



Disponível em  
<http://www.anpad.org.br/tac>



TAC, Rio de Janeiro, v. 5, n. 1,  
pp. 67-84, Jan./Jun. 2015



## Casos para Ensino:

### **Ser ou Não Ser *Dealer* de Câmbio do Banco Central do Brasil?**

#### **Is It Worth Being a Currency Exchange Dealer for the Central Bank of Brazil?**

**Lucas Ribeiro Correia Santos**

E-mail: [lucasrcs@al.insper.edu.br](mailto:lucasrcs@al.insper.edu.br)

Insper Instituto de Ensino e Pesquisa

Rua Quatá, 300, Vila Olímpia, 04546-042, São Paulo, SP, Brasil.

**Ricardo Humberto Rocha**

E-mail: [ricardohr@insper.edu.br](mailto:ricardohr@insper.edu.br)

Insper Instituto de Ensino e Pesquisa

Rua Quatá, 300, Vila Olímpia, 04546-042, São Paulo, SP, Brasil.

**Mauro Francisco de Andrade Filho**

E-mail: [maurofaf@al.insper.edu.br](mailto:maurofaf@al.insper.edu.br)

Insper Instituto de Ensino e Pesquisa

Rua Quatá, 300, Vila Olímpia, 04546-042, São Paulo, SP, Brasil.

**Leonardo Pagano**

E-mail: [leonardop@insper.edu.br](mailto:leonardop@insper.edu.br)

Insper Instituto de Ensino e Pesquisa

Rua Quatá, 300, Vila Olímpia, 04546-042, São Paulo, SP, Brasil.

## Introdução

Em 03 de julho de 2008, durante uma rotineira reunião de caixa da mesa de operações do banco, Alysson Santos, operador de câmbio, disse que recentes relatórios elaborados pelo *back-office* apontavam que sua instituição empregadora estava em queda livre no *ranking* de *dealers* de dólar do Banco Central do Brasil (BACEN).

Essa reunião provocou preocupação entre os participantes, iniciando um processo de discussão sobre o assunto. O objetivo era propor um plano de ação a fim de fortalecer a posição do banco no *ranking* dos *dealers*.

## Os Dealers do BACEN

O BACEN realiza inúmeros leilões de dólar para, por meio destes, poder realizar a política monetária mais adequada, segundo seu ponto de vista. Os leilões duram, em média, cinco minutos, e acontecem através do Sistema de Informações do Banco Central (SISBACEN), uma plataforma de comunicação entre o BACEN e as entidades que operam no mercado de câmbio nacional. Entretanto, esses leilões de compra e venda de câmbio só acontecem com instituições credenciadas segundo critérios claros, que estão disponíveis na carta-circular 3.512 de 24/06/2011<sup>(1)</sup> (Anexo A). Estas instituições que são credenciadas para participar dos leilões são chamadas de *dealers*.

O operador Alysson dos Santos, ainda desenvolvendo seu raciocínio sobre o relatório citado, afirmou que, após pesquisas quantitativa e qualitativa, concluía que a razão para a queda do banco no *ranking* era a má performance da instituição nas operações de dólar à vista, a qual justifica-se pela adoção de estratégias corporativas não favoráveis. Além disso, Alysson destacou que, dentro dessas operações à vista, as operações regulares de importação e exportação, as quais significavam mais de 50% das operações de câmbio fechadas pela instituição, foram as que mais sofreram por decisões estratégicas feitas no passado.

Tal riqueza de detalhes pegou os gestores presentes de surpresa e, com o mercado prestes

a abrir, o gerente da mesa de câmbio, Gilson Silva, e o tesoureiro, Cledson de Jesus, encerraram a reunião pedindo a Alysson que apresentasse alguns *slides* mostrando algumas soluções para o problema, possibilitando que o banco voltasse a subir dentro do *ranking* e a ficar numa posição confortável no mesmo.

O assunto era de grande importância para Banco Vai S/A, uma vez que este ocupava a décima segunda posição e teria que se segurar nela ou subir até a próxima concessão de credenciamento, a qual ocorreria no próximo dezembro.

O credenciamento como *dealer* dura seis meses, e são escolhidas quatorze instituições. As duas instituições com piores notas são substituídas no fim do prazo da licença.

## Julho de 2008... Uma Solução Satisfatória

Alguns dias após a solicitação dos seus gestores, Alysson levou o material preparado para a reunião de caixa matutina, na qual foram abordados exatamente os pontos necessários para a ascensão da instituição no *ranking* do BACEN. O ambicioso *trader* preparou *slides* simples e diretos, dado que a comunicação e o clima nas mesas de operações costumam ser bastante informais.

Neles, Alysson mostrou os critérios que o regulador utilizava para avaliar as instituições, bem como a importância de cada item na avaliação final:

1. Relacionamento com a mesa de câmbio do Banco Central, peso 30%;
2. Participações nos leilões de câmbio, peso 20%;
3. Mercado interbancário, peso 25%; e
4. Importação, exportação e câmbio financeiro, peso 25%.

Além disso, ele sugeriu que era mais fácil explorar os tópicos que dependiam apenas da mesa de câmbio. Por exemplo, o relacionamento do Banco Vai com o Banco mercado interbancário, com peso de 25%.

Após esses pontos apresentados, os gestores Gilson Silva e Cledson de Jesus resolveram que iriam se reunir e debater sobre as considerações colocadas por Alysson, e que trariam uma posição o quanto antes para começar a reverter a situação desconfortável em que o banco se encontrava.

Algumas reuniões depois, Gilson e Cledson chegaram a uma conclusão. Eles apoiariam Alysson em suas decisões, porém com medo de perderem ainda mais espaço nas operações comerciais (importação, exportação e câmbio financeiro), resolveram dar um incentivo de 0,0005 pontos na cotação do dólar para cada operação fechada. Os gestores acreditavam que, com esses pontos extras, a área comercial iria se empenhar mais nas operações de câmbio e se tornar uma das principais mesas dentro da empresa, mostrando preços sempre competitivos e levando à administração da mesa de câmbio do Banco Vai toda a responsabilidade.

Após a decisão dos seus gestores, Alysson levantou o principal questionamento dentro de uma mesa de operações de qualquer banco: o bônus. Ele citou que, como operador, sua função era a geração de resultados para o banco por meio de apostas no movimento do dólar, destacando que, caso o incentivo em questão fosse registrado nas contas da mesa de câmbio seria ainda mais difícil bater as metas e, conseqüentemente, receber o tão esperado bônus. Em cima disso, ele questionou a possibilidade desse incentivo ser registrado de forma separada, na mesa da área comercial. Porém, seus gestores refutaram a ideia, lembrando-o de que as áreas comerciais do Banco Vai não podem assumir nenhum tipo de risco, conseqüentemente, não poderiam apresentar o resultado negativo.

Depois das notícias desagradáveis, Alysson foi para casa pensativo e preocupado com a sua remuneração variável, a qual representava 60% da sua remuneração total. Porém, estava determinado a achar alguma solução para o problema que caíra sobre suas costas.

