterior à solicitação. O regulamento do fundo poderá estabelecer prazo de carência ou de intervalo de atualização do valor da quota para fins do respectivo com rendimento.

O valor da quota a ser considerado poderá ser aquele em vigor no dia do resgate (D) ou no dia útil imediatamente anterior (D – 1), conforme disposto no regulamento do fundo.

$$\text{VALOR SOLICITADO : VALOR DA QUOTA = QUANTIDADE DE QUOTAS}$$

5.3.1.3 CÁLCULO DO VALOR DA QUOTA

A quota, que é uma fração do patrimônio do fundo, tem o seu valor calculado diariamente, dividindo-se o valor do patrimônio líquido atualizado do fundo pelo número de quotas emitidas.

A valorização/desvalorização dos títulos que compõem a carteira, o lucro ou prejuízo na venda de um título, a taxa de administração e as demais receitas e despesas, estarão afetando o patrimônio do fundo e, conseqüentemente, o valor da quota.

Dada a necessidade de os fundos efetuarem a avaliação diária do patrimônio líquido, os rendimentos e a valorização/desvalorização dos títulos, a taxa de administração e demais receitas e despesas devem ser apropriados diariamente, *pro rata* dia útil.

As despesas que podem ser debitadas aos FIF e FAQ, nos termos da regulamentação em vigor, são as seguintes:

- taxa de administração e de performance quando for o caso;
- taxas, impostos ou contribuições federais, estaduais, municipais ou autárquicas, que recaiam ou venham a recair sobre os bens, direitos e obrigações do fundo;
- despesas com impressão, expedição e publicação de relatórios, formulários e informações periódicas, previstas no regulamento do fundo ou na regulamentação pertinente;
- despesas com correspondências de interesse do fundo, inclusive comunicações aos condôminos;
- honorários e despesas com auditoria independente;
- emolumentos e comissões pagas sobre operações do fundo;
- honorários de advogados, custas e despesas correlatas feitas em defesa dos interesses do fundo, em juízo ou fora dele, inclusive o valor da condenação, quando for este o caso;
- quaisquer despesas inerentes à constituição ou liquidação do fundo, ou a realização de assembléia geral de condôminos;
- taxas de custódia dos valores do fundo.

5.4 TRIBUTAÇÃO

De acordo com a Instrução Normativa SRF nº 25, de 06 de março de 2001, os fundos de investimento não são tributados pelo Imposto de Renda sobre os títulos que compõem sua carteira.

5.4.1 IMPOSTO DE RENDA NA FONTE

A incidência do imposto de renda na fonte, a uma alíquota de 20%, ocorrerá sobre os rendimentos auferidos pelo quotista do fundo, nas seguintes situações:

- na data em que se completar cada período de carência para resgate de quotas com rendimento, no caso de fundos sujeitos a essa condição;
- no último dia útil de cada trimestre-calendário, ou no resgate, se ocorrido em outra data, no caso de fundos com carência superior a noventa dias;
- no último dia útil de cada mês, ou no resgate, se ocorrido em outra data, no caso de fundos sem prazo de carência, inclusive por término de carência inicial.

A base de cálculo do imposto de renda na fonte é a valorização nominal das aplicações do investidor, dela deduzido, quando couber, o valor do IOF.

5.4.2 IMPOSTO SOBRE OPERAÇÕES DE CRÉDITO, CÂMBIO E SEGURO, OU RELATIVAS A TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS (IOF)

O IOF incide à alíquota de 1% ao dia sobre o valor de resgate, limitado ao rendimento da operação, em função do prazo, conforme a seguinte tabela regressiva:

TABELA 3 – Tabela regressiva do IOF

Número de dias corridos de aplicação	Limite tributável do rendimento (%)	Número de dias corridos de aplicação	Limite tributável do rendimento (%)
1	96	16	46
2	93	17	43
3	90	18	40
4	86	19	36
5	83	20	33
6	80	21	30
7	76	22	26
8	73	23	23
9	70	24	20
10	66	25	16
11	63	26	13
12	60	27	10
13	56	28	6
14	53	29	3
15	50	30	0

Fonte: Portaria MF nº 264, de 30.06.1999

Na hipótese de aplicações com prazo de carência superior a trinta dias, cujo resgate ocorra antes desse prazo, haverá incidência de IOF à alíquota de 0,5% ao dia, sobre o valor de resgate, limitado à diferença entre o valor da quota, no dia do resgate, multiplicado pelo número de quotas resgatadas e o valor pago ou creditado ao quotista.

5.5 PROCEDIMENTOS CONTÁBEIS APLICÁVEIS AOS FUNDOS DE INVESTIMENTO FINANCEIRO (SEGUNDO O BANCO CENTRAL)

A normatização contábil aplicável aos fundos de investimento financeiro está consubstanciada no Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro (COSIF).

Considerando que os ativos dos fundos são representados, essencialmente, por aplicações em títulos e valores mobiliários, é importante

destacar as regras de avaliação da carteira de títulos e valores mobiliários contempladas no COSIF, aplicáveis às instituições financeiras, de um modo geral, e aos fundos de investimento, de um modo específico.

5.5.1 TÍTULOS DE RENDA VARIÁVEL

5.5.1.1 COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA

Compõem a carteira de títulos de renda variável:

- as ações subscritas ou havidas por investimentos compulsórios, destinadas à negociação em mercado;
- os bônus de subscrição de companhias abertas;
- os certificados e cotas de fundos de renda variável;
- ações adquiridas no mercado para livre negociação; e
- outros títulos adquiridos ou subscritos.

5.5.1.2 CONTABILIZAÇÃO DA APLICAÇÃO, BONIFICAÇÃO E RENDIMENTO AUFERIDO

Aplicação

Os títulos de renda variável para formação da carteira própria devem ser registrados pelo valor efetivamente pago, inclusive corretagens e emolumentos.

Bonificação

As ações e cotas recebidas em bonificações, sem custo para a instituição, não alteram o valor de custo das aplicações em títulos de renda variável, mas a quantidade das novas ações ou cotas é computada para a determinação de seu custo médio unitário.

Rendimento auferido

Os rendimentos auferidos pelos títulos de renda variável (dividendos etc.) são registrados a partir da data em que são declarados.

5.5.1.3 AVALIAÇÃO DA CARTEIRA DE TÍTULOS DE RENDA VARIÁVEL

Na forma estabelecida pelo COSIF, os títulos de renda variável devem ser avaliados pelo valor de custo ou de mercado, dos dois o menor, considerando a carteira como um todo.

Apuração da valorização/desvalorização dos títulos, com base no valor de mercado

A apuração da valorização/desvalorização deve ser determinada mensalmente, por título, com observância dos seguintes critérios:

- para título cotado em bolsa, mediante a apuração da diferença entre o valor de custo e a cotação média do último dia útil de cada mês em que o título tenha sido cotado, na bolsa de valores onde foi mais negociado no trimestre civil imediatamente anterior;
- para título não cotado em bolsa, inclusive ação de companhia fechada e quota de sociedade limitada, mediante a apuração da diferença entre o valor de custo e o valor patrimonial, apurado com base no balancete/balanço de mesma data ou com defasagem em relação à data de avaliação de, no máximo, 12 meses¹⁴.

¹⁴ A adoção de prazo de defasagem de até 12 meses, mencionado no COSIF, pode distorcer significativamente a carteira. Por esse motivo, faz-se necessária a utilização de balancete/balanço apurado em data recente e ajustado aos eventos significativos ocorridos até a data do balanço.

Registro contábil requerido para ajustar a carteira de títulos ao valor de mercado

No caso de valorização da carteira (valor de cotação ou valor patrimonial superior ao de custo), não é admitido o seu reconhecimento contábil.

No caso de desvalorização da carteira (valor da cotação ou patrimonial inferior ao de custo), deve ser constituída provisão, em montante suficiente para fazer face às perdas prováveis na realização de seu valor.

A constituição de provisão deverá ocorrer quando o valor de mercado da carteira, como um todo, for inferior ao seu custo. Assim, no caso de se verificar valorização ou desvalorização individual de cada título, esta deverá ser compensada com a desvalorização ou valorização de outros títulos.

5.5.2 TÍTULOS DE RENDA FIXA

São considerados títulos de renda fixa aqueles cujos rendimentos são prefixados ou pós-fixados.

5.5.2.1 COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA

Compõem a carteira de títulos de renda fixa, conforme o COSIF 1.4.3.1:

- Carteira própria bancada: composta pelos títulos que permanecem em estoque na instituição, livres para negociação, oriundos de compras definitivas ou recompras.
- Carteira própria financiada: composta pelos títulos com compromisso de recompra não vinculados a vendas.

- Carteira de terceiros bancada: composta pelos títulos adquiridos com compromisso de revenda e não repassados (sem compromisso de recompra).
- Carteira de terceiros financiada: composta pelos títulos adquiridos com compromisso de revenda e repassados (com compromisso de recompra).
- Aplicações em depósitos interfinanceiros: correspondem aos depósitos interfinanceiros efetuados em outras instituições.

5.5.2.2 CONTABILIZAÇÃO DA APLICAÇÃO, RENDIMENTOS AUFERIDOS E PRÊMIO DE CONTINUIDADE RECEBIDO ANTECIPADAMENTE EM REPACTUAÇÕES

Carteira Própria de Títulos

A carteira própria de títulos de renda fixa registra, basicamente, títulos públicos (Letras Financeiras do Tesouro, Notas do Tesouro Nacional; Letras do Tesouro Nacional, Letras do Banco Central, Bônus do Banco Central etc) e títulos privados (Debêntures conversíveis e incorversíveis em ações, Letras de Câmbio, Letras Hipotecárias, Certificados de Depósitos Bancários, Cotas de Fundos de Renda Fixa etc).

Para os registros do valor de aplicação, dos rendimentos auferidos e prêmios de continuidade recebidos antecipadamente em repactuações, são estabelecidas as seguintes regras:

- a) registro da aplicação e dos rendimentos de títulos pré-fixados: os títulos são registrados pelos valores de resgate; as rendas a apropriar correspondentes (diferença entre o valor de resgate e valor pago na aplicação) são registradas em conta retificadora para serem apropriadas *pro rata temporis* no período da vigência da aplicação, adotando-se

- o método exponencial ou linear para as operações contratadas com cláusula de juros linear;
- b) registro da aplicação e dos rendimentos de títulos pós-fixados: os títulos são registrados pelo valor de aplicação; os juros e os ajustes mensais de variação monetária contratados são apropriados *pro rata temporis* em razão da fluência do prazo dessas operações.
 - c) prêmios de continuidade recebidos antecipadamente em repactuações: os prêmios recebidos em dinheiro, com o objetivo de equalização da taxa de juros no período da repactuação, nos casos de repactuação dos prazos de vencimento de debêntures registradas na conta títulos de renda fixa, são registrados em contas de rendas a apropriar, para apropriação *pro rata temporis* em razão da fluência do prazo da respectiva repactuação.

A avaliação da carteira própria de títulos de renda fixa deve obedecer a regra do valor contábil (custo) ou valor de mercado, dos dois o menor.

O valor contábil compreende o custo de aquisição do título, acrescido dos rendimentos pactuados na negociação, de acordo com o método de avaliação pela "Curva do Papel". Por este método, a valorização do título será efetuada com base na taxa de juros que foi negociada inicialmente para o respectivo título, até a data de seu vencimento ou resgate, independentemente das modificações que possam ocorrer nas taxas de juros praticadas no mercado no mesmo período.

O valor de mercado corresponde àquele que se obteria no dia da avaliação com a venda definitiva do papel. Na hipótese de não haver cotação, adotam-se as taxas de emissão para títulos semelhantes em vigor na mesma data ou, ainda, as cotações constantes de publicações

especializadas. Neste caso, podem ser utilizados como parâmetros as cotações da Andima, taxas efetivas praticadas pelos emitentes na data de avaliação para os CDBs, Depósitos Interfinanceiros, Letras de Câmbio e Debêntures, taxas publicadas por entidades de classe ou imprensa especializada para os CDBs, Depósitos Interfinanceiros, Letras de Câmbio e Debêntures, como também taxas efetivas dos títulos quando o vencimento ocorrer, no máximo, até o final do mês subsequente. Por este método, a valorização do título será efetuada com base na taxa de juros praticada no mercado para o período remanescente do título, independentemente da taxa de juros que foi negociada inicialmente para esse título.

De acordo com o COSIF, quando o valor de mercado for superior ao valor contábil, não se admite nenhum registro de valorização, permanecendo, portanto, o valor contábil. Quando o valor de mercado for inferior ao valor contábil, deverá ser constituída provisão em montante suficiente para fazer face às desvalorizações apuradas no estoque mensal de títulos, por emitente, por tipo de papel, data de emissão e vencimento.

Carteira de Terceiros (Operações Compromissadas)

As aplicações da espécie são registradas pelo valor de resgate e as rendas a apropriar correspondentes – diferença entre o valor de resgate e o valor pago na aquisição – devem ser registradas em conta retificadora para serem apropriadas *pro rata temporis* no período de aplicação.

Aplicações em Depósitos Interfinanceiros

As aplicações em Depósitos Interfinanceiros obedecem às mesmas regras de contabilização aplicáveis à Carteira Própria de Títulos. Vale destacar, adicionalmente, que o item 1.4.3.4 do COSIF prevê que, nos casos de aplicações em depósitos interfinanceiros de emissão de sociedades que ingressem em regime especial, que não possuam garantia

de resgate, deve ser constituída provisão para dar cobertura ao valor não realizável.

5.5.3 REGRAS DE AVALIAÇÃO DA CARTEIRA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS APLICÁVEIS AOS FUNDOS DE INVESTIMENTO FINANCEIRO

Contrariamente às instituições financeiras, que avaliam suas carteiras de títulos mensalmente ao valor de custo ou mercado, dos dois o menor, os fundos de investimento devem avaliar suas carteiras de títulos diariamente a valor de mercado, em razão da necessidade de atualização de suas quotas, devido ao fluxo de novas aplicações e resgates efetuados por quotistas.

Os principais critérios de avaliação da carteira de títulos e valores mobiliários aplicáveis aos fundos, conforme preceitua o COSIF 1.25.3 podem ser sintetizados da seguinte forma:

- os títulos de renda fixa e variável integrantes das carteiras dos fundos devem ser registrados pelo valor efetivamente pago e ajustados, diariamente, ao valor de mercado, reconhecendo-se a valorização ou a desvalorização verificada;
- os fundos de investimento devem reconhecer diariamente os ajustes diários e a variação na cotação dos prêmios de opções;
- nas operações de *hedge* e naquelas que possibilitem a prefixação das rendas, os resultados podem ser apropriados tomados os contratos em conjunto.

5.6 DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO FINANCEIRO E DEMAIS ASPECTOS DE EVIDENCIAÇÃO

5.6.1 DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

A normatização contábil dos fundos de investimento financeiro, como já comentado, está consubstanciada no COSIF. Os principais aspectos de evidenciação a serem analisados neste item são os contemplados no próprio COSIF e no Regulamento anexo à Circular nº 2.616/95, do BACEN.

A Circular nº 2.594/95, do BACEN, estabelecia, inicialmente, que o exercício social do fundo teria início em 1º de abril de cada ano e término em 31 de março do ano subsequente. A Circular nº 2.616/95, entretanto, facultou ao regulamento estabelecer a data do início e fim do exercício social, cuja duração obrigatória é de um ano.

De acordo com o COSIF, a instituição administradora deve elaborar mensalmente o Balancete Geral e publicar, anualmente, a Demonstração da Evolução do Patrimônio Líquido (Figura 3), comparando-a com a do exercício anterior, e a Demonstração da Composição e Diversificação das Aplicações (Figura 4).

As demonstrações publicadas devem ser acompanhadas de notas explicativas e do parecer do auditor independente, além de informação acerca da rentabilidade do fundo nos 3 (três) últimos exercícios sociais, tomados sempre como base exercícios completos.

