

Volume 10 – Número 2  
Dezembro 2016

**Revista da Procuradoria-Geral  
do Banco Central**

**Revista da Procuradoria-Geral do  
Banco Central**

Ficha catalográfica elaborada pela Biblioteca do Banco Central do Brasil

---

Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central. / Banco Central do Brasil.  
Procuradoria-Geral. Vol. 10, n. 2, dez. 2016. Brasília: BCB, 2016.

Semestral (junho e dezembro)  
ISSN 1982-9965

1. Direito econômico – Periódico. 2. Sistema financeiro – Regulação –  
Periódico. I. Banco Central do Brasil. Procuradoria-Geral.

CDU 346.1(05)

---

Procuradoria-Geral do Banco Central  
Banco Central do Brasil  
SBS, Quadra 3, Bloco B, Edifício-Sede, 11º andar  
Caixa Postal 8.670  
70074-900 Brasília – DF  
Telefone: (61) 3414-1220 – Fax: (61) 3414-2957  
*E-mail:* revista.pgbc@bcb.gov.br



**BANCO CENTRAL DO BRASIL**

# **Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central**

Volume 10 • Número 2 • Dezembro 2016

**Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central**  
**Volume 10 • Número 2 • Dezembro 2016**

**Editor Chefe da Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central**  
Leandro Novais e Silva – Banco Central, MG

**Editor Adjunto da Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central**  
Marcelo Madureira Prates – Banco Central, PR

**Editor Adjunto da Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central**  
Ricardo Ferreira Balota – Banco Central, DF

**Corpo Editorial da Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central**

**Conselheiros**

Dr. Arnaldo Sampaio de Moraes Godoy – Advocacia-Geral da União, DF  
Dr. Edil Batista Junior – Banco Central, PE  
Me. Gustavo José Marrone de Castro Sampaio – Secretaria Nacional de Justiça e Cidadania, DF  
Me. Lademir Gomes da Rocha – Banco Central, RS  
Dr. Marcelo Labanca Correa de Araújo – Banco Central, PE  
Dr. Vincenzo Demétrio Florenzano – Banco Central, MG  
Me. Jefferson Siqueira de Brito Álvares – Banco Central, DF  
Me. Yuri Restano Machado, representante indicado pela Associação Nacional de Procuradores do Banco Central (APBC) – Banco Central, RS

**Consultores**

Dra. Camila Villard Duran – Universidade de São Paulo, SP  
Me. Cassiomar Garcia Silva – Banco Central, DF  
Dr. Fabrício Bertini Pasquot Polido – Universidade Federal de Minas Gerais, MG  
Dr. Felipe Chiarello de Souza Pinto – Universidade Presbiteriana Mackenzie, SP  
Dr. Flavio José Roman – Banco Central, DF  
Dr. João Alves Silva – Banco do Brasil  
Dra. Luciane Moessa de Souza – Banco Central, DF  
Dr. Marcelo Andrade Féres – Procuradoria Federal no Estado de Minas Gerais, MG  
Dr. Marcos Antônio Rios da Nóbrega – Universidade Federal de Pernambuco, PE  
Dr. Marcos Aurélio Pereira Valadão – Universidade Católica de Brasília, DF  
Dr. Marcus Faro de Castro – Universidade de Brasília, DF  
Dr. Ney Fayet Júnior – Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul, RS  
Dr. Rubens Beçak – Universidade de São Paulo, SP  
Dr. Vicente Bagnoli – Universidade Presbiteriana Mackenzie, SP

As opiniões emitidas nos artigos assinados são de inteira responsabilidade dos autores, não refletindo necessariamente o posicionamento do Banco Central do Brasil.

Os pronunciamentos da Procuradoria-Geral do Banco Central passaram por padronização editorial, sem alterações de sentido e de conteúdo.

# **Procuradoria-Geral do Banco Central**

## **Procurador-Geral**

Cristiano de Oliveira Lopes Cozer

## **Procurador-Geral Adjunto da Seção de Consultoria e Representação Extrajudicial**

Marcel Mascarenhas dos Santos

## **Procurador-Geral Adjunto da Seção de Contencioso Judicial e Gestão Legal**

Flavio José Roman

## **Subprocurador-Geral Chefe de Gabinete do Procurador-Geral**

César Cardoso

## **Subprocuradora-Geral da Câmara de Consultoria em Regulação e Supervisão do Sistema Financeiro**

Walkyria de Paula Ribeiro de Oliveira

### **Procuradora-Chefe da Procuradoria Especializada de Consultoria em Supervisão do Sistema Financeiro**

Eliane Coelho Mendonça

### **Procurador-Chefe da Procuradoria Especializada de Consultoria em Regulação do Sistema Financeiro**

Alexandre Forte Maia

## **Subprocurador-Geral da Câmara de Consultoria Monetária e Representação Extrajudicial**

Nelson Alves de Aguiar Júnior

### **Procurador-Chefe da Procuradoria Especializada de Consultoria Internacional, Monetária e em Regimes Especiais**

Igor Arruda Aragão

### **Procuradora-Chefe da Procuradoria Especializada de Representação Extrajudicial e Assuntos Penais**

Kátia Cilene de Carvalho

## **Subprocurador-Geral da Câmara de Consultoria Administrativa**

Leonardo de Oliveira Gonçalves

### **Procuradora-Chefe da Procuradoria Especializada de Consultoria Administrativa**

Chiarely Moura de Oliveira

## **Subprocurador-Geral da Câmara de Contencioso Judicial e Dívida Ativa**

Erasto Villa-Verde de Carvalho Filho

**Procurador-Chefe da Procuradoria Especializada de Processos da Dívida Ativa e Execução Fiscal**  
Marcus Vinícius Saraiva Matos

**Procurador-Chefe da Procuradoria Especializada de Processos Judiciais Relevantes**  
Lucas Farias Moura Maia

**Procurador-Chefe da Procuradoria de Contencioso Judicial do Banco Central no Distrito Federal**  
Ériton Bittencourt de Oliveira Rozendo

**Subprocurador-Geral da Câmara de Supervisão Regional**  
Haroldo Mavignier Guedes Alcoforado

**Procurador-Chefe da Procuradoria-Regional do Banco Central em Minas Gerais**  
Leandro Novais e Silva

**Procuradora-Chefe da Procuradoria-Regional do Banco Central no Paraná**  
Fernanda Rosa de Oliveira Rodrigues

**Procurador-Chefe da Procuradoria-Regional do Banco Central em Pernambuco**  
Marcelo Labanca Corrêa de Araújo

**Procuradora-Chefe da Procuradoria-Regional do Banco Central no Rio de Janeiro**  
Fátima Regina Maximo Martins Gurgel

**Procurador-Chefe da Procuradoria-Regional do Banco Central no Rio Grande do Sul**  
Guilherme Centenaro Hellwig

**Procuradora-Chefe da Procuradoria-Regional do Banco Central em São Paulo**  
Tânia Nigri

**Gerente-Geral de Gestão Legal**  
Leonardo Campos Coutinho

**Gerente da Gerência de Gestão e Planejamento**  
Alessandra Barros Monteiro

**Gerente da Gerência de Registros Jurídicos e Controles Financeiros**  
Iuri David Iunes

# Sumário

## Editorial

Nota da edição

*Leandro Novais e Silva* \_\_\_\_\_ 11

## Artigos

A Crise Moral: a responsabilidade de administradores de instituições financeiras e o argumento da inevitabilidade

*Ramiro de Ávila Peres* \_\_\_\_\_ 15

A Responsabilização Penal das Empresas de *Factoring* nos Crimes contra o Sistema Financeiro Nacional: uma afronta aos princípios da vedação da analogia *in malam partem* e da taxatividade?

*Edil Batista Júnior e Rodrigo Lessa Tarouco* \_\_\_\_\_ 37

Responsabilidade das Corretoras de Valores Mobiliários: uma problemática ainda sem solução

*Diego Caballero Barbosa* \_\_\_\_\_ 59

A Proteção da Relação de Consumo Sustentável com Base na Lei nº 8.078, de 11 de Setembro de 1990, sob a Ótica da Análise Econômica do Direito

*Lucival Lage Lobato Neto* \_\_\_\_\_ 75

Corretagem de *E*-moeda: seria atividade empresária irregular?

*Dyjjann Müller Aguiar Varela* \_\_\_\_\_ 105



*Negotiation Strategies in Sovereign-Debt Restructuring: the case of Argentina*  
*Juliana Bortolini Bolzani* \_\_\_\_\_ 129

*The Changing Politics of Central Banking: a legal perspective*  
*Marcelo Madureira Prates* \_\_\_\_\_ 153

Concessão de Financiamentos Públicos: transparência, eficiência e princípios constitucionais  
*Thiago Cortes Rezende Silveira* \_\_\_\_\_ 195

Da Incidência da Cofins sobre as Receitas Típicas das Atividades das Instituições Financeiras à Luz da Inconstitucionalidade do § 3º do art. 1º da Lei nº 9.718, de 1998  
*Francisco Carlos Rosas Giardina e João Carlos Lima Santini* \_\_\_\_\_ 217

## **Pronunciamentos da Procuradoria-Geral do Banco Central**

Petição 4857/2016-BCB/PGBC  
Petição apresentada pela Procuradoria-Geral do Banco Central no Incidente de Resolução de Demandas Repetitivas (IRDR) nº 2059683-75.2016.8.26.0000, no qual se discute pleito de majoração do limite máximo da garantia prestada pelo Fundo Garantidor de Crédito (FGC), em virtude de alteração na regulamentação da matéria entre a decretação de intervenção de instituição financeira e sua posterior liquidação extrajudicial.  
*Tânia Nigri, Erasto Villa-Verde de Carvalho Filho e Flavio José Roman* \_\_ 239

Parecer Jurídico 311/2016-BCB/PGBC  
Parecer que examina questões jurídicas surgidas no âmbito da análise dos processos de autorização de arranjos de pagamento baseados em contas de pagamento pré-pagas.  
*Humberto Cestaro Teixeira Mendes e Eliane Coelho Mendonça* \_\_\_\_\_ 267

Petição 4600/2016-BCB/PGBC

Memorial apresentado pela Procuradoria-Geral do Banco Central na Ação Direta de Inconstitucionalidade (ADI) nº 5.224/SP, na qual se discute a constitucionalidade de Lei nº 15.659, de 9 de janeiro 2015, do Estado de São Paulo, que regulamenta o “sistema de inclusão e exclusão dos nomes dos consumidores nos cadastrados de proteção ao crédito”.

*Cristiano de Oliveira Lopes Cozer, Flavio José Roman, Erasto Villa-Verde de Carvalho Filho, Lucas Farias Moura Maia e Vinícius Xavier Ferreira* \_\_\_\_\_ 281

Petição 5532/2016-BCB/PGBC

Petição apresentada pela Procuradoria-Geral do Banco Central na Ação Direta de Inconstitucionalidade (ADI) nº 5.370/MA, na qual se discute a constitucionalidade do art. 1º, *caput* e parágrafo único, da Lei nº 11.100, de 16 de junho de 2014, do Estado do Maranhão, que estabeleceu o dia 28 de agosto como “feriado bancário estadual”.

*Cristiano de Oliveira Lopes Cozer, Flavio José Roman, Erasto Villa-Verde de Carvalho Filho, Lucas Farias Moura Maia e Pablo Bezera Luciano* \_\_\_\_\_ 295

**Normas de submissão de trabalhos à Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central** \_\_\_\_\_ 309



## Nota da Edição

O segundo número da Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central em 2016, agora publicado, conta com nove artigos e quatro manifestações jurídicas internas da Procuradoria, que tratam sobre assuntos diversos do sistema financeiro e da competência interna do Banco Central. Para o ano de 2016, continuamos a atender o critério mínimo de publicar quatorze artigos por volume. De toda sorte, no número atual, foi possível organizar uma estrutura e afinidade dos artigos e das manifestações, de forma a apresentar ao leitor interessado um roteiro de leitura.

Três artigos versam, com óticas diferentes, sobre responsabilidade penal ou civil no sistema financeiro, quer seja dos administradores das instituições, quer seja das empresas de *factoring* ou das corretoras de valores mobiliários.

O artigo de Ramiro de Ávila Peres, “A crise moral: a responsabilidade de administradores de instituições financeiras e o argumento da inevitabilidade”, sustenta contra a tese de que a crise de 2007/2008 era inevitável e de que seria impossível aos administradores agir, do ponto de vista racional, de forma diversa.

O artigo “A responsabilização penal das empresas de *factoring* nos crimes contra o Sistema Financeiro Nacional: uma afronta aos princípios da vedação da analogia *in malam partem* e da taxatividade?”, de Edil Batista Júnior e Rodrigo Lessa Tarouco, analisa detidamente o julgado CC 115.338/PR, do Superior Tribunal de Justiça, de maneira a investigar o alcance da responsabilidade penal das empresas de *factoring*, equiparadas às instituições financeiras, para efeito da aplicação da Lei n. 7.492, de 16 de junho de 1986.

No texto de Diego Caballero Barbosa, “Responsabilidade das corretoras de valores mobiliários: uma problemática ainda sem solução”, investiga-se o alcance da responsabilidade das corretoras de valores mobiliários perante os investidores do mercado de capitais, com apoio na doutrina e na jurisprudência. O leitor verá

que a responsabilidade oscila entre a natureza subjetiva e objetiva, em face da indefinição dos critérios.

Em outra ordem, é também possível associar dois artigos, ainda que com temas diversos, um deles cuidando da disciplina consumerista, sob a ótica da Análise Econômica do Direito, e outro, das novas exigências de definição conceitual em razão dos novos produtos financeiros.

O artigo “A proteção da relação de consumo sustentável com base na Lei nº 8.078, de 11.09.90, sob a ótica da Análise Econômica do Direito”, de Lucival Lage Lobato Neto, apresenta esta leitura heterodoxa do Código de Defesa do Consumidor, de forma a afastar uma interpretação que protege excessivamente os consumidores. Faz pensar as implicações da relação de consumo sustentável no âmbito do consumo dos produtos financeiros.

O artigo de Dyjann Müller Aguiar Varela, “Corretagem de *E*-moeda: seria atividade empresária irregular?”, analisa se a prestação de serviços de custódia e intermediação de investimentos em *e*-moedas, ou casa de negócio de moedas virtuais, constituiria ou não um atividade empresária irregular, ou seja, o arcabouço conceitual existente dá conta dessa nova atividade empresária?

Dois artigos, em língua inglesa, cuidam da realidade do movimento de capitais, dívida externa e atuação dos bancos centrais nos últimos quinze anos.

O primeiro deles, “*Negotiation Strategies in Sovereign-Debt Restructuring: the case of Argentina*”, de Juliana Bortolini Bolzani, destaca as estratégias de negociação da dívida externa argentina desde o *default* de 2001, evidenciando quão prejudicial foi a postura adotada pela Argentina na negociação e no contencioso judicial instaurado.

O outro, de Marcelo Madureira Prates, “*The changing of central banking: a legal perspective*”, investiga a posição dos bancos centrais na crise financeira de 2007-8. Para muitos os bancos centrais não conseguiram antever ou prevenir a crise e, por isso, perderam protagonismo. Para outros, os bancos centrais foram convocados para ajudar na retomada econômica, inclusive com medidas não convencionais, justificando uma ascensão. A pergunta proposta no artigo é: essas narrativas são válidas e conciliáveis?

Há, por fim, não menos interessantes, dois artigos isolados com temas mais díspares. O primeiro, de Thiago Cortes Resende Silveira, “Concessão de financiamentos públicos: transparência, eficiência e princípios constitucionais”,

investiga a aplicação dos princípios constitucionais, em particular as ideias de transparência e eficiência, na concessão de financiamentos públicos. Além disso, cuida de analisar a Lei de Responsabilidade Fiscal. O último artigo, de Francisco Carlos Rosas Giardina, “Da incidência da Cofins sobre as receitas típicas das atividades das instituições financeiras à luz da inconstitucionalidade do § 3º do artigo 1º da Lei nº 9.718/1998”, sustenta a impossibilidade de tributação pela Cofins das receitas oriundas das atividades típicas das instituições financeiras, por inconstitucionalidade, e com base em ampla doutrina especializada.

Entre as manifestações jurídicas da Procuradoria do Banco Central, cumpre destacar a Petição 4857/2016, que cuida das finalidades e dos limites do Fundo Garantidor de Crédito (FGC) na prevenção de crises bancárias. O Parecer Jurídico 311/2016, que se associa ao artigo sobre *E-moeda*, analisa os arranjos de pagamento baseados em contas pré-pagas e a emissão de moeda eletrônica, tendo em conta a legislação em vigor. A Revista também publica a Petição 4600/2016, que versa sobre memorial do Banco Central em ADIs em face da Lei paulista nº 15.659, de 2015, que estabelece exigências para a negativação de devedores. A Petição 5532/2016 trata do pedido de ingresso do Banco Central como *amicus curiae* em ADI, no qual se discute a constitucionalidade da Lei maranhense nº 11.100, de 2014, que estabeleceu o dia 28 de agosto como “feriado bancário estadual”.

Estabelecido o roteiro, desejo a todos uma ótima leitura.

**Leandro Novais e Silva**  
Editor Chefe



# A Crise Moral: a responsabilidade de administradores de instituições financeiras e o argumento da inevitabilidade

Ramiro de Ávila Peres\*

*Introdução: a explicação cognitiva e a explicação moral da crise financeira. 1 A crise inevitável. 1.1 A tese-alvo: o argumento a partir do inevitável. 2 Krishna, Shakespeare e Tuld: do fatalismo à teoria da decisão racional. 2.1 Resultado e considerações de responsabilidade pessoal. 2.2 Fatalismo e absurdo. 2.3 O paradoxo do agente fatalista. Conclusão.*

## Resumo

Este ensaio argumenta, mediante análise conceitual, contra uma objeção a reprovações dirigidas a financistas após a crise de 2007/2008: a ideia de que não poderiam ter agido de outra forma (ao menos não racionalmente) e de que ninguém deve ser responsabilizado por um fato que não poderia ter evitado. Se correta, ela ameaçaria a justificabilidade da responsabilidade social da empresa e da responsabilidade jurídica de administradores. Identificada como a “tese da inevitabilidade”, essa objeção é ilustrada por uma análise do filme *Margin Call* (2011) e associada a outras investigações sobre ética e responsabilidade. A tese-alvo decorre de uma confusão entre diferentes noções de responsabilidade (por uma tarefa, por uma decisão, por causar um evento e por repará-lo) e conduz a uma forma incoerente de fatalismo. Sugere-se, por fim, que a invocação da

---

\* Bacharel em Direito pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS), Especialista em Direito Público pela Faculdade Meridional (IMED), Mestre em Filosofia pela UFRGS, Doutorando em Filosofia pela UFRGS. Analista do Banco Central desde 2011, lotado no Departamento de Supervisão de Cooperativas e de Instituições Não Bancárias (Desuc).



“inevitabilidade” pode ser uma forma de racionalizar a decisão, obscurecendo as razões em contrário.

**Palavras-chave:** Ética. Inevitabilidade. Responsabilidade. Responsabilidade Jurídica. Racionalidade. Teoria da Decisão.

*The Moral Crisis: responsibility of financial institutions’ managers and the inevitability argument*

*Abstract*

*This essay argues, through conceptual analysis, against an objection to reproaches addressed to financiers after the Crisis of 2007-8: the idea that they could not have acted otherwise (at least, not rationally) and that no one should be blamed for a fact one could not have avoided. If correct, this would threaten the justifiability of corporate social responsibility and legal responsibility of directors. Identified as the “thesis of inevitability”, this objection is illustrated by an analysis of the film Margin Call (2011) and associated with other investigations on ethics and responsibility. This target-thesis follows from a confusion between different notions of responsibility (for an assignment, for a judgment, and causal and liability responsibility) and leads to an inconsistent form of fatalism. It is suggested, finally, that invoking the “inevitability” can be a way to rationalize the decision, obscuring reasons against it.*

**Keywords:** *Ethics. Inevitability. Responsibility. Liability. Rationality. Decision Theory.*

*[...] But their jobs often entailed exploiting others or living off the results of such exploitation. There was individualism but no individual responsibility. [...] society cannot function well if people do not take responsibility for the consequences of their actions. “I was just doing my job” cannot be a defense. (STIGLITZ, 2010b)*

## Introdução: a explicação cognitiva e a explicação moral da crise financeira

Anos após a quebra do conglomerado financeiro Lehman Brothers, ainda se contam, pelo menos, dois tipos de história sobre a “Grande Recessão” (KLING, 2010), a primeira grande crise econômica do século XXI. Segundo a “explicação cognitiva”, a crise foi ocasionada por um “problema epistemológico”: os executivos de instituições financeiras (além de reguladores, auditores e o restante do mercado) subestimaram os riscos incorridos e o grau de alavancagem das instituições. Isso foi agravado pela falta de conhecimento público do volume de obrigações “fora do balanço” (*off-sheet balance*) e dos riscos sistêmicos decorrentes da engenharia financeira, como a securitização de créditos hipotecários (que, supostamente, deveriam mitigar riscos, ao permitir sua diluição dentro do mercado). Seria, portanto, um caso especial de falha no gerenciamento de risco, que ou poderia ter sido prevenido mediante níveis maiores de capital para absorver possíveis perdas, ou, numa visão mais pessimista, simplesmente não poderia ser prevenido de qualquer forma – afinal, as análises de economistas são incapazes de lidar com o que Taleb & Martin (2012) chamam de “cisnes negros” (uma classe de eventos imprevisíveis com consequências devastadoras)<sup>1</sup>.

Por outro lado, de acordo com o que chamaremos de “explicação moral”, a estrutura de remuneração dos executivos de instituições financeiras os teria estimulado a colocá-las em risco excessivo a fim de, no curto prazo, auferir bônus maiores (STIGLITZ, 2010). Trata-se, portanto, de uma falha de governança, e o desastre poderia ter sido evitado se a estrutura organizacional dessas instituições ensejasse maior transparência e controles efetivos em relação às decisões dos gestores, ou se eles houvessem agido de forma mais responsável – adotando, por exemplo, níveis mais prudentes de alavancagem.

A segunda linha de explicação é bastante popular e tem sido politicamente explorada desde o início da crise. Ela exemplifica a usual crítica de economistas políticos ao fato de que economistas e analistas de mercado, em geral, ignoram

---

1 Isso não significa que Taleb e Martin privilegiem a explicação cognitiva; na realidade, ela seria complementada pela explicação moral. Eles escrevem, por exemplo, que a “melhor regra de gerenciamento de risco” já escrita é a prescrição, pelo Código de Hamurabi, da condenação do construtor à morte, caso uma casa caia, matando seu morador (TALEB; MARTIN, 2012, p. 50). É o que chamam de “heurística da pele em jogo” – *i.e.*, regras que garantam que os responsáveis pela criação e pelo gerenciamento de um risco suportem as consequências do acontecimento.

restrições morais (*vide, e.g.*, SEN, 1977; DELFIM NETTO, 2016, A02). Ainda, fundamenta o recente debate na política americana (uma rara convergência entre o programa de democratas e republicanos) sobre a adoção de uma legislação mais rigorosa (como a divisão de grandes bancos e a reintrodução da plataforma Glass-Steagall) no setor financeiro (WEISSMANN, 2016), bem como, no nível internacional e no Brasil, a ênfase na adoção de princípios de governança corporativa e de responsabilidade social por parte das instituições financeiras (a exemplo da Resolução nº 4.327, de 25 de abril de 2014, do Conselho Monetário Nacional).

Por outro lado, há quem defenda que, mesmo que a “explicação moral” seja verdadeira, isso não justifica a reprovação dirigida aos financistas. Richard Posner (2010, p. 111), *e.g.*, comenta, de forma crítica, o clamor público gerado pela crise financeira de 2007-8: “*Calling bankers greedy for taking advantage of profit opportunities created by unsound government policies is like calling rich people greedy for allowing Medicare to reimburse their medical bills*”. Posner chama atenção (corretamente) para a necessidade de que o governo e seus oficiais assumam responsabilidade moral – afinal, é dever dos reguladores estabelecer normas (e dos supervisores, aplicá-las) a fim de evitar, dentro do possível, eventos desse tipo. Mas esse autor parece pressupor que tal dever exclui a responsabilização dos homens de negócios – dos quais só se pode esperar que ajam visando a maximizar seus próprios interesses e os dos respectivos acionistas; desde que observem a legislação, eles podem alegar que estavam apenas “fazendo seu trabalho”.