No dia seguinte, após uma noite mal dormida, Alysson chegou a uma solução que ele considerava razoável. Ele tinha em mente a criação de um resultado por espelho. Ao chegar à firma logo cedo, antes mesmo do início da

reunião de caixa matinal, ele aproveitou o papo informal dos gestores no café para começar a introduzir a sua ideia. Os gestores acharam a sugestão interessante e pediram que, após a reunião, Alysson fosse à sala do tesoureiro Cledson de Jesus para que a ideia fosse melhor explicada.

Entusiasmado por receber, inicialmente, um *feedback* positivo, Alysson chamou Silva e foi até a sala do tesoureiro para explicar a possível solução para o problema. Ele explicou que o resultado por espelho consistia em gerar um resultado invertido ao apurado, e, assim, o prejuízo gerado pelos incentivos não seria registrado da carteira da mesa de câmbio, sendo direcionado à carteira institucional, que, na visão do operador, seria o mais correto, dado que o incentivo foi uma decisão que favorecia a instituição e não diretamente a mesa de câmbio.

Os gestores concordaram com Alysson e ficaram de levar as considerações para seus superiores de modo que eles não fossem surpreendidos com os números que iriam aparecer sob a responsabilidade da área de finanças.

Na semana seguinte, após a aprovação de todas as áreas envolvidas na questão, o Banco Vai começou a colocar em prática a nova política. Entretanto, não estava muito claro para alguns funcionários da área comercial como funcionaria o *spread* de 0,0005. Sendo assim, a pedido do diretor comercial, Alysson decidiu apresentar a ideia com um exemplo: uma operação, na qual o Banco Vai estivesse comprando dólares do cliente e a taxa da mesa de câmbio fosse de 2,2000 e a área comercial tivesse uma taxa de referência de 2,2005. Assim, a operação seria registrada como: uma compra pela área comercial por 2,2000 e a mesa de câmbio comprando da área comercial por 2,2005. Após esse registro, no processo de confirmação, seria possível indicar aquela operação para que ela fosse espelhada e, assim, esse custo iria diretamente para a carteira institucional.

Com os funcionários responsáveis pela venda e compra de câmbio devidamente motivados, os frutos começaram a aparecer já nas primeiras operações fechadas. O principal responsável pelo sucesso foi o fato da área comercial poder repassar o preço real dado pela

mesa para o cliente, graças ao respaldo do incentivo acordado na semana anterior.

### **Fevereiro de 2010... Vale a Pena Continuar Assim?**

Após dois anos com essa metodologia de trabalho, Alysson começou a questionar se valia a pena continuar incorrendo no considerável custo gerado pelos benefícios à área comercial, para continuar sendo *dealer* do BACEN.

Desconfortável, o *trader* voltou a lembrar seus gestores sobre a possibilidade de focar nos pontos em que a mesa de câmbio não dependesse de ninguém, que era melhorar o relacionamento da instituição com o Banco Central e aumentar o volume das operações de interbancário. Usando como base para sustentação de seu argumento o fato de que, mesmo após a adoção do incentivo, à área comercial, a posição do Banco Vai permaneceu desconfortável e estagnada, oscilando entre a décima primeira e a décima segunda posição durante os últimos dois anos.

Após mais uma investida, desta vez com argumentos sólidos, Gilson Silva resolveu dar mais autonomia para Alysson. Dessa forma, ficou acordado que o operador começaria a priorizar os pontos sugeridos por seu superior, porém sem se esquecer das operações comerciais que eram extremamente importantes para o Banco Vai. Por meio do relacionamento entre a área comercial e a mesa, o banco conseguia desfrutar de operações estruturadas, originadas pelos seus representantes comerciais, nas quais era possível empregar *spreads* mais amplos no valor do câmbio negociado, gerando ganhos substanciais.

Após alguns meses, o resultado das decisões do jovem foi surpreendente: o banco subiu cinco posições, ocupava o sétimo lugar no *ranking* do BACEN, e agora não se apresentava em uma situação desconfortável, no quartil inferior do *ranking*. Além disso, o operador, que se mostrava bastante proativo, concluiu que caso a média das operações fechadas pelo comercial permanecesse estável, seria bastante improvável o banco perder posições no futuro.

Com as recentes implementações surtindo efeito, o *trader* esperava ter carta branca para eliminar o incentivo criado dois anos antes. Além de achar desnecessário para a manutenção da instituição no *ranking*, ele acreditava que o custo que a carteira institucional carregava estava simplesmente servindo para aumentar o bônus da área comercial, a qual tem por dever captar recursos, com ou sem incentivos extras. Alysson também almejava um cargo de mais liderança dentro da instituição, desta forma, ele acreditava que o corte do incentivo, o que diminuiria o custo do banco em pelo menos R\$ 2,5 milhões, seria um bom indicador de comprometimento com a visão gerencial da empresa e, possivelmente, um catalisador para uma promoção em um futuro próximo.

Porém, seu gerente viu uma oportunidade de subir ainda mais no *ranking*, não autorizando a suspensão do pagamento do incentivo. Adicionalmente, requisitou que o rapaz estreitasse ainda mais os laços com o BACEN e focasse em aumentar o volume das operações interbancárias, que, segundo Gilson, tinha espaço para aumentar em 20%. Além de inicialmente ter seu plano de crescimento profissional frustrado, o que por si só deixou o rapaz insatisfeito, ele não entendia a necessidade de subir ainda mais no *ranking* de *dealers*, uma vez que o banco apresentava-se em uma situação confortável.

Contudo, Alysson cumpre as ordens recebidas, indo a Brasília com maior frequência, na tentativa de estreitar o relacionamento com o BACEN, e começou a ser responsável por 40%, na média, das operações interbancárias registradas no SISBACEN.

Em um ato de desespero, por não estar fazendo algo com que concordava, Alysson começou a levantar os custos com corretagem, emolumentos e erros operacionais provenientes da estratégia dos seus gestores. Ele chegou a um número próximo de R\$ 350 mil, um valor bem acima do ideal, em sua opinião. Com esses números em mãos, tentou convencer seus gestores de que o melhor a se fazer era cessar o incentivo. Porém, seu apelo não surtiu nenhum efeito favorável.

Ele já tinha mostrado tudo que tinha ao seu alcance na esperança de que o incentivo

fosse suspenso, e, ao perceber que não iria conseguir o seu objetivo, começou a trabalhar a ideia de ao menos diminuir o tamanho do incentivo, que para ele já significaria muito.

Com mais uma negativa dos seus gestores, o rapaz recebe uma notícia bombástica: o espelhamento do resultado não poderia mais ser feito, significando que todos os custos voltariam para sua carteira, fazendo com que ele tivesse uma nova meta a cumprir, a qual seria superior em aproximadamente R\$ 2,5 milhões.

Sentindo-se extremamente lesado, Alysson passou a discutir frequentemente sobre o assunto com seus gestores que, por sua vez, não mostravam interesse ou desconforto diante dos apelos do seu operador de câmbio. Voto vencido, ele continuou a desempenhar a sua função com a mesma seriedade, porém não tão determinado como em épocas anteriores.

### **Agosto de 2010... A Evolução da Mesa de Câmbio e o Plano de Fuga**

Com o passar do tempo, a mesa de operações do Banco Vai foi evoluindo para uma divisão, formando duas mesas distintas: uma proprietária e uma mesa corporativa. A primeira, da qual Alysson fazia parte, era responsável por assumir altos riscos de curto prazo e tomar posições algumas vezes não tão ortodoxas. Já a segunda tinha a responsabilidade de fornecer liquidez para as operações comerciais e tomar riscos discutidos com os gestores para prazos mais longos.