DEMONSTRAÇÃO DA EVOLUÇÃO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO

Modelo de Publicação

Do Período de ___/___/___ a ___/___/___

Nome do Fundo:
Administrado por:

Valores em R\$ mil

DISCRIMINAÇÃO	Semestre/ Exercício	Semestre/ Exercício
	Atual	Anterior
1. PATRIMÔNIO LÍQUIDO em ___/___/___ Total de (nº de cotas) a R\$ 0,0000		
2. Cotas emitidas no período		
3. Cotas resgatadas no período		
4. Variações no Resgate de Cotas		
5. Patrimônio Líquido antes do Resultado Do Período (1+2+3+4)		
RESULTADO DO SEMESTRE/EXERCÍCIO		
6. RECEITAS (6.1 + + 6.4)		
6.1 – Rendas de Aplicações Interfinanceiras de Liquidez		
6.2 – Rendas de Títulos e Valores Mobiliários		
6.3 – Resultado de Transações com Títulos e Valores Mobiliários		
6.4 – Outras Receitas		
7. DESPESAS (7.1 + + 7.5)		
7.1 – Resultado de Transações com Títulos e Valores Mobiliários		
7.2 – Despesas Administrativas		
7.3 – Despesas Tributárias		
7.4 – Aprovisionamentos e Ajustes Patrimoniais		
7.5 – Outras Despesas		
8. RESULTADO DO SEMESTRE/EXERCÍCIO (6 – 7)		
9. PATRIMÔNIO LÍQUIDO em ___/___/___ (5 + 8)		
9.1 – Total de (nº de cotas) a R\$ 0,0000 – Sem/Exerc. Atual		
9.2 – Total de (nº de cotas) a R\$ 0,0000 – Sem/Exerc. Anterior		

Figura 3 – Modelo de publicação da Demonstração da Evolução do Patrimônio Líquido

DEMONSTRAÇÃO DA COMPOSIÇÃO E DIVERSIFICAÇÃO DAS APLICAÇÕES

Modelo de Publicação
Posição em ___/___/___

Nome do Fundo:
Administrado por:

Valores em R\$ mil

APLICAÇÕES/ESPECIFICAÇÕES	Espécie/ Forma	Quantidade	Valor Atual	% sobre o Ativo
1. AÇÕES				
.....				
2. OPERAÇÕES COMPROMISSADAS				
.....				
3. TÍTULOS PÚBLICOS FEDERAIS				
.....				
4. TÍTULOS ESTADUAIS E MUNICIPAIS				
.....				
5. TÍTULOS PRIVADOS				
.....				
6. COTAS DE FUNDO DE DESENVOLVIMENTO SOCIAL				
.....				
7. COTAS DE FUNDOS DE APLIC. FINANCEIRA				
.....				
8. TÍTULOS DE SOC. EM REGIME ESPECIAL				
.....				
9. PROVISÃO SOBRE AS APLICAÇÕES				
.....				
10. DEPÓSITOS NO BANCO CENTRAL COM REMUNERAÇÃO				
11. OUTROS VALORES				
Depósitos Bancários				
Valores a Receber				
12. TOTAL DO ATIVO (1 + ... + 11)				
13. VALORES A PAGAR				
14. PATRIMÔNIO LÍQUIDO (12 - 13)				
15. TOTAL DO PASSIVO (13 + 14)				

Figura 4 – Modelo de publicação da Demonstração da Composição e Diversificação das Aplicações

5.6.2 OUTRAS EVIDENCIAÇÕES

O regulamento anexo à Circular BACEN nº 2.616/95 estabelece, nos arts. 7º e 33, as principais evidenciações a serem disponibilizadas pelas instituições administradoras aos investidores dos fundos, consistindo basicamente em:

- divulgar, diariamente, sempre no mesmo periódico, além de manter disponíveis em sua sede e agências e nas instituições que coloquem quotas do fundo, o valor do patrimônio líquido, o valor da quota e as rentabilidades acumuladas no mês e no ano civil a que se referirem;
- colocar à disposição dos condôminos, no prazo máximo de dez dias após o encerramento de cada mês, em sua sede e agências e nas instituições que coloquem quotas do fundo, informações sobre o número de quotas de propriedade de cada um e respectivo valor, além da rentabilidade do fundo, com base nos dados relativos ao último dia do mês a que se referirem;
- colocar à disposição de qualquer interessado que as solicitar, as demonstrações financeiras mensais, no prazo máximo de vinte dias após o encerramento do período a que se referirem, e as demonstrações financeiras anuais, até sessenta dias após o encerramento de cada exercício social;
- fornecer, anualmente, aos quotistas documento contendo informações sobre os rendimentos auferidos no ano civil e, com base nos dados relativos ao último dia do mês de dezembro, sobre o número de quotas de sua propriedade e respectivo valor;
- divulgar, ampla e imediatamente, qualquer ato ou fato relevante relativo ao fundo, de modo a garantir a todos os quotistas acesso a informações

que possam, direta ou indiretamente, influir em suas decisões quanto à sua permanência no mesmo.

CAPÍTULO 6

APLICAÇÃO DA METODOLOGIA DA CORREÇÃO INTEGRAL NAS DEMONSTRAÇÕES DO FUNDO DE INVESTIMENTO FINANCEIRO

Como se pôde observar no capítulo anterior, as demonstrações contábeis dos fundos têm estruturas diferentes daquelas tradicionalmente adotadas pela Contabilidade.

Os modelos privilegiam a evidenciação dos dois principais componentes do patrimônio (composição do Ativo e evolução do Patrimônio Líquido), buscando oferecer aos usuários uma visão das políticas de investimentos implementadas pela instituição administradora, especialmente quanto às estratégias de diversificação das aplicações, e do retorno proporcionado pelo investimento, consubstanciado na evolução/involução do Patrimônio Líquido e conseqüente valorização/desvalorização das quotas.

A partir de uma situação simplificada, será desenvolvido um exemplo onde se procurará oferecer uma visão do processo de elaboração das demonstrações contábeis e os principais reflexos do não reconhecimento dos efeitos inflacionários nas mesmas.

6.1 DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS CONFORME O COSIF

Numa primeira situação, será admitido que o único encargo atribuído ao fundo seja a taxa de administração de 4% a.a. calculada diariamente, devida ao administrador, e que o recolhimento de depósito obrigatório de parte dos recursos do fundo seja dispensado pelo Banco Central.

Em T_0 foi constituído o FIF-GrandeRenda, sendo emitidas 100.000 quotas correspondentes a duas aplicações: uma realizada pelo investidor A, no valor de \$ 60.000, e outra realizada pelo investidor B, no valor de \$ 40.000.

Os recursos foram aplicados, na sua totalidade, em títulos privados que oferecem remuneração de 19% a.a..

Ao final do período T_1 , considerando o cálculo da apropriação dos rendimentos correspondentes a 22 dias úteis, o patrimônio líquido do fundo seria de \$ 101.530¹⁵, o que representaria uma rentabilidade de 1,53% no período de um mês. Entretanto, é importante lembrar que é devida a taxa de administração. Aplicando-se o percentual de 4% a.a., o valor da taxa seria de \$ 348¹⁶. Logo, o patrimônio líquido, após o cálculo da taxa de administração, será de \$ 101.182, representando uma rentabilidade de 1,18% para os quotistas.

Os Quadros 5 e 6 ilustram como ficariam as demonstrações contábeis do FIF-GrandeRenda.

Para visualizar o efeito “compulsório”, será considerada a hipótese de um recolhimento obrigatório ao Banco Central da ordem de 20% do patrimônio líquido do fundo. Considerando, portanto, os mesmos dados utilizados anteriormente, o valor disponível para aplicação seria de \$ 80.000. Assim, no término de T_1 , o valor da aplicação com os rendimentos calculados seria de \$ 81.224¹⁷. O patrimônio líquido do fundo, antes do cálculo da taxa de administração, passaria a ser de \$ 101.224 (\$ 20.000 de recolhimento obrigatório + \$ 81.224 da aplicação). O valor da taxa de

¹⁵ Obtido pela aplicação da seguinte fórmula: $\$ 100.000 (1+0,19)^{22/252}$

¹⁶ Obtido pela aplicação da seguinte fórmula: $\$ 101.530 [(1+0,04)^{22/252} - 1]$

¹⁷ Obtido pela aplicação da seguinte fórmula: $\$ 80.000 (1+0,19)^{22/252}$

administração seria de \$ 347¹⁸. O patrimônio líquido após este cálculo seria de \$ 100.877, com uma rentabilidade de 0,88% para os quotistas.

QUADRO 5 - DEMONSTRAÇÃO DA EVOLUÇÃO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO

DISCRIMINAÇÃO	T ₁
1. PATRIMÔNIO LÍQUIDO no início do período:	0
2. Quotas emitidas no período	100.000
3. PATRIMÔNIO LÍQUIDO ANTES DO RESULTADO DO PERÍODO	100.000
RESULTADO DO PERÍODO:	
4. RECEITAS	
4.1 – Rendas de Aplicações Interfinanceiras de Liquidez	1.530
5. DESPESAS	(348)
5.1 – Taxas de Administração	(348)
6. RESULTADO DO PERÍODO	1.182
7. PATRIMÔNIO LÍQUIDO no fim do período representado por:	
7.1 – 100.000 quotas a \$ 1,01182	101.182

QUADRO 6 - DEMONSTRAÇÃO DA COMPOSIÇÃO E DIVERSIFICAÇÃO DAS APLICAÇÕES

APLICAÇÕES/ESPECIFICAÇÕES	Espécie/ Forma	Quantidade	Valor Atual	% sobre o Ativo
TÍTULOS PRIVADOS	CDI	01	101.530	100,00%
TOTAL DO ATIVO			101.530	100,00%
VALORES A PAGAR			348	0.34%
PATRIMÔNIO LÍQUIDO			101.182	99,66%
TOTAL DO PASSIVO			101.530	100,00%

Os Quadros 7 e 8 a seguir, refletem as demonstrações contábeis do fundo considerando o "efeito compulsório".

¹⁸ Obtido pela aplicação da seguinte fórmula: \$ 101.224 [(1+0,04)^{22/252} - 1]

Observa-se que a rentabilidade atribuída aos quotistas, determinada pela variação no valor das quotas, é fortemente influenciada tanto pela taxa de administração quanto pelas modificações implementadas pelo governo na sua política monetária.

QUADRO 7 – DEMONSTRAÇÃO DA EVOLUÇÃO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO

DISCRIMINAÇÃO	T ₁
1. PATRIMÔNIO LÍQUIDO no início do período:	0
2. Quotas emitidas no período	100.000
3. PATRIMÔNIO LÍQUIDO ANTES DO RESULTADO DO PERÍODO RESULTADO DO PERÍODO	100.000
4. RECEITAS	
4.1 – Rendas de Aplicações Interfinanceiras de Liquidez	1.224
5. DESPESAS	(347)
5.1 – Taxas de Administração	(347)
6. RESULTADO DO PERÍODO	877
7. PATRIMÔNIO LÍQUIDO no fim do período representado por:	
7.1 – 100.000 quotas a \$ 1,00877	100.877

QUADRO 8 - DEMONSTRAÇÃO DA COMPOSIÇÃO E DIVERSIFICAÇÃO DAS APLICAÇÕES EM T₁

APLICAÇÕES/DIVERSIFICAÇÕES	Espécie/ Forma	Quantidade	Valor Atual	% sobre o Ativo
TÍTULOS PRIVADOS	CDI	01	81.224	80,24%
BCO. CENTRAL – REC. OBRIGATÓRIOS			20.000	19,76%
TOTAL DO ATIVO			101.224	100,00%
VALORES A PAGAR			347	0.34%
PATRIMÔNIO LÍQUIDO			100.877	99,66%
TOTAL DO PASSIVO			101.224	100,00%

O pequeno aplicador, na sua maioria, por desconhecimento, não está atento à importância dessas variáveis. Principalmente sobre aquela

na qual pode ter influência, normalmente, peca por omissão. Na maioria das vezes, as assembleias dos fundos de investimentos se realizam sem uma presença digna de registro de quotistas¹⁹. Perde o quotista, pois muitas questões relevantes – a exemplo da mudança na taxa de administração – são decididas sem a sua anuência.

6.2 DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS PELA METODOLOGIA DA CORREÇÃO INTEGRAL

Outra questão a ser analisada diz respeito ao não reconhecimento dos efeitos inflacionários sobre as referidas demonstrações.

Para melhor entendimento da aplicação da metodologia da correção integral às demonstrações contábeis dos fundos de investimento, serão tomadas as mesmas demonstrações exemplificadas anteriormente, elaboradas à luz das normas do COSIF.

Para o exemplo, será considerada a variação do IGP-M para o mês de janeiro/2001, divulgado pela Fundação Getúlio Vargas, da ordem de 0,62%.

Volta-se, rapidamente, ao assunto abordado no início deste trabalho, quando se fez referência à caracterização de altas taxas inflacionárias sob a ótica do FASB e do IASB. Para aqueles organismos, é considerada hiperinflação quando uma inflação total de aproximadamente 100% é atingida durante três anos. Isto corresponderia a uma inflação média anual entre 25% e 26% e de, aproximadamente, 2% ao mês.

¹⁹ Conforme Antonio Márcilio Dourado, chefe da Divisão de Fundos de Investimento do Banco do Estado do Ceará S/A, em entrevista ao autor.

Assim, uma inflação mensal de 0,62% projeta uma inflação anual de, aproximadamente, 7,7% muito abaixo, portanto, do percentual acima comentado.

Partindo da segunda das situações anteriormente exemplificadas, para facilitar, será elaborada a Demonstração da Composição e Diversificação das Aplicações, dispondo em duas colunas os momentos T_0 e T_1 , aquele representando o patrimônio inicial e este representando o patrimônio final, ambos em moeda de poder aquisitivo de T_1 (Quadro 9):

QUADRO 9 – DEMONSTRAÇÃO DA COMPOSIÇÃO E DIVERSIFICAÇÃO DAS APLICAÇÕES (Em moeda de T_1)

APLICAÇÕES/ESPECIFICAÇÕES	Espécie/ Forma	Quantidade	T_0 Em moeda de T_1	% sobre o Ativo	T_1 Em moeda de T_1	% sobre o Ativo
TÍTULOS PRIVADOS BCO.CENTRAL – REC.OBRIGATÓRIOS	CDI	01	80.496 20.124	80,00% 20,00%	81.224 20.000	80,24% 19,76%
TOTAL DO ATIVO			100.620	100,00	101.224	100,00
VALORES A PAGAR			0	0%	347	0,34%
PATRIMÔNIO LÍQUIDO			100.620	100,00	100.877	99,66%
TOTAL DO PASSIVO			100.620	100,00	101.224	100,00

Como se verifica, o patrimônio líquido do fundo, em termos reais, evoluiu de \$ 100.620 para \$ 100.877, o que corresponde a uma rentabilidade no período de 0,26% para os quotistas e não de 0,88%, como evidenciada pela contabilidade tradicional. Há uma redução na rentabilidade da ordem de 70%.

Analisando sob uma outra ótica, a rentabilidade nominal corresponde a 238% da rentabilidade calculada levando em consideração os efeitos inflacionários.

No Quadro 10, é apresentada a Demonstração da Evolução do Patrimônio Líquido, com duas colunas, comparando a metodologia da contabilidade tradicional (sem o reconhecimento dos efeitos inflacionários) e a da correção integral, permitindo visualizar as origens da distorção acima apontada.