Nossa hipótese é que essa tentativa de isentar os agentes econômicos dessa reprovação é fundamentada por um tipo de argumentação (chamemo-la de argumento da inevitabilidade) mais geral sobre o conceito de responsabilidade: uma vez que um agente acredita, justificadamente, que um fato ocorrerá e que ele não o pode evitar, é permitido contribuir para com esse fato, a fim de colher os respectivos benefícios – donde seria injustificado imputar-lhe responsabilidade pela ocorrência do referido fato. De uma maneira mais sintética, “se  $x$  não pode evitar a situação  $S$ ,  $x$  não é responsável por  $S$ ”.

A solução desse problema é relevante tanto para uma teoria da responsabilidade social da empresa quanto para a teoria da responsabilidade pessoal (civil, ou mesmo criminal) de administradores. Afinal, se a tese da inevitabilidade fosse

correta, a instituição de disposições jurídicas que incorporem a “heurística da pele em jogo” (como a responsabilidade solidária dos administradores por danos causados durante sua gestão, em caso de liquidação da instituição financeira, prevista no art. 40 da Lei nº 6.024, de 13 de março de 1974, e a punição pelo crime de gestão temerária – art. 4º, parágrafo único, da Lei nº 7.492, de 16 de junho de 1986) e de uma cultura de *business ethics* seria moralmente injustificável – mesmo que constituísse uma maneira eficiente de incentivar comportamentos desejados.

Ao expor a tese da inevitabilidade na seção a seguir, buscaremos ilustrá-la com algumas cenas extraídas do filme *Margin Call* (2011); a partir daí, traçaremos um paralelo com os comentários de Amartya Sen (2006) em *Ideas of Justice* sobre o diálogo entre Arjuna e Krishna no épico religioso *Baghavad-Gita*. A comparação permite mostrar que a tese da inevitabilidade depende de uma confusão entre diferentes noções de responsabilidade e de alguma forma de fatalismo – como analisado nas seções 2.1 e 2.2. Concluímos com a aposta de que o eventual defensor da tese da inevitabilidade não pretende aceitar a consequência desse tipo de fatalismo: o esvaziamento da própria noção de deliberação.

## 1 A crise inevitável

Duas cenas do filme *Margin Call* (2011) podem ilustrar o que está em jogo: na primeira, executivos de um banco de investimentos de New York debatem sobre o que fazer diante da descoberta de que a volatilidade dos seus derivativos securitizados por hipotecas está prestes a superar os níveis históricos (*i.e.*, o valor de mercado desses ativos tende a cair em breve); considerando a alavancagem da firma, isso os levará à falência. John Tuld (interpretado por Jeremy Irons), CEO da instituição, decide desfazer-se de todos esses títulos o mais rápido possível, mesmo que isso implique contaminar seus clientes (e o mercado em geral), e justifica sua decisão com o consagrado “lema do filme”: *there are three ways to make a living in this business: be first, be smarter, or cheat*.

Em outra cena, mais próxima do fim do filme, Tuld é confrontado por Sam Rogers (Kevin Spacey), chefe dos *traders*, o qual, com remorso por ter participado da venda dos ativos (precipitando uma crise financeira e causando a ruína de investidores que confiavam na firma), pede demissão. O CEO responde

diminuindo a gravidade do que fizeram: é o mesmo que vinham fazendo há anos; e enumera diversas crises econômicas ao longo da história, aduzindo sua inevitabilidade – tudo que eles poderiam fazer seria aproveitar a oportunidade:

John Tuld: *It's just money; it's made up. Pieces of paper with pictures on it so we don't have to kill each other just to get something to eat. It's not wrong. And it's certainly no different today than it's ever been. 1637, 1797, 1819, 37, 57, 84, 1901, 07, 29, 1937, 1974, 1987 [...], 92, 97, 2000 and whatever we want to call this. It's all just the same thing over and over; we can't help ourselves. And you and I can't control it, or stop it, or even slow it. Or even ever-so-slightly alter it. We just react. And we make a lot money if we get it right. And we get left by the side of the side of the road if we get it wrong.*

Tuld não está sendo cínico (ao menos não completamente<sup>2</sup>); ele não enxerga qualquer razão para recriminação em sua conduta – *vide* a ênfase dada na dissociação anterior em relação ao “trapaceiro”. A firma estaria apenas agindo de acordo com as regras e a ética do mercado, fazendo o necessário, o que qualquer outro faria; e, se isso vier a causar algum infortúnio geral, Tuld não se responsabiliza por isso. A forma de pensar de John Tuld **não** é uma exceção; em boa medida, ele pode ser identificado com a conduta de executivos do Banco Goldman Sachs, o qual, no início da crise de 2008, vendia derivativos atrelados a créditos hipotecários a seus clientes e, simultaneamente, comprava *swaps* apostando contra esses derivativos – o que lhe rendeu um processo da *Securities and Exchange Commission*, encerrado por um acordo de U\$550 milhões (SOLOMON; MORRISON; WILHELM JR., 2012).

Tuld não é sequer um ideólogo do livre mercado – mesmo porque sua visão sobre o ciclo de negócios é pessimista. Ele poderia ser como o financista (e filantropo) George Soros, o qual traça uma distinção entre sua atuação como agente de mercado e como um cidadão. Enquanto agente no mercado financeiro internacional, o qual compete com os demais visando a maximizar seus ganhos, Soros é um conhecido especulador, famoso por ter lucrado em ao menos duas crises financeiras de consequências internacionais – a da “quarta-feira negra” da

---

2 Contudo, estamos omitindo uma cena em que Tuld discute com dois executivos subordinados e revela que, na realidade, eles sabiam do risco dos ativos em questão. Isso não altera o cerne da posição de Tuld (*i.e.*, a escusa de que não violara qualquer regra regendo mercado), apenas exclui uma possível alegação de ignorância.

Libra de 1992 e a crise financeira da Ásia de 1997 (o que ele comenta em SOROS, 2000, p. 208-9). Se agisse de outra forma, ele seria suplantado pelos demais agentes<sup>3</sup>. Porém, enquanto cidadão e intelectual, Soros critica o “fundamentalismo de mercado” e defende que o Estado deve regular e supervisionar o sistema financeiro, além de dispor de instrumentos para evitar que a ganância individual leve a situações desastrosas – o que ele considera, atualmente, a maior ameaça à democracia (SOROS, 2008, p. xi-xii). Sua posição, portanto, reflete parcialmente o argumento de Posner, exposto na Introdução supra.

Tanto Tuld quanto Soros estão “tirando o corpo fora”: desde que ajam de acordo com as regras do jogo, eles não se consideram responsáveis pelos resultados a que deem causa – em especial porque, caso deixem de aproveitar as oportunidades de lucro, outros o farão (como diz John Tuld, *be the first*), donde a abstenção não teria efeito prático, ou seja, não é que estejam apenas expondo um argumento a ser sopesado contra outras razões em contrário, como numa deliberação prática usual; na verdade, essas outras razões<sup>4</sup> sequer são consideradas, donde o próprio conflito moral e o remorso que o personagem de Sam Rogers alega experimentar não teriam razão de ser.

Nesse aspecto, podemos ser tentados a associar Tuld com o personagem de Trasímaco, o grande vilão do Livro I da *República* de Platão, para quem a justiça seria apenas o interesse do mais forte (PLATÃO, I, 338c):

[...] o homem justo é em todos os lugares inferior ao injusto. Em primeiro lugar, no comércio, quando se associam um ao outro, nunca descobrirás, ao dissolver-se a sociedade, que o justo ganhou, mas que perdeu; em seguida, nos negócios públicos, quando é preciso pagar contribuições, o justo paga mais do que os seus iguais, o injusto menos [...]. Por isso, Sócrates, a injustiça levada a um alto grau é mais forte, mais livre, mais digna de um senhor do que a justiça e, como eu dizia a princípio, a justiça significa o interesse do mais forte e a injustiça é em si mesma vantagem e lucro.

---

3 Investidores agem sob uma forma de pressão evolucionária: “*stockbrokers who do less well than their competitors go bust. The rules-of-thumb that stockbrokers use are therefore subject to the same kind of evolutionary pressures as the genes of fish or insects*” (BINMORE, 2007, p. 16-17).

4 Da perspectiva desse agente, elas sequer são reconhecidas como razões, já que não têm qualquer função na deliberação. A contrapartida “meta-ética” dessa discussão é precisamente se só podemos chamar de razões aquilo que o agente toma como tal (ou que ele tomaria, em seu juízo perfeito) – *i.e.*, o subjetivismo e o internalismo – ou se há razões que não dependem desse reconhecimento pelo agente – *i.e.*, uma teoria objetivista.

É claro que Trasímaco defende algo um pouco mais perverso que Tuld, o qual se recusa a trapacear. Mas os dois são semelhantes quando, no cerne de seus respectivos argumentos, apresentam a situação que se avalia moralmente como um cenário determinado: é um fato, para John Tuld, que haverá crises, e que os primeiros (os que as precipitam) “limpam a mesa”; também é um fato, afirma Trasímaco, que os injustos se saem melhor que os justos. Por isso, Simon Blackburn identifica Trasímaco como o ancestral de uma forma perniciosa de pensar:

No drama platônico, Trasímaco na verdade é o porta-voz dos emissários atenienses<sup>5</sup>. Eles representam os homens maquiavélicos da *real politik*, sabendo que vivem num mundo onde as pessoas se entredevoram adaptando-se a ele. Eles e seus sucessores deixam um longo rastro rubro na história humana [...]. São os ancestrais diretos da *blitzkrieg*, do terrorismo, da adoração ao livre mercado e da ética da escola de comércio. São também os ancestrais diretos do “neoconservadorismo” norte-americano [...]. No século XIX, Trasímaco recebeu um grande impulso com o advento do darwinismo, que muitas vezes foi interpretado como uma demonstração de que o mundo dos que se entredevoram não apenas é moralmente justificável, mas também de alguma forma inevitável [...] (BLACKBURN, 2006, p. 42-3).

## 1.1 A tese-alvo: o argumento a partir do inevitável

A ideia geral ora atacada é a seguinte: dada a situação fática *S* (o mercado de capitais, a vantagem do injusto, o conflito bélico, o estado de natureza etc.), segue-se inevitavelmente o resultado/estado de coisas *R*; e, dado que *R* é (relativamente ao agente) **inevitável**, *R* é (moral ou praticamente) justificado – ou, alternativamente, é justificado (ou correto, melhor, de direito natural, permitido, obrigatório: um termo normativamente carregado qualquer) contribuir para/agir

---

5 Blackburn, ao mencionar os “emissários atenienses”, está se referindo ao episódio da Conferência de Melos, contado por Tucídides (1874) no Capítulo XVII da *História da Guerra do Peloponeso*, em que os emissários atenienses fizeram uma “proposta irrecusável” à cidade de Melos (uma pequena ilha mediterrânea inofensiva): a rendição incondicional ou a destruição da cidade. Os Melícos resistem, e os atenienses cumprem a ameaça: matam todos os homens adultos e escravizam as mulheres e crianças.

de acordo com  $R$  –, de modo que as razões que eventualmente houver em contrário são irrelevantes<sup>6</sup>.

Formalizando o raciocínio, pode-se **provar** que a tese da inevitabilidade leva à conclusão radical de que ninguém é responsável por um evento, a menos que sua ação seja uma condição necessária deste:

- i) Se  $S$  ocorreria sem o agente  $x$ ,  $x$  não é responsável por  $S$  [inevitabilidade].
- ii) Se  $S$  ocorreria sem o agente  $x$ , também ocorreria sem o agente  $y$  [*i.e.*, nenhum sujeito é condição necessária para  $S$ ].
- iii)  $S$  poderia ocorrer sem o agente  $x$  [equivale a “ $S$  é inevitável”].
- iv) **Conclusão:** ninguém é responsável por  $S$  [por (i), (ii) e (iii)].

A conclusão em “iv” é uma consequência válida das premissas; contudo, ela é inaceitável: há diversas situações em que um evento decorre das ações de um conjunto de agentes, sem que qualquer deles seja essencial para que ele ocorra. O que a tese da inevitabilidade acarreta é que tratemos essas situações de forma semelhante a eventos naturais: ninguém é responsável por elas. Imaginemos alguém justificando sua participação num linchamento: “não foi culpa minha; o sujeito morreria de qualquer forma...”. Portanto, só nos resta negar uma das premissas – e a candidata mais plausível é o condicional em “i”.

Não são apenas os “vilões” de nossa história intelectual, enumerados por Blackburn, que pensam assim; alguns “heróis” da filosofia moral aceitam o argumento, mas aduzem que, em alguma situação relevante, a premissa “iii” não é verdadeira – *i.e.*, o agente pode e deve fazer algo para evitar  $S$ . Um exemplo da tradição contratualista é Thomas Hobbes (o qual, tendo traduzido Tucídides antes de escrever suas obras políticas, estava a par do argumento dos atenienses na Conferência de Melos); no capítulo XIV dos *Elements of Law*, ele deduz que, no estado de natureza, todos têm “direito a todas as coisas” (HOBBS, 2002, p. 95) e que o forte tem o direito de subjugar o fraco (HOBBS, 2002, p. 96-97),

---

6 Isso não nega, óbvio, que o agente tenha uma motivação para produzir  $R$ ; o ponto é se existe outra alternativa racional. Nessa linha, a argumentação de Trasímaco é mais completa do que a de Tuld, pois aquele assume explicitamente a premissa de que o autointeresse é a única motivação do agente racional – e Sócrates vai atacá-lo, mostrando que ou essa teoria da motivação é factualmente incorreta (dando o exemplo do médico, cuja arte motivação ao bem do paciente), ou a concepção egoísta de autointeresse é (normativamente) incorreta – o que dá o tema da continuação do diálogo, após a intervenção de Trasímaco: a teoria da superioridade da vida do homem justo.

7 Note como esse “passo indutivo” equivale a “ $S$  poderia ocorrer sem  $x$ , ou sem  $y$ , ou sem  $z$ .” – *i.e.*, nenhum agente em especial é condição necessária para  $S$ . Não se trata, pois, da generalização universal “ $S$  poderia ocorrer sem  $x$ , e sem  $y$ , e sem  $z$ ...” – o que implicaria “ $S$  poderia ocorrer sem ninguém”.



usando como premissa a noção de “necessidade da natureza” (HOBBS, 2002, p. 94) e uma análise ao estilo da teoria dos jogos<sup>8</sup>. Dessa forma, o estado de natureza levaria a algo que Hobbes (2002, p. 96) chama de “contradição”, uma vez que o “direito de todos a tudo” coloca os homens em conflito, deixando todos em pior situação; assim, quem desejasse viver nesse estado, contradiria a si mesmo – razão por que devem fazer o possível para passar ao estado civil.

## 2 Krishna, Shakespeare e Tuld: do fatalismo à teoria da decisão racional

### 2.1 Resultado e considerações de responsabilidade pessoal

Podemos ilustrar melhor nossa argumentação traçando um paralelo entre a discussão de Sam Rogers e John Tuld com o diálogo entre o General Arjuna, que hesita em tomar partido na guerra entre Pandavas e Kauravas, e seu conselheiro Krishna (na realidade, o avatar do deus *Vishnu*), conforme narrado no *Bhagavad-Gita*<sup>9</sup> – parte do épico religioso hindu *Mahabharata*. Talvez seja sobejo alertar: não nos interessa, evidentemente, fazer uma exegese do hinduísmo ou da filosofia oriental (mesmo porque não é de nossa competência), nem sugerimos que advogados, economistas ou outros cientistas sociais devam fazê-lo a fim de compreender ou criticar a atuação de financistas; nossa analogia visa a comparar as propriedades formais das duas discussões.

A interpretação clássica da obra é que se trata de um confronto entre uma concepção consequencialista de moralidade, professada por Arjuna (o qual lamenta o sofrimento que a guerra trará), e a ética do dever defendida por Krishna. Mas essa exegese tradicional de Krishna como “o deontologista máximo”, focado apenas no dever, e de Arjuna como um “consequencialista típico”, constituiria uma interpretação assaz estreita, segundo Sen (2009, p. 216), na medida em que obscurece as considerações de Arjuna sobre a ideia de que uma pessoa deve assumir responsabilidade especial pelas consequências de suas ações:

---

8 Não à toa, os teóricos dos jogos apelidaram algumas situações beligerantes, nas quais os agentes atacam por medo de serem atacados (os “dilemas de Schelling”), de “armadilhas hobbesianas” (v. Baliga & Sjöström, 2012).

9 Uma vez que se trata de um texto clássico, indicaremos a referência ao *Bhagavad-Gita* por BG, seguido da informação do capítulo e dos respectivos versos.

*The issue of responsibility is central to the debate between Arjuna and Krishna, though the two present quite different interpretations of how Arjuna's responsibilities should be seen. Arjuna argues that the results of one's choices and actions must matter in deciding what one should do, whereas Krishna insists that one must do one's duty no matter what happens, and that the nature of one's duty can be determined, as in this case, without having to examine the consequences of the chosen actions (SEN, 2009, p. 213).*

Para Krishna, uma vez que o dever de um agente está plenamente determinado pelo seu papel e por seu destino, a responsabilidade desse agente pode ser definida simplesmente em função do cumprimento desse dever. Analisa-se primeiro se o agente observa a conduta devida; se sim, ele não pode ser reprovado pelas consequências decorrentes (as quais não desempenham papel direto na determinação desse dever).

Essa é **uma** noção de responsabilidade. Segundo Dworkin (2011), há pelo menos quatro noções distintas (mas compatíveis) de responsabilidade de um agente – responsabilidade causal (por causar um evento), responsabilidade “decisional” (*judgemental* – *i.e.*, a responsabilidade que toda pessoa assume ao tomar uma decisão), por uma tarefa (*assignment*), e responsabilidade pela reparação de um evento (*liability*):

*A person is causally responsible for an event, we say, if some act of his figures (or figures substantially) in the best causal explanation of that event. I would be causally responsible for an injury to a blind beggar if I shoved him to steal his money or collided with him absentmindedly or while drunk or deranged or even just accidentally. But not when someone else has pushed me into him, because then no act of mine has contributed to the injury. (My body is part of the causal chain, but I am not.) Someone has assignment responsibility for some matter if it is his duty to attend to or look after it. The last person to leave a room, we say, is responsible for turning off the lights, and the sergeant is responsible for his platoon. Someone has liability responsibility for an event when he is required to repair, compensate for, or absorb any damage flowing from the event. I have liability responsibility for the damage I cause by my careless driving; an employer may have liability responsibility for any damage his employees cause. Causal, assignment, and liability responsibility are all, finally, to be distinguished from judgmental responsibility. Someone has*

*judgmental responsibility for some act if it is appropriate to rank his act on some scale of praise or criticism. I have judgmental responsibility for walking past the beggar, giving him nothing, but not for the harm when someone else pushes me into him. These different senses of relational responsibility are conceptually independent: an employer may have liability responsibility for damage caused by his employees' negligence even though he is neither causally nor judgmentally responsible for that damage* (DWORKIN, 2011, p. 103).

Arjuna está referindo o que poderíamos chamar de “responsabilidade causal” – a relação causal entre o agente e o evento<sup>10</sup>; ao passo que Krishna privilegia a noção de responsabilidade como tarefa ou atribuição (*assignment*) – a ideia de que analisar a responsabilidade moral do agente implica avaliar se cumpriu um determinado papel (o que independe das consequências e dos antecedentes de sua ação).

A tensão entre os dois pontos de vista só é resolvida, em definitivo, no Livro XI, quando Krishna, após comover Arjuna com revelações sobrenaturais (do universo como um todo), mostra seu aspecto temível e destrutivo da *Vishvarupa* (a famosa “forma universal” de múltiplos braços) a devorar os soldados que combaterão na guerra (BG, 11: 26-27) e demanda que o general se submeta a seu destino:

Lord Krishna: *I am death, the mighty destroyer of the world. I have come here to destroy all these people. Even without your participation in the war, all the warriors standing arrayed in the opposing armies shall cease to exist. Therefore, get up and attain glory. Conquer your enemies, and enjoy a prosperous kingdom. I have already destroyed all these warriors. You are a mere instrument, O Arjuna*<sup>11</sup> (BG 11:32-33).

---

10 Essa noção de responsabilidade causal também não é isenta de problemas, mormente quando se tem em conta a diferença entre fatores que aumentam o risco relativo de um evento (“carne processada causa câncer”), fatores que aceleram sua ocorrência (catalizadores ou *hasteners*), fatores que o precipitam (a “última palha que quebra as costas do camelo”). Isso não nos concerne, contudo, já que, nos exemplos usados, o agente é um caso paradigmático de responsável causal.

11 Trata-se de uma passagem particularmente conhecida por ter sido citada por J. Robert Oppenheimer (que, versado em sânscrito, afirmara ter sido altamente influenciado pelo texto) numa entrevista em que falava sobre a sensação de testemunhar o primeiro teste nuclear. Disponível em: <[www.youtube.com/watch?v=lb13ynu3Iac](http://www.youtube.com/watch?v=lb13ynu3Iac)>. Acesso em: 18 ago. 2016.

## 2.2 Fatalismo e absurdo

Agora podemos explicitar melhor a analogia entre Arjuna e Sam Rogers: ambos, preocupados com suas participações como protagonistas do desastre, questionam a aparente falta de sentido de suas ações e reprovam a participação num evento desastroso. Ao passo que tanto Tuld quanto Krishna, detentores de um conhecimento privilegiado<sup>12</sup>, respondem com fatalismo e com uma instigação à “glória” – ou, no caso de Tuld, ao lucro. Para o executivo, o prejuízo dos investidores já é uma realidade – assim como o é, para Krishna, a morte dos guerreiros<sup>13</sup>.

Metafísicos costumam objetar ao fatalismo alegando que é inaceitável que o futuro esteja “determinado”. Isso é irrelevante para nossa discussão; o que nos concerne é a tese moral de que o fatalismo esvazia a noção de que as ações do agente têm alguma relação especial com o resultado (“*you are a mere instrument*”, segundo Krishna), caso ele seja inevitável. O valor da ação torna-se totalmente dependente, na realidade, da forma como ela está inserida numa “visão cósmica”, em alguma concepção de como o mundo “realmente é” – o que quer que isso signifique. E, sem esta, a conclusão é o *nihilismo*; o agente se enxerga numa situação afim à do Rei Macbeth diante da notícia da morte de sua esposa: “ela teria morrido em outro momento. [...] A vida [...] é um conto narrado por um idiota, cheio de som e fúria, que não significa nada” (SHAKESPEARE, Ato V, Cena 5, versos 15-25, tradução livre).

Essa relação especial entre o agente e o resultado é capturada pelas noções de responsabilidade causal e “julgamental” (*judgemental*). É isso que nos permite compreender, *e.g.*, a tragédia de Otelo; o fato de que ele é o responsável (causador) pelo homicídio de Desdêmona lhe dá uma perspectiva distinta da de qualquer outro agente (SEN, 2009, p. 220). Ele não lamenta apenas a morte da esposa, ou ter realizado uma ação censurável, mas principalmente por ser o autor do fato. A descoberta da culpa de Iago é tão incapaz de afastar essa responsabilidade

---

12 Em outra passagem, Tuld menciona que é justamente por ‘adivinhar’ antes dos demais o que está para ocorrer que ele é o CEO da empresa: “John Tuld: *I’m here for one reason and one reason alone. I’m here to guess what the music might do a week, a month, a year from now. That’s it. Nothing more. And standing here tonight, I’m afraid that I don’t hear – a – thing. Just... silence*”.

13 Claro, a diferença fundamental é que, enquanto Krishna alega que somos todos instrumentos de uma vontade divina, vivendo num ciclo ilusório de nascimento e morte (a *samsara*), Tuld nos apresenta como entregues ao sabor do ciclo de negócios, das crises financeiras (algo análogo à *samsara*), num mundo onde os perdedores são deixados à sarjeta. Embora a “visão cósmica” (e o que Tuld talvez não perceba é que seu pessimismo, se não é uma “visão cósmica”, cumpre a mesma função) da realidade seja diferente em cada um dos casos, a forma dos dois argumentos é idêntica, assim como a consequência – a anulação da noção de responsabilidade pessoal.

quanto o seria a descoberta de que Desdêmona teria uma vida curta de qualquer maneira (por uma doença incurável, ou porque seria assassinada por Iago de outra forma); Otelo não pode dizer, como Macbeth, “ela teria morrido em outro momento”, pois, embora ele haja sido um instrumento de Iago, o qual previra exatamente como o mouro reagiria, as decisões e ações cruciais ainda foram de Otelo – e podemos reprová-las na medida em que expressam falhas de seu caráter (*i.e.*, de traços de sua personalidade que são passíveis de avaliação moral, como virtudes e vícios – MICHELON JR., 2006, p. 49).