No dia 30 de agosto de 2010, essa divisão ficou clara para todos no banco. Alysson, tomando conhecimento do fato, sentiu que estava sendo prejudicado de tal maneira que pensou em sair da instituição. Afinal de contas, agora, com a divisão das mesas e com aval para tomar apenas riscos de curto prazo, era praticamente impossível de conseguir superar os custos gerados pelo incentivo e ainda conseguir alcançar a meta estabelecida pelos conselheiros da companhia.

Após semanas pensando, o jovem operador, que tinha uma grande gratidão pelo seu primeiro empregador, resolveu reconsiderar

seu pedido de demissão. Ele então passou novamente a questionar se valia a pena ser *dealer* do Banco Central, pois o esforço que o Banco Vai fazia, mais precisamente ele, para que a instituição se mantivesse entre os relacionados era muito grande, extremamente dispendioso e de baixo ou nulo reconhecimento por parte da diretoria em termos financeiros.

Com a mente focada em achar uma solução, Alysson começou a esboçar um plano. O prazo que o jovem tinha autoestabelecido era 25 de outubro de 2010, data a qual os quatro gerentes de câmbio, o tesoureiro e o diretor financeiro do banco se reuniriam para traçar diretrizes para o ano a seguir.

Primeiramente, despendeu algum tempo para revisar suas obrigações como *dealer* e ver se tinha algum espaço para obter alguma vantagem e, assim, diluir os seus custos. Para isso ele voltou a ler as circulares divulgadas pelo Banco Central (Anexo A), em que estão discriminadas a quantidade de *dealers* atuantes, bem como as obrigações e as necessidades que cada um deve seguir e, por fim, a forma de atuação do Banco Central nos leilões de câmbio.

Ao revisar as suas obrigações percebeu que não havia muito a ser feito em relação à geração de receitas. Todavia, como um bom engenheiro, decidiu então buscar soluções que cortassem os custos.

Dado que o banco figurava dentre os *dealers* de câmbio desde que o *ranking* foi criado pelo Banco Central, o então departamento de câmbio tinha um grande *know-how* sobre a metodologia deste *ranking*.

Para o *trader*, dada a fase de transição em que o banco se encontrava, a posição dentre os *dealers* não deveria fazer muita diferença, desde que continuasse dentro do *ranking*. Desta forma, o rapaz começou a raciocinar que caso o Vai S/A se mantivesse na ponta de baixo do *ranking*, a mesa de câmbio iria conseguir economizar boa parte dos custos gerados pelo alto volume das operações de interbancário que o operador vinha realizando regularmente. Entretanto, o plano ressaltava que, para a companhia, conseguir se sustentar na parte de baixo do *ranking* com um mínimo de segurança era importante que o responsável pelo monitoramento do *ranking* fizesse um



acompanhamento de perto da evolução da posição do Banco Vai entre os *dealers*. Ao acompanhar regularmente a posição do banco entre os *dealers*, através das divulgações mensais que o Banco Central faz por meio do seu *site*, o responsável conseguiria acelerar o ritmo das operações interbancárias no primeiro momento de risco, assim, ao invés de manter um volume extremamente alto diariamente, ele buscaria esses volumes apenas nos momentos necessários, a partir de um primeiro sinal de queda de posição. Ou seja, o primeiro pilar de seu plano de corte de custos foi concebido.

Não apenas o volume interbancário era contemplado no plano de Alysson, mas também os gastos com idas constantes a Brasília para visitar os integrantes do BACEN. Atualmente, com viagens constantes a Brasília, a mesa de câmbio precisava reportar as operações fechadas pela instituição apenas uma vez. Porém, para compensar a possível queda de tais viagens, ele acreditava que deveria ter um aumento na comunicação diária com o banco. Dessa forma, Alysson passaria a se reportar diversas vezes ao dia e a apresentar informativos sobre operações fechadas, operações perdidas que foram fechadas por outras instituições, operações futuras que as empresas tivessem avisado sobre o fluxo, um resumo matinal sobre o dia anterior e os principais acontecimentos do dia corrente.

Após traçar esse plano, sustentado por basicamente estes dois pilares, Alysson acreditava que tinha nas mãos duas boas propostas para fazer aos seus gestores: a primeira era a mudança de mesa; a segunda era propor todas essas alterações que ele estudou. Sendo assim, agendou dez minutos da reunião anual com os principais gestores de sua área.

### **Outubro de 2010... A Reunião com os Gestores**

Ao chegar à reunião e deparar-se com Gilson e Cledson à sua espera, Alysson tinha em mente que essa reunião era a última chance de tentar mudar sua atual situação dentro da organização, e assim continuar como operador de câmbio do Banco Vai, uma instituição muito querida, em que ele acreditava ter boas

oportunidades de crescimento, porém onde a remuneração era abaixo da média de mercado.

Durante a reunião, com todas as incertezas passando por sua cabeça, Alysson continuava cheio de dúvidas sobre o seu futuro na instituição, já que seus gestores escutavam seus comentários sem esboçar nenhum tipo de reação nem interromper a apresentação para fazer qualquer tipo de comentário.

Ao final, os gestores optaram por um discurso neutro, o qual Alysson já esperava que fosse adotado e, por isso, não se surpreendeu. Porém, ao perceber que a conversa terminava por ali a sensação de desconforto voltou a tomar conta e, agora, ele tinha mais um medo, o de ser demitido, dado que esse assunto vem sendo recorrente nos últimos anos, e esse episódio podia ser a gota d'água.

Após pensar um pouco mais, Alysson começou a se acalmar, afinal de contas toda essa discussão sempre foi colocada como uma busca por um processo mais eficiente para a instituição, ao invés de uma caçada por ganhos pessoais.

Depois de alguns dias angustiantes, Gilson e Cledson chamaram Alysson para conversar para explicar o que eles haviam decidido. Eles mais uma vez concordaram com as colocações de Alysson e deixaram claro que, apesar da recorrência do assunto, eles entendiam que tudo que o operador buscava era tornar o banco mais eficiente e mais econômico em assuntos que dependiam apenas deles. Após esses comentários, os gestores falaram o que Alysson queria ouvir: ele poderia colocar em prática tudo que havia mostrado para eles, começando com a redução no volume interbancário, com uma comunicação mais eficiente com o Banco Central. Sobre as idas a Brasília, eles falaram que iriam mudar, porém era um processo que não poderia ser interrompido bruscamente, deveria ser diminuído de forma gradual.

Já com uma expressão de satisfação no rosto, Alysson recebeu a notícia que faltava para coroar as suas ambições, ele iria também trocar de mesa, e passaria a fazer parte da mesa corporativa, que tinha como foco principal prover liquidez aos clientes comerciais do banco, com a vantagem de ser agora chefe de mesa. E não só isso, ele mudaria também de

gerente, que deixaria de ser Gilson e passaria a ser Waldo dos Santos, que tinha a fama de defender e brigar pelos interesses dos seus funcionários de forma mais contundente, como um verdadeiro pai.

Pronto, de repente tudo que Alysson almejou nos últimos anos aconteceu e, agora, com um semblante muito mais tranquilo e numa situação extremamente mais confortável, as tarefas ficaram mais leves e os negócios voltaram a fluir.