QUADRO 10 – DEMONSTRAÇÃO DA EVOLUÇÃO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO

DISCRIMINAÇÃO	T ₁ pela Contabilidade Tradicional	T ₁ pela Correção Integral
1. PATRIMÔNIO LÍQUIDO no início do período:	0	
2. Quotas emitidas no período	100.000	100.620
3. PATRIMÔNIO LÍQUIDO ANTES DO RESULTADO DO PERÍODO	100.000	100.620
RESULTADO DO PERÍODO		
4. RECEITAS	1.224	728
4.1 – Rendas de Aplicações Interfinanceiras de Liquidez	1.224	1.224
4.2 – Perda nas Aplicações Interfinanceiras de Liquidez (1)		(496)
5. DESPESAS	(347)	(471)
5.1 – Taxas de Administração	(347)	(347)
5.2 – Perdas nos Recolhimentos Obrigatórios (2)		(124)
6. RESULTADO DO PERÍODO	877	257
7. PATRIMÔNIO LÍQUIDO no fim do período representado por:		
7.1 – 100.000 quotas a \$ 1,00877	100.877	100.877

(1) O cálculo da perda nas aplicações foi efetuado pressupondo a existência de uma Unidade Monetária Contábil-UMC. Admitiu-se, por hipótese, que a mesma teve valor \$ 10,0000 em T₀ e valor 10,0620 em T₁. O cálculo foi o seguinte:

	Valor em \$	Valor da UMC \$	Quantidade de UMC
Saldo inicial (aplicação em T ₀)	80.000	10,0000	8.000,0000
Receitas financeiras nominais	1.224	10,0620	121,6458
Total que deveria existir em UMC			8.121,6458
Saldo final existente	81.224	10,0620	8.072,3514
Perda em quantidade de UMC			49,2944
Perda em \$ corrigidos	496	10,0620	49,2944

(2) O cálculo da perda nos recolhimentos obrigatórios adotou as mesmas premissas:

	Valor em \$	Valor da UMC \$	Quantidade de UMC
Saldo inicial (recolhimento em T ₀)	20.000	10,0000	2.000,0000
Total que deveria existir em UMC (em T ₁)			2.000,0000
Saldo final existente (em T ₁)	20.000	10,0620	1.987,6764
Perda em quantidade de UMC			12,3236
Perda em \$ corrigidos	124	10,0620	12,3236

O resultado do período, na realidade, foi de \$ 257, ao invés de \$ 877. Uma redução, como já comentada, de 70%. A explicação está nas perdas verificadas nas aplicações interfinanceiras e no recolhimento obrigatório, o que não é reconhecido na contabilidade tradicional.

O investidor, principalmente o pequeno, não tendo em conta esses efeitos danosos, é levado a acreditar numa rentabilidade enganosa proporcionada por suas aplicações.

6.3 EFEITOS TRIBUTÁRIOS

Os rendimentos do FIF, como antes comentado, são tributados à alíquota de 20% e o imposto é pago na data de valorização da aplicação (data de aniversário), através da redução da quantidade de quotas possuídas.

Considerando-se, portanto, nos exemplos anteriores, a incidência de uma alíquota de 20% de imposto de renda na fonte sobre os ganhos auferidos, a retenção na fonte será da ordem de \$ 175 (\$ 877 X 0,20).

O ganho real, como demonstrado, foi de \$ 257. A tributação na fonte, calculada sobre o ganho nominal, foi de \$ 175. Conclui-se, portanto, que a alíquota efetiva do imposto foi de 68% e não de 20%. Tem-se, na realidade, uma tributação sobre o capital da ordem de \$ 124.

LUCRO NOMINAL 877	RECONSTITUIÇÃO DO PODER DE COMPRA	TRIBUTAÇÃO TOTAL ↓	TRIBUTAÇÃO SOBRE O CAPITAL ↓
	620	\$ 175	\$ 124
	LUCRO REAL		\$ 51
257		↑ TRIBUTAÇÃO REAL	

FIGURA 5 – Efeitos da inflação sobre os resultados dos fundos de investimento financeiro

6.4 ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS DO BEC FUNDO DE INVESTIMENTO FINANCEIRO 90 DIAS – BEC SUPER

6.4.1 CONSIDERAÇÕES INICIAIS

O estudo de caso tomará por base as demonstrações contábeis do BEC SUPER, fundo de investimento financeiro administrado pelo Banco do Estado do Ceará S/A, relativas ao exercício de 2000.

As principais características do referido fundo, a seguir elencadas, foram extraídas do prospecto preparado de acordo com o Código de Auto-Regulação da ANBID para a indústria de fundos de investimento, distribuído aos seus investidores:

Objetivo de Investimento

O objetivo do fundo é proporcionar aos seus quotistas a valorização gradativa e contínua de suas quotas e/ou rendimentos, através da aplicação

dos recursos do fundo predominantemente em ativos de renda fixa pré ou pós fixados, buscando atingir rentabilidade superior a 95% do CDI.

Política de Investimento

Para atingir o objetivo proposto, o fundo atua no mercado de títulos públicos e privados utilizando os seguintes instrumentos:

- ✓ Títulos públicos federais, estaduais e municipais;
- ✓ Títulos privados: debêntures, *commercial papers*, letras hipotecárias e notas promissórias;
- ✓ Certificados e Recibos de depósitos bancários – CDB/RDB;
- ✓ Mercados organizados de liquidação futura – Depósitos Interfinanceiros (DI) e dólar;
- ✓ Operações compromissadas;
- ✓ Swap de DI, dólar, taxas prefixadas e demais indexadores utilizados no âmbito do mercado financeiro nacional.

As estratégias nos mercados derivativos serão usadas somente para “hedge” de posições detidas à vista, até o limite dessas, desde que referenciadas em ativos e/ou indicadores financeiros que permitam a manutenção dos objetivos do investimento.

Regras de movimentação

Valor mínimo de aplicação inicial:	R\$ 5.000,00
Valor mínimo de movimentação:	R\$ 1.000,00
Saldo mínimo:	R\$ 3.000,00
Aplicação:	D+0 (quotas do dia da aplicação desde que realizadas até as 16:00 h)
Resgate:	D+0 (quotas do dia da aplicação desde que realizadas até as 16:00 h)

Liquidez diária com rendimento após a carência inicial de 90 dias.

Política de distribuição de resultados

Os juros e dividendos serão incorporados ao patrimônio do fundo.

Taxas

Taxa de administração: até 1,4% ^{aa} apropriada e cobrada diariamente.

Outras taxas: as previstas no art. 37 da Circular nº 2.616, de 16.09.1995.

Taxa de performance: 10% (dez por cento) do que exceder 100% (cem por cento) da variação do CDI. Taxa apropriada diariamente e cobrada a cada 90 dias.

Regras de tributação

Os rendimentos serão tributados pelo imposto de renda à alíquota de 20% (vinte por cento) todo último dia útil do mês ou no resgate.

Os resgates ocorridos durante a carência inicial de 90 dias, terão seus rendimentos transformados em IOF (Portarias SRF/MF nº 264 e 341^A).

6.4.2 METODOLOGIA ADOTADA

Para os investidores das empresas de um modo geral, assim entendidos os acionistas ou quotistas, a remuneração do capital investido se dá ou por meio do pagamento de juros sobre o capital próprio, ou, como tradicionalmente ocorre, através da participação nos lucros, apurados no término do exercício social, resultado da exploração de atividades inerentes ao objeto social para as quais foram constituídas.

Os fundos de investimento financeiro, diferentemente, não dependem de procedimentos formais para cálculo dos valores a serem distribuídos aos seus investidores, a exemplo do que determina a legislação societária – Lei nº 6.404/76 – para as empresas em geral, disponibilizando diária e integralmente a remuneração a que têm direito.

Tendo em conta as características acima, o presente trabalho contempla a análise das demonstrações publicadas oficialmente no término do exercício de 2000. Entretanto, busca-se enfatizar a evolução mensal do patrimônio e a conseqüente valorização/desvalorização dos investimentos de seus condôminos, por se tratar de informação consentânea às necessidades do investidor face à característica de curto prazo de que se revestem tais investimentos.

Considerando o objetivo de analisar os efeitos do não reconhecimento da desvalorização da moeda na qualidade das informações disponibilizadas aos quotistas, foi aplicada a metodologia da correção monetária integral, na forma prevista pela Instrução CVM nº 191/92, nos balancetes mensais do fundo, adotando-se, para tanto, um índice geral de preços.

Foi escolhido como indexador o IGPM, da Fundação Getúlio Vargas, por ser o recomendado pelo CFC em sua Resolução 900/01 quando da aplicação compulsória do "Princípio da Atualização Monetária", na hipótese prevista naquele normativo. No ano de 2000, a inflação acumulada medida pelo IGP-M foi de 9,95%, portanto abaixo do recomendado pelos organismos internacionais e pelo CFC para o seu reconhecimento nas demonstrações contábeis.

Para os cálculos dos ganhos/perdas nos itens monetários e para atualização do PL, foi estabelecida uma Unidade Monetária Contábil (UMC) projetada para o ano 2000, a partir do IGPM divulgado para cada mês, conforme a Tabela 4, atribuindo-se para a UMC do mês de dezembro/1999 o valor de R\$ 1,0000.

TABELA 4 – VALOR MENSAL DA UMC

MÊS	IGP-M	UMC
dez/1999		1,0000
jan/2000	1,24	1,0124
fev/2000	0,35	1,0159
mar/2000	0,15	1,0175
abr/2000	0,23	1,0198
mai/2000	0,31	1,0230
jun/2000	0,85	1,0317
jul/2000	1,57	1,0479
ago/2000	2,39	1,0729
set/2000	1,16	1,0854
out/2000	0,38	1,0895
nov/2000	0,29	1,0926
dez/2000	0,63	1,0995

Fonte: FGV (IGP-M)

Para fins de simplificação dos cálculos, e tendo em conta os baixos níveis de inflação apontados pelo IGPM, optou-se pelo uso da variação mensal da UMC.

6.4.3 AS DEMONSTRAÇÕES EM MOEDA HISTÓRICA

As demonstrações contábeis elaboradas ao término do exercício social de 2000, reproduzidas nos quadros 11 e 12, evidenciam uma rentabilidade de 16,87%, obtida ao se comparar o valor da quota em 31 de dezembro de 2000 (R\$ 2,262599) com o seu valor em 31 de dezembro de 1999 (R\$ 1,935980).

Por se tratarem de modelos de publicação, é interessante destacar que a sua forma de apresentação, em especial quanto à composição do Ativo, já traz essa informação evidenciada de forma analítica, dispensando o uso de quadros complementares ou notas explicativas para esse fim. A leitura da Demonstração da Composição e Diversificação das

Aplicações, que na essência corresponde ao Balanço Patrimonial do fundo, permite ao usuário conhecer a política de investimentos implementada pelo administrador.

Verifica-se, no entanto, neste caso específico, que a ausência da comparação com os valores do exercício anterior prejudica a análise por parte do investidor, particularmente no sentido de conhecer eventuais mudanças na política de investimentos do fundo.

QUADRO 11 - DEMONSTRAÇÃO DA COMPOSIÇÃO E DIVERSIFICAÇÃO DAS APLICAÇÕES

Valores em R\$ Mil			
APLICAÇÕES/DIVERSIFICAÇÕES	Espécie/ Forma	Valor Atual	% sobre o Ativo
TÍTULOS PÚBLICOS FEDERAIS	LFT	51.007	69,27%
Letras Financeiras do Tesouro		51.007	69,27%
TÍTULOS PRIVADOS	CDB-Escrit.	22.624	30,72%
Certificados de Depósitos Bancários		22.624	30,72%
BASA		5.524	7,50%
BMB.....		8.043	10,92%
PANAMERICANO		5.041	6,85%
SANTOS		2.513	3,41%
SOFISA		1.503	2,04%
OUTROS VALORES		1	0,01%
Depósitos Bancários		1	0,01%
TOTAL DO ATIVO		73.632	100,00%
PATRIMÔNIO LÍQUIDO		73.632	100,00%
TOTAL DO PASSIVO		73.632	100,00%

A Demonstração da Evolução do Patrimônio Líquido oferece uma visão do que seria a integração, num único relatório, da Demonstração do Resultado e da Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido. Para

o usuário que detenha poucos conhecimentos de Contabilidade, o formato determinado pelo COSIF facilita, igualmente, a sua leitura e interpretação.

QUADRO 12 – DEMONSTRAÇÃO DA EVOLUÇÃO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO

Valores em R\$ Mil

DISCRIMINAÇÃO	01/01/2000	01/01/1999
	a 31/12/2000	a 31/12/1999
1. PATRIMÔNIO LÍQUIDO no início do período representado por:		
– Total de 21.503.257,1379 Quotas a R\$ 1,935980 em 31.12.1999	41.630	
– Total de 4.416.470,3033 Quotas a R\$ 1,543049 em 31.12.1998		6.815
2. Quotas Emitidas no Período	58.933	40.196
3. Quotas resgatadas no período	(32.135)	(8.003)
4. Variação no resgate de Quotas	(3.704)	(1.124)
5. Patrimônio Líquido antes do Resultado do Exercício	64.724	37.884
RESULTADO DO EXERCÍCIO		
6. RECEITAS	9.384	3.929
– Rendas de Aplicações Interfinanceiras de Liquidez	29	358
– Rendas de Títulos e Valores Mobiliários	9.355	3.570
– Outras Receitas	0	1
7. DESPESAS	(476)	(183)
– Resultado em Transações com Títulos e Valores Mobiliários	(87)	0
– Despesas Administrativas	(388)	(181)
– Aprovisionamentos e Ajustes Patrimoniais	(1)	0
– Outras Despesas	0	(2)
8. RESULTADO DO EXERCÍCIO	8.908	3.746
9. PATRIMÔNIO LÍQUIDO no fim do período representado por:		
– Total de 32.543.158,7612 Quotas a R\$ 2,262599 em 31.12.2000	73.632	
– Total de 21.503.257,1379 Quotas a R\$ 1,935980 em 31.12.1999		41.630

Pela característica do ciclo operacional dos Fundos de Investimento Financeiro, eminentemente de curto prazo, a obrigatoriedade de apresentação de tais demonstrações deveria ser, no mínimo, mensal, e não apenas por ocasião do encerramento do exercício. Isto permitiria o melhor acompanhamento por parte dos investidores não só da evolução de suas aplicações, aspecto já atendido a partir da obrigatoriedade de informações diárias do valor do patrimônio líquido, do valor da quota e da

rentabilidade acumulada no mês e ano, como também quanto ao desempenho da instituição administradora.

A rentabilidade mensal verificada no decorrer do ano 2000, determinada pela comparação do valor da quota de cada mês com a do mês anterior, está demonstrada na Tabela 5 a seguir:

TABELA 5 – EVOLUÇÃO E VALORIZAÇÃO MENSAL DA QUOTA – ANO 2000

MÊS	VALOR DA QUOTA	VALORIZAÇÃO NOMINAL (%)
DEZ/99	1,9359798	
JAN	1,9650946	1,50
FEV	1,9822547	0,87
MAR	1,9988401	0,84
ABR	2,0342718	1,77
MAI	2,0657541	1,55
JUN	2,0933979	1,34
JUL	2,1222438	1,38
AGO	2,1534565	1,47
SET	2,1773889	1,11
OUT	2,2139764	1,68
NOV	2,2216970	0,35
DEZ	2,2625990	1,84
NO ANO		16,87

Fonte: BEC

6.4.4 AS DEMONSTRAÇÕES EM MOEDA CONSTANTE

As demonstrações sob análise, obtidas após a aplicação da metodologia da correção integral, apontam uma rentabilidade de 6,29% no ano, obtida ao se comparar o valor da quota em 31 de dezembro de 2000 (R\$ 2,262599) com o seu valor em 31 de dezembro de 1999, em moeda de 31 de dezembro de 2000 (R\$ 2,128610).