### 2.3 O paradoxo do agente fatalista

Um “fatalista” pode tentar escapar a essa noção de responsabilidade decisional; imagine que Tuld alegasse que a própria decisão era inevitável: ela era a única possibilidade consistente, segundo a teoria dos jogos (ou outra teoria da decisão racional), já que maximizava a utilidade esperada – a sua, a dos acionistas, a dos demais executivos e empregados, até a da própria firma, na medida em que melhor satisfazia as preferências desses agentes.

Na melhor das hipóteses, uma alegação do tipo seria circular; afinal, em teoria dos jogos, “preferência” é um termo técnico: segundo a tese da preferência revelada, o comportamento de escolha é primitivo – *i.e.*, a escolha revela a ordenação de preferências do agente (trata-se, pois, de uma relação lógica, e não causal – BLACKBURN, 2010, p. 12); apenas pressupõe-se que essa ordenação seja consistente e, pressupondo a comparabilidade dessas preferências, agir de forma consistente pode ser descrito como maximizar uma propriedade formal chamada utilidade (BINMORE, 2007, p. 7). Dizer “agirei de tal maneira porque isso maximiza minha utilidade” é, portanto, circular – equivale a dizer “agirei de tal maneira porque é o que decido fazer”.

Isso sugere que uma teoria da decisão não deve pretender ser, simultaneamente, normativa e preditiva (ou descritiva); em especial, ela não pode modelar uma deliberação – ao menos não uma que contenha alguma forma de dilema, em que a pergunta “o que devo fazer?” precisa ser respondida depois de “o que **quero**, ou o que **devo** querer fazer?”. Ou, como argumenta Blackburn:

*[...] in game theory as it is now being conceived, nothing can be translated into advice. For suppose we are “advised” to follow the dominant strategy. This is null advice, equivalent to: behave so that a tautology is true of you. So if we don’t follow the advice, then our choice reveals that it wasn’t that game. But if it wasn’t that game then the advice was inapplicable, and if the advice was inapplicable, then there was no point in following it in any event, for the game theorist had failed to model the situation properly. As Wittgenstein might have said, anything could accord with the advice, and that means that no advice was given. The economists’ slogan “Maximize!” turns out to be no injunction at all, for nothing could count as failing to follow it (Blackburn, 2010, p. 20).*

Logo, em nosso exemplo, o que John Tuld poderia afirmar seria um “imperativo hipotético” do tipo “se desejo sobreviver à crise, devo fazer tal coisa”, mas não poderia apresentá-lo com uma “roupagem” categórica, como em “devo fazer tal coisa”. Antes de decidir, Tuld não pode considerar que a premissa do condicional já é verdadeira, já que suas preferências (no sentido técnico) estão em questão tanto quanto suas ações – e avaliar e formular essas preferências é a finalidade da deliberação moral. Ele lembraria um exemplo de Cohen (2008, p. 67) de um sequestrador que dissesse “*Gee, I’m sorry, but the fact is that, unless you pay, I will not release your child*” – o que indica um estranhamento de suas próprias intenções.

Seria necessário, portanto, mergulhar mais fundo no fatalismo, alegando algo como “sou assim, não poderia ter agido de outro modo”. Ocorre que uma proposição desse tipo não tem função numa deliberação moral (DENNETT, 1984); um agente não pode acreditar, ao deliberar, que suas preferências (no sentido técnico) já estão definidas de modo independente de suas escolhas, nem que é impossível escolher entre agir ou não de determinada forma. Nesse caso, não parece haver sequer a ilusão de uma deliberação: um sujeito que tentasse agir dessa forma não estaria propriamente **deliberando**, mas tentando apenas **prever** suas ações<sup>14</sup> – ou talvez seja melhor dizer “o que ocorrerá com seu corpo”.

---

<sup>14</sup> Podem-se imaginar exceções, no estilo do episódio “Ulisses e as sereias” da *Íliada*. Por exemplo, um prisioneiro antecipa que, torturado, confessará, ainda que não queira fazê-lo. Mas, nesse caso, ou ele está: a) prevendo que a tortura vai torná-lo um “animal guinchante”, sobre o qual não é capaz de exercer controle, o que explica que visualize a confissão de forma “descompromissada”, como um “fato objetivo” (ou como a ação de um estranho), e não como uma ação propriamente sua; ou b) está considerando que a tortura quebrará sua força de vontade, colocando-o numa situação usual de *akrasia* – uma situação que, embora levante discussões filosóficas por si só, não costuma lançar quaisquer suspeitas sobre a ideia de responsabilidade. Ou seja, em “a”, não há ação que se possa atribuir ao sujeito (poderíamos dizer que a identidade pessoal ao longo do tempo foi rompida); em “b”, há ação, mas trata-se de um caso ordinário de responsabilidade.

Segundo Dworkin (2011, p. 223-224), não há como um agente (*i.e.*, alguém que age) comportar-se como se, de fato, acreditasse nisso.

Essa posição absurda **não** é consequência de uma “metafísica determinista”, mas da incompatibilidade entre conceber a si mesmo, simultaneamente, como um objeto cujo movimento pode ser previsto de uma perspectiva inteiramente paramétrica ou “externa” e conceber essa mesma previsão como uma razão para agir da maneira prevista – o que revela, novamente, um raciocínio circular. Esse é um problema antigo – presente, *e.g.*, na interpretação de tragédias gregas cujos personagens frequentemente agem sob a égide de oráculos e profecias:

*Could Eteocles say, “It has been fixed by the gods that I shall do it, so my decision is that I shall do it?” As a decision, surely, this is incoherent. Agamemnon indeed put on the harness of necessity – he could do it, and there was a reason for him to do it. But he could not have put it on for the following reason: that he had seen that he was already wearing it. It is something like this that Eteocles would be doing if we read his last line as at once recognising an externally imposed necessity and offering it as a reason for his decision. (WILLIAMS, 1993, p. 137-138 – grifo nosso).*

Segundo Williams, nas tragédias não é a previsão contida na profecia que é uma razão para agir, mas uma obrigação sobrenatural do personagem de atender ao destino traçado pelos deuses<sup>15</sup> – como no exemplo supra de Arjuna. Isso, porém, é confrontado com as demais razões que o agente tem – as quais, porém, são mais fracas que essa razão sobrenatural; é isso que nos permite enxergar as ações previstas como verdadeiras ações.

De forma análoga, ao invés de conceber a argumentação de Tuld como excluindo a possibilidade de ações alternativas, é mais simples descrevê-la como algo semelhante ao que Hoffrage *et al.* (2012) chamam de “cegueira ética”: o agente faz uma racionalização de sua escolha descrevendo a situação de uma forma que obscurece sua avaliação; os exemplos usuais são de homens de

---

15 Isso é ilustrado com a hesitação final de Orestes, na tragédia *Coéforas*, antes de matar Clitêmnestra como uma forma de cumprir uma obrigação para com o Oráculo: “*Orestes hesitates at the last instant before killing his mother and turns to Pylades – “Shall I do it?”; and he, in his one intervention, says, “Where will the trusty oracles of Loxias be for the rest of time...?” thus linking obedience to the oracle’s commands with saving its predictive credibility. There is complexity here, and an obscurity that comes with the very idea of an oracle, but in the Choephoroi Aeschylus revolves the elements of prophecy, supernatural plan, human motive, and divine command with an assurance that prevents them from falling together into immediate fatalism*” (WILLIAMS, 1993, p. 140).

negócios que exageram a gravidade de suas ações comparando o mercado a uma guerra, ou que, no outro extremo, diminuem essa gravidade comparando tudo a um jogo (como Tuld quando diz a Rogers que é “apenas dinheiro”, “*it’s made-up*”: “são apenas notas coloridas...”).

Algo semelhante ocorre quando uma pessoa apresenta suas escolhas como fatos inevitáveis. Segundo Jackall (1988, p. 39), executivos racionalizam suas decisões dessa forma: “*decisions are only made when they are inevitable*” – i.e., quando a decisão “faz a si mesma”. Uma afirmação desse tipo, numa situação cotidiana, pode ser aceita como uma figura de linguagem, como uma forma mais dramática de dizer “era a melhor coisa a fazer”<sup>16</sup> – mas, nesse caso, ela pressupõe uma escolha e a possibilidade de deliberação (e, com isso, a responsabilidade pela ação). Eis o principal contraste entre Tuld e Rogers: este se questiona se é melhor assumir o risco de falir, ou destruir o mercado.

## Conclusão

Williams (1993, p. 164) observa que

*Napoleon remarked to Goethe that what fate was in the ancient world, politics was in the modern, and in the same spirit Benjamin Constant said that the significance of the supernatural in ancient tragedy could be transferred to the modern theatre only in political terms.*

De fato, Napoleão e Constant, tendo atravessado um dos períodos mais turbulentos da idade contemporânea, têm motivos para tal afirmação: para eles, a política, e não apenas a diplomacia (parafrazeando o aforisma de Clausewitz), era a continuação da guerra por outros meios. Em nossos tempos, poder-se-ia atribuir ao mercado esse papel de “pano de fundo trágico”, com uma vantagem: enquanto comunidades e instituições políticas podem ser vistas como

---

16 Como observa Roger Ebert em uma resenha do filme, a própria vida de suas personagens torna-se desprovida de significado: “*I think the movie is about how its characters are concerned only by the welfare of their corporations. There is no larger sense of the public good. Corporations are amoral, and exist to survive and succeed, at whatever human cost. [O elenco] reflect the enormity of what is happening: their company and their lives are being rendered meaningless*”. Disponível em <<http://www.rogerebert.com/reviews/margin-call-2011>>. Acesso em: 19 out. 2011. De fato, o espectador atento pode notar como, por vezes, nos diálogos, os personagens mencionam que “não tinham escolha” – embora estejam se referindo a casos paradigmáticos de decisão racional.



agentes racionais (ao menos em teoria, ou de forma idealizada), donde se lhes pode atribuir a capacidade de deliberação racional e pública, o mercado é visto como um agregado de decisões individuais, imprevisível e desprovido de intencionalidade.

Defendemos supra que esse cenário “trágico” não afasta a responsabilidade moral de seus agentes – mesmo porque sequer a causalidade sobrenatural excluía dos heróis das tragédias antigas a responsabilidade por suas decisões. Guerreiros não podem isentar-se da responsabilidade por seus atos de guerra alegando a inevitabilidade desta – eles podem (o que é muito diverso) tentar alegar que agiram sob circunstâncias especiais justificatórias (o que corresponde, no direito, ao estado de necessidade – circunstâncias que tornam uma ação correta) ou exculpantes (circunstâncias que precluem a atribuição de culpa, em consideração às limitações humanas do agente – como, alegadamente, seria o caso da “névoa da guerra”). Essas são distinções usuais para juristas e filósofos morais.

Algo semelhante vale para investidores: mesmo que John Tuld estivesse correto ao dizer que não podemos prever, nem evitar, as crises financeiras, que só podemos “reagir”, isso não implicaria que a única forma de reagir é sendo o primeiro. Ele e Rogers tinham razões para agir de outra forma, e poderiam tê-lo feito; poderiam ter escolhido até mesmo falir a precipitar a “destruição” do mercado.

Uma última comparação entre o filme e o épico hindu: não é o argumento fatalista de Krishna que põe fim à discussão do *Baghavad-Gita*, mas a aceitação de sua autoridade sobrenatural por Arjuna (que assim aceita seu próprio papel naquela “visão cósmica”). De forma distinta, Rogers se despede de Tuld reiterando que não concorda com ele, que não foi seu monólogo que o convenceu a ficar; ao invés disso, ele se conforma e permanece no emprego apenas porque precisa do **dinheiro**.

Contrariamente à citação inicial de Posner, a reprovação a financistas gananciosos é justificada, na medida em que é uma consequência do reconhecimento de que tomaram decisões criticáveis; isso não significa que essa reprovação seja útil: Posner, um pragmático confesso, quer dizer, na realidade, que o risco de ser alvo de reproche não constitui incentivo suficiente para evitar a ganância. Contudo, saber que essa reprovação é adequada nos permite defender uma cultura de ética corporativa, além de instituições que visem a dissuadir, por meio da coerção ou da responsabilização civil, condutas gananciosas socialmente deletérias.

## Referências

- BALIGA, S.; SJÖSTRÖM, T. The Hobbesian Trap. **Oxford Handbooks Online**, 2012. Disponível em: <<http://www.oxfordhandbooks.com/view/10.1093/oxfordhb/9780195392777.001.0001/oxfordhb-9780195392777-e-5>>. Acesso em: 18 ago. 2016.
- BINMORE, Kenneth G.. **Game theory: a very short introduction**. New York: Oxford University Press, 2007.
- BLACKBURN, Simon. **A República de Platão: uma biografia**. Trad. Roberto Franco Valente. Rio de Janeiro: Jorge Zahar, 2006.
- \_\_\_\_\_. **Practical Tortoise Raising**. Oxford: Oxford University Press, 2010.
- COHEN, Gerald A. **Rescuing Justice and Equality**. Cambridge, MA: Harvard University Press, 2008.
- DELFIN NETTO, Antônio. O espírito democrático da tecnocracia. **Valor Econômico**, São Paulo, 19 de julho de 2016. Caderno A02.
- DENNETT, Daniel C. I Could not have Done Otherwise – So What?. **The Journal of Philosophy** 81, no. 10 (1984): 553. Disponível em <<http://www.jstor.org/stable/2026255>>. Acesso em: 18 ago. 2016.
- DWORKIN, Ronald. **Justice for Hedgehogs**. Cambridge, MA: Belknap Press, 2011.
- HOBBS, Thomas. **Os Elementos da Lei Natural e Política**. Trad.: Fernando Dias de Andrade. São Paulo: Ícone, 2002.
- JACKALL, Robert. **Moral Mazes: the world of corporate managers**. New York: Oxford University Press, 1988.
- KLING, Arnold. The Financial Crisis: Moral Failure or Cognitive Failure? **Harvard Journal of Law & Public Policy**, Volume 33, nº 2, Spring 2010, pp. 507-18.
- PLATÃO. **República**. Trad. J. Ginsburg. São Paulo: Difusão Europeia do Livro, 1965.
- POSNER, Richard. **The Crisis of Capitalist Democracy**. Cambridge, MA: Harvard University Press, 2010.

PRASAD, Ramananda. **The Bhagavad-Gīta – the Song of God: with Introduction, Original Sanskrit Text and Roman Transliteration.** Delhi: Motilal Banarsidass Publishers, 1996. Disponível em: <[http://www.gita-society.com/bhagavadgita\\_english.html](http://www.gita-society.com/bhagavadgita_english.html)>. Acesso em: 18 ago. 2016.

SEN, Amartya K.. Rational Fools: A Critique of the Behavioral Foundations of Economic Theory. **Philosophy & Public Affairs** 6, no. 4 (1977): 317-44. Disponível em: <<http://www.jstor.org/stable/2264946>>. Acesso em: 18 ago. 2016.

\_\_\_\_\_. **The Idea of Justice.** Cambridge, MA: Belknap Press, 2009.

SHAKESPEARE, William. **MacBeth.** Disponível em: <<http://shakespeare.mit.edu/macbeth/>>. Acesso em: 24 jul. 2016.

SOLOMON, Steven M. Davidoff; MORRISON, Alan D.; WILHELM JR., William J. The SEC v. Goldman Sachs: Reputation, Trust, and Fiduciary Duties in Investment Banking, 37 **J. Corp. L.** 529 (2012). Disponível em <<http://scholarship.law.berkeley.edu/facpubs/2307>>. Acesso em: 18 ago. 2016.

SOROS, George. **Open Society: reforming global capitalism.** New York: Public Affairs, 2000.

STIGLITZ, Joseph E. **The Stiglitz Report: Reforming the International Monetary and Financial Systems in the Wake of the Global Crisis.** New York, N.Y.: The New Press, 2010a. Disponível em: <[http://www.un.org/ga/econcrisissummit/docs/FinalReport\\_CoE.pdf](http://www.un.org/ga/econcrisissummit/docs/FinalReport_CoE.pdf)>. Acesso em: 18 ago. 2016.

\_\_\_\_\_. **Freefall: America, free markets, and the sinking of the world economy.** New York: W.W. Norton & Co, 2010b.

TUCÍDIDES. **The Peloponnesian War.** Trad. Richard Crawley (1874). Disponível em <<http://classics.mit.edu/Thucydides/pelopwar.5.fifth.html>>. Acesso em: 24 jul. 2016.

WEISSMANN, Jordan. **The GOP Platform Calls Up Big Banks. Seriously!.** Artigo publicado em 18 de julho de 2016. Disponível em: <[http://www.slate.com/blogs/moneybox/2016/07/18/trump\\_campaign\\_says\\_gop\\_platform\\_will\\_call\\_for\\_breaking\\_up\\_big\\_banks.html](http://www.slate.com/blogs/moneybox/2016/07/18/trump_campaign_says_gop_platform_will_call_for_breaking_up_big_banks.html)>. Acesso em: 16 ago. 2016.

WILLIAMS, Bernard. **Shame and Necessity**. Berkeley: University of California Press, 1993.

\_\_\_\_\_. **Moral**: uma introdução à ética. Trad. Remmo Manarino Filho. São Paulo: Martins Fontes, 2005.



# A Responsabilização Penal das Empresas de *Factoring* nos Crimes contra o Sistema Financeiro Nacional: uma afronta aos princípios da vedação da analogia *in malam partem* e da taxatividade?

Edil Batista Júnior\*

Rodrigo Lessa Tarouco\*\*

*1 À guisa de compreensão do caso estudado. 2 Breve incursão na história da criação das instituições financeiras nacionais. 3 A atividade de factoring: sua gênese e a distinção das atividades bancárias. 4 O contrato e a prática comercial da factoring: características e peculiaridades. 5 Um exame do art. 16 da Lei nº 7.492, de 1986, à luz do relatório do Ministro-relator do CC 115.338/PR. 6 Compreendendo a decisão final do caso em exame.*

## Resumo

O presente artigo tem por objetivo analisar o julgado CC 115.338/PR do Superior Tribunal de Justiça, de relatoria do Ministro Marco Aurélio Bellizze, que equiparou as empresas de *factoring* às instituições financeiras, para efeito de responsabilização penal nas condutas descritas na Lei nº 7.492, de 16 de junho de 1986, atraindo a competência da Justiça Federal para processar e julgar a matéria, em razão da ofensa a interesse da União, nos termos do art. 109 da Constituição Federal de 1988. Investiga-se se a referida decisão teria desrespeitado dois fundamentos do Direito Penal: a vedação da analogia

---

\* Doutor em Direito pela Universidade Federal de Pernambuco. Professor do Centro Universitário Maurício de Nassau (Uninassau). Procurador do Banco Central do Brasil.

\*\* Graduando em Direito (2016.2) pelo Centro Universitário Maurício de Nassau (Uninassau).

*in malam partem* e a taxatividade penal, sobretudo ao constatar que a Lei nº 7.492, de 1986, expressamente define quem é considerado agente para efeitos penais e quem são seus equiparados, tipificando as condutas ilícitas, estabelecendo sua aplicação e orientando o procedimento criminal.

**Palavras-chave:** CC 115.338/PR. STJ. Crimes Contra o Sistema Financeiro Nacional. Instituições Financeiras. Empresas *Factoring*.

***A criminal responsibility of the factoring companies relatively to the crimes of the national financial system: an affront to criminal principles of prohibition of analogy in malam partem and to the criminal specificity?***

*Abstract*

*This article aims to analyze the judged CC 115338 / PR of the Superior Court of Justice, the rapporteur Minister Marco Aurélio Bellizze that assimilated the factoring companies with the financial institutions for criminal liability effect on the conduct described in Law nº. 7.492, of June 16, 1986, attracting the jurisdiction of the federal courts to adjudicate the matter, because of the offense to the interest of the Union, under Article 109 of the Federal Constitutional of 1988. Investigates yourself if the decision would have disrespected two fundamentals of criminal law: the prohibition of analogy in malam partem and criminal specificity, especially to note that Law nº. 7.492 / 86 explicitly defines who is considered agent for criminal purposes and who are their equivalent, typifying the illegal conduct, establishing its application and guiding the criminal process.*

**Keywords:** CC 115.338/PR, STJ, Crimes Against National Financial System. Financial Institutions. Factoring Companies.

## 1 À guisa de compreensão do caso estudado

Em 26 de junho de 2013, o Ministro do Superior Tribunal de Justiça Marco Aurélio Bellizze relatou o julgamento do Conflito de Competência nº 115.338/PR, estabelecido entre o Juízo Federal da 3ª Vara Criminal e Juizado Especial Criminal de Curitiba – PR e o Juízo de Direito da Vara de Inquéritos Policiais de Curitiba – PR, em que se discutiu a quem caberia julgar os atos praticados pela Oufacto *Factoring* Ltda., acusada da prática de usura e de atuação como instituição financeira.

O Ministro-relator entendeu que as empresas de *factoring* não praticam atos típicos de instituição financeira, não podendo ser consideradas como tais. Na hipótese da existência de referidos atos, todavia, a competência para processá-los e julgá-los seria da Justiça Federal, em virtude do interesse da União na proteção do desenvolvimento equilibrado do País e dos interesses da coletividade. A decisão do Ministro considerou, com fundamento no art. 1º, parágrafo único, I e II, da Lei nº 7.492, de 1986, que, se uma empresa de fomento mercantil praticar alguma das condutas descritas naquele Diploma Legal, deve ser equiparada às instituições financeiras, devendo ser julgada perante a Justiça Federal.

Ora, é sabido que as empresas de fomento mercantil são constituídas por pessoas, físicas e/ou jurídicas, que têm por objetivo principal a sub-rogação pessoal, na condição de credor, em contratos onerosos. Elas utilizam recursos financeiros próprios para a realização desse desiderato. As instituições financeiras, por outro lado, captam recursos de terceiros e fazem operações de crédito, aplicações e investimentos, com os recursos adquiridos. Há, destarte, significativa distinção entre elas. Além disso, as empresas de *factoring* não necessitam de autorização do Banco Central do Brasil (BCB) para a sua criação, e, por essa razão, não estão sujeitas à fiscalização dele, o que não ocorre com as instituições financeiras, cujo funcionamento depende de autorização e submissão à fiscalização dessa Autarquia Federal.

Em leitura perfunctória, observa-se na hipótese, portanto, o exercício de uma hermenêutica extensiva à Lei nº 7.492, de 1986, responsabilizando-se penalmente pessoas que praticam atividades típicas de instituição financeira, mesmo não sendo consideradas como tal. Ocorre que o Direito Penal brasileiro foi concebido com base em preceitos constitucionais. É assim, por exemplo, que



o princípio da taxatividade penal se torna decorrência direta ao da legalidade estrita descrito no art. 5º, II, da nossa Carta Constitucional. A vedação da analogia *in malam partem*, por seu turno, também possui assento constitucional, conforme preceitua o mesmo art. 5º, XXXIX, que determina não existir crime sem lei anterior que o defina e nem pena sem prévia cominação legal.

A Constituição Federal de 1988 estabelece, em seu art. 3º, o desenvolvimento nacional como garantia a ser perseguida pela República. O art. 174 da CF de 1988 atribuiu ao Estado a competência normativa, reguladora e fiscalizadora da atividade econômica, sempre com o objetivo de planejar, garantir, o desenvolvimento nacional. A Lei nº 7.492, de 1986, por sua vez, é a norma federal que define os crimes contra o Sistema Financeiro Nacional, dando complementação e regulação ao art. 192 da Carta Constitucional, o qual estabelece que o sistema financeiro tem por objetivo promover o desenvolvimento equilibrado do País, servindo aos interesses da coletividade.