O volume das operações comerciais continuou crescendo, afinal, agora Alysson conseguia carregar as operações com mais tranquilidade, além de poder fazer travas mais longas, em espaços com mais folga no preço, gerando ganhos mais substanciais para o banco.

### **Janeiro de 2011... O Reconhecimento Ainda Estava por Vir**

Três meses após a promoção e já apresentando um desempenho bem superior ao dos últimos anos, Alysson foi surpreendido pelo convite feito pelo seu novo gestor. Waldo se importava com a opinião dos seus funcionários, marcava reuniões, almoços e bate papos informais para saber o que cada um achava e assim conseguir defender os interesses dos mesmos. Com a nova estrela da equipe, não foi diferente. Assim, um almoço foi marcado para que os dois conversassem sobre o banco.

Ao receber o *e-mail* com o convite de seu novo gestor para um almoço na sexta-feira seguinte, o agora chefe de mesa sentiu um grande sentimento de realização profissional. A impressão era de que ele não precisava gritar milhares de vezes para ser escutado, agora o chefe queria escutar seu ponto de vista.

Após concordar com o dia e o horário para a conversa, ele começou a pensar se seria necessário levar alguns pontos escritos, afinal, com seus gestores anteriores, sempre era preciso mostrar alguma coisa. Eles não gostavam de ter apenas uma conversa. Sendo assim ele preparou algumas anotações e levou para o almoço-reunião com Waldo.

No outro dia, o novo chefe de mesa aguardava tão ansiosamente pelo almoço, que não conseguia se concentrar plenamente no trabalho matinal. Assim que ambos sentaram-se a mesa de um bom restaurante próximo ao banco, Alysson se surpreendeu com a postura de Waldo, que ao receber os pontos que Alysson havia colocado no papel, falou que não queria nada formal, ele gostava que a conversa fluísse de forma natural.

Apesar de aparentar certa descontração, ele se mostrou extremamente concentrado nos detalhes da conversa, e preocupado com as questões sobre remuneração e relacionamento entre os colaboradores da instituição, afinal, o salário combinado ao bônus era o principal motivador das pessoas. Já um relacionamento sem intrigas entre os funcionários aumentava significativamente a produção do banco, pois, afinal de contas, assim seria possível se preocupar apenas com os negócios.

Mas, o que mais chamou a atenção de Alysson, foi que Waldo questionou sua opinião sobre o incentivo de 0,0005 que a mesa costumava pagar para a área comercial sem que o rapaz ao menos tivesse tocado no assunto ou reclamado em ocasiões anteriores após a mudança de gestão. Waldo clarifica o motivo de sua pergunta dizendo que já tinha escutado dos antigos gestores do *trader* que o rapaz estava muito desconfortável com tal recompensa recebida pela área comercial.

Alysson começou a explicar seu ponto de vista da seguinte maneira: “Waldo, como eu expliquei para o Gilson e o Cledson, eu acredito plenamente que podemos nos manter confortavelmente no ranking de *dealers* do BACEN sem grandes dispêndios com bônus para a área comercial”. E defendeu seu pensamento dando as seguintes estatísticas: “No início, quando comecei a me preocupar com o *ranking*, focamos bastante em operações comerciais, pagando bônus bastante onerosos. Contudo, quando demos maior importância para nossa relação com a mesa do BACEN e as nossas operações interbancárias, subimos algumas posições, e hoje estamos na metade superior do *ranking*. Desta forma, concluo que os incentivos não têm muita contundência, mas têm sim custos para o banco e, principalmente, para nós, que temos que carregar o custo na nossa carteira”.

Waldo, um gestor de longa data do Banco Vai, possuía cerca de 0,5% do capital social da companhia. Por esse motivo, tinha pouco ou nenhum viés ao se posicionar em situações com possíveis conflitos de interesse. Então começa a assuntar se Alysson já teria pensado em diferentes motivos para o incentivo pago não ter funcionado como catalisador no ranking de *dealers*: “Alysson, não seria possível que os volumes de operações dos outros bancos tenham aumentado durante o período que instituímos o incentivo? Caso isso seja verdadeiro, não teria como quantificar a qualidade da nossa estratégia. Segundo, caso não tenha aumentado o volume de nossos concorrentes, não é possível que as outras variáveis como volume do interbancário e relação com a mesa do BACEN tenham caído? Se a resposta para essa pergunta for verdadeira, então o incentivo estaria desempenhando um bom papel”. E conclui seu pensamento: “O incentivo pode ter nos garantido um piso, chegando mais próximos de nossos

concorrentes e, após isso, suas ações fizeram com que o banco subisse. Será que apenas seus métodos causariam o mesmo efeito de piso para nos manter no *ranking*?”.

Waldo finaliza a reunião solicitando a Alysson um relatório com os volumes das operações do Banco Vai e os pontos dos Bancos no *ranking* dos últimos 20 meses para ajudar na tomada de decisão.

Agora, com o relatório em mãos (Anexos B e C), o gestor Waldo será ou não persuadido a cortar o incentivo da área comercial? Alysson dos Santos tem certeza de que isso seria a melhor decisão, mas será a melhor decisão para o Banco Vai S/A ou para o departamento de câmbio? Alysson sabe que a assimetria de informação joga a favor da área de câmbio enquanto estiver como *dealer*. O custo com esse incentivo não é justificado pelas vantagens que podem ser propiciadas ao exercer o cargo de *dealer*?



## ANEXO A

**BANCO CENTRAL DO BRASIL**

## CARTA-CIRCULAR Nº 3.512

Divulga critérios para credenciamento e descredenciamento de instituições 'dealers' que operarão com o Departamento de Operações das Reservas Internacionais (Depin). Circular nº 3.083, de 30 de janeiro de 2002 e revoga a Carta-Circular nº 3.395, de 23 de abril de 2009.

Tendo em vista o disposto na Circular nº 3.083, de 30 de janeiro de 2002, as operações de compra e de venda de moeda estrangeira pelo Banco Central do Brasil, no mercado interbancário, serão realizadas pelo Departamento de Operações das Reservas Internacionais (DEPIN) exclusivamente com instituições credenciadas para esta finalidade ('dealers'), nas seguintes modalidades:

- I - diretamente com instituições credenciadas;
- II - sistema informatizado - leilão eletrônico;
- III - sistema de leilão telefônico;
- IV - negociação via plataforma eletrônica.

2. Os 'dealers' serão selecionados entre as instituições autorizadas a operar no mercado de câmbio. O credenciamento é limitado a uma instituição por conglomerado financeiro, mediante avaliação de desempenho realizada com base na apuração de média ponderada dos seguintes itens:

I - relacionamento com a mesa de câmbio do Banco Central do Brasil - será atribuída uma nota, com peso 3,0, para avaliar a qualidade das informações prestadas à mesa de câmbio e o pronto atendimento às demandas operacionais ou tecnológicas;

II - participação nos leilões de câmbio - será atribuída uma nota, com peso 1,5, com base no volume e qualidade das propostas apresentadas;

III - participação nas consultas para formação da PTAX - será atribuída uma nota, com peso 1,5, de acordo com o desvio das cotações fornecidas em relação à taxa final de cada consulta;

IV - mercado interbancário - será atribuída uma nota, com peso 2,0, para medir o desempenho relativo do 'dealer' de acordo com o volume negociado no mercado interbancário de câmbio; e

V - importação, exportação e câmbio financeiro - será atribuída uma nota, com peso 2,0, para medir o desempenho relativo do 'dealer' de acordo com o volume de operações negociadas no mercado primário de câmbio.