JADRO 13 - DEMONSTRAÇÃO DA COMPOSIÇÃO E DIVERSIFICAÇÃO DAS APLICAÇÕES (Pela Correção Integral)

APLICAÇÕES/DIVERSIFICAÇÕES	Espécie/ Forma	Valores em R\$ Mil			
		Valor em 31/12/2000	% sobre o Ativo	Valor em 31/12/1999 (Em moeda de 31/12/2000)	% sobre o Ativo
TÍTULOS PRIVADOS FEDERAIS					
Letras do Banco Central	LBC	51.007	69,27%	37.617	82,18%
Letras Financeiras do Tesouro	LFT	51.007	69,27%	37.617	82,18%
TÍTULOS PRIVADOS					
Certificados de Depósitos Bancários	CDB-Escrit.	22.624	30,73%	8.154	17,82%
BICBANCO		22.624	30,73%	8.154	17,82%
BANESTADO				3.378	7,38%
BASA		5.524	7,50%	3.895	8,51%
BMB		8.043	10,92%		
PANAMERICANO		5.041	6,85%		
SANTOS		2.513	3,41%	881	1,93%
SOFISA		1.503	2,04%		
OUTROS VALORES					
Depósitos Bancários		1	0,00%	1	0,00%
		1	0,00%	1	0,00%
TOTAL DO ATIVO		73.632	100,00%	45.772	100,00%
PATRIMÔNIO LÍQUIDO		73.632	100,00%	45.772	100,00%
TOTAL DO PASSIVO		73.632	100,00%	45.772	100,00%

**QUADRO 14 – DEMONSTRAÇÃO DA EVOLUÇÃO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO
(PELA CORREÇÃO INTEGRAL)**

Valores em R\$ Mil

DISCRIMINAÇÃO	01/01/2000 a 31/12/2000	01/01/1999 a 31/12/1999 (Em moeda de 31/12/2000)
1. PATRIMÔNIO LÍQUIDO no início do período representado por:		
– Total de 21.503.257,1379 Quotas a R\$ 2,128610 em 31.12.1999	45.772	
– Total de 4.416.470,3033 Quotas a R\$ 2,037595 em 31.12.1998		8.999
2. Quotas Emitidas no Período	61.545	46.595
3. Quotas resgatadas no período	(33.528)	(8.862)
4. Variação no resgate de Quotas	(3.862)	(1.376)
5. Patrimônio Líquido antes do Resultado do Exercício	69.927	45.356
RESULTADO DO EXERCÍCIO		
6. RECEITAS	4.178	617
– Rendas de Aplicações Interfinanceiras de Liquidez	(30)	0
– Rendas de Títulos e Valores Mobiliários	4.208	616
– Outras Receitas	0	1
7. DESPESAS	(473)	(201)
– Resultado em Transações com Títulos e Valores Mobiliários	(67)	0
– Despesas Administrativas	(405)	(200)
– Aprovisionamentos e Ajustes Patrimoniais	(1)	0
– Outras Despesas	0	(1)
8. RESULTADO DO EXERCÍCIO	3.705	(416)
9. PATRIMÔNIO LÍQUIDO no fim do período representado por:		
– Total de 32.543.158,7612 Quotas a R\$ 2,262599 em 31.12.2000	73.632	
– Total de 21.503.257,1379 Quotas a R\$ 2,128610 em 31.12.1999		45.772

O resultado de R\$ 3.705 mil alcançado no ano de 2000, apurado pela metodologia da correção integral, corresponde a menos da metade (41,59%) do mesmo resultado obtido sem o reconhecimento dos efeitos inflacionários, da ordem R\$ 8.908 mil, conforme demonstrado no Quadro 12.

A explicação para a diferença está, basicamente, nas perdas verificadas sobre as aplicações em títulos de renda fixa, que totalizaram no ano R\$ 5.539 mil (ver Anexo 2) .

A rentabilidade de 16,87%, divulgada a partir da contabilidade em moeda histórica, é 168,20% maior do que a rentabilidade para igual período calculada pela correção integral (6,29%).

Mesmo considerando uma outra ótica de análise, qual seja a relação entre a rentabilidade pela correção integral e a rentabilidade pela moeda histórica, aquela representa 37,29% desta. Uma distorção, portanto, da ordem de 62,71%.

No que se refere às rentabilidades apuradas em períodos mensais, as distorções são ainda maiores.

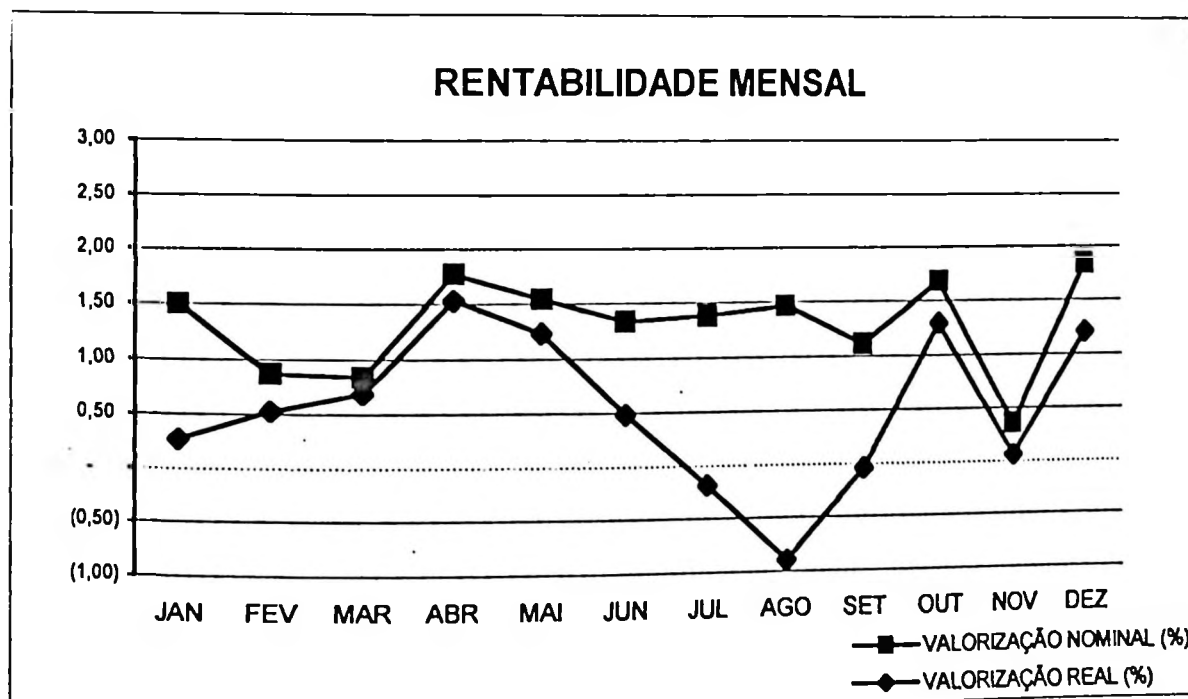


Figura 6 – Comparativo entre a rentabilidade nominal e a rentabilidade real do BEC SUPER em 2000

Há períodos em que, em termos reais, praticamente inexistente valorização, caso do mês de novembro cujo percentual foi de, apenas,

0,06%, e outros que apresentaram desvalorização, como se observa nos meses de julho (0,19%), agosto (0,90%) e setembro (0,05%).

A figura 7 permite visualizar o grau de distorção provocado nas valorizações apuradas, cotejando-se, inicialmente, a valorização nominal com a real .

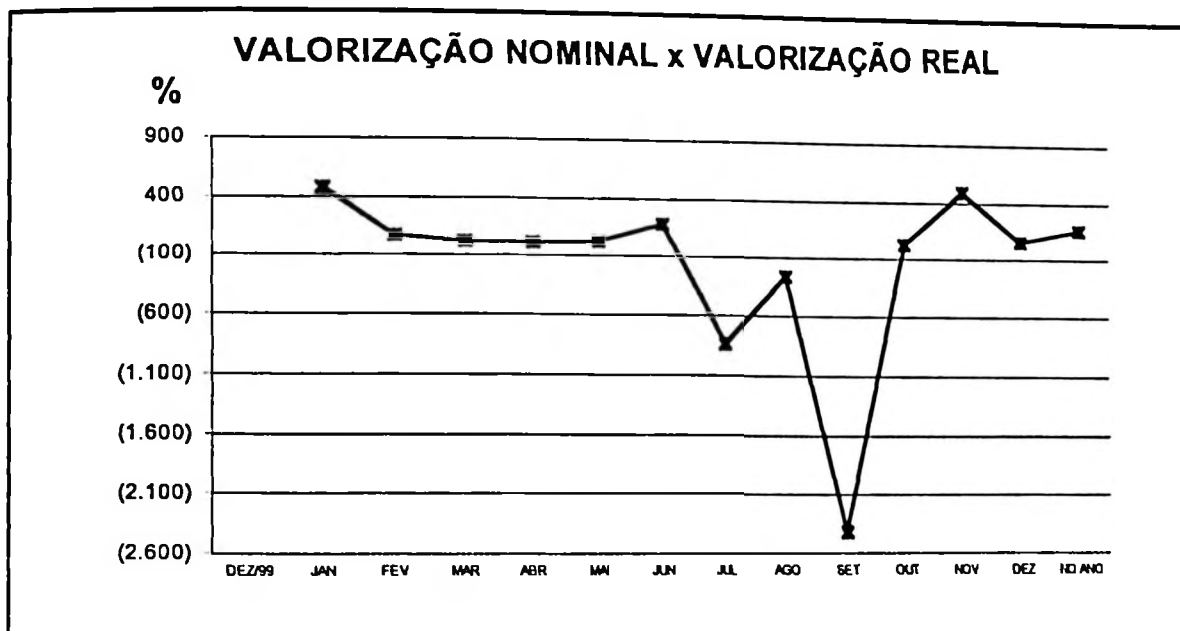


Figura 7 – Distorções entre as valorizações nominal e real da quota no ano 2000

O caso que mais chama atenção é o da distorção apresentada no mês setembro, quando o resultado nominal representava 2.410,42% do resultado real, cabendo observar que naquele mês o fundo apresentara, em termos reais, desvalorização de 0,05% de sua quota.

Procedendo-se a igual cotejamento, agora do resultado real em relação ao nominal (Figura 8), a maior distorção verificou-se no mês de agosto, quando o resultado real representava (-)161,05%, ou seja, enquanto a valorização nominal apurada fora de 1,47%, em termos reais o fundo apresentara uma desvalorização da ordem de 0,9%.

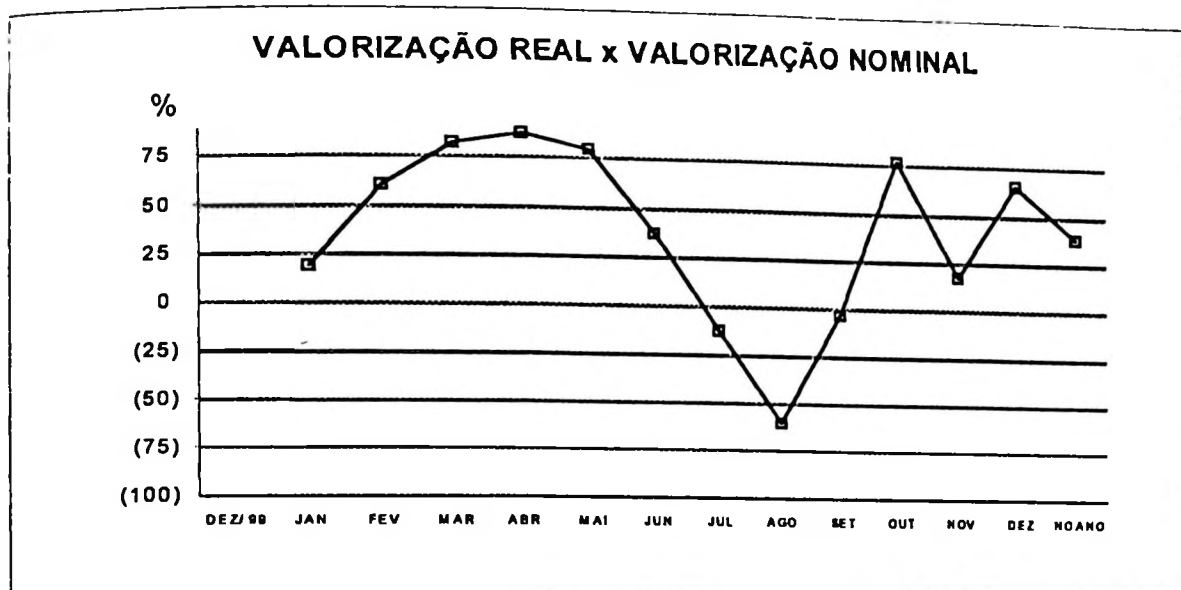


Figura 8 – Distorções entre as valorizações real e nominal da quota no ano 2000

6.4.5 IMPACTO TRIBUTÁRIO

Para avaliar o impacto tributário sobre as aplicações no fundo, serão adotadas as seguintes premissas:

- a) todas as aplicações foram realizadas há mais de 30 dias, enquadrando-se, portanto, na faixa de isenção do IOF;
- b) como a tributação do Imposto de Renda se dá na data de aniversário da aplicação, sob a forma de redução do número de quotas possuídas pelo investidor, e em face da indisponibilidade de tal informação, considerar-se-á como data de aniversário o final de cada mês.

A tributação incidente sobre o ganho nominal auferido pelo investidor representa, na realidade, uma tributação de parte do capital, de uma feita que esta deveria recair, apenas, sobre o seu ganho real.

O efeito dessa tributação sobre a valorização anual evidenciada nas demonstrações contábeis, considerando que a valorização nominal foi de 16,87% e uma alíquota de 20%, tem-se que o imposto de renda na fonte representou 3,37% ($16,87 \times 20\%$) do ganho auferido. Por outro lado, tendo em conta que a valorização real foi de 6,29%, a tributação deveria corresponder a 1,26% ($6,29 \times 20\%$). Houve, portanto, uma tributação sobre o capital da ordem de 2,11%. Ou seja, da carga tributária total, aproximadamente 63% recaiu sobre o valor do capital investido.

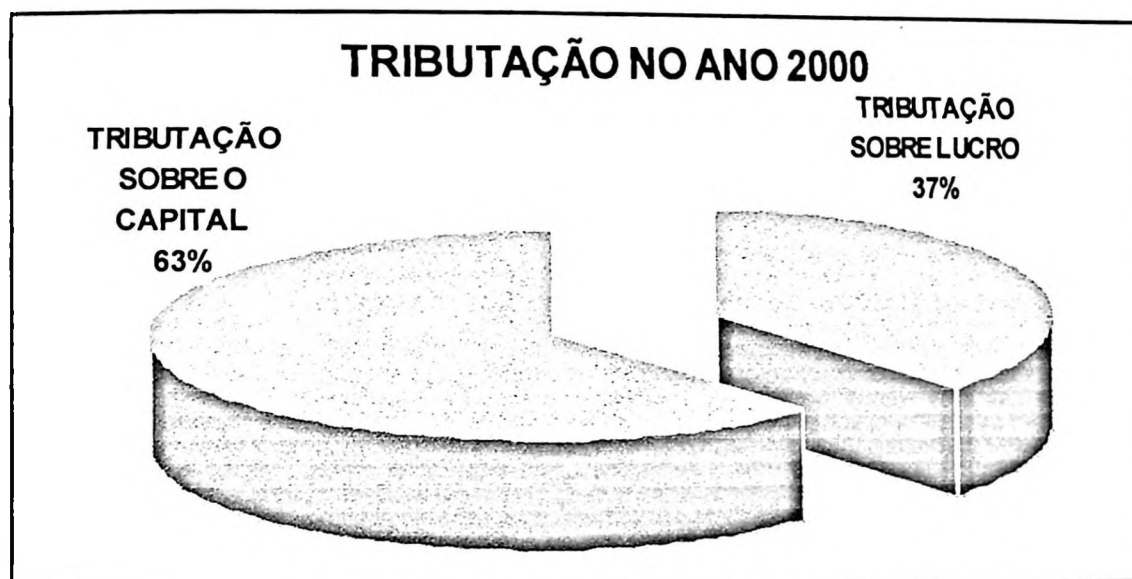


Figura 9 – Tributação do BEC SUPER no ano de 2000

Na análise da tributação sobre as valorizações mensais também se observam distorções, a exemplo dos meses de julho, agosto e setembro, nos quais a carga tributária recai totalmente sobre o capital, conforme ilustra a Figura 10.