Em seu art. 1º, a Lei nº 7.492, de 1986, conceitua a instituição financeira, atribuindo-lhe responsabilidade penal, e a ela equipara determinadas pessoas, jurídicas ou naturais, para os fins penais. Assim, são consideradas instituições financeiras as pessoas jurídicas de direito público ou privado que realizarem, dentre outras atividades, a captação, intermediação ou aplicação de recursos financeiros de terceiros, sendo-lhes equiparadas, para fins penais, pessoa jurídica que captem ou administrem seguros, câmbio, consórcio, capitalização ou qualquer tipo de poupança ou recursos de terceiros, ou pessoa natural, desde que exerça, mesmo que eventualmente, quaisquer dessas atividades.

O art. 5º, II e XXXIX, da Constituição de 1988, por sua vez, preceitua o princípio da legalidade e o da anterioridade penal, base do princípio da taxatividade penal e da vedação da analogia *in malam partem*, respectivamente. O princípio da taxatividade penal é a limitação imposta ao operador do direito para que este só possa aplicar o comando descrito na própria norma, assim estipulado pelo legislador, que não pode deixar dúvidas ou obscuridade sobre o tipo em questão. O princípio da vedação da analogia *in malam partem*, por sua vez, é entendido como a impossibilidade de o operador do Direito, ao analisar a lei, realizar o uso da analogia de forma a prejudicar o acusado, de modo que o magistrado não pode, em suas decisões, desconsiderar tais princípios, sob pena de nulidade processual.

Por fim, o Estado brasileiro está alicerçado no conceito de Estado Democrático de Direito. Logo, ao mesmo tempo em que o Estado é democrático, permitindo a participação de todos tanto na administração pública quanto no governo, é também de direito, ou seja, exige a aplicação das normas vigentes inclusive a ele próprio, Estado. É a partir dessas premissas, portanto, que o presente texto busca analisar a possibilidade de eventual contradição entre o que restou decidido no Conflito de Competência nº 115.338/PR e os princípios constitucionais acima mencionados aplicáveis à hipótese, tendo por base teórica a clara distinção entre as atividades bancárias e as de *factoring*, que serão a seguir analisadas.

## **2 Breve incursão na história da criação das instituições financeiras nacionais**

Resumidamente, pode-se dizer que as práticas bancárias existem desde a Antiguidade, quando havia o empréstimo em dinheiro na Babilônia, no Egito e na Fenícia. Foi no mundo greco-romano, no entanto, que houve a expansão deste serviço e o início de outros, como o depósito de moeda ou de valores (MATOS, 2002, p. 150-151). Durante as Cruzadas, na Idade Média, houve notória atuação dos Templários que financiavam estas expedições medievais. Em 1408, surgiu a primeira sociedade anônima conhecida como a “Casa di San Giorgio”, em Gênova. As expedições marítimas, já na Idade Moderna, também tiveram grandes relevâncias para a consolidação do comércio bancário: seja pela questão dos financiamentos, tendo em vista o apelo dos Estados para a obtenção de recursos, seja pela descoberta de um “novo mundo” capaz de propiciar novos mercados.

No Brasil Colônia, em 1808, foi criado o Banco do Brasil, o qual, embora coincidente no nome, não se confunde com o conhecido banco atual. Na sua origem, além das funções típicas das instituições financeiras, ele também prestava importantes serviços ao governo, propiciando razoáveis dividendos a seus acionistas, podendo emitir letras ou bilhetes pagáveis à vista ao portador. Já o atual Banco do Brasil nasceu dos novos estatutos aprovados pela Lei nº 1.455, de 30 de dezembro de 1905, passando a ser o banco oficial e concorrendo com as instituições financeiras privadas.

Constata-se, na história moderna e contemporânea do Brasil, grande difusão das instituições financeiras. Por essa razão, foi criada a Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, que passou a disciplinar o Sistema Financeiro Nacional, tendo sido recepcionada pela Constituição Federal de 1988 como lei complementar. Percebe-se, a partir daí, maior participação do Estado na regulação dessa área, por meio de órgão com competência privativa para concessão de autorização às instituições financeiras e a sua fiscalização: o BCB. A Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, contudo, foi além disso. Ela estabeleceu um conglomerado de órgãos na participação do Sistema Financeiro Nacional: o Conselho Monetário Nacional (CMN), o próprio BCB, o Banco do Brasil S/A, o Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), e as instituições financeiras privadas.

As instituições financeiras podem ser públicas ou privadas. O art. 22 da Lei nº 4.595, de 1964, caracterizou as instituições públicas federais como órgãos ligados ao governo federal e cujas atividades, capacidades e modalidades operacionais são reguladas pelo CMN. O art. 24 daquela Lei determina que as instituições financeiras públicas não federais sejam equiparadas às instituições financeiras privadas. Quanto às instituições financeiras públicas não federais e às privadas, o CMN editou, por meio de resoluções, tratamentos específicos, dividindo-as em: instituições financeiras bancárias, como, por exemplo, os bancos comerciais, os bancos múltiplos e as caixas econômicas; e instituições financeiras não bancárias, por exemplo, as sociedades de crédito e as agências de fomento e outras.

A Resolução nº 3.040, de 28 de novembro de 2002, editada pelo BCB, na qualidade de executor das deliberações do CMN, regulamentou todos os atos relativos às instituições financeiras, exceto as sociedades de crédito, os microempresários e as empresas que atuam no mercado de capitais. Conclui-se, daí, que essa distinção tem por fundamento a captação ou não de depósitos à vista, ou seja, as sociedades empresárias financeiras que têm como objetivo a captação de depósitos à vista são conceituadas como instituições de caráter bancário. Caso não seja esse o seu objetivo, serão entendidas como bancos especializados ou empresas de crédito não bancário.

Destaque-se, por oportuno, que o conceito de instituição financeira parte exatamente dessa distinção. Para René Rodière e Jean-Louis Rives-Lange

(1980, p. 39), essa diferença está evidenciada principalmente na utilização dos recursos adquiridos:

As instituições financeiras não podem utilizar senão seus próprios capitais ou fundos que profissionalmente não recebem do público sob forma de depósito ou outra. Somente os bancos podem receber, de modo habitual, fundos do público e utilizá-los por sua própria conta. As instituições financeiras poderiam receber do público tais fundos sob condição de não utilizá-los por sua própria conta e de agir como intermediárias, corretoras ou comissárias.

O doutrinador italiano Cesare Vivante (1922, p. 92) leciona que: “banco é o estabelecimento comercial que recolhe os capitais para distribuí-los sistematicamente com operações de crédito”. Tendo tal ensinamento como base, J. X. Carvalho de Mendonça (1947, p. 13-14.) define banco como a empresa responsável pela captação de recursos para a sua distribuição por meio de operações de créditos.

Tais definições corroboram o moderno Direito Comercial, fazendo-se necessária apenas a ressalva de que a nomenclatura “estabelecimento” não deve ser compreendida como o espaço físico onde se encontra a estrutura da instituição financeira, mas, sim, como um conglomerado de atividades econômicas desenvolvidas por aquela empresa. Utilizando-se do critério da atividade, Nélson Abrão (2011, p.57-58) classifica os bancos da seguinte forma:

I De emissão. Nos termos da Lei n. 4.595/64, são os bancos que fazem operações exclusivamente com as instituições financeiras públicas e privadas, tarefas como: a emissão de moeda-papel e moeda metálica (art. 10, I, da referida Lei). II Bancos comerciais ou de depósitos. É a forma mais encontrada, são empresas que operam atividades de crédito, como o depósito, transferência de fundos, câmbio e outros. III Bancos de investimentos. São as empresas bancárias especializadas em operações de participação ou financiamento, em médio ou longo prazo, para o suprimento de capital fixo ou de movimento, item II da Resolução n. 18, de 18 de fevereiro de 1966.

Segundo a Lei nº 4.595, de 1964, tanto a criação como a modificação das instituições financeiras necessitam da participação do BCB, seja para conceder a autorização, alterar o seu estatuto de constituição e funcionamento, seja agindo como fiscalizador das atividades financeiras desempenhadas pelas empresas.

O CMN tem por finalidade a formulação das políticas da moeda e do crédito, objetivando o crescimento econômico e social do país. A atual composição do CMN encontra-se regida pela Lei nº 9.069, de 29 de junho de 1995, na seguinte forma: Ministro de Estado da Fazenda, na qualidade de Presidente; Ministro de Estado do Planejamento, Orçamento e Gestão; e pelo presidente do Banco Central do Brasil. São suas atividades, nos termos da legislação de regência, entre outras: adaptar o volume dos meios de pagamento às reais necessidades da economia nacional; regular o valor interno e externo da moeda; orientar a aplicação dos recursos das instituições financeiras, públicas ou privadas; oportunizar o aperfeiçoamento das instituições e dos instrumentos financeiros; zelar pela liquidez e solvência das instituições financeiras; coordenar as políticas monetária, creditícia, orçamentária, fiscal e da dívida pública, interna e externa etc.

O ideal de participação do Estado na organização do sistema monetário do Brasil foi herdado da política trazida pela Coroa portuguesa quando implementada, em 1808, pelo imperador D. João ao criar o Banco do Brasil. Este último era responsável pelas atividades próprias das instituições financeiras, mas também encarregado da venda de produtos privativos da administração e contratos reais. Tais funções foram desempenhadas durante muitos anos, quando, em 1945, o Presidente Getúlio Vargas, por meio do Decreto nº 7.293, criou a Superintendência da Moeda e do Crédito (Sumoc), que tinha como função primordial o controle da inflação e a estruturação do mercado financeiro. Nascia, dessa forma, uma das funções mais importantes praticadas pelo atual BCB, a fiscalização da atuação das instituições financeiras. Gradativamente, adicionou-se ao BCB a função de autoridade monetária, antes desempenhada pelo Banco do Brasil. Foi, contudo, a Constituição Federal de 1988 que fortaleceu o BCB, que passou a exercer competência exclusiva para emitir moeda, podendo proibir a concessão direta ou indireta de empréstimos ao Tesouro Nacional.

Apesar das amplas atribuições concedidas ao BCB, o art. 12 da Lei nº 4.595, de 1964, estabeleceu-lhe uma série de limitações. Assim, ele ficará restrito às operações das instituições financeiras públicas e privadas, sendo, inclusive,

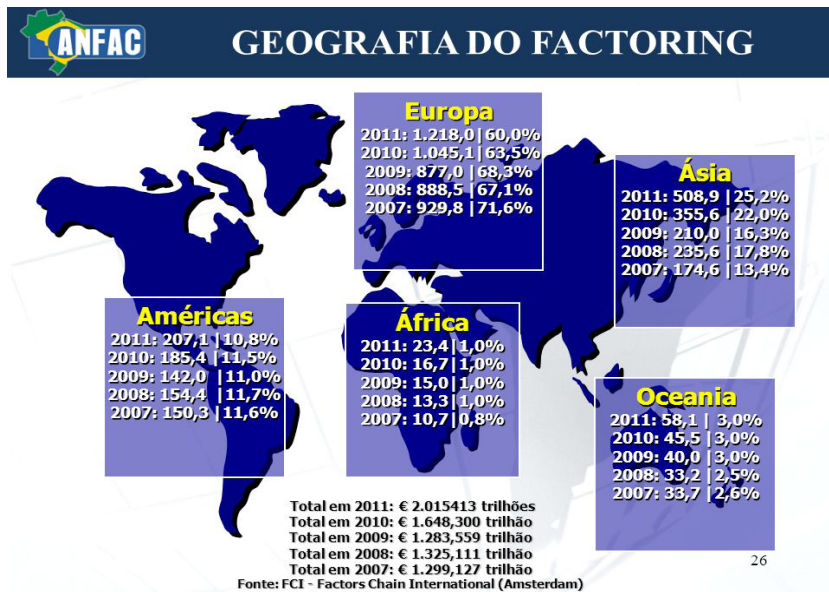
denominado de “banco dos bancos”, embora não pratique qualquer operação bancária típica, pois está alicerçado em dois princípios fundamentais: o de zelar pela estabilidade da moeda e pela qualidade e o de segurança da intermediação financeira.

### **3 A atividade de *factoring*: sua gênese e a distinção das atividades bancárias**

As primeiras notícias acerca da atividade de *factoring* remontam o ano de 1200 a.C, e envolvem a civilização Fenícia, região do atual Líbano e da Síria (MATOS, 2002, p. 150-151). No Mediterrâneo, essas pessoas eram conhecidas por serem grandes negociadores de mercadorias, possuindo extensa relação comercial com os demais povos. A partir dessa relação, passaram a gerenciar não apenas as mercadorias, mas as próprias condições de transação. Assim, ao comerciante que precisava realizar grandes viagens, foi oferecido lugar para guardar a mercadoria, facilitando-lhe o trabalho e reduzindo os custos. Além desse serviço, passaram também a realizar a cobrança das mercadorias vendidas. Nesse momento, surge a principal função do *factoring*: a compra de direitos creditícios.

Na colonização europeia e na América, houve maior participação desses agentes mercantis. Empresários ingleses contratavam esses agentes para que transportassem as mercadorias até os Estados Unidos. Além da guarda e da administração dos produtos, eles realizavam o transporte e garantiam o pagamento. Desta forma, exerciam a função de extensão comercial, ou seja, para as grandes viagens em que o empresário inglês não poderia estar, o agente realizava a função. Os *factors* passaram a pagar à vista aos comerciantes e, com isso, garantiam antecipadamente o recebimento dos valores aos empresários, fazendo a função de fornecedor de recursos (LEITE, 1997, p. 151).

No Brasil, o marco instituidor da atividade foi a criação da Associação Nacional de Fomento Comercial (Anfac), cujo objetivo é difundir esse ramo empresarial, dar suporte às empresas de *factoring* e apoio gerencial às empresas de pequeno e médio porte. Segundo os últimos dados apontados (2012), tendo como fonte a *Factors Chain International* (FCI), a situação das empresas de fomento mercantil, no mundo, era a seguinte:



Observa-se crescente quantitativo das empresas do ramo, como também de valores transacionados. O continente europeu foi o que obteve o maior aumento. O continente americano teve um aumento quase constante com pouca variação. Segundo a Anfac, a empresa de *factoring* é considerada como de atividade comercial mista atípica, pois compreende o serviço de compra dos direitos creditórios resultantes das vendas mercantis, expandindo os ativos das empresas/clientes, assim como prestando assistência mercadológica creditícia, de gestão de créditos e outros.

Para Arnaldo Rizzado (2000, p. 157), o conceito de operação de *factoring* é uma relação entre duas empresas, na qual uma expõe em venda seus títulos e a outra tem como objetivo a sua compra, descontando certa quantia pela transação. Igual posicionamento é defendido por Bulgarelli (1998, p. 157), que ensina ser papel das empresas de fomento mercantil a cobrança do título adquirido, assumindo, assim, o risco de não receber o valor nele constituído. Fran Martins (2000, p. 469) posiciona-se nesse mesmo sentido e explana acerca da relação contratual entre o faturizado e o faturizador: “É o contrato em que um comerciante cede a outro os créditos, na totalidade ou em parte, de suas vendas a terceiros, recebendo o primeiro do segundo o montante desses créditos, mediante o pagamento de uma remuneração”.

Juridicamente, a atividade de *factoring* pode ser desenvolvida por pessoa física ou jurídica. Será considerada sociedade mercantil, limitada ou anônima, e com personalidade jurídica a partir do registro de seus atos constitutivos na Junta Comercial, podendo desenvolver atividades de consultoria, de agente financeiro e de administrador de fundos de desenvolvimento. Existem vedações a essa sociedade empresária, como, por exemplo: não poder ser transformada em outro tipo de instituição dentre aquelas sob a fiscalização do BCB; só praticar operações com recursos próprios e de repasses originários de fundos constitucionais ou de organismos e instituições financeiras de desenvolvimento.

A Resolução BCB nº 2.144, de 22 de fevereiro de 1995, estabelece as funções da *factoring*, a saber: assessoria creditícia e mercadológica; gestão de créditos; seleção de riscos; administração de contas a pagar e receber e compras de direitos creditórios resultantes de vendas mercantis a prazo ou de prestação de serviços (desde que esta atividade seja prestada cumulativamente e de forma contínua). O Projeto de Lei nº 230, de 14 de agosto de 1995, de autoria do Senador José Fogaça, fixou normas sobre as operações de fomento mercantil, assim como autorizou o Poder Executivo a criar e organizar o Conselho Federal de Fomento Mercantil. Desde março de 2007, contudo, referido Projeto encontra-se arquivado.

#### **4 O contrato e a prática comercial da *factoring*: características e peculiaridades**

O contrato de *factoring* é celebrado entre o faturizado e o faturizador. O primeiro é a empresa contratante do serviço ou cessionária. O segundo, a empresa prestadora do serviço contratado ou compradora dos títulos de crédito. É contrato bilateral, consensual, oneroso, *intuitu personae* e aleatório. Por isso, é reconhecido como um contrato mercantil, diferentemente dos contratos financeiros, uma vez que esses buscam captação, empréstimo e intermediação de recursos provenientes de terceiros, fato que não se associa com as atividades realizadas pelas empresas de fomento mercantil.

A empresa de *factoring* não pode ser confundida com as instituições financeiras, ainda que haja, em uma análise perfunctória, similitudes entre ambas na oferta de recursos aos seus clientes. A atividade *factoring*, contudo, distingue-se



das atividades das instituições financeiras por aplicar recursos próprios, e não de terceiros. O exemplo dessa diferença entre as empresas é a própria atividade mercantil em si, além da remuneração pelo serviço prestado. Na transformação do crédito a prazo em crédito à vista, materializa-se, no desconto bancário, a duplicata, e, na atividade de *factoring*, o fator.

O desconto bancário é, em sentido estrito, contrato no qual a instituição financeira, com prévia dedução de juro, comissão e despesa, antecipa para o cedente a importância representada pelo título de crédito (desde que não vencido) utilizando-se de recursos de terceiros, mediante endosso. Essa prática não se aplica a empresas de fomento mercantil, qual seja: a garantia do direito de regresso, caso o devedor não venha a adimplir com a dívida descrita no título, em razão do seu caráter *pro solvendo*, aliada à não incidência da remuneração compensatória pelo risco da cessão do crédito.

Para a empresa de fomento mercantil, não é possível o ajuizamento de ação de execução contra o cedente em face do não pagamento de dívida cedida, porque, como dito, trata-se de contrato investido de caráter aleatório, cessando toda e qualquer responsabilidade do faturizado quando da venda do título, assumindo integralmente a *factoring* o risco pelo não recebimento do crédito titularizado. Haverá a responsabilização por parte do cedente apenas na hipótese de, no momento da transferência do título de crédito, constatar-se que esse não existia por algum vício ou nulidade em sua origem ou causa.

A prática comercial da *factoring* também não se assemelha à venda com pagamento diferido no tempo, usualmente adotada pelo comércio varejista. Nesta última, determinada empresa, com o intuito de vender quantidade maior de produto, oferece aos clientes a vantagem do pagamento mediato, adotando o risco da inadimplência. O acúmulo de vendas nessa modalidade proporciona ao empresário acumular grande quantidade de títulos de créditos, mas não o lucro real. Essa prática mercantil pode levar a empresa ao endividamento e, conseqüentemente, à falência.

Nesse cenário, surgem as empresas de *factoring* que compram os títulos acumulados pelas empresas-clientes, dando-lhes um incremento financeiro. Se antes o empresário só receberia o dinheiro pelo produto vendido em um lapso de tempo, agora o recebe à vista, gerando, assim, liquidez financeira. Além disso, o empresário passa a possuir maior segurança em fornecer aos seus

clientes facilidades mercadológicas, aumentando a possibilidade de competição com as lojas concorrentes. E a maior vantagem dessa operação mercantil é evitar que empresário/cliente tenha de recorrer ao crédito, sempre caro, das instituições financeiras.

Assim, dentre as contribuições que as empresas de *factoring* proporcionam, destacam-se: a possibilidade de eliminar o endividamento; a melhoria da competitividade do produto comercial; a promoção da redução de custos; o aperfeiçoamento do tempo do administrador da empresa; a mitigação da necessidade da utilização do crédito bancário. Por essas razões, as empresas de *factoring* são conhecidas como empresas de fomento mercantil, já que introduzem incentivos financeiros nos mercados, fazendo com que as empresas, antes endividadas, possam adquirir mais recursos, em curto prazo e com menos tarifas. Por outro lado, as empresas de *factoring* obtêm lucro com a posse e sub-rogação do título de crédito adquirido com deságio, podendo, inclusive, utilizar-se dos meios legais vigentes para a sua execução.

## **5 Um exame do art. 16 da Lei nº 7.492, de 1986, à luz do relatório do Ministro-relator do CC 115.338/PR**

Os delitos descritos na lei que trata dos crimes contra o Sistema Financeiro Nacional (Lei nº 7.492, de 1986) são conhecidos como “crimes do colarinho branco”, denominação dada pelo sociólogo norte-americano Edwin Hardin Sutherland em seu artigo *White Collar Criminality*, publicado na *American Sociological Review*, em 1940, por considerar que tais crimes normalmente têm como agentes pessoas de elevada classe social e de respeito no curso das atividades profissionais. Referida lei busca proteger o desenvolvimento equilibrado do País em prol da coletividade, cumprindo o que determina o art. 192 da Constituição Federal de 1988 e, em razão do interesse da União, atrai-se a competência da Justiça Federal para o processamento.

Os doutrinadores divergem quanto à classificação dos crimes contra o Sistema Financeiro Nacional em relação aos agentes. Parte da doutrina entende que, uma vez que o art. 25 daquela lei expressamente indica as pessoas capazes de suportarem a imputação penal, trata-se de crimes próprios. Assim, poderão

ser responsabilizados penalmente: os controladores, administradores, gerentes, diretores, interventores, liquidantes ou síndicos de instituições financeiras. Para outra parte da doutrina, a definição de crime comum/próprio depende do delito descrito. Como o art. 3º da lei atribui responsabilidade penal a quem divulgar informação falsa ou prejudicialmente incompleta sobre instituição financeira, entende-se que qualquer pessoa poderá sofrer a sanção penal. Por outro lado, com relação ao art. 16 da lei, que pune o funcionamento de instituição financeira não autorizada, ou com autorização fraudada, caracteriza-se o crime próprio, pois a ação deverá ser imputada àquelas pessoas que possuem poder decisório, conforme descritas no art. 25.

A União é o principal sujeito passivo dos delitos contra o Sistema Financeiro Nacional. O particular somente poderá ser sujeito passivo se demonstrar ter sofrido a perda do seu poder aquisitivo financeiro, a exemplo do crime previsto no art. 17 da lei. O posicionamento dominante nos Tribunais Federais é de que o delito praticado no art. 16 da lei não requer habitualidade, podendo ocorrer com a prática de um único ato ou de forma eventual. Como esse entendimento não está sedimentado, é admissível a ocorrência de crime continuado, isto é, aquele no qual o agente, mediante mais de uma ação ou omissão, pratica dois ou mais delitos de mesma espécie, ofendendo o mesmo bem jurídico tutelado em duas ou mais práticas delitivas ou omissivas, e sobre as mesmas condições, cujas ações subsequentes venham a ocorrer como continuação do primeiro delito.

Para efeitos legais, o crime descrito no art. 16 da Lei nº 7.492, de 1986, estará consumado quando o agente praticar uma das ações descritas no tipo penal, não sendo necessário o prejuízo material, por se tratar de crime abstrato. Igualmente, não é imprescindível a constatação de proveito econômico para o agente. Ademais, o Código Penal brasileiro posiciona-se no sentido de adotar visão subjetiva para estabelecer o conceito de crime. Assim, para sua ocorrência, é necessária a existência dos três elementos: o fato típico, a conduta antijurídica e a culpabilidade.

Segundo Zaffaroni (2004, p. 373):

O conceito do delito como conduta típica, antijurídica e culpável – que desenvolvemos – elabora-se conforma um critério sistemático que corresponde a um critério analítico que primeiro observa a conduta e

depois o seu autor: delito é uma conduta humana individualizada mediante um dispositivo legal (tipo) que revela sua proibição (típica), que por não estar permitida por nenhum preceito jurídico (causa de justificação) é contrária à ordem jurídica (antijurídica) e que, por ser exigível do autor que agisse de maneira diversa diante das circunstâncias, é reprovável (culpável). O injusto (conduta típica e antijurídica) revela o desvalor que o direito faz recair sobre a conduta em si, enquanto a culpabilidade é uma característica que a conduta adquire por uma especial condição do autor (pela reprovabilidade), que do injusto se faz ao autor.