3. É obrigatório aos 'dealers' de câmbio o atendimento às consultas para formação da PTAX. A não participação resultará, de acordo com o nível de reincidências, em advertência.

Carta-Circular nº 3.512, de 24 de junho de 2011.

**Figura A1.** Carta-Circular Nº 3.512

Fonte: Banco Central do Brasil. (2011). *Carta-circular nº 3.512*. Recuperado de [http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/c\\_circ/2011/pdf/c\\_circ\\_3512\\_v2\\_L.pdf](http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/c_circ/2011/pdf/c_circ_3512_v2_L.pdf)



suspensão ou perda da condição de 'dealer' e do direito de se qualificar ao próximo período de credenciamento. Os 'dealers', cujas taxas forem podadas em mais de 50% das consultas para formação da PTAX, perderão o direito de se qualificar ao próximo período de credenciamento.

4. O período de validade de cada credenciamento de 'dealers' será de seis meses, abrangendo os meses de junho a novembro e de dezembro a maio.

5. O período da avaliação a que se refere o parágrafo 2 também será de seis meses, sendo que os períodos de credenciamento de junho a novembro e de dezembro a maio, terão como base de avaliação os meses de maio a outubro e de novembro a abril, respectivamente.

6. O Banco Central do Brasil, credenciará até 14 (quatorze) instituições como 'dealers' de câmbio em cada período de credenciamento.

7. No início de cada período de credenciamento, o Banco Central do Brasil divulgará a lista dos 'dealers' credenciados, por ordem de classificação, e a respectiva nota obtida no período de avaliação citado no parágrafo 6. Mensalmente, serão colocadas à disposição de cada 'dealer', suas notas individuais calculadas de acordo com os critérios relacionados no parágrafo 2, além de estatísticas de desempenho no atendimento às consultas para formação da PTAX.

8. Adicionalmente, será divulgada, a cada mês, lista dos 'dealers' credenciados, por ordem de classificação, e a respectiva nota obtida na avaliação realizada até o mês imediatamente anterior, dentro do período de avaliação.

9. A cada novo período serão substituídos até 2 (dois) 'dealers', sendo que o conjunto de 'dealers' que vier a ser credenciado para o período será escolhido entre as instituições remanescentes 'dealers' e as não 'dealers', de acordo com o disposto no parágrafo 2.

10. Para ser credenciada como 'dealer', a instituição que vier a se classificar por desempenho deverá, ainda, satisfazer os seguintes critérios:

I - estar em funcionamento há, no mínimo, 6 (seis) anos;

II - gozar de boa situação econômico-financeira;

III - manter comportamento de normalidade operacional;

IV - adotar política de fortalecimento do capital social;

V - inexistir restrição ou ressalva junto ao Banco Central do Brasil que, a seu exclusivo critério, desaconselhem o credenciamento;

VI - dispor de linha exclusiva de comunicação telefônica com a mesa de operações do DEPIN, correndo por conta da instituição os custos de instalação e de manutenção.

11. O credenciamento e o descredenciamento serão comunicados por telefone, devendo a instituição manifestar-se pela mesma via, no prazo estipulado na comunicação.

---

Carta-Circular nº 3.512, de 24 de junho de 2011.

### Figura A2. Carta-Circular Nº 3.512

Fonte: Banco Central do Brasil. (2011). *Carta-circular nº 3.512*. Recuperado de [http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/c\\_circ/2011/pdf/c\\_circ\\_3512\\_v2\\_L.pdf](http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/c_circ/2011/pdf/c_circ_3512_v2_L.pdf)



## BANCO CENTRAL DO BRASIL

12. As instituições credenciadas como 'dealers' deverão:
- I - prover o Banco Central do Brasil de todas as informações necessárias ao bom andamento do mercado de câmbio;
  - II - participar de leilões de câmbio quando promovidos pelo Banco Central do Brasil, inclusive aqueles realizados em nome do Fundo Soberano do Brasil;
  - III - cotar, sempre que solicitadas, taxas de compra e de venda de moedas estrangeiras;
  - IV - estar aptas a utilizar todas as modalidades de negociação citadas no parágrafo primeiro;
  - V - prover liquidez ao mercado de câmbio;
  - VI - fornecer ao Banco Central do Brasil, diariamente, informações sobre suas atividades operacionais - as quais terão tratamento estritamente confidencial - que possibilitem avaliar a instituição e a sua participação no mercado de câmbio; e
  - VII - participar de reuniões previamente convocadas pelo Banco Central do Brasil.
13. O credenciamento da instituição não gera qualquer direito de permanência nessa condição, podendo o Banco Central do Brasil, a qualquer tempo e a seu exclusivo critério, promover alterações no grupo de 'dealers'.
14. Constitui fator de descredenciamento de uma instituição, entre outros, a utilização da condição de 'dealer' para dominar, manipular ou impor condições que ensejem a formação artificial de preços, bem como o emprego de outros métodos que, na avaliação do Banco Central do Brasil, contrariem as práticas regulares e saudáveis de mercado.
15. Será realizado acompanhamento da atuação dos 'dealers' e registradas as ocorrências consideradas relevantes para fins de avaliação do credenciamento da instituição.
16. A concordância da instituição em ser credenciada como 'dealer' do Banco Central do Brasil implicará na aceitação expressa das condições estabelecidas nesta Carta-Circular.
17. Esta Carta-Circular entra em vigor no dia 01 de julho de 2011, ficando revogada a Carta-Circular nº 3.395, a partir dessa data.

Brasília, 24 de junho de 2011.

Márcio Barreira de Ayrosa Moreira  
Chefe de Unidade

Este texto não substitui o publicado no DOU e no Sisbacen.

Carta-Circular nº 3.512, de 24 de junho de 2011.

### Figura A3. Carta-Circular Nº 3.512

Fonte: Banco Central do Brasil. (2011). *Carta-circular nº 3.512*. Recuperado de [http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/c\\_circ/2011/pdf/c\\_circ\\_3512\\_v2\\_L.pdf](http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/c_circ/2011/pdf/c_circ_3512_v2_L.pdf)

## ANEXO B

Pontuação Acumulada dos Bancos no *Ranking de Dealers* entre os Períodos (\*) de Avaliação