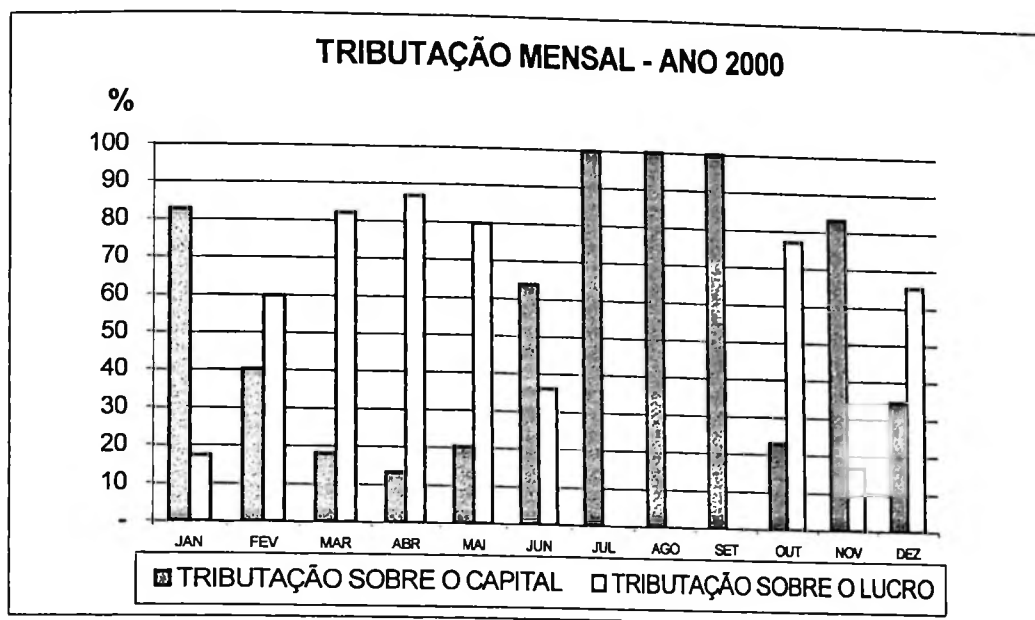


Figura 10 – Tributação sobre as valorizações de quotas mensais de 2000

CONCLUSÕES

A idéia de que em cenários de baixa inflação é dispensável a consideração de seus efeitos nas demonstrações contábeis parece, no mínimo, um grande equívoco.

Muitas críticas já foram feitas à medida do governo brasileiro que extinguiu o reconhecimento da inflação nas demonstrações contábeis.

Tomando o caso dos fundos de investimentos financeiros, torna-se mais patente ainda a necessidade de obediência aos princípios fundamentais de contabilidade, para o adequado reporte do patrimônio das entidades e sua evolução, sob pena de falsear a informação, em prejuízo dos interesses dos seus milhões de quotistas.

A indústria de fundos de investimento, pelo crescimento alcançado nos últimos anos, tem-se tornado uma das atividades mais rentáveis para as instituições financeiras. A responsabilidade destas instituições, na qualidade de administradores profissionais de investimentos, deve estar voltada não só para a adequada decisão quanto às alternativas de investimento, tendo em conta os aspectos de risco e retorno, mas, principalmente, para o fornecimento de informação útil para aqueles que delegaram tais decisões de investimento.

A regulamentação que disciplina os aspectos de evidenciação do patrimônio dos fundos de investimento privilegia o usuário externo, assim entendido o investidor (quotista), determinando a disponibilização diária de informações acerca do patrimônio líquido, das quotas possuídas e sua rentabilidade acumulada.

Ademais, as normas que disciplinam a sua constituição e funcionamento, estabelecem regras claras de transparência quanto à

política de investimentos, ao determinarem a obrigatoriedade de constar nos respectivos regulamentos os critérios de composição e diversificação da carteira e os riscos operacionais envolvidos.

Os quotistas dos fundos, se comparados aos demais investidores de outros entes econômicos, principalmente aqueles com o objetivo do lucro, foram contemplados com uma gama maior de informações, fornecidas com menor intervalo de periodicidade e veículo certos. Tal fato, permite atender a um dos fatores que dão suporte à relevância como qualidade da informação contábil, qual seja a oportunidade, a partir do momento em que a sua disponibilidade chega ao usuário a tempo de influenciar suas decisões de investimento.

No entanto, as demonstrações contábeis dos fundos de investimentos financeiros, na forma atualmente disponibilizadas, não atendem os objetivos da Contabilidade como mencionados na estruturação conceitual legal vigente no País.

Pelo número de interesses que congrega, assemelhando-se a uma sociedade anônima, os fundos de investimentos – os quotistas, em especial – necessitam que os relatórios contábeis disponibilizados por seus administradores, como principal fonte de informação, sejam efetivamente úteis.

Tais relatórios, ao não contemplarem o reconhecimento dos efeitos inflacionários, mesmo considerados baixos, perdem a qualidade de comparabilidade, já que as demonstrações contábeis a custos históricos evidenciam itens com os mais variados poderes de compra. Há, portanto, a necessidade de ajustamento das demonstrações, de forma que sejam apresentados os itens afetados pela inflação de forma diferenciada, em moeda de idêntico poder de compra.

Para tanto, a elaboração de demonstrações contábeis com o reconhecimento dos efeitos da inflação sobre a totalidade das contas é imprescindível para que as informações contábeis reproduzam, o mais fielmente possível, a realidade do seu patrimônio.

O que se busca, efetivamente, é que a escala de mensuração, no caso do Brasil o "real", que se refere ao atributo específico "poder geral de compra", seja aplicada às demonstrações contábeis de forma a se manter a regra matemática da aditividade e a qualidade agregativa da contabilidade, que pressupõe a homogeneização dos valores que compõem o patrimônio.

Não obstante os aspectos já comentados, torna-se relevante o aspecto da tributação que recai sobre as aplicações nos Fundos de Investimento Financeiro. Ao tomar como base a valorização das quotas representativas de tais aplicações, calculada sem o reconhecimento dos efeitos inflacionários, como ficou demonstrado, não só os ganhos auferidos sofrem a tributação do IOF e do Imposto de Renda mas, o que é mais grave, o próprio capital é onerado.

É necessária, portanto, a melhora na qualidade da informação disponibilizada aos quotistas dos fundos, em razão de estarem reportando informações de ganhos que, na essência, não o são.

Mesmo que a lei proíba qualquer sistema de correção monetária, é preciso que o investidor tenha informações corretas para que possa tomar a decisão que lhe seja melhor.

ANEXOS

ANEXO 1 - BALANCETES MENSAIS - 2000

BALANCETES DO BEC SUPER 90 DIAS	DEZ/1999	JAN/2000	FEV/2000	MAR/2000	ABR/2000	MAI/2000	JUN/2000
1.0.00.00-7	41.630.300,77	45.931.623,40	46.876.357,36	49.285.405,98	51.559.227,54	53.167.913,39	55.028.204,28
1.1.0.00.00-6	638,44	439,43	14,08	102,89	448,33	1.826,56	116,56
1.1.2.00.00-2	638,44	439,43	14,08	102,89	448,33	1.826,56	116,56
1.1.2.00.00-4	638,44	439,43	14,08	102,89	448,33	1.826,56	116,56
1.2.1.00.00-8	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1.2.1.10.00-4	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1.2.1.10.00-5	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1.3.0.00.00-4	41.629.662,33	45.931.183,97	46.876.343,28	49.285.303,09	51.558.779,21	53.165.566,14	55.027.626,77
1.3.1.00.00-7	41.629.662,33	45.931.183,97	46.876.343,28	49.285.303,09	51.558.779,21	53.165.741,98	55.027.631,64
1.3.1.10.00-4	41.629.662,33	45.931.183,97	46.876.343,28	49.285.303,09	51.558.779,21	53.165.741,98	55.027.631,64
1.3.1.10.00-5	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	33.325.651,08	35.069.112,41
1.3.1.10.00-6	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	9.181.111,75	9.288.088,41
1.3.1.10.00-9	34.213.174,20	38.478.151,76	42.540.015,94	3.868.163,14	10.667.439,00	10.842.000,80	10.870.432,82
1.3.1.10.00-1	7.416.488,13	7.465.032,21	4.336.327,34	5.343.756,98	10.667.439,00	36.978,35	10.870.432,82
1.3.1.10.00-3	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	(175,84)	(4,87)
1.3.1.99.00-1	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	(175,84)	(4,87)
1.3.1.99.00-3	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	720,69	460,93
1.8.0.00.00-9	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	720,69	460,93
1.8.4.00.00-1	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	720,69	460,93
1.8.4.53.10-5	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	720,69	460,93
1.8.8.00.00-3	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1.8.8.92.00-4	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3.9.9.99.99-3	41.630.300,77	45.931.623,40	46.876.357,36	49.285.405,98	51.559.227,54	53.167.913,39	55.028.204,28
4.0.0.00.00-8	430,01	434,11	375,77	534,20	405,51	899,90	1.003,31
4.9.0.00.00-9	430,01	434,11	375,77	534,20	405,51	899,90	1.003,31
4.9.1.00.00-2	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4.9.1.10.00-9	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4.9.1.10.88-9	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4.9.4.00.00-1	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4.9.4.20.00-5	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4.9.4.20.10-2	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4.9.5.00.00-4	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4.9.5.21.00-7	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4.9.5.24.00-4	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4.9.5.53.00-6	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4.9.9.00.00-8	430,01	434,11	375,77	534,20	405,51	616,98	596,86
4.9.9.30.00-7	430,01	434,11	375,77	534,20	405,51	616,98	596,86
4.9.9.30.10-4	430,01	434,11	375,77	534,20	405,51	616,98	596,86
4.9.9.92.00-7	430,01	434,11	375,77	534,20	405,51	616,98	596,86

ANEXO 1 - BALANCETES MENSAIS - 2000

	DEZ/1999	JAN/2000	FEV/2000	MAR/2000	ABR/2000	MAI/2000	JUN/2000
BALANCETES DO BEC SUPER 90 DIAS							
6.0.00.00-2 PATRIMÔNIO LÍQUIDO	41.623.870,76	45.317.349,99	45.617.251,41	47.361.007,96	48.973.461,52	49.685.500,06	50.970.798,71
6.1.0.00.00-1 PATRIMÔNIO LÍQUIDO	41.623.870,76	45.317.249,99	45.617.251,41	47.361.007,96	48.973.461,52	49.685.500,06	50.970.798,71
6.1.1.00.00-4 CAPITAL SOCIAL	37.378.288,60	41.065.667,63	41.365.679,25	43.103.423,80	44.721.679,36	45.633.917,90	46.719.216,55
6.1.1.70.00-3 COTAS DE INVESTIMENTO	37.378.288,60	41.065.667,63	41.738.394,29	43.984.430,02	45.623.390,24	46.366.261,17	48.366.261,17
6.1.1.70.20-9 PESSOAS FÍSICAS	18.125.737,07	19.312.201,60	20.915.342,26	23.715.284,25	25.490.419,51	26.003.126,61	28.030.060,83
6.1.1.70.30-2 PESSOAS JURÍDICAS	21.252.551,53	21.893.645,49	20.823.042,01	20.249.145,77	20.332.970,73	20.436.023,32	20.336.200,34
6.1.1.80.00-0 VARIÁÇÕES NO RESGATE DE COTAS		(140.179,26)	(372.705,04)	(655.004,22)	(1.101.510,88)	(1.407.232,03)	(1.847.044,62)
6.1.1.80.00-5 LUCROS OU PREJUÍZOS ACUMULADOS	4.251.582,16	4.251.582,16	4.251.582,16	4.251.582,16	4.251.582,16	4.251.582,16	4.251.582,16
6.1.8.10.00-2 LUCROS OU PREJUÍZOS ACUMULADOS	4.251.582,16	4.251.582,16	4.251.582,16	4.251.582,16	4.251.582,16	4.251.582,16	4.251.582,16
7.0.0.00.00-9 CONTAS DE RESULTADO CREDORAS	0,00	641.891,23	1.316.456,97	2.012.671,36	2.700.669,08	3.447.813,26	4.233.329,05
7.1.0.00.00-8 RECEITAS OPERACIONAIS	0,00	641.891,23	1.316.456,97	2.012.671,36	2.700.669,08	3.447.813,26	4.233.329,05
7.1.4.00.00-0 RENDAS DE APLICAÇÕES INTERFINANCEIRAS DE LIQUIDEZ	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
7.1.4.10.00-7 RENDAS DE APLICAÇÕES EM OPERAÇÕES COMPROMISSADAS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
7.1.4.10.10-0 POSIÇÃO BANCADA							
7.1.5.00.00-3 RENDAS DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS	0,00	641.891,23	1.316.456,46	2.012.663,47	2.700.676,93	3.447.793,93	4.233.309,72
7.1.5.10.00-0 RENDAS DE TÍTULOS DE RENDA FIXA		641.891,23	1.316.461,46	2.012.663,47	2.700.676,93	3.446.897,49	4.212.563,48
7.1.5.75.00-7 LUCROS COM TÍTULOS DE RENDA FIXA						896,44	18.786,40
7.1.5.90.00-9 LUCROS EM OPERAÇÕES COM ATIVOS FINANCEIROS E MERCADORIAS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	896,44	1.959,84
7.1.5.90.40-1 SWAP						896,44	1.959,84
7.1.5.90.40-1 SWAP						896,44	1.959,84
7.1.8.20.00-0 RESULTADO DE TRANSAÇÕES COM TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
7.1.8.20.00-0 LUCROS COM TÍTULOS DE RENDA FIXA							
7.1.8.20.00-0 OUTRAS RECEITAS OPERACIONAIS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
7.1.8.20.00-0 REVERSÃO DE PROVISÕES OPERACIONAIS							
7.1.8.20.00-0 DESVALORIZAÇÃO DE TÍTULOS LIVRES							
7.1.8.20.00-4 OUTRAS RENDAS OPERACIONAIS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
7.1.8.20.00-5 DESPESAS DE RESULTADO CREDORAS	0,00	(27.851,93)	(57.746,79)	(88.807,54)	(115.326,57)	(146.299,63)	(176.926,61)
7.1.8.20.00-5 DESPESAS OPERACIONAIS	0,00	(27.851,93)	(57.746,79)	(88.807,54)	(115.326,57)	(146.299,63)	(176.926,61)
7.1.5.00.00-0 PREJUÍZOS COM TÍTULOS DE RENDA FIXA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	(616,96)	(1.271,64)
7.1.5.20.00-4 PREJUÍZOS EM OPERAÇÕES COM ATIVOS FINANCEIROS E MERCADORIAS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	(616,96)	(1.271,64)
7.1.5.20.00-5 SWAP						(616,96)	(1.271,64)
7.1.5.50.40-7 DESPESAS ADMINISTRATIVAS	0,00	(27.847,13)	(57.741,14)	(88.801,00)	(115.321,10)	(145.494,09)	(175.637,38)
7.1.7.00.00-6 DESPESAS DE SERVIÇOS TÉCNICOS ESPECIALIZADOS	0,00	(434,11)	(905,78)	(1.479,50)	(2.258,50)	(2.997,62)	(3.926,61)
7.1.7.00.00-6 DESPESAS DE TAXA DE ADMINISTRAÇÃO DO FUNDO							
7.1.7.00.00-6 APROVISIONAMENTOS E AJUSTES PATRIMONIAIS	0,00	(27.513,02)	(56.935,36)	(87.321,50)	(113.455,00)	(143.235,29)	(172.639,76)
7.1.8.30.00-0 DESPESAS DE PROVISÕES OPERACIONAIS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	(175,64)	(4,87)
7.1.8.30.10-3 DESVALORIZAÇÃO DE TÍTULOS LIVRES	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	(175,64)	(4,87)
7.1.8.30.10-3 OUTRAS DESPESAS OPERACIONAIS	0,00	(4,80)	(6,65)	(7,47)	(7,47)	(12,92)	(12,92)
7.1.9.00.00-2 OUTRAS DESPESAS OPERACIONAIS	0,00	(4,80)	(6,65)	(7,47)	(7,47)	(12,92)	(12,92)
7.1.9.00.00-2 OUTRAS DESPESAS OPERACIONAIS	0,00	(4,80)	(6,65)	(7,47)	(7,47)	(12,92)	(12,92)
9.9.9.99.99-5 TOTAL DO PASSIVO	41.630.300,77	45.931.623,40	46.876.357,36	48.285.405,96	51.559.227,54	53.187.913,39	55.028.204,26
	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