A Lei nº 7.492, de 1986, imputa responsabilização penal às instituições financeiras que praticarem a captação, intermediação ou aplicação de recursos financeiros de terceiros ou a custódia, emissão, distribuição, negociação, intermediação ou administração de valores mobiliários sem a devida autorização de funcionamento. O parágrafo único do art. 1º daquela lei equipara às instituições financeiras a pessoa jurídica que capte ou administre seguros, câmbio, consórcio, capitalização ou qualquer tipo de poupança, ou recursos de terceiros, e as pessoas físicas que exerçam quaisquer das atividades mencionadas no *caput* do referido artigo, ainda que de forma eventual.

No caso em estudo, tem-se que, originalmente, fora instaurado processo no âmbito do Poder Judiciário Estadual para investigar suposto crime de usura, previsto no art. 13 do Decreto nº 22.626, de 7 de abril de 1933, praticado pela empresa de *factoring* *Ourofacto Factoring* Ltda., mediante uma denúncia efetuada que apontava a existência de empréstimo pessoal envolvendo cobrança de juros em percentual excessivo. O Ministério Público Estadual do Paraná, verificando a possibilidade da incidência do crime tipificado nos arts. 1º e 16 da Lei nº 7.492, de 1986, pugnou pela remessa do feito à Justiça Federal. O Ministério Público Federal, por seu turno, manifestou-se pela incompetência do Juízo Federal, em face de a sociedade denunciada ser empresa de fomento mercantil, não se encaixando no conceito de instituição financeira. Posteriormente, defendeu o *Parquet* federal pelo arquivamento indireto, tendo em vista não ter havido oferecimento de denúncia pelo entendimento de ser o Juízo estadual incompetente, razão pela qual pugnou pela aplicação do art. 28 do Código de Processo Penal brasileiro.

A Segunda Câmara de Coordenação e Revisão da Procuradoria Regional da República da 4ª Região concluiu que determinadas atividades praticadas pelas

empresas de *factoring*, tais como concessão de empréstimos a juros supostamente abusivos, com valores próprios e não captados de terceiros, não caracterizavam crime contra o sistema financeiro, mas, sim, eventual crime de usura, cuja competência para processamento e julgamento seria da Justiça Estadual; por essa razão, decidiu pela insistência no pedido de que fosse suscitado o conflito negativo de competência perante o STJ, o que foi admitido pelo Juízo Federal da Seção Judiciária do Paraná.

## 6 Compreendendo a decisão final do caso em exame

Uma interpretação textual da Lei nº 7.492, de 1986, sugere que as empresas de *factoring* não podem ser sujeito passivo dos tipos penais que descreve. Assim, no caso em exame, a *Ourofacto Factoring* Ltda. deveria responder pelo suposto crime de usura perante Justiça Estadual do Paraná. A Terceira Turma do Superior Tribunal de Justiça, contudo, acompanhando o voto do Ministro-relator, entendeu que a empresa de fomento mercantil, agindo como instituição financeira, deve ser a ela equiparada, submetendo-se à competência da Justiça Federal. Em face do exposto no presente texto sobre a natureza jurídica das empresas de *factoring*, exsurgem-se as questões: a atividade de *factoring* se assemelha à atividade bancária? A decisão do STJ teria afrontado os princípios fundamentais do Direito Penal da taxatividade e da vedação da analogia *in malam partem*?

Para compreender os motivos do julgado em questão, é preciso ter em mente, preliminarmente, que um fundamento do Direito Penal é exatamente o da atribuição de responsabilidade penal à pessoa certa. Responsabilizar adequadamente é trazer para o direito a aplicação da justiça. Com isso, o Direito Penal fundamentou-se na teoria analítica do delito, que caracteriza como crime o fato típico, antijurídico e culpável. Por conseguinte, é preciso determinar, de plano, a autoria e a materialidade do fato delituoso para então se chegar à responsabilização penal. A autoria delitiva na Lei nº 7.492, de 1986, está claramente definida em seu art. 1º, cujo parágrafo único equipara determinadas pessoas às instituições financeiras. Está na própria lei, portanto, a definição tangente à instituição financeira, que consiste na pessoa jurídica de direito

público ou privado, que capte, intermedeie, aplique ou administre recursos financeiros de terceiros.

A materialidade delituosa apresenta-se no meio de prova processual e variará conforme o caso concreto, sendo por certo que, tratando-se de crime abstrato, a comprovação do resultado não será requisito obrigatório à consumação e, conseqüentemente, à imputação penal. Basta, assim, a simples demonstração da vontade em praticar o delito, tais como a prática de atos executórios, como a oferta de dinheiro captado de terceiro para outra pessoa física. O seu exaurimento dar-se-á quando o sujeito ativo auferir incremento financeiro pela prática delituosa. A culpabilidade, por sua vez, é a reprovação subjetiva própria e coletiva; aquilo que o “homem médio” não faria naturalmente, por sua própria consciência.

Para a classificação do crime na Lei nº 7.492, de 1986, deverá ser observada a forma e o elemento do delito, pois tanto é possível ser crime próprio, somente praticado por determinadas pessoas, como o delito previsto no art. 4º, que responsabiliza quem gere fraudulentamente instituição financeira, como pode ser considerado crime comum, praticado por qualquer pessoa, a exemplo do art. 3º, que proíbe a divulgação de informação falsa ou prejudicialmente incompleta sobre instituições financeiras.

É consabido que o Direito Penal é ramo do Direito Público cuja interpretação deve ser estritamente gramatical, consagrando o princípio da legalidade estrita. O princípio da taxatividade está diretamente ligado à legalidade estrita, pois consiste em dar maior vinculação às normas penais, atribuindo ao legislador uma limitação para a criação de um tipo penal incriminador. Assim, a descrição do tipo não pode gerar dúvidas, razão pela qual a sua aplicação será dada nos moldes da tipificação descrita. Já a vedação da analogia *in malam partem* impede a interpretação analógica ao caso em concreto para agravar a situação do réu.

Por todos esses argumentos, poder-se-ia concluir pela impossibilidade de enquadramento das empresas de *factoring* como sujeitos passivos de ações penais embasadas na Lei nº 7.492, de 1986, quando apenas presentes os elementos que caracterizem a prática do crime de usura. É certo que o bem tutelado no presente crime é a economia popular, conceito fluido que pretensamente poderia ser invocado para demonstrar a existência do interesse da União, competente para proteger o desenvolvimento equilibrado do País e a servir aos interesses da

coletividade, atraindo a competência para a Justiça Federal. Não foi esse, porém, o fundamento utilizado pelo Ministro Relator do CC 115.338/PR para decidir pela jurisdição federal.

De fato, o Ministro-relator se ateu a um detalhe no caso que modificou totalmente o resultado final do exame: a *Ourofacto Factoring* Ltda. angariava recursos de terceiros, com a promessa de recebimento de lucro em torno de 1,5% a 2,5% ao mês, superiores, portanto, aos aplicados no mercado. Praticara, portanto, o crime previsto no art. 16 da Lei nº 7.492, de 1986. Segundo apontou o voto, a *Ourofacto*, por meio do seu sócio, teria feito diversos investimentos no exterior com o dinheiro obtido dos supostos “investidores”, caracterizando-se o crime contra o Sistema Financeiro Nacional, cuja competência seria da Justiça Federal, não tendo ocorrido apenas a hipótese de crime de mera usura.

Essa decisão prestigiou o art. 21 da Constituição Federal de 1988, que atribui competência exclusiva à União para fiscalizar as operações de natureza financeira, especialmente as de crédito, câmbio e capitalização de recursos. Além disso, a decisão destacou duas importantes compreensões: a competência exclusiva da União para o exercício da fiscalização acima referida, que não poderá ser delegada para outro membro da Federação; e a competência administrativa da União na execução do que foi legislado, atraindo a prerrogativa para processar e julgar temas relativos a essas competências.

Por fim, é possível notar que a decisão proferida também prestigiou o art. 3º, II, da Constituição Federal, que descreve ser objetivo da República Federativa do Brasil a garantia do desenvolvimento nacional. Tema intimamente ligado ao art. 174, § 1º, da Carta Magna, que determina ao Estado, na sua função de fiscalizador, regulador e agente normativo, estabelecer as diretrizes e as bases do planejamento do desenvolvimento nacional equilibrado, sendo interesse da União proteger e garantir o desenvolvimento nacional para servi-lo à coletividade.

É possível concluir do exame do caso em comento, portanto, que: preenchidos os requisitos da teoria analítica, atribuindo-se também a autoria e a materialidade delitiva, e definindo-se a competência exclusiva da União para fiscalizar as operações de natureza financeira, a prática delituosa da *Ourofacto Factoring* Ltda. violou bens, serviços ou interesses da União, não se constatando, na hipótese, ofensa aos princípios penais da vedação da analogia *in malam partem* e da taxatividade. Em face disso, foi absolutamente correta a decisão de

deslocar a competência de processamento penal para a Justiça Federal, o que deve ocorrer todas as vezes que as empresas de *factoring* agirem nas mesmas condições que a *Ourofacto Factoring* Ltda., a qual, como demonstrado, extrapolou a condição de empresa de fomento mercantil, praticando atividades típicas de instituição financeira.

## Referências

ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE FOMENTO MERCANTIL. **Levantamento estatístico ANFAC 2010**. Disponível em: <<http://www.anfac.com.br/v3/factoring-estatistica.jsp>>. Acesso em: 2 dez. 2014.

AZEVEDO, Fábio de. **Breves comentários sobre a lei dos crimes contra o sistema financeiro**. Disponível em: <<http://lfg.jusbrasil.com.br/noticias/dezesseis13276/breves-comentarios-sobre-a-lei-dos-crimes-contr-o-sistema-financeiro-fabio-de-azevedo>>. Acesso em: 31 jul. 2014.

BALTAZAR JUNIOR, José Paulo. **Crimes federais: Estelionato – contra a administração pública, a previdência social, a ordem tributaria, o Sistema Financeiro Nacional, as telecomunicações e as licitações – quadrilha ou bando – organizações criminosas – moeda falsa – abuso de autoridade – interceptação telefônica – tortura – tráfico transnacional de drogas, pessoas, crianças e armas – lavagem de dinheiro – genocídio – invasão de terras da união – estatuto do índio – estatuto do estrangeiro**. 5. ed. rev. e atual. Porto Alegre: Livraria do Advogado Editora, 2010.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **História do banco central**. Disponível em: <[http://www.bcb.gov.br/pre/Historia/HistoriaBC/historia\\_BC.asp](http://www.bcb.gov.br/pre/Historia/HistoriaBC/historia_BC.asp)>. Acesso em: 13 dez. 2014.

BOAS, Millena Villas. **Análise doutrinária dos “crimes do colarinho branco”**. 2015. Disponível em: <<http://millenavboas.jusbrasil.com.br/artigos/179793130/analise-doutrinaria-dos-crimes-do-colarinho-branco>>. Acesso em: 14 out. 2014.

BRASIL. Congresso. Senado. **Lei nº 7.492, de 18 de junho de 1986**. Define os crimes contra o Sistema Financeiro Nacional e dá outras providências. Lex.



Brasília, DF, Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/LEIS/L7492.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L7492.htm)>. Acesso em: 14 out. 2015.

BULGARELLI, Waldério. **Contratos Mercantis**. 11. ed. São Paulo: Atlas, [s.d.].

\_\_\_\_\_. Senado. **Projeto de Lei do Senado federal nº 230, 1995**. Dispõe sobre as operações de fomento mercantil – factoring – e da outras providencias. Disponível em: <<http://www25.senado.leg.br/web/atividade/materias/-/materia/dezesseis22>>. Acesso em: 12 fev. 2015.

\_\_\_\_\_. Constituição (1988). **Constituição da República Federativa do Brasil**. Brasília, DF. Senado, 1988.

\_\_\_\_\_. **Decreto nº 22.626, de 7 de abril de 1933**. Dispõe sobre os juros nos contratos e dá outras providências. Senado federal, 1933.

\_\_\_\_\_. **Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964**. Dispõe sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias, Cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências. Brasília, 1964.

\_\_\_\_\_. Superior Tribunal de Justiça. **Conflito de competência nº 15.38-PR (201/0277-6)**. Disponível em: <[https://ww2.stj.jus.br/revistaeletronica/Abre\\_Documento.asp?sLink=ATC&sSeq=29480296&sReg=201002277776&sData=20130813&sTipo=51&formato=PDF](https://ww2.stj.jus.br/revistaeletronica/Abre_Documento.asp?sLink=ATC&sSeq=29480296&sReg=201002277776&sData=20130813&sTipo=51&formato=PDF)>. Acesso em: 5 ago. 2014.

\_\_\_\_\_. Tribunal Regional federal – 1ª Região. Diário de Justiça página 110. Mato Grosso. Disponível em: <<http://trf-1.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/2306967/habeas-corpus-hc-11010-mt-20020100011010-8>>. Acesso em: 4 mar. 2015.

\_\_\_\_\_. Tribunal Regional federal – 3ª Região. Rio Grande do Sul. Disponível em: <<http://web.trf3.jus.br/consultas/Internet/ConsultaProcessual/Processo?NumeroProcesso=96030952206>>. Acesso em: 4 mar. 2015.

\_\_\_\_\_. Tribunal Regional federal – 4ª Região. Rio Grande do Sul. Disponível em: <[---

56 Revista da PGBC – Brasília – v. 10 – n. 2 – dez. 2016 – p. 37-58](http://www2.trf4.jus.br/trf4/controlador.php?acao=consulta_processual_resultado_pesquisa&selForma=NU&txtValor=199904010070638&chkMostrarBaixados=&todasfases=&todosvalores=&todaspartes=&txtDataFase=01/01/1970&selOrigem=TRF&sistema=&hdnRefId=&txtPalavraGerada=&txtChave=>. Acesso em: 4 mar. 2015.</p></div><div data-bbox=)

CABRAL, João Francisco Pereira. **A concepção de ciência de Karl Popper**. Brasil Escola. Disponível em: <<http://www.brasilecola.com/filosofia/a-concepcao-ciencia-karl-popper.htm>>. Acesso em: 12 nov. 2015.

CAVALCANTE, Waldek Fachinelli. **Crime de colarinho branco e teoria da associação diferencial segundo Edwin H. Sutherland**. Revista Jus Navigandi, Teresina, ano 20, n. 4488, 15 out. 2015. Disponível em: <<http://jus.com.br/artigos/35240>>. Acesso em: 2 nov. 2015.

CERDEIRA, Pablo de C. **Desconto bancário**. Disponível em: <[http://academico.direito-rio.fgv.br/wiki/Desconto\\_bancario#Desconto\\_Banc.C3.A1rio\\_VS.\\_Factoring](http://academico.direito-rio.fgv.br/wiki/Desconto_bancario#Desconto_Banc.C3.A1rio_VS._Factoring)>. Acesso em: 7 ago. 2014.

J. X. Carvalho de Mendonça. **Tratado de direito comercial brasileiro**. 3. ed. Freitas Bastos: Rio de Janeiro. 1947, v. 7, 3a parte. p. 13-4.

LAKATOS, Eva Maria; MARCONI, Maria de Andrade. **Fundamentos da metodologia científica**. Disponível em: <<http://livrepensamento.com/2013/10/01/o-metodo-hipotetico-dedutivo/>>. Acesso em: 12 nov. 2015.

LEITE, Luiz Lemos Leite. **Factoring no Brasil**. 5. Ed. São Paulo: Atlas, 1997 p. 20-21.

MARCONI, Marina de Andrade e LAKATOS, Eva Maria. **O método hipotético-dedutivo**. Disponível em: <<https://livrepensamento.com/2013/10/01/o-metodo-hipotetico-dedutivo/>>. Acesso em: 24 jun. 2016.

MATOS, Blanche Maymone Pontes. **As dificuldades de operações do contrato de factoring ante a ausência de legislação específica**. Revista da Esmape, Recife, 2002. v. 7, nº 15, p. 149-172.

MARTINZ, Fran. **Contratos e obrigações comerciais**. 14. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2000.

OLIVA, Márcio Zuba de; e SIQUEIRA, Flávio Augusto Maretti. **O princípio da legalidade ou reserva legal no direito penal brasileiro**. Disponível em: <<http://www.boletimjuridico.com.br/doutrina/texto.asp?id=1751>>. Acesso em: 7 ago. 2014.

REALE JÚNIOR, Miguel. **Instituições de direito penal**, pg, vol. I. 2. ed. Forense: Rio de Janeiro. 2004. p. 36 e 38.

RIZZARDO, Arnaldo. **Factoring**. São Paulo: RT, 2000.

TALENTO, Biaggio; FADEL, Evandro. **Agências de fomento ampliam microcrédito**. O Estado de S. Paulo, 2003.

TUREZYN, Sidnei. **O Sistema Financeiro Nacional e a regulação bancária**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005.

VALIENGO, Thaméa Danelon. **A tipificação dos crimes financeiros como forma de limitação do uso do poder econômico**. Disponível em: <[http://www.mackenzie.br/fileadmin/Graduacao/Fdir/2013-2/Thamea\\_Danelon\\_Valiengo.pdf](http://www.mackenzie.br/fileadmin/Graduacao/Fdir/2013-2/Thamea_Danelon_Valiengo.pdf)>. Acesso em: 21 set. 2015.

VERAS, Ryanna Pala. **Os crimes do colarinho branco na perspectiva da sociologia criminal**. 2006. Disponível em: <<http://www.dominiopublico.gov.br/download/teste/arqs/cp012998.pdf>>. Acesso em: 26 nov. 2014.

WENZEL, Leiliane Freitas Almeida. **Aspectos relevantes dos crimes contra o Sistema Financeiro Nacional, o sigilo das operações de instituições financeiras e finanças públicas e sua aplicabilidade no ordenamento jurídico brasileiro**. Disponível em: <<http://www.conpedi.org.br/manaus/arquivos/anais/XIVCongresso/199.pdf>>. Acesso em: 7 ago. 2014.

ZAFFARONI, Eugenio Raúl; PIERANGELI, José Henrique. **Manual de Direito Penal Brasileiro; parte geral**. 5. ed. rev. e atual. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2004.

# Responsabilidade das Corretoras de Valores Mobiliários: uma problemática ainda sem solução

Diego Caballero Barbosa\*

*Introdução. 1 Sistema Financeiro. 2 Mercado de Capitais. 3 Instituição financeira: um papel diferenciado. 4 Responsabilização das corretoras e seus reflexos. Conclusão.*

## Resumo

O presente artigo abordará sinteticamente o conceito de mercado de capitais e a discussão da problemática quanto à responsabilização das corretoras de valores mobiliários de acordo com o posicionamento da doutrina e da jurisprudência. A atuação desse mercado é muito importante para o auxílio do desenvolvimento e do crescimento de nosso país. Ainda que não haja controle, as causas externas do mercado, o ambiente institucional e legal auxiliam para melhor regulamentá-lo visando à eficiência e aos bons padrões de condutas. Ocorre que esse mercado é regulado por leis específicas. Enquanto a Lei de Sociedades Anônimas corresponde firmemente à necessidade de nossa sociedade, a lei que institui o mercado de capitais, por sua vez, é caracterizada pela carência de organização e definições regulatórias. Nesses termos, há grande divergência da doutrina e da jurisprudência com relação à responsabilidade das Corretoras de Valores Mobiliários perante os investidores do Mercado de Capitais, o qual ora é responsabilizado subjetivamente, ora objetivamente.

---

\* Servidor Público Estadual. Graduado em Direito pelo Centro Universitário Autônomo do Brasil (UniBrasil).

**Palavras-chave:** Mercado de capitais. Corretoras de valores mobiliários. Responsabilidade.

***The accountability of Brokerage House Securities:  
a problematic still remain unsolved***

***Abstract***

*The purpose of this article is to hypothetically demonstrate the concept of Capital Market and the discussion regarding the accountability of Brokerage House Securities, according to the positioning of the doctrine and jurisprudence. The performance of this Market is crucial to the development and growth of our country. Although there is no external market control, the legal and institutional environments help to improve its regulation, which in turn aims at efficiency and good standards of conduct. Despite this, the Market is regulated by specific law, while Corporate law firmly acclimates to our societal needs. The law that established the Capital Market has been characterized by a lack of definition as well as organizational regulation. Consequently, there is a great divergence of doctrine and jurisprudence regarding this liability. Brokering House Securities toward Capital Market investors, which now is subjectively responsible, now objectively responsible.*

**Keywords:** Stock Market. Brokerage House Securities. Accountability.

## **Introdução**

O crescimento e o desenvolvimento do mercado de capitais na atual conjuntura brasileira têm proporcionado diversas discussões, ora pelas constantes mudanças no cenário econômico mundial (crises, alterações políticas), ora pela carência de elementos no mercado financeiro brasileiro.

Apesar de o nosso mercado financeiro apresentar uma sólida estrutura, ainda carece de elementos essenciais para garantirem sua máxima eficiência. Assim, um dos motivos que precedem essa ineficiência é a falta de posicionamento quanto à função e responsabilização de alguns agentes.

A atuação da instituição financeira como intermediadora na captação de recursos do mercado de capitais enseja diversas discussões, pois sua posição de mera interveniente é considerada pela doutrina uma obrigação de meio com responsabilidade subjetiva, porém alguns julgados vêm decidindo o inverso, afirmando que as corretoras deveriam assumir a responsabilidade objetivamente. À luz desse impasse, resta dúvida em qual seria a melhor solução para aplicar de maneira eficiente os recursos técnico-jurídicos visando o aperfeiçoamento do mercado financeiro por meio do aumento da transparência e da credibilidade do investidor.

## 1 Sistema Financeiro

O Sistema Financeiro tem como objetivo principal otimizar a transferência de recursos de um agente para outro, o qual, por consequência, minimizará o reflexo das imperfeições inerentes a ele, tal como as falhas na canalização de informações entre os agentes.

Esse tipo de mercado é regulado por instituições e práticas de funcionamento determinadas por seus respectivos países, cabendo a cada um deles um sistema financeiro próprio. No entanto, o atual quadro apresenta uma relação de interdependência econômica entre os países. Assim, havendo crise econômica em determinado país, as consequências afetarão toda a conjuntura globalizada.

Podemos definir o Sistema Financeiro<sup>1</sup> como um sistema que engloba vários tipos de transações financeiras, dotado de uma estrutura complexa de instituições e instrumentos financeiros que garantem o processo de circulação de capital por meio da transferência de recursos dos ofertadores finais (superavitários)<sup>2</sup> para os tomadores finais (deficitários)<sup>3</sup>,

---

1 É interessante salientar que o termo Sistema Financeiro pode ser substituído por Sistema Bancário, do qual não representa nenhuma alteração de sentido nos mais variados contextos. Assim, “podemos chamar de sistema financeiro ou bancário o conjunto de instituições e operações ocupadas com o fluxo de recursos monetários entre os agentes econômicos. Basicamente, é o mercado de emprestadores e tomadores de empréstimo” [Grifo nosso] (MELLAGI FILHO; ISHIKAWA, 2003, p. 17).

2 Para melhor compreensão de superavitários, explica-se que são aqueles que pretendem gastar (em consumo e/ou investimento) menos do que sua renda (RUDGE; CAVALCANTE, 1996, p. 47).

3 Por sua vez, deficitários são aqueles que pretendem gastar (em consumo e/ou investimento) mais que sua renda. Eles precisam do complemento de poupanças de outros para executar seus planos, dispondo-se a pagar juros pelo capital que conseguirem (*Idem*).

garantindo, assim, a criação de condições que proporcionem liquidez para os títulos e valores mobiliários<sup>4</sup>.

Tendo em vista a importância deste mercado para o desenvolvimento e crescimento do país, é fundamental a manutenção de suas estruturas, de modo a garantir a máxima eficiência de seus elementos para a dinamicidade de transações<sup>5</sup>.