Bancos (***)	mai-09	jun-09	jul-09	ago-09	set-09	out-09	nov-09	dez-09	jan-10	fev-10	mar-10	abr-10	mai-10	jun-10	jul-10	ago-10	set-10	out-10	nov-10	dez-10	jan-11
	Pontuação acumulada entre os períodos de avaliação do Bacen																				
Banco Brasileiro	69.66	69.75	72.15	68.89	67.83	65.93	67.19	67.32	67.93	66.03	64.36	65.54	64.06	57.13	59.16	59.43	59.88	59.95	65.17	59.86	64.42
Banco C. Deus	64.16	65.68	67.14	64.52	63.71	61.72	67.66	63.76	62.58	64.27	63.56	63.24	49.62	54.33	54.80	55.33	58.16	60.70	54.45	58.51	63.53
Global America	60.10	63.11	65.07	65.87	65.90	65.86	53.55	57.44	56.32	56.87	56.28	56.05	-	(**)	62.52	61.52	61.64	61.14	53.64	57.27	56.99
Banco Pablito	67.22	62.70	59.93	56.93	55.77	58.63	46.64	46.14	48.60	47.88	46.04	46.57	37.29	42.97	47.46	46.21	46.09	45.55	47.04	48.31	52.05
Sloan Bank	53.02	59.29	59.96	59.27	59.21	59.21	62.96	61.18	60.75	60.87	60.29	62.84	54.32	53.76	54.72	54.57	58.09	59.60	64.21	55.98	61.92
Olavo Capital	51.47	56.82	60.97	60.93	60.98	59.72	57.58	64.37	65.26	62.21	61.37	61.25	49.44	52.66	55.04	56.58	57.64	58.98	61.13	61.88	66.27
French Bank	47.92	53.13	52.65	53.18	52.44	52.63	43.01	48.41	49.04	46.07	45.76	45.38	34.99	35.20	37.86	36.86	39.34	39.67	36.88	37.49	42.15
Banco da Suíça	42.25	44.30	48.05	45.66	45.57	43.33	37.23	37.20	39.75	41.36	41.64	44.44	35.02	42.20	41.46	42.49	43.06	43.71	39.95	41.85	43.61
ABZ	41.08	42.66	43.14	41.78	39.11	38.78	29.38	33.56	36.53	34.91	35.07	35.55	31.31	30.68	30.39	29.47	30.59	30.59	-	-	-
ArEs Investments	37.16	38.47	39.76	43.03	41.62	43.22	39.66	40.92	43.44	43.34	43.71	44.19	37.41	39.20	41.43	40.31	41.76	41.54	36.32	39.49	48.63
Banco Vai	41.81	36.56	34.59	30.66	28.42	27.41	26.22	29.15	31.89	32.69	33.93	34.87	36.25	37.94	40.57	42.06	42.44	43.47	38.42	41.31	42.13
Banco Palestra	22.47	22.65	23.60	24.22	23.78	24.17	25.05	23.43	22.31	21.53	21.44	21.76	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Banco do José	21.57	22.62	22.14	21.46	22.05	21.83	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
IWNB America	18.52	18.70	19.58	20.29	19.69	19.46	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(**)	19.69	21.22
Big France Bank	-	-	-	-	-	-	(**)	23.30	25.42	25.56	25.41	26.29	-	-	-	-	-	-	(**)	20.82	22.04
The First Investment	-	-	-	-	-	-	(**)	27.31	29.44	28.39	27.15	28.75	29.00	28.89	31.92	31.19	30.92	31.58	27.43	27.35	32.50
Bank Big America	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(**)	47.88	45.41	42.18	39.96	37.15	25.29	28.29	29.87
Wall Street Capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(**)	26.09	24.96	23.19	23.33	22.68	-	-	-

**Nota.** Fonte: Elaborado pelos autores com base em Banco Central do Brasil. (2013). *Relação de dealers de câmbio*. Recuperado de <http://www4.bcb.gov.br/pec/dealers/principal.asp>

(\*) Existem dois períodos de avaliação todo ano: de maio até outubro, e de novembro até abril. Baseado na pontuação cumulativa no fim de cada período, o BACEN renova ou revoga a autorização de atuação.

(\*\*) *Dealer* credenciado no mês.

(\*\*\*) O nome original dos bancos foi alterado para fins acadêmicos.

## ANEXO C

**Posição Mensal, Volume de Operações Interbancárias e de Operações Comerciais de Dólar do Banco Vai S/A**

	Posição no <i>Ranking</i>	Volume de Operações Interbancárias em R\$ bilhões	Volume de Operações Comercial em R\$ bilhões
Mai/09	9°	5.00	3.66
Jun/09	11°	5.01	3.63
Jul/09	11°	4.99	2.88
Ago/09	11°	5.35	3.72
Set/09	11°	5.88	3.59
Out/09	11°	6.47	3.18
Nov/09	11°	5.82	3.31
Dez/09	11°	6.58	3.26
Jan/10	11°	7.50	2.75
Fev/10	11°	9.28	2.50
Mar/10	11°	9.53	2.76
Abr/10	11°	8.86	2.67
Mai/10	7°	8.93	2.85
Jun/10	9°	9.03	3.14
Jul/10	10°	9.53	3.21
Ago/10	9°	9.88	2.90
Set/10	8°	8.64	2.63
Out/10	8°	8.05	2.78
Nov/10	8°	7.39	2.67
Dez/10	8°	6.25	2.75
Jan/11	10°	5.25	2.99

**Nota.** Fonte: Elaborado pelos autores com base em Banco Central do Brasil. (2013). *Relação de dealers de câmbio*. Recuperado de <http://www4.bcb.gov.br/pec/dealers/principal.asp>



## Notas de Ensino

### Resumo

O objetivo principal deste caso é discutir o processo interno de bancos que atuam como *dealer* de câmbio do Banco Central do Brasil (BACEN), principalmente as vantagens *versus* custos de ser um *dealer* de câmbio do BACEN. Nessa linha, um operador de câmbio discute essa questão com os seus superiores, destacando não somente o papel de instituições autorizadas na política monetária adotada pelo BACEN, mas também os conflitos de interesses envolvidos, permitindo relacionar o dilema com aspectos das finanças comportamentais e da teoria da agência. Recomenda-se que o caso seja aplicado para alunos de graduação e pós-graduação que já conheçam o funcionamento em geral do mercado financeiro e que pretendam aprofundar seu conhecimento sobre o mercado cambial, em disciplinas sobre mercado financeiro e/ou mercado de capitais.

**Palavras-chave:** *dealer*; Banco Central; política monetária; conflito de interesses.

### Abstract

The main objective of this case is to discuss the internal processes of banks that act as foreign exchange dealers for the Brazilian Central Bank, especially the advantages versus the costs associated with such activity. Within this context, a currency trader discusses this issue with his superiors, highlighting not only the role of accredited institutions in the adopted monetary policy, but also the conflicts of interest involved, which allows a connection between the dilemma described in the case and aspects of Behavioral Finance and Agency Cost Theory. It is recommended that the case be given to undergraduate and graduate students who already have a basic knowledge of financial markets and are willing to deepen their knowledge about the exchange market. The suggested courses to apply this case study are capital markets and financial markets.

**Key words:** *dealer*; Central Bank; Monetary Policy; conflict of interests.

## Objetivos educacionais

O trabalho tem como objetivo principal mostrar algumas políticas internas e individuais que as instituições financeiras utilizam para se tornar ou se manter como *dealers* do Banco Central do Brasil (BACEN). Para isso, faz-se necessário entender a metodologia aplicada pelo BACEN para a elaboração do *ranking* de *dealers* (Anexo A), bem como compreender os dilemas e conflitos de interesses envolvidos nessa atividade.