ANEXO 1 - BALANCETES MENSAIS - 2000

	JUL/2000	AGO/2000	SET/2000	OUT/2000	NOV/2000	DEZ/2000
BALANCETES DO BEC SUPER 90 DIAS						
1.0.0.0.00-7						
CIRCULANTE E REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	58.856.149,23	63.050.725,61	66.139.093,34	71.325.409,91	73.067.269,48	73.632.594,57
1.1.0.0.00-6	935,66	1.174,92	757,00	629,30	641,04	1.123,33
DEPOSITOS BANCÁRIOS	935,66	1.174,92	757,00	629,30	641,04	1.123,33
1.1.2.0.00-4						
OUTROS BCS, OFICIAIS, CONTA DEPOSITOS	935,66	1.174,92	757,00	629,30	641,04	1.123,33
1.2.1.0.00-8	0,00	0,00	0,00	0,00	9.347.561,71	0,30
APLICAÇÕES EM OPERAÇÕES COMPROMISSADAS	0,00	0,00	0,00	0,00	9.347.561,71	0,30
1.2.1.10.00-4						
REVENIDAS A LIQUIDAR POSIÇÃO BANCADA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,30
1.2.1.10.00-8						
LETRAS FINANCEIRAS DO TESOURO	58.854.404,47	63.046.995,93	66.133.490,84	71.324.780,61	73.067.581,71	73.631.419,34
1.2.1.10.00-7						
LETRAS FINANCEIRAS DO TESOURO NACIONAL	58.854.413,09	63.068.483,45	66.175.151,07	71.367.833,56	73.119.548,29	73.632.025,58
1.3.0.0.00-4						
TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS	37.247.983,39	41.304.670,15	44.278.710,05	44.334.379,63	43.299.019,94	51.007.554,77
1.3.1.0.00-4						
LIVRES	9.427.833,26	9.582.877,03	9.719.946,11	9.865.663,36		
1.3.1.10.00-4						
TÍTULOS DE RENDA FIXA	12.178.786,44	12.160.936,27	12.176.492,91	17.187.470,59	20.416.528,35	22.824.447,57
1.3.1.10.00-5						
LETRAS FINANCEIRAS DO TESOURO	(8,62)	(21.487,52)	(41.660,23)	(63.052,97)	(194,54)	(606,34)
1.3.1.10.00-3						
LETRAS DO BANCO CENTRAL	(8,62)	(21.487,52)	(41.660,23)	(63.052,97)	(194,54)	(606,34)
1.3.1.10.00-1						
CERTIFICADOS DE DEPOSITOS BANCÁRIOS	609,10	2.554,76	4.845,50	0,00	3.691,96	52,30
1.3.1.99.00-1						
PROVISÃO PARA DESVALORIZAÇÃO DE TÍTULOS DE RENDA FIXA	609,10	2.554,76	4.845,50	0,00	3.691,96	52,30
1.3.1.99.00-3						
TÍTULOS PÚBLICOS FEDERAIS - BCO. CENTRAL	809,10	2.554,76	4.845,50	0,00	3.691,96	52,30
1.8.0.0.00-9						
OUTROS CRÉDITOS	809,10	2.554,76	4.845,50	0,00	3.691,96	52,30
1.8.4.00.00-1						
NEGOCIAÇÃO E INTERMEDIÇÃO DE VALORES	809,10	2.554,76	4.845,50	0,00	3.691,96	52,30
1.8.4.53.00-3						
OPERAÇÕES DE SWAP DIFERENCIAL	809,10	2.554,76	4.845,50	0,00	3.691,96	52,30
1.8.4.53.10-8						
SWAP	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,30
1.8.8.00.00-3						
DIVERSOS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,30
1.8.8.92.00-4						
DEVEDORES DIVERSOS-PAIS	58.856.149,23	63.050.725,61	66.139.093,34	71.325.409,91	73.067.269,48	73.632.594,57
1.8.92.00-3						
TOTAL DO ATIVO	1.344,14	1.417,91	1.520,11	917,93	374,00	473,20
1.9.0.0.00-9						
CIRCULANTE E EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	1.344,14	1.417,91	1.520,11	917,93	374,00	473,20
4.0.0.00.00-8						
OUTRAS OBRIGAÇÕES	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,30
4.8.1.00.00-2						
COBRANÇA E ARRECAÇÃO DE TRIBUTOS E ASSEMBLHADOS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,30
4.9.1.10.00-9						
IOF A RECOLHER	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,30
4.9.1.10.99-9						
OUTROS RECEBIMENTOS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,30
4.9.4.00.00-1						
FISCAIS E PREVIDENCIÁRIAS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,30
4.9.4.20.00-5						
IMPOSTOS E CONTRIBUIÇÕES A RECOLHER	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,30
4.9.4.20.90-2						
OUTROS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,30
4.9.5.00.00-4						
NEGOCIAÇÃO E INTERMEDIÇÃO DE VALORES	544,99	650,72	650,72	644,13	0,00	0,30
4.9.5.21.00-7						
COTAS A EMITIR	544,99	650,72	650,72	644,13	0,00	0,30
4.9.5.24.00-4						
COTAS A RESGATAR	544,99	650,72	650,72	644,13	0,00	0,30
4.9.5.53.00-6						
OPERAÇÕES DE SWAP DIFERENCIAL	799,15	787,19	869,39	271,60	374,00	473,20
4.9.9.00.00-6						
DIVERSAS	799,15	787,19	869,39	271,60	374,00	473,20
4.9.9.30.00-7						
PROVISÃO PARA PAGAMENTOS A EFETUAR	799,15	787,19	869,39	271,60	374,00	473,20
4.9.9.30.60-4						
OUTROS PAGAMENTOS	799,15	787,19	869,39	271,60	374,00	473,20
4.9.9.92.00-7						
CREDORES DIVERSOS-PAIS	799,15	787,19	869,39	271,60	374,00	473,20

ANEXO 2 - CÁLCULOS DAS PERDAS/GANHOS MENSIS EM UMC

CÁLCULOS DAS PERDAS/GANHOS (EM UMC)	DEZ/1999	JAN/2000	FEB/2000	MAR/2000	ABR/2000	MAI/2000	JUN/2000
IGF-M	1,0000	1,24%	0,35%	0,15%	0,23%	0,31%	0,85%
INDEIXADOR MENSAL (UMC)	1,0124	1,0175	1,0198	1,0230	1,0317	1,0317	1,0317
1.0.00.00-7	0,0000	509.893,0557	158.237,8328	89.107,4150	111.154,7374	158.244,8345	438.221,3661
1.1.0.00.00-6	0,0000	7,8197	1,5139	0,0208	0,2321	1,3586	13,4014
1.1.2.00.00-2	0,0000	7,8197	1,5139	0,0208	0,2321	1,3586	13,4014
1.1.2.00.00-4	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
1.2.1.00.00-8	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
1.2.1.10.00-4	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
1.2.1.10.03-8	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
1.2.1.10.07-4	0,0000	509.885,2360	158.236,3190	89.107,3943	111.154,5054	158.243,4756	438.202,0268
1.3.0.00.00-4	0,0000	509.885,2360	158.236,3190	89.107,3943	111.154,5054	158.243,4756	438.203,4756
1.3.1.00.00-7	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	88.123,2799	98.421,1586	274.573,8911
1.3.1.10.00-4	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	27.495,7813	75.844,2409
1.3.1.10.03-5	0,0000	419.047,1751	132.553,1827	82.714,5688	8.723,9752	32.328,5557	87.880,8746
1.3.1.10.05-9	0,0000	90.838,0809	25.683,1362	8.392,8255	14.307,2503	304,0689	304,0689
1.3.1.10.15-2	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	(1,4468)
1.3.1.10.25-5	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	(1,4468)
1.3.1.30.30-3	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	5,9378
1.3.1.99.00-1	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	5,9378
1.3.1.99.40-3	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	5,9378
1.8.0.00.00-9	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
1.8.4.00.00-1	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
1.8.4.53.10-6	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
1.8.8.00.00-3	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
1.8.8.92.00-4	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
3.9.9.99.99-3	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
4.0.0.00.00-8	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
4.9.0.00.00-9	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
4.9.1.00.00-2	0,0000	509.893,0537	158.237,8328	89.107,4150	111.154,7374	158.244,8345	438.221,3661
4.9.1.10.00-9	0,0000	5,2668	1,4955	0,3540	1,2048	1,2289	7,4144
4.9.1.10.99-9	0,0000	5,2668	1,4955	0,3540	1,2048	1,2289	7,4144
4.9.4.00.00-1	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
4.9.4.20.00-5	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
4.9.4.20.90-2	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
4.9.5.00.00-4	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
4.9.5.21.00-7	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
4.9.5.24.00-4	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
4.9.5.53.00-6	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
4.9.9.00.00-8	0,0000	5,2668	1,4955	0,3540	1,2048	1,2289	5,0834
4.9.9.30.00-7	0,0000	5,2668	1,4955	0,3540	1,2048	1,2289	2,3310
4.9.9.30.90-4	0,0000	5,2668	1,4955	0,3540	1,2048	1,2289	2,3310
4.9.9.92.00-7	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000

ANEXO 2 - CÁLCULOS DAS PERDAS/GANHOS MENSIS EM UMC

CÁLCULOS DAS PERDAS/GANHOS (EM UMC)		ACUMULADO EM R\$
IGP-M		
INDEXADOR MENSAL (UMC)		
1.0.00.00-7	CIRCULANTE E REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	5.597.588,3705
1.1.00.00-6	DISPONIBILIDADES	74,1916
1.1.2.00.00-2	DEPÓSITOS BANCÁRIOS	74,1916
1.1.2.80.00-4	OUTROS BCS, OFICIAIS CONTA DEPÓSITOS	74,19
1.2.1.00.00-6	APLICAÇÕES EM OPERAÇÕES COMPROMISSADAS	58.889,7648
1.2.1.10.00-4	REVENIDAS A LIQUIDAR POSIÇÃO BANCADA	58.889,7648
1.2.1.10.00-6	LETRAS FINANCEIRAS DO TESOUREIRO	0,00
1.2.1.10.07-4	NOTAS DO TESOUREIRO NACIONAL	58.889,76
1.3.0.00.00-4	TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS	5.538.518,6107
1.3.1.00.00-7	LIVRES	5.539.118,0032
1.3.1.10.00-4	TÍTULOS DE RENDA FIXA	3.052.207,30
1.3.1.10.03-5	LETRAS FINANCEIRAS DO TESOUREIRO	876.005,72
1.3.1.10.05-9	LETRAS DO TESOUREIRO NACIONAL	685.042,64
1.3.1.10.15-2	LETRAS DO BANCO CENTRAL	1.125.527,36
1.3.1.10.25-5	CERTIFICADOS DE DEPÓSITOS BANCÁRIOS	334,99
1.3.1.10.30-3	CDB - INSTITUIÇÃO FINANCEIRA LIGADA	(999,3925)
1.3.1.99.00-1	PROVISÃO PARA DESVALORIZAÇÃO DE TÍTULOS DE RENDA FIXA	(599,39)
1.3.1.99.40-3	TÍTULOS PÚBLICOS FEDERAIS - BCO. CENTRAL	103,8034
1.6.0.00.00-9	OUTROS CRÉDITOS	103,8034
1.8.4.00.00-1	NEGOCIAÇÃO E INTERMEDIÇÃO DE VALORES	105,8034
1.8.4.53.00-3	OPERAÇÕES DE SWAP DIFERENCIAL	105,80
1.8.4.53.10-6	SWAP	0,0000
1.8.6.00.00-3	DIVERSOS	0,00
1.8.8.92.00-4	DEVEDORES DIVERSOS-PAIS	0,00
3.9.9.99.99-3	TOTAL DO ATIVO	5.597.588,3705
4.0.0.00.00-8	CIRCULANTE E EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	95,8499
4.9.0.00.00-9	OUTRAS OBRIGAÇÕES	95,8499
4.9.1.00.00-2	COBRANÇA E ARRECADADO DE TRIBUTOS E ASSEMBLHADOS	0,0000
4.9.1.10.00-9	IOF A RECOLHER	0,0000
4.9.1.10.99-9	OUTROS RECEBIMENTOS	0,00
4.9.4.00.00-1	FISCAIS E PREVIDENCIÁRIAS	0,0000
4.9.4.20.00-5	IMPOSTOS E CONTRIBUIÇÕES A RECOLHER	0,0000
4.9.4.20.90-2	OUTROS	0,00
4.9.5.00.00-4	NEGOCIAÇÃO E INTERMEDIÇÃO DE VALORES	40,7883
4.9.5.21.00-7	COTAS A EMITIR	0,00
4.9.5.24.00-4	COTAS A RESGATAR	0,00
4.9.5.53.00-6	OPERAÇÕES DE SWAP DIFERENCIAL	40,80
4.9.9.00.00-6	DIVERSAS	55,0517
4.9.9.30.00-7	PROVISÃO PARA PAGAMENTOS A EFETUAR	55,0517
4.9.9.30.90-4	OUTROS PAGAMENTOS	55,05
4.9.9.92.00-7	CREDORES DIVERSOS-PAIS	0,00