Nesse sentido, Pedro Carvalho Mello afirma:

**O sistema financeiro pode influenciar o processo de formação de capital, e, por consequência, o desenvolvimento econômico do país, de dois modos: 1 – Contribuindo para a expansão do volume total da poupança do país, na medida em que a intermediação financeira pode criar para o público instrumentos de poupança atraentes com respeito a prazo e liquidez. 2 – Tornando mais eficiente a transformação dos fundos poupados em capital produtivo, o que se dá: por uma alocação mais eficiente do total de riqueza, através de mudanças na sua composição e propriedade, ocasionando um fortalecimento da produtividade do estoque existentes de capitais; pelo incentivo a uma alocação mais eficiente de novos investimentos, permitindo a transferência de recursos para os setores produtivos nos quais exista grande capacidade empresarial<sup>6</sup> (Grifo nosso).**

O mercado financeiro é desenvolvido de maneira segmentada, sendo dividido em quatro espécies de mercado, assim dispostos: mercado monetário, mercado de crédito, mercado cambial e mercado de capitais<sup>7</sup>.

---

4 CAVALCANTE, Francisco. **Mercado de Capitais**: o que é, como funciona. 6. ed. Rio de Janeiro: Campus, 2005. p. 22.

5 “O investimento em novas máquinas, instalações e equipamentos, acompanhado do crescente aprimoramento de capital humano, propicia o aumento da capacidade de produção ampliando, assim, os níveis de emprego e de riqueza da coletividade” (SANTOS, 1979. p. 15).

6 MELLO, Pedro Carvalho. Mercado de capitais e desenvolvimento econômico. In: CASTRO, Hélio Oliveira Portocarrero de (coord.). **Introdução ao mercado de capitais**. Rio de Janeiro: Ibmecc, 1979. p. 26-27.

7 Para Rudge e Cavalcante (1996, p. 36), estes quatro subsistemas compõem o “mercado do dinheiro”, pois é a partir destes mercados entrelaçados que se torna viável a oferta, gerência, intermediação e procura do dinheiro.

## 2 Mercado de Capitais

O Mercado de Capitais surgiu com a necessidade econômica em atender as demandas por empréstimos, de médio e longo prazo, por companhias de grande porte e potencial expansão. Até seu surgimento, o Brasil era estruturado por precária, ou talvez não tão eficiente, regulação do sistema financeiro. Entre as principais normas, estão a Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, de reforma bancária, e a Lei nº 4.728, de 14 de julho de 1965, de Mercado de Capitais, destinada a reorganizar e disciplinar o mercado de capitais.

Em que pese o conceito de mercado de valores mobiliários, cabe salientar o entendimento de Assaf Neto:

O grande muniador de recursos permanentes para a economia, em virtude da ligação que efetua entre os que têm capacidade de poupança, ou seja, os investidores, e aqueles carentes de recursos de longo prazo, ou seja, que apresentem déficit de investimento<sup>8</sup>.

Tendo em vista a importância deste mercado como fonte fundamental para o desenvolvimento, ele exige de seus articuladores (investidores e emissores de títulos) condutas de ética e eficiência que garantam segurança na relação. Afinal, órgãos reguladores fortes e prestigiados auxiliam para que o próprio governo tenha mais facilidade na captação de recursos internos e externos.

Diante da magnitude de tal mercado, o legislador decidiu distribuir as competências, proporcionando melhor eficiência, segurança e credibilidade. Assim, o que anteriormente era atribuído apenas ao Banco Central do Brasil passou a ser dividido por competências, cabendo à CVM disciplinar sobre questões do mercado de valores mobiliários e ao Banco Central disciplinar o sistema financeiro bancário, monetário e creditício<sup>9</sup>.

A principal vantagem econômica do mercado de capitais está na agilidade do processo de transferência de recursos, pois este é exercido diretamente<sup>10</sup> entre a unidade econômica deficitária e a superavitária, ou seja, a companhia que

8 ASSAF NETO, Alexandre. *Mercado Financeiro*. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2009, p. 69.

9 EIZIRIK, Nelson; *et al.* *Mercado de capitais: regime jurídico*. 2. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2008. p. 243.

10 "Exercido diretamente", porque, apesar da obrigatoriedade da presença de uma instituição financeira *underwriter*, esta não atua como intermediadora financeira, mas, sim, como participe no processo de emissão pública dos títulos.



necessita de dinheiro faz emissão pública de seus valores mobiliários canalizando recursos dos investidores, que, por sua vez, deterão títulos de participação do capital social<sup>11</sup>.

A Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e a criação da Comissão de Valores, afirma, em seu art. 2º, o que são valores mobiliários:

[...] ações, partes beneficiárias e debêntures, os cupões desses títulos e os bônus de subscrição; certificados de depósito de valores mobiliários e outros títulos criados ou emitidos pelas sociedades anônimas, a critério do Conselho Monetário Nacional, excluindo-se, entretanto, os títulos da dívida pública federal, estadual ou municipal e os títulos cambiais de responsabilidade de instituição financeira, exceto as debêntures.

Porém, conforme sustentado por Gaal et al., as características peculiares dos valores mobiliários acabaram dificultando sua definição, afinal essas não possuem valor intrínseco. Os valores imobiliários não são classificados como bens produzidos ou fabricados para serem consumidos; e, apesar da natureza fungível que justifica sua aptidão para circular publicamente, são concedidos aos seus titulares diferentes direitos, a depender das diferentes finalidades às quais estão dispostas<sup>12</sup>.

Nesse sentido, os doutrinadores também afirmam que a noção de valores mobiliários é de suma importância para o contexto do direito societário, pois, ao defini-lo com precisão, há uma delimitação tanto na regulação estatal do mercado de capitais, quanto na incidência regulatória da CVM e a aplicabilidade da Lei nº 6.385, de 1976. Se não fosse assim, a ausência de legislação específica poderia trazer graves consequências, como a ampliação de alguns conceitos abrindo precedentes para ilicitudes, adjetivo do qual este mercado exclui por completo<sup>13</sup>.

Cumpre salientar que este modelo de captação de recursos é um diferencial de grande monta, pois garante que a Sociedade Anônima capte recursos por meio de um grupo expressivo de pessoas, o que não seria possível se fosse limitado a

---

11 Ressalta-se que o valor mobiliário acima referido diz respeito às “ações” (espécie de valor mobiliário). No entanto, há diversos tipos de valores mobiliários, detendo cada um de características peculiares, que, por vez, conferem a seus titulares diferentes direitos e deveres, tendo em vista também a finalidade (EIZIRIK et al., 2008, p. 23-24).

12 EIZIRIK, Nelson; et al. Op. cit., p. 23-25.

13 *Idem*.

um grupo restrito. Além disso, conforme dispõe o art. 1º da Lei de Sociedades Anônimas (LSA), a responsabilidade do sócio/investidor será limitada ao preço das ações subscritas ou adquiridas por ele, contemplando, assim, uma garantia de proteção a este acionista.

### 3 Instituição financeira: um papel diferenciado

Ao analisar o sistema financeiro, percebe-se a importância na manutenção de uma rígida regulamentação, buscando padrões adequados de mercado e conduta. Nesse sentido, pode-se notar que as instituições financeiras exercem papel fundamental em razão de suas atribuições, dos quais auxiliam para o alcance da eficiência do mercado.

Para Mishkin, as instituições financeiras propiciam a redução substancial dos custos de transação, tendo em vista sua *expertise* (*know-how* e acesso à informação) e seu poderio econômico, pois, se o poupador desejasse transacionar diretamente com o tomador, o custo dessa transação seria alto, se comparado com a atuação de um intermediador<sup>14</sup>.

Porém, em que pese o mercado de capitais, conforme dispõe o art. 19, § 3º, da Lei nº 6.385, de 1976, e o art. 3º da Instrução CVM nº 400, a instituição financeira é pressuposto necessário para a colocação dos valores mobiliários, o qual, se não cumprida, poderá ser considerada infração grave, bem como dispõe o art. 59 da Instrução CVM nº 400, de 2003, sujeitando os infratores às penalidades previstas no art. 11 da Lei nº 6.385, de 1976.

Caminha, com base na interpretação de Stuart Greenbaum e Anjan Thankor, divide o exercício das instituições financeiras em dois. Para eles, essa atividade pode ser de “intermediação propriamente dita” e de “transformação de qualitativos de ativos”, apesar de ambas não se eximirem da característica básica de risco e informação, possuem diferenças na prestação dos serviços<sup>15</sup>.

Por questão de interesse, cabe ao presente artigo apresentar apenas as atividades de intermediação propriamente dita, sendo os corretores de títulos e

14 MISHKIN, Frederic S. Moeda, bancos e mercados financeiros. Trad.: Christine Pinto Ferreira Studart. 5. ed. Rio de Janeiro: LTC, 2000, p. 22.

15 GREENBAUM, Stuart; THANKOR Anjan *apud* CAMINHA, Uinie. A securitização: função econômica e regime jurídico. São Paulo: 2004. p. 23.

valor mobiliários os agentes atuantes deste tipo de atividade. Em A Securitização: função econômica e regime jurídico, Caminha faz a seguinte afirmação:

No Brasil, a atividade dos corretores foi regulada no Código Comercial, nos artigos 36 a 67, no título dedicado aos Agentes Auxiliares do Comércio. O contrato de corretagem, porém, não mereceu disciplinamento no Código Comercial nem no Código Civil de 1916, sendo esta carência corrigida pelo Novo Código Civil, que trata do assunto em seus artigos 722 a 729. De acordo com o Novo Código Civil, “**pelo contrato de corretagem, uma pessoa, não ligada a outra em virtude de mandato, de prestação de serviços ou por qualquer relação de dependência, obriga-se a obter para a segunda um ou mais negócios, conforme as instruções recebidas**”<sup>16</sup> (Grifo nosso).

Isto é, cabe à corretora se responsabilizar por colocar em contato as partes que desejam contratar, auxiliando-lhes com informações essenciais do negócio, visando à reunião dos interesses das partes para firmação do contrato, porém sem relação de dependência, afinal, “nesse caso, o intermediador financeiro não é parte do negócio, mas apenas interveniente”<sup>17</sup>, atuando apenas na autorização.

## 4 Responsabilização das corretoras e seus reflexos

Ao assumir a posição de intermediadora, as corretoras visam satisfazer a colocação do capital do cliente (investidor) no mercado de capitais, devendo atuar sempre com diligência, lealdade, garantindo todas as informações necessárias ao cliente para a consecução do negócio sigilosamente. Estes requisitos mencionados possuem íntima relação com a filosofia de governança corporativa do mercado de capitais (eficiência, desenvolvimento e ética de conduta), dos quais, caso não sejam cumpridos, as corretoras poderão ser responsabilizadas civilmente, penalmente e/ou administrativamente.

Orlando Gomes afirma que a relação jurídica entre as partes e o corretor não surge exclusivamente do negócio contratual de mediação, pois direitos e obrigações

---

<sup>16</sup> CAMINHA, Uinie. *Op. Cit.* p. 23.

<sup>17</sup> *Ibidem*, p. 24.

nascer também do simples fato de que o intermédio haja concorrido de modo eficaz para a aproximação das partes na conclusão do negócio.<sup>18</sup> Isto é, a simples “mediação” é ineficaz para caracterizar a atividade proposta pela corretora, pois há atividades incumbidas implicitamente neste exercício, como bem dispõem os arts. 722 a 729 do Código Civil, sendo as obrigações do contrato eficazes em relação ao objeto, pois é aí que se iniciam as obrigações de força vinculante.

Desta forma, cumpre citar a consistente definição de “Sociedades corretoras de títulos e valores mobiliários”, disposta no sítio do Banco Central do Brasil:

As sociedades corretoras de títulos e valores mobiliários são constituídas sob a forma de sociedade anônima ou por quotas de responsabilidade limitada. Dentre seus objetivos estão: operar em bolsas de valores, subscrever emissões de títulos e valores mobiliários no mercado; comprar e vender títulos e valores mobiliários por conta própria e de terceiros; encarregar-se da administração de carteiras e da custódia de títulos e valores mobiliários; exercer funções de agente fiduciário; instituir, organizar e administrar fundos e clubes de investimento; emitir certificados de depósito de ações e cédulas pignoratícias de debêntures; intermediar operações de câmbio; praticar operações no mercado de câmbio de taxas flutuantes; praticar operações de conta margem; realizar operações compromissadas; praticar operações de compra e venda de metais preciosos, no mercado físico, por conta própria e de terceiros; operar em bolsas de mercadorias e de futuros por conta própria e de terceiros. São supervisionadas pelo Banco Central do Brasil<sup>19</sup> (Grifo nosso).

No Brasil, a participação de corretagem neste negócio é obrigatória tanto no mercado primário quanto no mercado secundário, dependendo de prévio cadastro na Bolsa de Valores (art. 2º da Instrução da CVM nº 384, de 2003) e de autorização da Comissão de Valores Mobiliários para exercerem suas atividades, porém assumem com autonomia a execução a partir do momento em que os clientes lhes dão ordem para agir na compra e venda de títulos de valores mobiliários (objeto). E, caso haja a operação sem a intermediação de corretora, a atividade será nula.

18 GOMES, Orlando. *Contratos*. 26. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2008. p. 471.

19 BRASIL. COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Resolução n. 1.655, de 26 de outubro de 1989. Disciplina o funcionamento das Sociedades Corretoras (alterada pelas Resoluções 1724/90, 2099/94 e 2951/02). Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?N=089147609&method=detalharNormativo>>. Acesso em: 28 set. 2016.

Assim, caso estas comprem ou vendam ações sem autorização dos sujeitos investidores, incorrerão em ato ilícito com dever de indenizar. Sendo assim, passíveis de responsabilização. Diniz afirma que a responsabilidade civil tem o interesse em restabelecer o equilíbrio jurídico, proporcionando ao lesado reparação proporcional ao prejuízo causado, ora por importância em dinheiro, ora por meio do *status quo ante*<sup>20</sup>.

Ademais, o contrato estabelecido gera obrigação para ambas as partes, como bem afirma Silvio Rodrigues: “o contrato é fonte de obrigação no sentido de que a avença entre as partes faz gerar um liame entre elas, de modo, que uma ou ambas se comprometem a realizar uma prestação”.<sup>21</sup>

Em que pese esta discussão, faz-se importante analisar o seguinte julgado:

CIVIL E COMERCIAL – ALIENAÇÃO FRAUDULENTA DE AÇÕES - DECISÃO ADMINISTRATIVA DA CVM QUE DETERMINOU O RESSARCIMENTO DE PREJUÍZOS SOFRIDOS POR INVESTIDOR NO MERCADO DE CAPITAIS – NULIDADE - INEXISTÊNCIA - Lide na qual a autora (corretora de valores mobiliários) postula a declaração de nulidade da decisão administrativa da CVM que determinou, ao Fundo de Garantia da BOVESPA, o ressarcimento de investidor prejudicado pela alienação fraudulenta de suas ações. Segundo narra a inicial, o Fundo exigirá da autora a recomposição, daí a sua legitimidade e interesse para ajuizar a demanda. Alegação da autora de que o pagamento da indenização pelo Fundo de Garantia pressupõe a atuação culposa dos corretores e, como não obrou com culpa, a decisão seria equivocada. Correta a sentença que julgou improcedente o pedido. O art. 41 da Resolução CMN n.º 1.656/89 estabelece a responsabilidade pelo Fundo de Garantia sempre que a sociedade corretora, pelo mero exercício de sua atividade profissional, cause, em virtude dos acontecimentos ali arrolados, prejuízos ao investidor. Ou seja, não é necessária a aferição da culpa da corretora. O Fundo de Garantia da Bolsa de Valores, mantido com recursos das sociedades corretoras, tem a finalidade de assegurar o ressarcimento de prejuízos decorrentes da atuação danosa de tais agentes, assemelhando-se a um seguro. Por isso, como, no caso, a autora permitiu a transferência de ações mediante a apresentação de documentos falsos, prejudicando o investidor, é devida a indenização deste pelo Fundo de Garantia, independentemente de culpa. Responsabilidade objetiva. Apelo desprovido<sup>22</sup> (Grifo nosso).

---

20 DINIZ, Maria Helena. *Curso de Direito Civil Brasileiro: Responsabilidade Civil*. 22. ed. São Paulo: Saraiva, 2008. p. 29.

21 RODRIGUES, Silvio. *Direito civil: parte geral das obrigações*. São Paulo: Saraiva, 2002. p. 5.

22 BRASIL. *Tribunal Regional Federal da 2ª Região*. Apelação Cível n. 301.739/RJ – Processo nº 2000.51.01.008331-3 – 6ª Turma – Rel. Des. Guilherme Couto de Castro. Disponível em: <www.trf2.jus.br>. Acesso em: 28 set. 2016.

No caso em questão, a corretora ingressou com ação em desfavor de uma companhia investidora do qual foi acusada de praticar estelionato a partir de um funcionário, que mais tarde confessou o crime. No entanto, a companhia/investidora ingressou com reclamação administrativa perante a Bovespa, alegando, com base na Resolução Bacen nº 1.656, de 26 de outubro de 1989, que a autora teria responsabilidade pelo evento danoso. Para Eizirik et al., a relação da corretora para com o cliente/investidor não pode ser considerada perigosa o suficiente para caracterizar a responsabilização objetiva, do qual afirma, “A regra prevista no artigo 927 do Código Civil não deve ser aplicada ao *underwriter*, cuja atividade não pode ser tida como perigosa, por não ensejar risco extraordinário para os investidores ou para o mercado geral”<sup>23</sup>.

Quanto às espécies de obrigação, os juristas defendem que:

a obrigação do *underwriter* pela veracidade e consistência das informações prestadas ao público é, necessariamente, de meio, uma vez que tais informações não são produzidas por ele, mas sim pela companhia emissora, seus acionista e administradores. Compete ao *underwriter* apenas revisar as referidas informações, razão pela qual não se poderia pretender que ele, mesmo tendo tomado todas as precauções exigíveis para assegurar a qualidade das informações, ainda assim fosse responsabilizado caso elas se revelassem falsas ou incompletas<sup>24</sup>.

A propósito, quanto à distinção entre obrigação de meio e de resultado, Sílvio de Salvo Venosa afirma:

**Obrigações de resultado, o que importa é a aferição se o resultado colimado foi alcançado. Só assim a obrigação será tida como cumprida. Na segunda hipótese, obrigações de meio, deve ser aferido se o devedor empregou boa diligência no cumprimento da obrigação**<sup>25</sup>. (Grifo nosso)

No entanto, Paulo Luiz Netto Lobo afirma que “algumas obrigações teriam como causa final a atividade em si, independentemente do resultado obtido,

---

23 EIZIRIK, Nelson; *et al.* Op. cit., p. 183.

24 *Ibidem*, p. 185.

25 VENOSA, Sílvio de Salvo. *Direito civil: teoria geral das obrigações e teoria geral dos contratos*. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2005, p. 81.

concentrando-se na prestação de agir com diligência, boa-fé e de acordo com o que determinem a técnica e a ciência que devam ser empregadas”<sup>26</sup>.

Ora, se o mercado de capitais adota padrões de conduta, consubstanciados em princípios éticos de diligência e boa-fé, fica clara a natureza do risco da atividade da corretora. Como bem dispõe Antunes Varela, “na prática, a teoria da culpa nem sempre conduz aos melhores resultados”<sup>27</sup>.

A partir de rápida interpretação do art. 927 do Código Civil, que se baseia na teoria do risco, percebe-se que a corretora, em virtude de sua atividade, “não enseja risco extraordinário para os investidores ou para o mercado geral”, como bem dispõe Eizirik. No entanto, ao analisar com mais cuidado a posição da corretora, pode-se afirmar que esta possui total discernimento de que está praticando atividade em uma posição passível em assumir riscos. Assim, sua responsabilidade não termina na relação com o cliente/investidor, mas, sim, é estendida até a atividade em sentido macro, podendo ser responsabilizada por causar danos a terceiros por meio das falhas do sistema financeiro (falhas de mercado).

Neste sentido, a decisão do caso em comento foi favorável ao réu, tendo em vista que “a autora, no exercício de sua atividade profissional, permitiu a alienação fraudulenta das ações [...] prejudicando-a”. E “a responsabilidade dos corretores de ações negociadas em Bolsas de Valores é objetiva, com base na teoria do risco. Por certo, não é razoável que o terceiro, o investidor, o acionista, fique no prejuízo, enquanto a corretora não assuma o risco de sua atividade”. É evidente que, no presente caso, a corretora foi responsabilizada a partir da sua própria natureza jurídica, ressaltando, assim, que não deveria haver discussão quanto à existência de culpa ou dolo dos agentes intermediários para decidir sobre o direito à reparação.

Entende-se, assim, que a interpretação de Eizirik pode ser controversa. Isto porque qualificar a presente questão como responsabilidade de meio é não levar em conta os fatores alheios ao mercado de capitais, como as falhas de mercado e os demais valores incumbidos na própria prestação (atuação com diligência e boa-fé), das quais, se não levadas a cabo por uma decisão jurídica, poderão proporcionar graves reflexos.

---

26 LOBO, Paulo Luiz Netto. *Teoria geral das obrigações*. São Paulo: Saraiva, 2005. p. 42.

27 VARELA, Antunes. *Das obrigações em geral*. 10. ed. rev. atual. Coimbra: Almedina, 2008. p. 631.

Lobo ainda afirma que a atual distinção doutrinária entre obrigação de meio e resultado não mais se sustenta, “pois contradiz um dos principais fatores de transformação da responsabilidade civil, ou seja, a primazia do interesse da vítima”,<sup>28</sup> isto posto, o princípio da boa-fé que permeia a relação das partes.

Porém, Regis Fichtner Pereira afirma:

Não parece possível a dedução de uma fórmula de fixação do conteúdo do princípio da boa-fé aplicável a todas as situações que surgem na sociedade. A fixação deste conteúdo somente pode dar caso a caso, segundo as circunstâncias que cercam a atuação das partes, conforme a natureza da relação que travam em sociedade, a sua própria situação sócio-econômica, e outros fatores<sup>29</sup>.

Diante da discussão de cada caso concreto, deve-se, no entanto, verificar a inigualável desproporção quantos às provas a serem utilizadas em cada uma das espécies. Na obrigação de meio, a vítima possui o ônus de demonstrar requisitos como dano, fator gerador, nexos de causalidade, imputabilidade, além de argumentos consistentes aptos a provarem a negligência, imprudência ou imperícia da contraparte. Com base nesse raciocínio, fica clara a desigualdade no tratamento da vítima, a partir da qualificação do conteúdo (obrigação de meio ou de resultado)<sup>30</sup>.

Analisando a partir de uma perspectiva mais progressista e contemporânea da teoria contratual, é de suma importância ressaltar o princípio do equilíbrio econômico, nas palavras de Teresa Negreiros:

O princípio do equilíbrio econômico incide sobre o programa contratual, servindo como parâmetro para a avaliação do seu conteúdo e resultado, mediante a comparação das vantagens e encargos atribuídos a cada um dos contratantes [...] A disciplina contratual procura criar mecanismos de proteção da parte mais fraca [...] sobretudo relativo ao conteúdo e aos efeitos do contrato, que devem resguardar um patamar mínimo de equilíbrio entre as posições econômicas de ambos os contratantes<sup>31</sup>.

---

28 LOBO, Paulo Luiz Netto. *Teoria geral das obrigações*. São Paulo: Saraiva, 2005. p. 34.

29 PEREIRA, Regis Velasco Fichtner. *A responsabilidade pré-contratual, teoria geral e responsabilidades pela ruptura das negociações contratuais*. Tese de doutorado pelo professor Vicente Barreto. Rio de Janeiro: Renovar, 2001. p. 192.

30 *ibidem*, p. 34-35.

31 NEGREIROS, Teresa. *Op. cit.*, p. 159.



A evolução da responsabilidade civil brasileira está na contramão da ideia de reparação plena, afinal o ônus da vítima se materializa com a impunidade do autor, do qual se exime de reparar o dano. Assim, pode-se questionar que a qualificação da obrigação como espécie de meio ou resultado conflitaria com o princípio constitucional da igualdade.

## Conclusão

Considerando a problemática da responsabilidade das corretoras sem discutir, no entanto, o meio ou a solução jurídica para tal, é fundamental afirmar que, por vezes, o magistrado não encontra solução teórica possível para o caso concreto. Ele se distancia da aplicabilidade técnico-jurídica, passando a adotar a noção de justiça, que, por vez, abarca um sentimento de solução prática que vai além da seara jurídica, considerando também outras áreas de conhecimento<sup>32</sup>.