Consequentemente, o objetivo principal pode ser desdobrado em: (a) rever as atividades do BACEN no que diz respeito à política monetária e as vantagens que o levam a credenciar certas instituições ao invés de permitir a entrada de qualquer instituição financeira nos leilões de dólar; (b) entender e analisar as vantagens para uma instituição financeira em ser *dealer* do BACEN; (c) avaliar medidas para fortalecer a posição de um *dealer* no mercado cambial tendo em vista os conflitos de interesses existentes nas organizações; (d) discutir aspectos relacionados às finanças comportamentais, aplicados nesse contexto.

Este caso pode ser aplicado para alunos de graduação e pós-graduação que já conheçam o funcionamento em geral do mercado financeiro e pretendam aprofundar seu conhecimento sobre o mercado cambial. As disciplinas associadas ao tema do caso são: mercado financeiro e/ou mercado de capitais.

### Fonte de dados

Os dados foram coletados diretamente do *site* do Banco Central do Brasil (<http://www4.bcb.gov.br/pec/dealers/principal.asp>, recuperado em 25, maio, 2013).

O caso ocorreu em um banco brasileiro que teve seu nome original substituído por Banco Vai S/A Um dos autores do caso viveu Alysso dos Santos, o qual também teve seu nome mudado. Em relação às instituições financeiras listadas no Anexo B, os dados foram retirados do *site* do Banco Central do Brasil, porém os nomes das instituições foram alterados.

### Estrutura sugerida e questões para discussão

A condução do caso deve-se basear na discussão do benefício *versus* custo de ser *dealer* do Banco Central do Brasil. Uma sugestão para a preparação dos alunos é dividir a sala em dois grupos. Cada grupo ficando responsável pela análise de um ponto de vista: o de Alysson e o de Waldo. A análise deve compreender os riscos de abolir a adoção da bonificação para a área comercial, a importância de cada uma das estratégias adotadas na posição atual do banco no ranking e o custo de cada medida.

Uma proposta de sequência para a condução do caso é discutir as seguintes questões:

1. Qual o papel do Banco Vai S/A na execução da política monetária proposta pelo Banco Central do Brasil?
2. Quais os benefícios para o BACEN de centralizar seus leilões em um pré-determinado grupo de agentes conhecidos como *dealers*?
3. Como um banco pode se beneficiar por ser um *dealer* credenciado pelo BACEN?
4. Existe alguma diferença para o Banco Vai S/A estar em sétimo ou em décimo lugar no *ranking* de *dealers*?
5. Analisar os dados relacionados ao volume interbancário, volume de operações realizadas pela área comercial e pontuação das instituições financeiras no *ranking* do BACEN.
6. Quais as motivações que Alysson dos Santos tem em acabar com o benefício? Existe conflito de interesses?
7. Haveria efeitos negativos com a eliminação do bônus de 0,0005 na área comercial do Banco Vai S/A?
8. Quais os possíveis problemas que poderiam ser causados na parceria entre o departamento de câmbio e a área comercial? As operações estruturadas, que geram

grandes margens, poderiam sofrer algum tipo de sabotagem?

9. Caso o Banco Vai S/A consiga eliminar o bônus e manter as operações interbancárias altas apenas quando necessário, segundo sugestão de Alysson, quem ganharia mais? O Banco Vai S/A como um todo ou apenas o departamento de câmbio?

### Contextualização teórica e análise do caso

O objetivo principal deste caso é discutir o processo interno de bancos que atuam como *dealer* de câmbio do Banco Central do Brasil (BACEN). O caso ainda possibilita a discussão de conceitos como conflito de interesses dentro de uma instituição privada, o papel de instituições autorizadas na política monetária adotada pelo BACEN e as vantagens *versus* custos de ser um *dealer* de câmbio do BACEN.

Para as questões 1 a 4, contextualizar o papel do *dealer* de câmbio na economia, abordando pontos como política monetária, inflação e balança comercial, utilizando os três primeiros capítulos de Assaf (2010) e o texto de Chae e Wang (2009). Pode-se aprofundar essa contextualização a partir dos textos de Souza e Hoff (2006), e Carvalho, Souza, Sicsú, Paula e Studart (2012). Ou, ainda, para um enfoque mais denso na teoria econômica, usar o texto do Mankiw (2010). Dados analisados por Souza e Hoff (2006) indicam que a volatilidade da taxa de câmbio brasileira foi alta em comparação à americana, o que Carvalho *et al.* (2012) definem como uma indicação de flutuação cambial livre. Entretanto, os últimos ponderam, ainda, que os dados de variação mensal das reservas cambiais e de variação mensal da taxa de juros, os quais estão muito acima do padrão de referência, encontrados Souza e Hoff (2006), indicam uma possível intervenção do BACEN.

Tanto uma valorização quanto uma desvalorização súbitas do câmbio exercem vários impactos na economia de um país. Alguns resultados podem ser catastróficos, como, por exemplo, uma queda das exportações líquidas, impactando negativamente a balança de pagamentos. Porém, a valorização da moeda pode também gerar efeitos positivos, segundo Mankiw

(2010). Com uma moeda doméstica valorizada, é possível adquirir mais bens estrangeiros, ajudando, assim, o país a combater a inflação. Como cita Carvalho *et al.* (2012), o canal da taxa de câmbio opera na seguinte sequência: deslocamento correspondente da curva de rendimentos; variação da rentabilidade dos ativos domésticos em relação a ativos estrangeiros; indução de movimento de entrada ou saída de capitais; variação do poder de compra externo da moeda doméstica; variação nos preços locais de bens importados.

Como se observa em diversos livros de pensamento econômico, o objetivo final da política monetária é um tema controverso. Ao passo que keynesianos acreditam na política como uma forma de balancear o nível de desemprego *versus* inflação (Curva de Philips), os monetaristas e novos-clássicos seguem um raciocínio diferente. Apesar disso, os bancos centrais usam a política monetária com o objetivo de atingir a estabilidade de preços. Embora a esta seja o objetivo principal, segundo Carvalho *et al.* (2012), os bancos centrais perseguem vários objetivos: alto nível de emprego; maior crescimento econômico; estabilidade da taxa de câmbio (dadas as interações entre taxa de juros e taxa de câmbio); prevenção de falência bancária e manutenção da saúde do sistema financeiro; manutenção da confiança dos investidores estrangeiros etc.

Especialmente com relação à questão 2, primeiramente, podemos imaginar que uma concorrência maior, com um número maior de instituições, nos leilões de dólar poderia reduzir

o custo da compra/venda. Entretanto, vale lembrar que a obrigação das quatorze instituições de participarem de no mínimo 50% dos leilões já faz com que elas tenham preços competitivos. Ainda, um número menor de participantes e com requisitos a serem cumpridos (Anexo A) torna a atividade do BACEN menos difícil. É mais simples regular se alguma instituição está utilizando informações de *dealer* para manipular o mercado, por exemplo. Finalmente, com uma nomeação de quatorze participantes com o percentual mínimo de participação exigido nos leilões, faz-se um processo mais organizado, não temendo o BACEN a falta de liquidez em alguma situação atípica.

Especificamente, no que tange ao papel do *dealer* (questão 3), segundo Chae e Wang (2009), *dealer* é uma classe especial de *traders*, que recebem algumas vantagens para facilitar a provisão de liquidez. Essas vantagens incluem acesso ao fluxo de ordens, acesso direto a sistemas de negociação, descontos no custo transacional etc. Apesar de a concessão dessas vantagens ser com o intuito de encorajar a atividade de *market maker*, a mesma pode aumentar a rentabilidade de qualquer estratégia de negociação, seja por provisão de liquidez ou outro fator.