ANEXO 3 - CONVERSÃO DO PL E CONTAS DE RESULTADO PARA UMC

CÁLCULOS DAS PERDAS/GANHOS (EM UMC)	CÁLCULOS DAS PERDAS/GANHOS (EM UMC)					ACUMULADO EM UMC				
	IGP-M	JUL/2000	AGO/2000	SET/2000	OUT/2000	NOV/2000	DEZ/2000	0,83%	0,83%	0,83%
INDEXADOR MENSAL (UMC)	1,57%	1,0479	1,0729	1,0854	1,0895	1,0926	1,0965			
PATRIMÔNIO LÍQUIDO EM UMC										
6.0.0.00.00-2		2.950.505,3972	3.144.860,4220	2.152.577,7340	3.980.568,8004	821.607,8720	(257.870,7542)	63.598.134,1230		
6.1.0.00.00-1		2.950.505,3972	3.144.860,4220	2.152.577,7340	3.980.568,8004	821.607,8720	(257.870,7542)	63.598.134,1230		
6.1.1.00.00-4		2.950.505,3972	3.144.860,4220	2.152.577,7340	3.980.568,8004	821.607,8720	(257.870,7542)	63.598.134,1230		
6.1.1.70.00-3		3.223.579,4978	3.393.039,2688	2.430.172,8949	4.288.563,0150	1.100.598,5940	254.481,0605	62.659.122,9338		
6.1.1.70.20-9		2.218.475,0201	1.842.354,9828	1.815.893,0833	1.367.138,2036	785.535,5399	311.599,0440	38.156.334,4874		
6.1.1.70.30-2		1.005.104,4777	1.550.684,2857	614.479,8216	2.921.424,8114	315.063,0541	(517.107,9835)	28.703.788,4954		
6.1.1.80.00-0		(273.074,1007)	(248.178,8468)	(277.595,1509)	(307.994,2148)	(278.990,7220)	(512.351,8147)	(3.512.570,9708)		
6.1.8.00.00-5		0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	4.251.582,1600		
6.1.8.10.00-2		0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	4.251.582,1600		
RESULTADOS MENSIS EM UMC										
7.0.0.00.00-9		734.001,1341	816.871,6205	742.365,3356	833.822,3330	828.737,1437	807.104,0213	8.809.582,5828		
7.1.0.00.00-8		734.001,1341	816.871,6205	742.365,3356	833.822,3330	828.737,1437	807.104,0213	8.809.582,5828		
7.1.4.00.00-0		0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	26.048,0720		
7.1.4.10.00-7		0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	26.048,0720		
7.1.4.10.10-0		0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	26.048,0720		
7.1.5.00.00-3		733.998,4868	816.871,6205	742.365,3356	833.822,3330	821.308,7741	786.486,3189	8.863.510,9044		
7.1.5.10.00-0		729.393,5259	814.456,8404	736.422,8058	828.403,3021	817.868,1224	785.780,2552	8.838.840,0107		
7.1.5.10.00-7		3.652,7620	0,4194	2,7088	3.698,6157	58,8519	0,0455	25.833,2058		
7.1.5.80.00-9		780,1987	2.414,3607	5.939,8213	3.720,4152	3.369,7998	706,0183	18.837,6879		
7.1.6.00.00-8		0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000		
7.1.6.20.00-0		0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000		
7.1.9.00.00-5		4,6478	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	23,6063		
7.1.9.00.00-8		4,6478	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	23,6063		
7.1.9.90.10-1		4,6478	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	4,6478		
7.1.9.99.00-9		0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	18,9587		
8.0.0.00.00-6		(31.728,9143)	(32.250,7144)	(49.535,4664)	(53.457,7212)	(53.457,7212)	(35.168,1365)	(449.239,1983)		
8.1.0.00.00-5		(31.728,9143)	(32.250,7144)	(49.535,4664)	(53.457,7212)	(53.457,7212)	(35.168,1365)	(449.239,1983)		
8.1.5.00.00-4		(903,1943)	(98,6853)	(0,0829)	(141,5288)	(0,0092)	(2,2648)	(79.268,0539)		
8.1.5.20.00-4		(0,1527)	(0,1398)	(0,0029)	(0,0092)	(0,0092)	(0,1558)	(67,7581)		
8.1.5.50.00-5		(903,0435)	(98,5455)	0,0000	(141,5177)	(141,5177)	(76,902,4468)	(79.220,2958)		
8.1.5.50.40-7		(903,0435)	(98,5455)	0,0000	(141,5177)	(141,5177)	(76,902,4468)	(79.220,2958)		
8.1.7.00.00-8		(30.815,4919)	(32.132,6450)	(30.849,0063)	(33.680,3728)	(34.291,5398)	(34.791,3371)	(368.636,8473)		
8.1.7.00.00-8		(30.815,4919)	(32.132,6450)	(30.849,0063)	(33.680,3728)	(34.291,5398)	(34.791,3371)	(368.636,8473)		
8.1.7.00.00-5		(30.440,7285)	(31.731,7708)	(30.604,4173)	(33.979,4087)	(34.541,1851)	(34.451,1851)	(364.397,4120)		
8.1.7.81.00-1		(8,2263)	(20.019,3840)	(18,586,3495)	(19,635,8215)	(19,635,8215)	(374,5277)	(1.101,2483)		
8.1.8.00.00-9		(8,2263)	(20.019,3840)	(18,586,3495)	(19,635,8215)	(19,635,8215)	(374,5277)	(1.101,2483)		
8.1.8.30.00-0		(8,2263)	(20.019,3840)	(18,586,3495)	(19,635,8215)	(19,635,8215)	(374,5277)	(1.101,2483)		
8.1.8.30.10-3		0,0000	0,0000	(0,0278)	0,0000	0,0000	(0,0091)	(12,9485)		
8.1.9.00.00-2		0,0000	0,0000	(0,0278)	0,0000	0,0000	(0,0091)	(12,9485)		
8.1.9.99.00-8		0,0000	0,0000	(0,0278)	0,0000	0,0000	(0,0091)	(12,9485)		

ANEXO 4 - RECONVERSÃO DO PL E CONTAS DE RESULTADO PARA REAIS

IGPM INDEXADOR MENSAL (UMC)	1.0000	1,24% 1,0124	0,35% 1,0159	0,15% 1,0175	0,23% 1,0168	0,31% 1,0220	0,85% 1,0317
	DEZ/1999	JAN/2000	FEV/2000	MAR/2000	ABR/2000	MAI/2000	JUN/2000
PATRIMÔNIO LÍQUIDO ATUALIZADO							
6.0.0.00.00-2	41.629.870,76	45.833.460,39	48.293.888,92	48.107.078,30	49.830.178,14	50.898.688,22	52.414.808,72
6.1.0.00.00-1							
6.1.1.00.00-4							
6.1.1.70.00-3							
6.1.1.70.20-9	16.125.737,07	19.512.180,74	21.183.593,98	24.015.311,34	25.845.681,82	27.038.510,53	28.695.272,09
6.1.1.70.30-2	21.252.551,53	22.157.177,13	21.184.123,77	20.621.973,71	20.753.229,21	20.922.616,61	20.998.636,08
6.1.1.80.00-0		(140.179,26)	(373.195,67)	(856.054,64)	(1.104.530,23)	(1.413.675,42)	(1.865.504,25)
6.1.8.00.00-5	4.251.582,16	4.304.301,78	4.319.366,84	4.325.845,89	4.335.795,33	4.349.236,30	4.386.204,80
6.1.8.10.00-2							

ANEXO 4 - RECONVERSÃO DO PL E CONTAS DE RESULTADO PARA REAIS

IGP-M INDEXADOR MENSAL (UMC)	PATRIMÔNIO LÍQUIDO ATUALIZADO					
	JUL/2000	AGO/2000	SET/2000	OUT/2000	NOV/2000	DEZ/2000
	56 329 238,37	61 049 844,08	64 084 122,00	66 874 410,54	69 771 283,56	69 927 309,05
6.0.00.00-2 PATRIMÔNIO LÍQUIDO						
6.1.0.00-1 PATRIMÔNIO LÍQUIDO						
6.1.1.00-4 CAPITAL SOCIAL						
6.1.1.70-3 COTAS DE INVESTIMENTO						
6.1.1.70-9 PESSOAS FÍSICAS	31.470.441,88	34.199.257,58	36.556.632,95	38.195.049,29	39.184.118,28	39.753.450,07
6.1.1.70-2 PESSOAS JURÍDICAS	22.381.524,70	24.560.180,28	25.532.236,57	26.812.078,86	29.239.882,70	29.361.302,69
6.1.1.80-0 VARIACÕES NO RESGATE DE COTAS	(1.977.796,44)	(2.291.338,13)	(2.619.205,79)	(2.964.710,62)	(3.278.143,41)	(3.662.135,68)
6.1.8.00-5 LUCROS OU PREJUÍZOS ACUMULADOS	4.455.068,22	4.561.544,35	4.614.468,27	4.631.991,21	4.645.425,99	4.674.692,17
6.1.8.10.00-2 LUCROS OU PREJUÍZOS ACUMULADOS						69.927.309,05

0,6314
1,06950,29%
1,06260,38%
1,08951,16%
1,06542,39%
1,07291,57%
1,0478

ANEXO 4 - RECONVERSÃO DO PL E CONTAS DE RESULTADO PARA REAIS

IGF-M INDEVIDADOR MENSAL (JUMC) CONTAS DE RESULTADO ATUALIZADAS	1.0000	1.24%	0.35%	0.15%	0.23%	0.31%	0.85%
		JAN/2000 1.0124	FEV/2000 1.0159	MAR/2000 1.0175	ABR/2000 1.0188	MAI/2000 1.0230	JUN/2000 1.0317
7.1.4.10.00-7							
7.1.4.10.10-0							
7.1.4.10.00-4							
7.1.4.10.03-6							
7.1.4.10.07-4							
7.1.5.00.00-3							
7.1.5.10.00-0							
7.1.5.75.00-7							
1.3.1.10.00-4							
1.3.1.10.03-5							
1.3.1.10.05-9							
1.3.1.10.15-2							
1.3.1.10.25-5							
1.3.1.10.30-3							
7.1.5.80.00-9							
7.1.5.80.40-1							
1.8.4.53.00-3							
1.8.4.53.10-6							
7.1.6.00.00-6							
7.1.6.20.00-0							
7.1.6.00.00-5							
7.1.6.99.00-9							
8.1.5.00.00-0							
8.1.5.20.00-4							
8.1.5.50.00-5							
8.1.5.50.40-7							
4.9.5.00.00-4							
4.9.5.53.00-6							
8.1.7.00.00-8							
8.1.7.63.00-5							
8.1.7.81.00-1							
4.9.9.30.00-7							
4.9.9.30.80-4							
8.1.8.00.00-8							
8.1.8.30.00-4							
8.1.8.50.10-3							
7.1.9.80.00-9							
7.1.9.80.10-1							
1.3.1.99.00-1							
1.3.1.99.40-3							
8.1.9.00.00-2							
8.1.9.99.00-6							
1.1.2.00.00-2							
1.1.2.60.00-4							
LUCRO PELA CORREÇÃO INTEGRAL	0,00	97.728,90	1.177.785,48	1.728.645,89	2.290.325,27	2.812.587,47	
LUCRO PELA CONTABILIDADE EM MOEDA HISTÓRICA	-	613.839,30	1.923.663,82	2.585.360,51	3.301.513,43	4.056.402,24	
DIFERENÇA (CORREÇÃO DO PL)	-	519.210,40	676.827,51	856.714,82	1.011.188,16	1.443.804,77	

ANEXO 4 - RECONVERSÃO DO PL E CONTAS DE RESULTADO PARA REAIS

KGP-M INDEXADOR MENSAL (UMC) CONTAS DE RESULTADO ATUALIZADAS	1,57% JUL/2000	2,39% AGO/2000	1,16% SET/2000	0,36% OUT/2000	0,26% NOV/2000	0,63% DEZ/2000
7.1.4.10.00-7						
7.1.4.10.10-0						
1.2.1.10.00-4						
1.2.1.10.03-6						
1.2.1.10.07-4						
7.1.5.00.00-3						
7.1.5.10.00-0	5.060.414,28	8.085.970,13	6.955.783,79	7.882.561,65	8.799.052,13	9.718.465,89
7.1.5.75.00-7	23.118,51	23.871,49	23.949,02	28.069,57	28.226,21	28.404,08
1.3.1.10.00-4						
1.3.1.10.03-5	(1.031.877,37)	(1.946.561,27)	(2.448.275,55)	(2.825.838,10)	(2.762.022,73)	(3.052.207,30)
1.3.1.10.05-9	(253.899,37)	(485.288,00)	(802.078,71)	(841.302,41)	(871.773,54)	(876.005,72)
1.3.1.10.15-2	(652.858,33)	(688.461,64)	(876.215,79)	(878.785,41)	(890.753,89)	(865.042,64)
1.3.1.10.25-5	(437.065,58)	(738.584,68)	(898.451,12)	(938.097,91)	(990.662,06)	(1.125.527,36)
1.3.1.10.30-3	(319,25)	(326,88)	(330,87)	(331,93)	(332,88)	(334,99)
7.1.5.80.00-9						
7.1.5.80.40-1	2.815,89	5.473,57	11.983,85	18.082,89	19.811,29	20.712,38
1.8.4.53.00-3						
1.8.4.53.10-6	(13,46)	(33,12)	(63,14)	(81,79)	(62,03)	(105,80)
7.1.8.00.00-8						
7.1.8.20.00-0						
7.1.8.00.00-5	19,87	20,34	20,58	20,66	20,71	20,85
7.1.8.96.00-8						
8.1.5.00.00-0						
8.1.5.20.00-4	(66,22)	(70,00)	(70,90)	(71,16)	(71,56)	(74,50)
8.1.5.50.00-5						
8.1.5.50.40-7	(2.177,23)	(2.335,00)	(2.362,06)	(2.525,24)	(86.558,84)	(87.104,16)
4.9.5.00.00-4						
4.9.5.53.00-6	14,974	28,0739	35,9479	38,5572	40,5428	40,80
8.1.7.00.00-5	14,70	28,07	35,95	38,56	40,54	40,80
8.1.7.83.00-5	(3.469,12)	(3.982,19)	(4.402,32)	(4.083,26)	(4.479,13)	(4.881,33)
8.1.7.81.00-1	(209.236,39)	(248.284,36)	(284.360,98)	(322.481,36)	(360.510,68)	(400.661,60)
4.9.9.30.00-7						
4.9.9.30.30-4	19,04	36,80	47,94	51,43	52,37	55,05
8.1.8.00.00-9						
8.1.8.30.00-0						
8.1.8.30.10-3	(14,65)	(21.484,35)	(41.916,39)	(63.486,41)	(784,04)	(1.210,84)
7.1.9.90.00-8						
7.1.9.90.10-1	4,79	4,99	5,04	5,06	5,08	5,11
1.3.1.99.00-1						
1.3.1.99.40-3	1,57	1,84	251,12	410,38	594,42	599,39
8.1.9.00.00-2						
8.1.9.99.00-6	(13,09)	(13,62)	(13,81)	(13,88)	(14,14)	(14,24)
1.1.2.00.00-2						
1.1.2.60.00-4	(26,92)	(50,36)	(64,57)	(67,68)	(69,71)	(74,19)
LUCRO PELA CORREÇÃO INTEGRAL						
LUCRO PELA CONTABILIDADE EM MOEDA HISTÓRICA	2.525.562,18	1.969.691,70	2.043.487,18	2.650.119,99	3.295.651,46	3.704.909,42
DIFERENÇA (CORREÇÃO DO PL)	4.792.266,08	5.812.651,79	6.364.615,27	7.214.603,14	8.059.468,41	8.908.246,00
	2.266.703,91	3.612.960,09	4.321.126,09	4.564.683,15	4.763.836,85	5.203.436,56

ANEXO 5 - EVOLUÇÃO DO PL, EM MOEDA HISTÓRICA

EVOLUÇÃO DO PL - 2000

MÊS	EM MOEDA HISTÓRICA	QUANTIDADE DE QUOTAS	VALOR DA QUOTA	VALORIZAÇÃO NOMINAL (%)
DEZ	41.629.870,76	21.503.257,1379214	1.9359798	
JAN	45.931.189,29	23.373.525,1866948	1.9650946	1,50
FEV	46.875.981,59	23.647.809,1553143	1.9822547	0,89
MAR	49.284.871,78	24.656.735,0692999	1.9988401	0,86
ABR	51.558.822,03	25.345.100,1478566	2.0342718	1,83
MAI	53.167.013,49	25.747.021,0703557	2.0657541	1,63
JUN	55.027.200,95	26.286.071,3462335	2.0933979	1,43
JUL	58.854.805,09	27.732.356,3379212	2.1222438	1,49
AGO	63.049.307,70	29.278.203,1507528	2.1534565	1,61
SET	66.137.573,23	30.374.734,1495540	2.1773889	1,24
OUT	71.324.491,98	32.215.578,9183737	2.2139764	1,89
NOV	73.066.894,48	32.887.893,5576070	2.2216970	0,40
DEZ	73.632.118,47	32.543.158,7611520	2.2625990	2,11
			1.16871004	16,87

ANEXO 6 - EVOLUÇÃO MENSAL DO PL, EM MOEDA CONSTANTE

MES	EM MOEDA DE	PL ATUALIZADO	QUANTIDADE DE QUOTAS	VALOR DA QUOTA	VALORIZAÇÃO REAL (%)
DEZ	JAN	42.146.081,16	21.503.257,1379214	1,9599859	
JAN	FEV	46.091.948,45	23.373.525,1866948	1,9719725	0,26
FEV	MAR	46.946.295,56	23.647.809,1553143	1,9852281	0,26
MAR	ABR	49.398.226,99	24.656.735,0692999	2,0034375	0,16
ABR	MAI	51.718.654,38	25.345.100,1478566	2,0405780	0,85
MAI	JUN	53.639.103,10	25.747.021,0703557	2,0833130	(0,31)
JUN	JUL	55.891.128,00	26.286.071,3462335	2,1262640	(0,75)
JUL	AGO	60.261.434,93	27.732.356,3379212	2,1729648	(0,67)
AGO	SET	63.780.679,67	29.278.203,1507528	2,1784356	(0,71)
SET	OUT	66.388.896,01	30.374.734,1495540	2,1856618	0,85
OUT	NOV	71.531.333,01	32.215.578,9183737	2,2203957	1,34
NOV	DEZ	73.527.215,92	32.887.893,5576070	2,2356925	(1,24)
DEZ	DEZ	73.632.118,47	32.543.158,7611520	2,2625990	1,14