Pode-se dizer que o ordenamento jurídico é construído a partir de análises e interpretações por meio do próprio direito positivado como norma, ou por meio de “soluções jurídicas” contempladas pelas reflexões de alguns estudiosos. A partir de uma perspectiva metafórica, pode-se dizer que doutrina e jurisprudência são inimigos dentro de uma arena em uma batalha sem fim, afinal estão sempre em conflitos hermenêuticos caracterizados pela vaidade, que acaba por obstar a ideia de solucionar determinados conflitos.

Em perspectiva ao trabalho em questão, a discussão da responsabilidade das corretoras de valores mobiliários promove uma série de consequências encadeadas: a insegurança jurídica propicia um desincentivo ao sujeito superavitário em investir no mercado de capitais, que, por consequência, desestimula a ideia de mercado de capitais como alternativa para o crescimento e desenvolvimento do país, além de violar princípios norteadores de boa conduta, especialmente a questão da governança corporativa, a qual está intimamente ligada à credibilidade do investidor para com todo o ordenamento do mercado financeiro.

Neste sentido, conclui-se que o sistema financeiro brasileiro, apesar de avançado em diversas questões, há muito que ser melhorado, especialmente no

---

32 *Ibidem*, p. 156-164.

que diz respeito às garantias que abarcam o mercado de capitais, pois, apesar de já haver disciplina própria, este mercado carece de um posicionamento consistente na definição da responsabilidade das corretoras de valores mobiliários.

Tendo em vista a grande problemática deste mercado complexo e dinâmico, seria factível utilizar pressupostos da Economia e do Direito como método de solução de conflitos, de modo a tornar mais eficientes as relações sociais.<sup>33</sup>

Assim, ao adotar políticas econômicas por meio do equilíbrio do liberalismo econômico, da regulação estatal e dos demais instrumentos para regulação de conflito, haveria a tendência de uma administração mais eficiente, segura e transparente, capaz de naturalmente conduzir ao êxito a persecução dos objetivos econômicos.

## Referências

- ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado Financeiro**. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2009.
- BITTENCOURT, Maurício. Princípio da Eficiência. In: **O que é análise econômica do direito: uma introdução**. Márcia Carla Pereira Ribeiro; Vinícius Klein (Coords). Belo Horizonte: Fórum, 2011. p. 27.
- CAMINHA, Unie. **A securitização: função econômica e regime jurídico**. São Paulo: 2004.
- CAVALCANTE, Francisco. **Mercado de Capitais: o que é, como funciona**. 6. ed. Rio de Janeiro: Campus, 2005.
- EIZIRIK, Nelson; et al. **Mercado de capitais: regime jurídico**. 2. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2008.
- LOBO, Paulo Luiz Netto. **Teoria geral das obrigações**. São Paulo: Saraiva, 2005. p. 42.
- MELLAGI FILHO, Armando; ISHIKAWA, Sérgio. **Mercado financeiro e de capitais**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2003

---

33 BITTENCOURT, Maurício. Princípio da Eficiência. In: **O que é análise econômica do direito: uma introdução**. Márcia Carla Pereira Ribeiro; Vinícius Klein (Coords). Belo Horizonte: Fórum, 2011. p. 27.

MISHKIN, Frederic S. **Moeda, bancos e mercados financeiros**. Trad.: Christine Pinto Ferreira Studart. 5. ed. Rio de Janeiro: LTC, 2000.

RUDGE, Luis Fernando; CAVALCANTE, Francisco. **Mercado de capitais**. 3. ed. Belo Horizonte: CNBV, 1996.

SANTOS, João Regis Ricardo dos. Poupança, Investimento e Intermediação Financeira: Conceitos Básicos. In: CASTRO, Oliveira Portocarrero de (Coord.). **Introdução ao mercado de capitais**. Rio de Janeiro: IBMEC, 1979.

VERGARA, Henrique Rezende. A regulação do mercado de valores mobiliários. In: ANDRADE, Rogério Emílio de (coord.). **Regulação pública da economia no Brasil**. Campinas: Edicamp, 2003.

# A Proteção da Relação de Consumo Sustentável com Base na Lei nº 8.078, de 11 de Setembro de 1990, sob a Ótica da Análise Econômica do Direito

Lucival Lage Lobato Neto\*

*Introdução. 1 As finalidades das normas contratuais. 2 A relação de consumo e o Código de Defesa do Consumidor. 3 Fornecedores que se enquadram como consumidores no Código de Defesa do Consumidor. 4 Fornecedores protegidos contra a falta de boa-fé objetiva dos consumidores. 5 Proteção contra as assimetrias de informação nas relações de consumo. 5.1 Sinalizações previstas em lei contra a assimetria de informação. 5.2 Seleções previstas em lei para combater a assimetria de informações. 6 Proteção ao consumo sustentável. 6.1 O consumo sustentável. 6.2 A proteção do consumo sustentável com base na Constituição Federal e na Lei nº 8.078, de 1990. 6.3 Aplicação do princípio da função social do contrato para proteger o consumo sustentável. 7 A complexidade das relações de consumo e suas implicações jurídicas. 7.1 Diálogo das Fontes. 7.2 Proteção abusiva dos consumidores em alguns casos concretos. 7.3 Utilização do raciocínio econômico para solucionar problemas jurídico-contratuais. Considerações finais.*

## Resumo

Em que pese a finalidade aparente da Lei nº 8.078, de 11 de setembro de 1990, seja proteger expressamente os consumidores, o elo mais fraco das relações de consumo, este artigo demonstra que a finalidade principal dessa norma é proteger as relações de consumo sustentável, em consonância com os princípios dispostos no art. 170 da Constituição Federal. Consequentemente, essa finalidade deve

---

\* Advogado, engenheiro mecânico, mestre em Direito, pós-graduado *latu-sensu* em Contabilidade Gerencial e Analista do Banco Central.

ser a guia para resolução de conflitos de normas quando aplicadas aos casos concretos, inclusive quando da aplicação do Diálogo das Fontes, afastando-se as decisões que protegem abusivamente os consumidores.

**Palavras-chave:** Consumidores. Fornecedores. Proteção. Consumo. Relação. Sustentável. Interpretação.

***The protection of sustainable consumer relations based on Law nº 8,078 of September, 11, 1990, under the optic of Economics Analysis of Law***

***Abstract***

*Although the Law 8,078 of September, 11, 1990 is mainly supposed to ensure the consumer rights in consumer relations, being them the most vulnerable in these interactions, this work reveals that indeed the main purpose of the Law is to protect sustainable consumer relations, in line with the principles set forth in article 170 of the Federal Constitution. Therefore, such purpose should guide consumer dispute resolutions in the cases at hand, even considering the application of the Dialogue of Sources' Theory, preventing measures that protect the consumers unfairly.*

***Keywords:*** Customers. Suppliers. Protection. Consumption. Relation. Sustainable. Interpretation

## **Introdução**

A denominação dada à Lei nº 8.078, de 11 de setembro de 1990, Código de Defesa do Consumidor (CDC), induz-nos a pensar que o consumidor será protegido por essa lei quando ocorrer um desequilíbrio contratual numa relação de consumo. Essa proteção, portanto, só se estenderia às pessoas físicas ou jurídicas que fossem fornecedoras habituais de bens e/ou serviços se, relativamente a uma determinada relação jurídica, fosse possível enquadrá-las como consumidoras (destinatárias finais) ou equipará-las a consumidores.

Contudo, conforme será visto neste artigo, utilizando a ótica da Análise Econômica do Direito (AED), observa-se que o CDC protege as relações de consumo, em consonância com os princípios expressos no art. 170 da Constituição Federal. Além disso, sempre que possível, o referido Código protege o consumo sustentável e, por conseguinte, a relação de consumo com essa característica. Finalmente, conclui-se que, em termos práticos, a proteção à relação de consumo sustentável deve ser observada nas decisões em que envolvam antinomias de normas, inclusive quando da aplicação do Diálogo de Fontes.

## 1 As finalidades das normas contratuais

A função econômica dos contratos é facilitar a circulação de bens e de riquezas na sociedade<sup>1</sup>. Tal fato se dá porque as normas que os regulam reduzem os custos de transação (CT)<sup>2</sup> relacionados a esses instrumentos (MACKAAY; ROUSSEAU, 2015, p. 419), quer esses custos ocorram antes, quer ocorram depois do início da vigência contratual. É relevante registrar que esses custos envolvem cinco procedimentos (ou atividades) no âmbito contratual, segundo apontam Pinheiro e Saddi (2005, p. 62):

Primeiro, a atividade da busca pela informação sobre regras de distribuição de preço e qualidade de mercadorias; sobre insumos de trabalho e a busca por potenciais compradores e vendedores, assim como de informação relevante sobre o comportamento desses agentes e a circunstâncias que eles operam. Segundo, a atividade de negociação, que será necessária para determinar as verdadeiras intenções e os limites dos compradores e vendedores na hipótese de a determinação dos preços ser endógena. Terceiro, a realização e a formalização dos contratos, inclusive o registro nos órgãos competentes, de acordo com as normas legais, atividade fundamental do ponto de vista do direito privado, já que o que reveste o ato de garantais legais. Quarto, o monitoramento de parceiros contratuais com o intuito de verificar se aquelas formas contratuais estão devidamente

---

1 Segundo Enzo Roppo (2009, p. 11), contrato “[...] é a veste jurídico-formal de operações econômicas. Donde se conclui que onde não há operação econômica, não pode haver também contrato”. Complementa esse autor (ROPPO, 2009, p. 310) que a sua função fundamental é “[...] de instrumento de liberdade de iniciativa econômica”.

2 Relativamente aos acordos contratuais, Mankiw (2013, p. 198) esclarece que os custos de transação são “[...] os custos que as partes têm na negociação e implantação do acordo”.

cumpridas, e a proteção dos direitos de propriedade contra a expropriação por particulares ou o próprio setor público. Finalmente, a correta aplicação do contrato, bem como a cobrança de indenização por prejuízos às partes faltantes ou que não estiverem seguindo corretamente suas obrigações contratuais, e os esforços para recuperar o controle de direitos de propriedade que tenham sido parcial ou totalmente expropriados.

Relacionadas a esses custos de transação, consoante se extrai de Cooter e Ulen (2010, p. 210 a 213), emergem as três finalidades do Direito Contratual, que serão detalhadas a seguir: incentivar a divulgação eficiente de informações relacionadas aos contratos, com vistas a aumentar a confiança das partes; aumentar a cooperação entre as partes e reduzir o oportunismo; e assegurar o compromisso ótimo pelo cumprimento contratual.

Primeiramente, o Direito Contratual deve incentivar a divulgação eficiente de informações relacionadas aos contratos (partes, objetos, prazos), de forma que reduza a assimetria de informações<sup>3</sup> dos envolvidos e aumente substancialmente a confiança das partes na realização desses termos. Nesse diapasão, Mackaay e Rousseau (2015, p. 431) complementam:

A informação de que o agente pode se utilizar bem para determinar o nível de confiança em relação a um contrato visado, e mesmo a oportunidade de concluí-lo, recai sobre dois aspectos. De início quer ter informações sobre o interlocutor para avaliar a honestidade, confiabilidade, competência, em seguida quer ser informado sobre o objeto da operação: qualidade do produto, acessórios, disponibilidade, comparabilidade, características físicas, processos de operação e recuso em caso de disputas, serviço à clientela, data de entrega, manutenção etc., e por fim, deseja conhecer as modalidades de pagamento.

---

3 Conforme ensinam Mansfield e Yohe (2006, p. 620), assimetria de informação é a “[...] situação na qual dois ou mais agentes, inseridos numa relação econômica, têm diferentes informações a respeito um do outro e/ou sobre sua circunstância econômica”.

Registra-se que não existem contratos completos, ou seja, sempre existirão falhas nos seus textos (lacunas ou termos ambíguos). A principal causa<sup>4</sup> dessas falhas é a racionalidade limitada das partes contratantes, oriunda das limitações neurofisiológicas e de comunicação, que impossibilitam a previsão de todas as eventuais contingências contratuais (FIANI, *in* KUPFER; HASENKLEVER (Orgs.), 2013, p. 173). Essa limitação cognitiva se torna mais evidente quanto maior for a complexidade do objeto ou maiores transformações forem necessárias para cumprir o contrato. É importante deixar claro que, quando as partes agirem racionalmente, mesmo que de forma limitada, elas deixarão alguma lacuna contratual, se o CT para eliminar uma eventual incerteza (alocação de risco) for superior ao prejuízo provável. Em termos numéricos, esse prejuízo é resultante da multiplicação do prejuízo que se espera pela probabilidade da sua ocorrência (COOTER; ULEN, 2010, p. 223), embora esse cálculo não seja usualmente realizado na prática.

Segundo, o Direito Contratual deve garantir que os contratos de execução continuada sejam fielmente cumpridos pelas partes, que devem agir de forma cooperativa e honesta, e desencorajar os comportamentos oportunistas. Para isso, devem existir normas (materiais e processuais) que penalizem adequadamente os contratantes, de forma que não existam incentivos para descumprir o contrato. Nessa esteira, Cooter e Ulen (2010, p. 211) dispõem que as “[...] circunstâncias para o fechamento de um contrato implicam a necessidade de reduzir as opções para induzir a confiança”. Complementam Mackaay e Rousseau (2015, p. 431) que a confiança “[...] está baseada em informações que permitem distinguir as qualidades particulares de um interlocutor ou produto entre o conjunto de pessoas ou produtos comparáveis”.

Finalmente, as normas contratuais devem garantir um compromisso ótimo pelo cumprimento contratual. Para isso, a seguinte pergunta deve ser respondida: qual a indenização perfeita pela quebra de disposição contratual? Conforme se extrai de Cooter e Ulen (2010, p. 214), para haver o cumprimento efetivo de uma obrigação por uma parte contratual, a indenização deve ser superior ao custo

---

4 A doutrina aponta as seguintes causas para incompletude dos contratos, consoante notícia Paula Forgioni (2016, p. 154): “[i] impossibilidade de previsão do futuro; [ii] improbabilidade de acontecimento de certos fatos: alguns eventos, embora possam até ser cogitados, são tão improváveis que essa disciplina no contrato não se mostra compensadora. Há limites para o tempo que nós podemos ou devemos perder procurando prever todas as contingências em nossos contratos; [iii] imprecisão da expressão do acordo: a linguagem é naturalmente inexata e muitas vezes falha na exata determinação do contratado”.



para o seu adimplemento pela parte devedora; e, para haver um cumprimento eficiente de uma obrigação, o benefício do cumprimento para parte credora deve ser superior ao custo para o seu adimplemento pela parte devedora<sup>5</sup>. Portanto, uma indenização perfeita é aquela que procura observar ambas as expressões, ou seja, “[...] a indenização perfeita por quebra de expectativa evoca um compromisso eficiente do promitente com o cumprimento da promessa” (COOTER; ULEN, 2010, p. 215).

Observa-se que a indenização a ser paga pela parte devedora não pode ser muito superior ao custo para o seu adimplemento, pois, quanto maior for essa diferença, menor é o estímulo para quem se obriga a contratar, devido ao potencial prejuízo que se impõe ao obrigado<sup>6</sup>. Por outro lado, a indenização não pode ser superior ao benefício a ser obtido pela parte credora, pois esta parte desejaria que o contrato não fosse adimplido. Consequentemente, o Direito Contratual deve garantir o cumprimento efetivo da obrigação, com a fixação da indenização num nível superior ao custo desse cumprimento, mas num *quantum* que observe a necessidade de aproximar, o máximo possível, do valor do benefício para outra parte, sem desestimular as potenciais partes devedoras a firmarem contratos.

Do exposto, observa-se que as três finalidades demonstradas podem ser resumidas numa única, qual seja, garantir que ambas as partes de um contrato sejam beneficiadas com ganhos recíprocos (eficiência de Pareto)<sup>7</sup>, gerando riqueza para sociedade. Seguindo essa linha, Luciano B. Timm (in RIBEIRO, DOMINGUES e KLEIN (Orgs.), 2016, p. 66) acrescenta:

Desta forma, a principal função social do direito contratual é possibilitar a ocorrência dos contratos, o fluxo de trocas no mercado, a alocação de riscos pelos agentes econômicos e seu comprometimento em ações futuras

5 Devem ser observadas as seguintes inequações: indenização pelo descumprimento contratual a ser paga pelo devedor > custo do cumprimento contratual; e benefício do cumprimento contratual para o credor > custo do cumprimento contratual. Esta última inequação é somatório das vantagens obtidas por ambos contratantes pela aplicação da eficiência de Pareto, ou seja: (benefício do cumprimento contratual para o credor – preço contratado) + (preço contratado – custo do cumprimento contratual) > 0.

6 Nesse sentido, Cooter e Ulen (2010, p. 217) dispõem que: “Em geral, a melhor medida de indenização cria um nível eficiente de compromisso com o cumprimento por parte do promitente, ao passo que a medida errada de indenização cria um nível ineficiente de compromisso. A indenização abaixo do melhor nível faz com que o promitente quebre a promessa com demasiada frequência, o que torna o promissário relutante em fazer um contrato. A indenização acima do melhor nível exige que o promitente cumpra a promessa quando isso é custoso demais, o que torna o promitente relutante em fazer um contrato”.

7 Nesta linha, Mackaay e Rousseau (2015, p. 405) dispõem que: “O escopo do contrato é permitir obter ganhos recíprocos para as duas partes (ganho de Pareto), um resultado ganha-ganha ou *win-win*”.

até que seja alcançada a situação mais eficiente, isto é, quando ambas as partes recebem benefícios econômicos da barganha e distribuem o saldo positivo resultante da transação.

## 2 A relação de consumo e o Código de Defesa do Consumidor

Para garantir que as partes contratantes obtenham ganhos recíprocos, as regras não podem ser as mesmas para todas as relações contratuais privatistas, pois é notório que existem diferenças e peculiaridades nessas relações. Há relações em que as partes se encontram em igualdade de condições, outras em que uma das partes se encontra mais vulnerável<sup>8</sup>, exigindo, portanto, uma proteção mais robusta, em conformidade com os princípios constitucionais da isonomia e da dignidade da pessoa humana. Nessa esteira, Enzo Roppo (2009, p. 327) ensina:

Em casos do gênero, o remédio, consiste, então, em regra, numa intervenção autoritária externa do poder público – geralmente do legislador- que reage às restrições ou à expropriação de facto da liberdade contratual das “partes débeis”, restringindo, por sua vez, mas com prescrições normativas formais, a liberdade contratual das “partes fortes” do contrato, pois já sabemos que é o exercício da liberdade contratual dos contraentes em posição de superioridade econômica e social a causar directamente a supressão da liberdade contratual dos contratantes em posição econômica e social deteriorada.

Assim, com intuito de reduzir a vulnerabilidade nas relações de consumo, foi positivada a Lei nº 8.078, de 1990, que trouxe efetividade a vários dispositivos constitucionais, mais especificamente ao inc. XXXII do art. 5º (obrigação estatal de promover a defesa do consumidor), ao inc. V do art. 170 (princípio constitucional da defesa do consumidor) e ao disposto no art. 48 dos Atos das Disposições Constitucionais Transitórias (ADCT)<sup>9</sup>, conforme expressamente dispõe o art. 1º do CDC. Portanto, à primeira vista, a referida lei protege

---

8 Nas palavras de Cláudia L. Marques (*in* BENJAMIN *et al*, 2014, p. 104), vulnerabilidade “[...] é uma situação permanente ou provisória, individual ou coletiva, que fragiliza, enfraquece o sujeito de direitos, desequilibrando a relação de consumo. Vulnerabilidade é uma característica, um estado do sujeito mais fraco, um sinal de necessidade de proteção”.

9 “Art. 48. O Congresso Nacional dentro de cento e vinte dias da promulgação da Constituição, elaborará o código de defesa do consumidor.”

exclusivamente os consumidores, e não a relação de consumo, que é formada necessariamente por um consumidor e um fornecedor. Nessa direção, Cláudia L. Marques (*in* BENJAMIN *et al*, 2014, p. 68), ao compara o CDC com as normas similares francesas e italianas, dispõem que o Código nacional “[...] é voltado para a proteção do consumidor, enquanto os outros dois sistemas regulam mais o consumo e a posição jurídica do consumidor nestas relações”.

Todavia, em consonância com os princípios constitucionais da ordem econômica, expressos no art. 170 da CF, demonstrar-se-á que a Lei nº 8.078, de 1990, protege, na verdade, as “boas” relações de consumo, ou seja, as relações contratuais em que ambas as partes obtêm mais benefícios do que custos, e que não causem prejuízos a terceiros, consoante será demonstrado a seguir.

### 3 Fornecedores que se enquadram como consumidores no Código de Defesa do Consumidor

As proteções às pessoas físicas ou jurídicas que normalmente se enquadram como fornecedores, conforme se extrai do CDC, ocorrem na situação em que elas se comportam como consumidoras (*stricto sensu*), ou nas três situações em que elas são equiparadas a consumidoras, nos termos a seguir.

Primeiramente, com base na definição de consumidor expressa no art. 2º do CDC<sup>10</sup>, independentemente da corrente utilizada (maximalista ou finalista)<sup>11</sup>, pessoas físicas ou jurídicas que normalmente se enquadram como fornecedoras nas relações de consumo também serão enquadradas como consumidoras, desde que elas sejam destinatárias finais de produtos ou serviços e que se encontrem vulneráveis. Complementa Cavalieri Filho (2011, p. 69) que se faz

---

10 Nesse sentido, Rizzatto Nunes (2011, p. 117) dispõe sobre o art. 2º do CDC: “[...] Consumidor é a pessoa física, a pessoa natural e também a pessoa jurídica. Quanto a esta última, como a norma não faz distinção, trata-se de toda e qualquer pessoa jurídica, quer seja uma microempresa, quer seja uma multinacional, pessoa civil ou comercial, associação, fundação etc. A lei emprega o verbo “adquirir”, que tem de ser interpretado em seu sentido mais lato, de obter, seja a título oneroso ou gratuito. Porém, como se percebe, não se trata apenas de adquirir, mas também de utilizar o produto ou o serviço, ainda quando quem utiliza não o tenha adquirido. Isto é, a norma define consumidor tanto quem efetivamente adquiri (obtém) o produto ou o serviço como aquele que, não o tendo adquirido, utiliza-o ou o consome”.

11 Segundo Cláudia L. Marques (*in* BENJAMIN *et al*, 2014, p. 103 e 104), cresce: “[...] uma tendência nova na jurisprudência, concentrada na noção de consumidor final imediato (Endverbraucher) e de vulnerabilidade (art. 4º, I), que poderíamos denominar aqui finalismo aprofundado. É uma interpretação finalista mais aprofundada e madura que deve ser saudada. Em casos difíceis envolvendo pequenas empresas que utilizam insumos para a sua produção, mas não em sua área de expertise ou como uma utilização mista, principalmente na área dos serviços, provada a vulnerabilidade, conclui-se pela destinação final do consumo prevalente”.

também necessário que a pessoa física ou jurídica normalmente fornecedora em relações de consumo não adquira produtos ou contrate serviços na condição intermediária do ciclo de produção.

A doutrina consumerista reconhece pelo menos três tipos de vulnerabilidades<sup>12</sup> em relação ao fornecedor: a jurídica, a técnica e a fática. Há vulnerabilidade jurídica (ou científica) quando o consumidor não possui conhecimentos específicos de direito, economia ou contabilidade para entender as cláusulas contratuais. Na vulnerabilidade técnica, o consumidor não possui conhecimentos específicos sobre o bem ou serviço objeto do contrato firmado com o fornecedor. Finalmente, há vulnerabilidade fática (socioeconômica) quando o fornecedor, pelo seu poder econômico, impõe sua superioridade aos consumidores.

Segundo, nos termos extraídos do parágrafo único do art. 2º do CDC, uma pessoa física ou jurídica que normalmente seja fornecedora em suas relações contratuais pode fazer parte de uma coletividade de pessoas, ainda que indetermináveis, que absorvem bens e serviços. Nesse caso, ela seria consumidora por equiparação. É uma concepção difusa ou coletiva de consumidor, que inclui os consumidores em potencial (PFEIFFER, 2010, p. 44). Complementa Rizzato Nunes (2011, p. 129) que o referido parágrafo “[...] permite o enquadramento de universalidade ou conjunto de pessoas, mesmo que não se constituam em pessoa jurídica. Por exemplo, a massa falida pode configurar na relação de consumo como consumidora ao adquirir produtos, ou, então, o condomínio, quando contrata serviços”.