A seguir, encontra-se um quadro resumo com o papel dos *dealers* de câmbio, as vantagens para o BACEN em contar com um grupo de *dealers* e as vantagens para as instituições financeiras credenciadas como *dealer* de câmbio.

Tabela 1

### Resumo das Atividades dos *Dealers* de Câmbio

O papel do *dealer* de câmbio.

- 1- Prover cotação de compra/venda de câmbio;
- 2- Negociar altos volumes de câmbio.

Vantagens para o BACEN em ter um *pool* de *dealers* pré-definido.

- 1- Redução do custo de compra/venda de câmbio;
- 2- Menor complexidade para regular instituições envolvidas no processo;
- 3- Redução do risco de liquidez em situações atípicas do mercado.

Continua

**Tabela 1 (continuação)**

Vantagens para uma instituição financeira em ser <i>dealer</i> do BACEN.	1- Acesso ao fluxo de ordens de compra/venda de câmbio; 2- Acesso direto ao sistema de negociação; 3- Descontos nos custos transacionais.
--	---

**Nota.** Fonte: Adaptado de Cheung, Y., Chinn, M., & Marsh, I. (2004). How do UK-based foreign exchange dealers think their market operates? *International Journal of Finance and Economics*, 9(4), 289-306. doi: 10.3386/w7524

No que tange as questões 4 e 5, não há a necessidade de uma contextualização teórica. Entretanto, para responder a questão 4, é importante ter em mente que tanto a sétima posição quanto a décima são colocações confortáveis. Contudo, acredita-se que uma posição superior no *ranking*, sustentada por altos volumes de operações realizadas nos leilões do BACEN, pode causar menor rentabilidade para o Banco Vai S/A, dado o ambiente competitivo desses leilões, que não permitem grandes *spreads*. O intuito da questão 5 é acender o desejo dos alunos de identificar correlações entre o aumento/diminuição do volume de operações realizadas no mercado interbancário e do volume gerado pela área comercial com a posição do Banco Vai S/A no *ranking* de *dealers* do BACEN.

Para as questões 6 a 9, fundamentar a discussão na teoria da agência e nas finanças comportamentais, apontando o seguinte:

a) Teoria da Agência:

- . a existência de conflito de interesses entre acionistas e administradores e as formas de amenizá-los através de monitoramento e incentivos;
- . a proposta de cortar o benefício da área comercial do Banco Vai S/A e suas consequências para o relacionamento entre as áreas de câmbio e comercial, assim como o problema de agência para o Banco Vai S/A e seus acionistas;
- . utilizar o capítulo 13 de Brealey, Myers e Allen (2008).

b) Finanças Comportamentais:

- . sobre a confiança exagerada, conforme Brealey *et al.* (2008, p. 371): “*most of us believe that we are better-than-average*”;

*drivers and most investors think they are better-than-average stock pickers”;*

- . essa maior confiança na avaliação de ações pode acontecer em finanças corporativas; citando pesquisas realizadas, Brigham e Ehrhardt (2012, p. 947) afirmam que “as finanças comportamentais também têm implicações para finanças corporativas... o excesso de confiança leva os gestores a superestimar sua capacidade e a qualidade dos seus projetos”;
- . seria adequado discutir se não existe excesso de confiança na sugestão de Alysson dos Santos no que diz respeito à sua capacidade de subir no *ranking* de *dealers* do BACEN por meio do aumento do volume das operações. Caso Alysson consiga, é importante analisar se os custos de altos volumes no curto prazo não diluirão completamente os ganhos estimados anteriormente por ele.

### O Desfecho do Caso

Um tempo depois da sua conversa com Waldo, e mesmo após o envio do relatório não ter nenhuma notícia sobre o assunto, Alysson resolveu procurá-lo em busca de novidades sobre o desfecho da conversa que eles tiveram.

Ao encontrar com Waldo nos corredores, Alysson o questionou sobre o incentivo e Waldo disse que precisava conversar com ele com um pouco mais de calma e tempo.

Esperando o pior, afinal ele já tinha vivido esse momento algumas vezes antes, Alysson foi encontrar com Waldo para saber o que ficou decidido. Ele esperava que ao menos os 0,0005 fossem reduzidos, ou utilizados apenas com clientes-chave. Alysson esperava

alguma novidade, afinal ele se sustentava nisso para continuar satisfeito com a mudança de postura da nova gestão.

Ao receber a notícia de que o incentivo seria abolido, Alysson abriu um sorriso e comemorou. A sensação de missão cumprida e de que, apesar do tempo decorrido desde sua primeira tentativa, o seu tempo não foi completamente perdido, era gratificante.

Alysson conseguiu provar para todos que era possível, sim, ser *dealer* de câmbio do Banco Central do Brasil, sem precisar pagar verdadeiras fortunas em forma de incentivo para áreas que tinham algum tipo de envolvimento, sendo eficiente nos pontos que dependiam apenas do Banco Vai, com um acompanhamento regular e constante da situação em que a instituição se encontrava, e imediatamente colocar em prática o plano de ação.

## Nota

<sup>1</sup> Na verdade, essas normas foram estabelecidas pela Circular 3.083, de 30.01.2002 e 3.395 de 23.04.2009, sofrendo modificações pela Carta Circular 3.512, de 24.06.2011.

## Referências

Assaf, A. Neto (2010). *Mercado financeiro*. São Paulo: Editora Atlas.

Banco Central do Brasil. (2011). *Carta-circular nº 3.512*. Recuperado de

[http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/c\\_circ/2011/pdf/c\\_circ\\_3512\\_v2\\_L.pdf](http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/c_circ/2011/pdf/c_circ_3512_v2_L.pdf)

Banco Central do Brasil. (2013). *Relação de dealers de câmbio*. Recuperado de <http://www4.bcb.gov.br/pec/dealers/principal.asp>

Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2008). *Principles of corporate finance* (9a ed.). New York: McGraw-Hill.

Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2012). *Administração financeira: teoria e prática*. São Paulo: Cengage Learning.

Carvalho, F. J. C. de, Souza, F. E. P. de, Sicsú, J., Paula, L. F. R. de, & Studart, R. (2012). *Economia monetária financeira: teoria e política*. São Paulo: Elsevier.

Chae, J., & Wang, A. (2009). Determinants of trading profits: the liquidity provision decision. *Emerging Markets Finance & Trade*, 45(6), 33-56. doi: 10.2753/REE1540-496X450603

Cheung, Y., Chinn, M., & Marsh, I. (2004). How do UK-based foreign exchange dealers think their market operates? *International Journal of Finance and Economics*, 9(4), 289-306. doi: 10.3386/w7524

Mankiw, G. (2010). *Introdução a economia*. São Paulo: Campus.

Souza, F. E. P. de, & Hoff, C. R. (2006). *O regime cambial brasileiro: 7 de flutuação*. Recuperado de [http://ww2.ie.ufrj.br/images/conjuntura/O\\_regim\\_e\\_cambial\\_brasileiro\\_TextoRedeMercosul.pdf](http://ww2.ie.ufrj.br/images/conjuntura/O_regim_e_cambial_brasileiro_TextoRedeMercosul.pdf)