ANEXO 7 - VARIAÇÃO MENSAL DA QUOTA

EVOLUÇÃO DO PL - 2000

MÊS	EM MOEDA HISTÓRICA	QUANTIDADE DE QUOTAS	VALOR DA QUOTA	VALOR DA QUOTA EM UMC	VALORIZAÇÃO NOMINAL (%)	VALORIZAÇÃO REAL (%)	NOMINAL x REAL	REAL x NOMINAL
DEZ/99	41.629.870,76	21.503.257,1379214	1,9359798	1,9359798				
JAN	45.931.189,29	23.373.525,1866948	1,9650946	1,9410259	1,50	0,26	476,97	17,33
FEV	46.875.981,59	23.647.809,1553143	1,9822547	1,9511468	0,87	0,52	67,47	59,71
MAR	49.284.871,78	24.656.735,0692999	1,9988401	1,9645252	0,84	0,69	22,03	81,56
ABR	51.558.822,03	25.345.100,1478566	2,0342718	1,9947606	1,77	1,54	15,17	86,53
MAI	53.187.013,49	25.747.021,0703557	2,0657541	2,0193713	1,55	1,23	25,44	79,72
JUN	55.027.200,95	26.286.071,3462335	2,0933979	2,0291465	1,34	0,48	176,45	35,17
JUL	58.854.805,09	27.732.356,3379212	2,1222438	2,0253094	1,38	(0,19)	(828,68)	(13,72)
AGO	63.049.307,70	29.278.203,1507528	2,1534565	2,0071257	1,47	(0,90)	(263,81)	(61,56)
SET	66.137.573,23	30.374.734,1495540	2,1773889	2,0061603	1,11	(0,05)	(2.410,42)	(4,33)
OUT	71.324.491,98	32.215.578,9183737	2,2139764	2,0321484	1,68	1,30	29,71	77,59
NOV	73.066.894,48	32.887.893,5576070	2,2216970	2,0333382	0,35	0,06	495,58	15,79
DEZ	73.632.118,47	32.543.158,7611520	2,2625990	2,0578094	1,84	1,20	52,97	65,37
NO ANO					16,87	6,29	168,20	3,29

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ASSAF NETO, Alexandre. *Mercado financeiro*. 2 ed. São Paulo: Atlas, 1999.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE NORMAS TÉCNICAS. *Referências bibliográficas*: NBR 6023. Rio de Janeiro, 1989.

AMERICAN INSTITUTE OF CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS (AICPA). *Accounting Current Text*. Professional Standards Volume 3. New York: AICPA, 1979.

ANBID. Revista da Associação Nacional dos Bancos de Investimento. *ANBID: Fundos de Investimento*. Rio de Janeiro: ANBID. Ano 1. n. 11. Jan. 1996.

_____. *Análise diária da indústria de fundos de investimento*. [online] Disponível na internet via [WWW.URL:http://www.anbid.com.br/top_prodserv.htm](http://www.anbid.com.br/top_prodserv.htm). Acesso em 19 de fev. de 2002.

ANDREZO, Andrea Fernandes, LIMA, Iran Siqueira. *Mercado financeiro: aspectos históricos e conceituais*. São Paulo: Pioneira, 1999.

BANCO CENTRAL DO BRASIL – BACEN. *COSIF – Plano contábil das instituições do sistema financeiro nacional*. Brasília: Banco Central do Brasil, Delegacia Regional em Brasília, Divisão de Suprimentos, 2000.

BANCO CENTRAL DO BRASIL - BACEN. *M.N.I. – Manual de normas e instruções*. Brasília: Banco Central do Brasil, Delegacia Regional em Brasília, Divisão de Suprimentos, 2000.

_____. *Circular nº 2.616, de 18 de setembro de 1995*. Altera e consolida as disposições relativas à constituição e ao funcionamento

de fundos de investimento financeiro e de fundos de aplicação em quotas de fundos de investimento. Disponível na internet via <http://www.bcb.gov.br>. Acesso em 15 de jul. de 2001.

_____. *Fundos de investimento (autorizados e em funcionamento)*. Quadros 6 e 7. [on line] Disponível na internet via <http://lira.bcb.gov.br/deorf/r199812/Anex6.htm>, acesso em 10 de mar. de 2000, e <http://www.bcb.gov.br/deorf/d200112/AnexVII.htm>, acesso em 20 de jan. de 2002.

BARBIERI, Geraldo. *Fluxo de caixa – modelo para bancos múltiplos..* São Paulo, 1995. Tese (Doutorado). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

BODIE, Zvi & MERTON, Robert C.. *Finance*. Prentice Hall. USA, 1998.

BORGES, Olavo. *Estrutura das demonstrações contábeis das instituições financeiras – bancos múltiplos e comerciais: um estudo sobre a falta de transparência*. São Paulo, 1999. Dissertação (Mestrado). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

BRUNI, Adriano Leal. *Risco, retorno e equilíbrio: uma análise do modelo de precificação de ativos financeiros na avaliação de ações negociadas na bovespa (1988-1996)*. São Paulo, 1998. Dissertação (Mestrado). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

COLLI, José Alexandre; FONTANA, Marino. *Contabilidade Bancária*. São Paulo: Atlas, 1990.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. *Princípios fundamentais de contabilidade e normas brasileiras de contabilidade*. 2 ed. Brasília: 2000.

- CORNACHIONE JR., Edgard Bruno. *Modelo GECON: análise de sua aplicação ao planejamento de resultados*. Trabalho apresentado no V Congresso Internacional de Custos. Acapulco, Gro. México, julho, 1977 .
- ECO, Umberto. *Como se faz uma tese*. Tradução por Gilson César Cardoso de Souza. São Paulo: Perspectiva, 1991. Tradução de: Como se fa una tesi di laurea.
- ERNEST & YOUNG, SOTEC. *Curso básico de auditoria*. São Paulo: Atlas, 1990.
- FIGUEIREDO, Sandra e CAGGIANO, Paulo César. *Controladoria: teoria e prática*. São Paulo: Atlas, 1997
- FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD – FASB. *Statement of financial accounting concepts n. 2*. Qualitative characteristics of accounting information. May, 1980.
- FIPECAFI. *Aprendendo contabilidade em moeda constante*. São Paulo: Atlas, 1995.
- _____. *Manual de contabilidade das sociedades por ações: aplicável também às demais sociedades*. 5 ed. São Paulo: Atlas, 1995.
- FIPECAFI/ARTHUR ANDERSEN. *Normas e práticas contábeis no Brasil*. 2 ed. São Paulo: Atlas, 1994.
- FORTUNA, Eduardo. *Mercado financeiro: produtos e serviços*. 9 ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2001.
- GALESNE, Alain, FENSTERSEIFER, Jaime E. & LAMB, Roberto. *Decisões de investimento da empresa*. São Paulo: Atlas, 1999.

- GIL, Antonio de Loureiro. *Sistemas de Informações Contábil/Financeiros*. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1999.
- GIL, Antonio Carlos. *Como elaborar projetos de pesquisa*. 4. ed. São Paulo: Atlas, 1996.
- GITMAN, Lawrence J. *Princípios de administração financeira*. 7 ed. Harbra, 1997.
- GOLDSMITH, Raymond W. *BRASIL 1850-1984: desenvolvimento financeiro sob um século de inflação*. São Paulo: Harper & Row, 1986.
- HENDRIKSEN, Eldon S. & BREDÁ, Michael F. Van Breda. *Teoria da contabilidade*. Traduzido por Antonio Zoratto Sanvicente. São Paulo: Atlas, 1999.
- HICKS, John Richard. *Value and capital: na inquiry into some fundamental principles of economic theory*. Oxford: Oxford University, 1946.
- HOJI, Masakazu. *Administração financeira - uma abordagem prática: matemática financeira aplicada, estratégias financeiras, análise e planejamento financeiro*. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2000.
- HOPP, João Carlos, LEITE, Hélio de Paula. *O crepúsculo do lucro contábil*. Revista de Administração de Empresas, São Paulo, 28(4), out./dez. 1988.
- IOB. *Contabilidade Geral, Fiscal e Gerencial*. Caderno Temática Contábil e Balanços, São Paulo, nº 24, agosto, 1984.
- _____. *A ONU aprova a correção integral (1ª parte)*. Caderno Temática Contábil e Balanços. São Paulo, nº 13, maio, 1989.

- IUDÍCIBUS, Sérgio de. *Contribuição à teoria dos ajustamentos contábeis*. São Paulo, 1966. Tese (Doutorado). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.
-
- _____. *Teoria da contabilidade*. 5 ed. São Paulo: Atlas, 1997.
- IUDÍCIBUS, Sérgio de et al. *Manual de contabilidade das sociedades por ações – aplicável às demais sociedades*. 5 ed. São Paulo: Atlas, 2000.
- JORION, Philippe. *Value at risk: the new benchmark for controlling market risk*. The McGraw-Hill Companies, Inc.. USA, 1997.
- LEITE, Hélio de P. *Introdução à administração financeira*. São Paulo: Atlas, 1981.
- LEVY, Haim & SARNAT, Marshall. *Capital investment & financial decisions*. 5th Edition. Prentice Hall Inc., USA, 1994.
- LIMA, Iran Siqueira. *As flutuações de preços e seus efeitos nas demonstrações financeiras das empresas admitidas ao mercado de capitais*. São Paulo, 1976. Dissertação (Mestrado). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.
- LISBOA, Lázaro Plácido (Coord.). *Manual de contabilidade dos fundos de investimento*. São Paulo: Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras (FIPECAFI), 1998.
- MARKOWITZ, Harry Max. *Portfolio selection*. The Journal of Finance. Vol. VII, março-1952.

- MARTINS, Eliseu. *Análise da correção monetária das demonstrações financeiras: implicações no lucro e na alavancagem financeira*. São Paulo: Atlas, 1980.
- MARTINS, Eliseu & ASSAF NETO, Alexandre. *Administração financeira: as finanças das empresas sob condições inflacionárias*. São Paulo: Atlas, 1985.
- MARTINS, Gilberto de Andrade. *Manual para elaboração de monografias e dissertações*. 2 ed. São Paulo: Atlas, 1994.
- _____. *Metodologias convencionais e não convencionais e a pesquisa em administração*. Caderno de Pesquisas em Administração – Programa de Pós-graduação em Administração da FEA/USP, julho/dezembro, 1994.
- MATTAR. Frauze Najib. *Pesquisa de marketing*. 2 ed. São Paulo: Atlas, 1994, volumes 1 e 2.
- MATOS, Eduardo Barboza. *Análise e gerenciamento de riscos – gestão do risco da taxa de juros em “trading” e do capital de risco*. São Paulo: 1998. Dissertação (Mestrado). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.
- MONOBE, Teruo. *Enfoque sistêmico na administração de investimentos*. Caderno de Estudos, São Paulo, FIPECAFI, v. 10, janeiro/abril, 1998.
- MOST, Kennet S.. *Accounting Teory*. Columbus, Ohio: Grig Inc., 1977.
- NAKAGAWA, Masayuki. *Introdução à controladoria*. São Paulo: Atlas, 1993.
- NEVES, Lázaro L. *Determinação do valor da empresa: utilização do “capital asset pricing model”*. Dissertação (Mestrado). Brasília, 1993. Universidade de Brasília.

- OLIVEIRA, Heraldo Gilberto de. *A extinção da correção monetária no Brasil: principais implicações contábeis e tributárias*. Dissertação (Mestrado). São Paulo, 1997. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.
- OLIVEIRA GOMES, Amaro Luiz. *A harmonização dos padrões internacionais de contabilidade – conjuntura atual, lições da crise asiática e perspectivas para o sistema financeiro nacional*. In: Semana de Contabilidade, VIII, 1999, Brasília. Anais da VIII Semana de Contabilidade.
- PADOVEZE, Clóvis Luís. *Contabilidade gerencial*. 2 ed. São Paulo: Atlas, 1997.
- PIMENTEL, Joedé da Silva. *Contribuição ao estudo da avaliação contábil do lucro passível de distribuição*. Tese (Doutorado). São Paulo, 1986. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.
- PONTE, Vera. *Uma mensuração de lucro centrada em evidenciar o acréscimo de valor no ativo líquido*. Caderno de Estudos, São Paulo, FIECAFI, v. 10, janeiro/abril, 1998.
- PORTO, Patrícia Carvalho Correa. *Alguns efeitos da falta do reconhecimento da inflação nas demonstrações contábeis e seus impactos financeiros: um caso prático*. São Paulo, 1998. Dissertação (Mestrado). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.
- ROSS, Stephen A., WESTERFIELD, Randolph W. & JAFFE, Jeffrey F. *Administração financeira – corporate finance*. Traduzido por Antonio Zoratto Sanvicente. São Paulo: Atlas, 1995.

- SANTOS, Ariovaldo dos & BARBIERI, Geraldo. *Fim da correção monetária de balanços e início da taxa de juros de longo prazo (TJLP) sobre o capital próprio – alguns de seus principais efeitos*. IOB. Temática Contábil e Balanços, n.16, 1996.
- SANTOS, Ariovaldo dos & BRAGA, Roberto. *Resultado do exercício: as empresas localizadas em países com baixas taxas de inflação são ou não afetadas?* Trabalho apresentado no V Congresso Internacional de Custos. Acapulco, Gro. México, julho, 1997. Disponível na internet via <http://www.eac.fea.usp.br/eac/departamento/artigos.htm>. Acesso em 10 de fevereiro de 2001.
- SANTOS, Ariovaldo dos. *Avaliação da falta de reconhecimento dos efeitos inflacionários no Brasil no período de 1996-2000*. IOB. Temática Contábil e Balanços, n. 27 (1ª Parte), n. 28 (2ª Parte), 2001.
- SANTOS, José Evaristo dos. *Mercado financeiro brasileiro*. São Paulo: Atlas, 1999.
- SANVICENTE, Antonio Zoratto & MELLAGI FILHO A.. *Mercado de capitais e estratégias de investimento*. São Paulo: Atlas, 1992.
- SANVICENTE, Antonio Zoratto. *Administração financeira*. 3 ed. São Paulo: Atlas, 1997.
- SHARPE, William Forsyth. *Capital asset price: a theory of market equilibrium*. The Journal of Finance. Vol XIX, nº 3, setembro-1964.
- SCHONENBERG, Luis Geraldo. *Os objetivos da contabilidade e a melhoria da transparência das demonstrações contábeis*. Boletim IBRACON, no. 221. São Paulo: 1996.
- SECURATO, José Roberto. *Decisões financeiras em condições de risco*. São Paulo: Atlas, 1993.

SOUSA, NEWTON RODRIGUES. *Fundos de investimento*. Monografia (Especialização). Fundação Getúlio Vargas. Rio de Janeiro: 1993.

SOUZA FILHO, Rodolfo de Castro et al. *Análise dos efeitos contábeis e tributários da extinção do reconhecimento contábil da inflação no Brasil no período de 1996-2000*. IOB. Temática Contábil e Balanços, n. 12 (1ª Parte), n. 13 (2ª Parte), 2001.

STANDERSKI, Wlademiro. *O resultado operacional em face da correção monetária das provisões técnicas*. Tese (Doutorado). São Paulo, 1985. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

SZUSTER, Natan. *Análise do lucro passível de distribuição: uma abordagem reconhecendo a manutenção do capital da empresa*. Tese (Doutorado). São Paulo, 1985. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

_____. *Métodos contábeis de reconhecimento da variação do poder aquisitivo da moeda*. Dissertação (Mestrado). São Paulo, 1980. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

YAMAMOTO, Marina Mitiyo. *Correção integral: uma abordagem prática*. Dissertação (Mestrado). São Paulo, 1988. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.