Terceiro, com base no art. 17 do CDC, são protegidas as vítimas de acidente de consumo, que são terceiros estranhos a uma relação jurídica de consumo original, ainda que sejam pessoas físicas ou jurídicas fornecedoras em outras relações jurídicas de consumo, tais como empresários e fabricantes. Essas vítimas são conhecidas por *bystander*, por serem meros espectadores da relação de consumo. Complementa Cavalieri Filho (2011, p. 70) que:

---

12 Cláudia L. Marques (in BENJAMIN *et al*, 2014, p. 105) noticia que existem outras vulnerabilidades, tais como a informacional, ao dispor: “Tal classificação tem sido observada pelo STJ que, em julgado recente, concorda com as quatro espécies de vulnerabilidade e acrescenta que, em situações concretas, outras formas de vulnerabilidade podem se manifestar [...]”.

Não faz qualquer sentido exigir que o fornecedor disponibilize no mercado de consumo produtos ou serviços seguros apenas para o consumidor, não se importando com terceiros que possam vir a sofrer danos pelo fato do produto ou do serviço, razão pela qual deu a estas vítimas um tratamento diferenciado, que se justifica, repita-se, pela relevância social que atinge a prevenção e a reparação de tais danos.

Finalmente, também se equipara a consumidor o fornecedor vítima das práticas expostas no CDC, consoante se extrai do art. 29 do CDC, quer ele seja identificável ou não. Consequentemente, aplicam-se ao fornecedor as proteções expressas nos arts. 30 a 54 do CDC, com vistas a, por exemplo, impedir danos decorrentes de abusos de publicidade do concorrente. Conforme observa Erbelin (2008, p. 29), “[...] a sua atuação como consumidor equiparado faz com que o ato concorrencial se reverta em favor dos consumidores, trazendo benefícios decorrentes da ação de alguém (o concorrente) que tem melhores condições do que os consumidores para captar práticas e consultas abusivas e denunciá-las”.

#### **4 Fornecedores protegidos contra a falta de boa-fé objetiva dos consumidores**

Em 1990, com a entrada em vigor do CDC, os princípios clássicos da Teoria Geral dos Contratos foram mitigados, nas relações de consumo, pelos princípios sociais do contrato dispostos nesse código, entre eles o princípio da boa-fé objetiva (inc. III do art. 4º). Por esse princípio, exige-se um padrão de conduta dos contratantes, um *standard*, que se consubstancia num comportamento ético, leal, veraz e marcado pela confiança recíproca. Portanto, ao contraírem obrigações contratuais (de dar, de fazer ou não fazer), as partes também adquirem deveres anexos de conduta, não menos importantes. Entre eles, conforme ensina Ricardo Lupion (2011, p. 52), encontram-se: “[...] a) de cuidado, previdência e segurança; b) de aviso e esclarecimento; c) de informação; d) de prestação de contas; e) de colaboração e cooperação; f) de proteção e cuidado com a pessoa e o patrimônio da contraparte; g) de omissão e segredo”.

Nas lições de Cavalieri Filho (2011, p. 40-41), a boa-fé objetiva possui três funções, consoante a seguir:

- a) função criadora ou integrativa: além de cumprir a obrigação principal, as partes devem observar os deveres anexos ou acessórios antes, durante e após a vigência contratual, tais como o dever de informar, de cuidado, de cooperação e de lealdade;
- b) função interpretativa: a interpretação dos contratos de consumo deve visar privilegiar a lealdade e a honestidade das partes, garantindo um padrão ético de confiança e lealdade;
- c) função de controle: deve-se limitar o exercício de direitos subjetivos das partes, com vistas a impedi-las de realizar condutas abusivas.

Pela ótica da Análise Econômica do Direito, o que se busca com esse princípio é evitar objetivamente o oportunismo de uma das partes, que possa prejudicar o cumprimento das obrigações contratuais. Nessa linha, complementam Mackaay e Rousseau (2015, p. 424) ao disporem que garantindo “[...] de diversas maneiras a conformidade dos arranjos contratuais às exigências da boa-fé, o direito combate o oportunismo. O Direito dos contratos poderia ser resumido, no essencial, pela função de garantir a boa-fé entre as partes”.

Assim, embora esteja inserido no CDC, o princípio da boa-fé objetiva protege também os fornecedores dos abusos cometidos por consumidores. Nesse sentido, Sanseverino (*apud* USTÁRROZ, 2008) ensina que:

nas relações de consumo, o princípio da boa-fé objetiva atua como uma estrada de duas mãos no vínculo que une fornecedor e consumidor, evitando que a proteção concedida pelo microsistema do CDC sirva de escudo para consumidores que, agindo contrariamente ao princípio da boa-fé objetiva, busquem a reparação de prejuízos para cuja produção tiveram decisiva participação.

Um exemplo de atitude do consumidor contrária ao referido princípio seria o pedido de perdas e danos em detrimento do fornecedor, motivado pelo atraso na entrega de produto adquirido por meio eletrônico, ocasionado pela omissão do primeiro da mudança de endereço, um dever anexo do consumidor<sup>13</sup>.

---

<sup>13</sup> Nesse diapasão, Leonardo R. Bessa (in BENJAMIN *et al*, 2014, p. 379) traz esse exemplo de dever anexo oriundo do princípio da boa-fé objetiva: “[...] o dever que as partes possuem de indicar alterações de endereço, telefone e outros meios de contato, principalmente nos vínculos contratuais, de modo a evitar dificuldades de cumprimento de obrigações”.

Portanto, conforme conclui Rizzatto Nunes (2011, p. 660), o princípio em tela visa não apenas a defesa do consumidor, mas também garantir a ordem econômica, em consonância com os princípios constitucionais dispostos no art. 170 da CF.

## **5 Proteção contra as assimetrias de informação nas relações de consumo**

Uma das formas que o Direito Contratual tem para reduzir os custos de transação das relações de consumo é atribuí-los à parte menos vulnerável dessas relações, que pode realizá-los de forma mais eficiente. Nessa esteira, o CDC regula instrumentos para reduzir a assimetria de informação nas relações de consumo, que são custos de transação, mais precisamente a sinalização e a seleção, a serem tratados a seguir.

### **5.1 Sinalizações previstas em lei contra a assimetria de informação**

Ao se estudar informações assimétricas nos Manuais de Economia, uma das lições mais relevantes é que a falta de informações sobre os produtos ou serviços a serem adquiridos por compradores num dado mercado resulta no afastamento dos produtos ou serviços bons pelos ruins, fenômeno conhecido como seleção adversa. Para explicar esse problema, Hal R. Varian (2014, p. 760) utiliza um exemplo corriqueiro, o mercado de carros usados:

O problema é que existe uma externalidade entre os vendedores de carros bons e de carros ruins. Quando uma pessoa resolve tentar vender um carro ruim, ela afeta as percepções dos compradores sobre a qualidade do carro médio do mercado. Isso reduz o preço que elas estão propensas a pagar pelo carro médio e, portanto, prejudica as pessoas que tentam vender bons carros. É essa externalidade que cria a falha de mercado.

Os carros com maior probabilidade de serem oferecidos para a venda são aqueles dos quais as pessoas mais querem se livrar. O simples fato de pôr

algo à venda envia um sinal para a provável qualidade desse bem. Se itens demais de qualidade baixa forem postos à venda, isso trará dificuldades para que os proprietários de itens de alta qualidade vendam seus produtos.

Um mecanismo eficaz para combater a seleção adversa é a sinalização (*sigmaling*). Ela ocorre quando uma das partes fornece informações que se encontram na sua esfera privada às outras partes de uma possível negociação, de forma a influenciar a decisão destas. Deve-se esclarecer que “[...] é racional para a empresa com um bom produto pagar pelo custo do sinal (publicidade) e é racional para o consumidor usar o sinal como fonte de informação sobre a qualidade do produto” (MANKIWI, 2013, p. 444).

As formas mais comuns de sinalização são a apresentação de garantias e as informações contidas em publicidades, embalagens e rotulagens. Nota-se que “[...] a sinalização irá ocorrer sempre que a revelação da informação puder gerar mais utilidades para o agente do que a sua manutenção como informação privada” (KLEIN, 2015, p. 113). Portanto, a atuação dos fornecedores ocorreria de acordo com a conveniência desses agentes. Por outro lado, se o Direito Contratual exigir um mínimo de sinalização adequada pelos fornecedores, de forma a garantir que os produtos e serviços bons não sejam afastados pelos ruins, há um benefício geral para os consumidores, para os “bons” fornecedores e, conseqüentemente, são garantidas “boas” relações de consumo.

É relevante também registrar que, para um dado mercado, deixar a publicidade das informações úteis às negociações a cargo dos fornecedores é mais eficiente do que os consumidores terem que buscá-las espontaneamente, porque, por serem profissionais e por serem titulares das informações mais importantes, os fornecedores devem realizar, em tese, menos custos de transação para mitigar a assimetria de informação. Além disso, conforme já tratado, essa atuação dos fornecedores se encontra em consonância com o princípio da boa-fé objetiva, mais precisamente com o dever anexo de informar.

Nessa linha de pensamento, o CDC possui inúmeros dispositivos que tratam das sinalizações a serem feitas pelos fornecedores (garantias, publicidades, rótulos e embalagens), com vistas a proteger expressamente os consumidores da falta ou da insuficiência de informações, ou mesmo das informações errôneas ou oriundas



de má-fé<sup>14</sup>. Como consequência, esses dispositivos protegem também os “bons” fornecedores e as “boas” relações de consumo, em consonância com o princípio constitucional da livre concorrência, expresso no inc. IV do art. 170 da CF. Roberto Pfeiffer (2010, p. 270) complementa esse raciocínio ao dispor que a defesa do consumidor “[...] também beneficia a concorrência, na medida em que garante o acesso às informações adequadas, veda a publicidade enganosa e assegura a liberdade de contratação, estabelecendo um padrão de competição baseado na boa-fé e transparência”.

## 5.2 Seleções previstas em lei para combater a assimetria de informações

Outra forma prevista pela Economia para combater a assimetria de informações é uma das partes realizar a seleção de informações desejadas, o que se traduz em ações com vistas a induzir a outra parte que as possui a revelá-las<sup>15</sup>. É possível também que uma parte (a fornecedora) contrate um terceiro especializado para realizar essa seleção de dados, por meio de um banco alimentado por informações retiradas dos próprios fornecedores.

Nessa esteira, o CDC prevê, no art. 43, dois instrumentos com essa finalidade: o cadastro de consumo e os bancos de dados. O que os diferencia é a origem da informação (fonte) e seu destino. No primeiro caso, o consumidor é que repassa seus dados pessoais ao fornecedor, os quais serão de uso exclusivamente interno; no segundo, uma empresa especializada coleta as informações no banco de dados existente e repassa ao fornecedor, quando solicitada<sup>16</sup>.

---

14 A conduta do fornecedor deve obedecer, consoante complementa Maria da C. M. PFEIFFER (2011, p. 82), “[...] aos ditames da boa-fé objetiva quando do repasse das informações, de modo a veicular todas as informações úteis acerca do produto que detenha. Assim, se evita a assimetria de informações, possibilitando-se ao consumidor o acesso a dados que lhe permitam escolher com base nas informações possíveis àquele estágio da ciência”.

15 Mankiw (2014, p. 446) dispõe que seleção é: “[...] uma ação praticada por uma parte desinformada para induzir a parte informada a revelar informações”.

16 Nesse diapasão, Leonardo R. Bessa (*in* BENJAMIN *et al*, 2014, p. 327) esclarece: “Nos cadastros, muitos comuns nas lojas que comercializam roupas, é o próprio consumidor, independentemente de a compra ser a crédito, que oferece seus dados pessoais para o estabelecimento. Objetiva-se, com a coleta dos dados, estabelecer uma comunicação maior entre fornecedor e consumidor, principalmente para oferecer informações sobre promoções, chegada de novos modelos de roupas etc. A fonte da informação é o próprio consumidor e o destino é um fornecedor específico. De outro lado, nos bancos de dados de consumo, cuja principal espécie são justamente as entidades de proteção ao crédito, a informação advém, em regra, dos fornecedores (e não mais do consumidor). O destino final da informação, embora ela permaneça armazenada na entidade, é o mercado, ou seja, os fornecedores.”

Ao contrário do que pode parecer, além de beneficiarem os fornecedores, esses cadastros e bancos de dados beneficiam também os consumidores, facilitando as relações de consumo. No primeiro caso, cria-se um canal de comunicação entre os fornecedores e os consumidores de seus produtos, principalmente para informar promoções e novidades cujas transações podem ser vantajosas para ambas as partes. No segundo caso, os bancos de dados<sup>17</sup> são fundamentais para a concessão de crédito aos consumidores, que é um instrumento poderoso para impulsionar a atividade econômica, pois beneficia tanto os fornecedores, pela redução do risco de inadimplimento, quanto os consumidores, pela redução do preço dos produtos ou dos serviços ofertados, advinda da redução da margem de lucro oriunda da redução do risco relativa às operações contratuais. Além disso, os bancos de dados são um meio eficaz para evitar o superendividamento dos consumidores.

Conforme se pode ver, os supramencionados instrumentos de seleção (cadastros de clientes e banco de dados) facilitam as relações de consumo, fomentando a atividade econômica; portanto, eles se encontram em consonância com os princípios da ordem econômica, expressos no art. 170 da CF.

## 6 Proteção ao consumo sustentável

Parte da doutrina consumerista dispõe que o CDC protege uma das facetas da relação de consumo, qual seja, o consumo sustentável, em consonância com o princípio da defesa do meio ambiente expresso no inc. VI do art. 170 da CF, conforme será demonstrado a seguir. Antes, contudo, faz-se necessário compreender o que é consumo sustentável.

---

17 Nessa linha, Cavalieri Filho (2011, p. 198) dispõe que: “Os bancos de dados de proteção ao crédito desempenham relevante papel no mercado de consumo. Sem eles seria praticamente impossível a concessão de crédito, mola propulsora da atividade de todos os agentes econômicos. Basta lembrar que ninguém consegue crédito junto a qualquer estabelecimento financeiro sem um mínimo de informações a seu respeito, que permitam avaliar os riscos da operação. A existência dos bancos de dados de proteção ao crédito tornou-se um imperativo da economia da sociedade de massa; os arquivos de consumo são um dado inextirpável de uma economia fundada nas relações massificadas de crédito” (STF, ADIN, 1.790/DF, rel. Min. Sepúlveda Pertence).

## 6.1 O consumo sustentável

O consumo sustentável ganhou maior evidência a partir de sua inclusão como sétimo direito básico dos consumidores pela Organização das Nações Unidas (ONU), em 1999<sup>18</sup>. Implementando esse direito, a alínea *c* do art. 1º do Anexo da Decisão nº 26, de 28 de junho de 2007, do Conselho do Mercado Comum (CMC), do Mercosul, definiu consumo sustentável como:

[...] uso de bens e serviços que respondem às necessidades do ser humano e proporcionam uma melhor qualidade de vida e, ao mesmo tempo, minimizam o uso de recursos naturais, de materiais perigosos e a geração de desperdícios e contaminantes, sem colocar em risco as necessidades das gerações futuras.

No âmbito nacional, já existia uma norma que dispunha sobre o consumo sustentável, mais precisamente a Lei nº 6.938, de 31 de agosto de 1981, que trata da Política Nacional do Meio Ambiente, ao prever, em seu art. 2º, o uso racional dos recursos ambientais, bem como seu planejamento e fiscalização, além de incentivos ao estudo de novas tecnologias voltadas para esse uso racional. Posteriormente, a Lei nº 13.186, de 11 de novembro de 2015, que trata da Política Nacional de resíduos sólidos, definiu consumo sustentável no parágrafo único do seu art. 1º, como: “[...] o uso dos recursos naturais de forma a proporcionar qualidade de vida para a geração presente sem comprometer as necessidades da geração futura”.

## 6.2 A proteção do consumo sustentável com base na Constituição Federal e na Lei nº 8.078, de 1990

Tanto na Constituição Federal quanto no CDC existem princípios e objetivos que protegem o consumo sustentável, embora essa função não esteja expressamente

---

18 Antes, somente se encontravam previstos os seguintes direitos pela ONU: proteção contra riscos à saúde e à segurança; proteção dos interesses econômicos; acesso à informação adequada a respeito dos produtos e serviços; educação para o consumo; reparação de danos; e liberdade de associação e participação da sociedade civil organizada nos processos de tomada de decisões que a afetem.

disposta neste último<sup>19</sup>. No âmbito constitucional, destacam-se os princípios da dignidade da pessoa humana, da isonomia e da defesa do meio ambiente; no âmbito do CDC, os princípios e os objetivos expressos no seu art. 4º<sup>20</sup>.

O princípio da dignidade da pessoa humana (inc. III do art. 1º da CF), expresso também no *caput* do art. 4º do CDC, impõe um “piso vital mínimo” para todos os consumidores (NUNES, 2011, p. 63). Significa dizer que direitos como a saúde e a qualidade de vida (*caput* do art. 4º do CDC) não podem ser afetados pela relação de consumo, inclusive por efeitos oriundos de externalidades ambientais. Exige-se, assim, uma qualidade mínima dos produtos e dos serviços ofertados que não afete à saúde e à qualidade de vida dos consumidores<sup>21</sup>. Nesse sentido, Leonardo de M. Garcia (2016, p. 97) esclarece que o supramencionado Código “[...] promove e defende somente um consumo que propicie uma melhoria da qualidade da vida do consumidor. Isso somente será possível se o mesmo for sustentável, agredindo o menos possível o meio ambiente”.

Pelo princípio da isonomia (*caput* do art. 5º da CF), os iguais devem ser tratados igualmente e os desiguais desigualmente, na proporção da desigualdade. Nessa esteira, a Constituição Federal reconhece a vulnerabilidade do consumidor nas relações de consumo ao dispor sobre a necessidade de disciplinar a defesa do consumidor (NUNES, 2011, p. 74), portanto exige um tratamento diferenciado para aqueles que normalmente se encontram em posição mais frágil nas relações de consumo. Também nesse diapasão, o CDC reconhece expressamente a vulnerabilidade dos consumidores (inc. I do art. 4º) e a necessidade de o governo protegê-los efetivamente (inc. II do art. 4º), de forma a garantir que ambas as partes de uma relação contratual de consumo tenham mais benefícios do que custos, ou seja, obtenham o ganho de Pareto. Dentro dessa vulnerabilidade

19 Na Câmara dos Deputados, existe o Projeto de Lei nº 3.514/2015, oriundo do Senado Federal (PLS nº 281, de 2012, cujo relator era o então Senador José Sarney) que visa a alterar o CDC. Entre as alterações previstas, o PL insere uma alínea e no inc. II do art. 4º do CDC, que dispõe sobre ações governamentais com vistas a incentivar padrões de produção e consumo sustentáveis. Registra-se também que esse mesmo projeto pretende inserir um novo artigo (art. 3-A), que objetiva garantir uma interpretação e integração de normas e negócios jurídicos de forma mais favorável ao consumidor. Conforme a interpretação a ser dada a este dispositivo, é plausível ocorrer, infelizmente, um aumento no número de decisões jurídicas que protegem abusivamente os consumidores (paternalismo pretoriano), a ser detalhado no item 8 deste artigo.

20 Ao tratar da interpretação do CDC com base nos princípios e objetivos do seu art. 4º, Eros R. Grau (*apud*. GARCIA, 2016, p. 95 e 96) conclui que: “[...] a tarefa de interpretação encontra balizas claras traçadas pelo legislador de 1990. O interprete que delas se afastar estará descumprindo a lei”.

21 Complementando isso, Benjamin *et al* (2014, p. 156), ao tratar da teoria da qualidade dos produtos e serviços, esclarecem o seguinte: “Como reflexo do desmembramento, em duas esferas, com que idealizamos, o direito do consumidor, a teoria da qualidade – nos termos da formulação que propomos – comporta dois aspectos distintos: a proteção do patrimônio do consumidor (com o tratamento dos vícios da qualidade por inadequação) e a proteção da saúde do consumidor (com o tratamento dos vícios de qualidade por insegurança). Logo, a teoria da qualidade tem um pé na órbita da tutela da incolumidade físico-psíquica do consumidor e outro na tutela de sua incolumidade econômica”.

genérica, extrai-se uma vulnerabilidade ambiental do consumidor, que precisa ser igualmente protegida, pois, conforme observa Leonardo de M. Garcia (2016, p. 100), como “[...] não conhecem o modo como foram produzidos os produtos e como são prestados os serviços, bem como foram feitos os descartes dos produtos, o consumidor não tem como avaliar quais fornecedores apresentam responsabilidade socioambiental”.

Pelo princípio da defesa do meio ambiente (inc. VI do art. 170 da CF), uma atividade econômica somente será legítima se ela não resultar na depredação e na degradação do meio ambiente (SILVA, 2013, p. 51). Para trazer concreção a esse princípio, a Constituição Federal também dispõe, em seu art. 225, que todos “[...] têm direito ao meio ambiente ecologicamente equilibrado, bem de uso comum do povo e essencial à sadia qualidade de vida, impondo-se ao Poder Público e a coletividade o dever de defendê-lo e preservá-lo para as presentes e futuras gerações”. Complementa Eros R. Grau (2003, p. 219) que esse princípio:

[...] conforma a ordem econômica (mundo do ser), informando substancialmente os princípios da garantia de desenvolvimento e do pleno emprego. Além de objetivo, em si, é instrumento necessário – e indispensável – à realização do fim dessa ordem, o de assegurar a todos existência digna. Nutre, também, ademais, os ditames da justiça social.

Existem outros dispositivos no CDC que garantem o consumo sustentável. Nessa direção, Bruno Miragem (2013, p.231) aponta as seguintes disposições:

- a) o direito básico do consumidor à vida, à saúde e à segurança contra riscos de produtos perigosos e nocivos (art. 6º, I). Observa-se que há situações em que, para esses direitos serem efetivos, a preservação do meio ambiente se faz necessária;
- b) a efetiva prevenção de danos (art. 6º, VI), quaisquer que sejam eles, incluindo os danos socioambientais;
- c) a proibição expressa ao fornecedor de colocar no mercado de consumo produto ou serviço que sabe ou deveria saber apresentar alto grau de nocividade ou periculosidade à saúde ou à segurança do consumidor (art. 10). No caso em concreto, entre os produtos e serviços proibidos por este dispositivo, encontram-se aqueles que apresentem alto risco ao meio ambiente;

- d) a prática abusiva de colocar qualquer produto no mercado que esteja em desacordo com as normas de órgãos oficiais e que causem danos socioambientais (art. 39, § 7º);
- e) a definição de cláusulas contratuais abusivas (art. 51), incluindo aquelas que infrinjam ou possibilitem violar normas socioambientais;
- f) a proibição de publicidade que enganosa ou abusiva (art. 37, § 2º), no caso específico, que desrespeita valores socioambientais.

Utilizando-se do brocardo jurídico “onde a lei não distingue, o intérprete não pode distinguir”, Leonardo de M. Garcia (2016, p. 110-115) cita também outros dispositivos do CDC que também garantem o consumo sustentável, mais precisamente: os incisos II e III do art. 6º, que se referem ao direito à educação e à informação ambiental; o art. 8º, que se refere aos riscos legalmente aceitáveis nas relações de consumo (normais e previsíveis), e, também, por conseguinte, aos riscos ambientais; e o art. 9º, que prevê que as informações devem ser ostensivas e adequadas, o que inclui as referentes à preservação do meio ambiente.

### 6.3 Aplicação do princípio da função social do contrato para proteger o consumo sustentável

No art. 421 da Lei nº 12.406, de 10 de janeiro de 2002, Código Civil Brasileiro (CCB), encontra-se expresso o princípio da função social do contrato. Esse dispositivo estabelece que a liberdade para contratar será exercida em razão e nos limites da função social do contrato. No CDC, conforme ensina Paulo Lôbo (2002), o referido princípio também se encontra expresso no inc. III do art. 4º, ao dispor sobre a compatibilização da proteção do consumidor com a necessidade de desenvolvimento econômico e tecnológico, de modo a viabilizar os princípios nos quais se funda a ordem econômica (art. 170 da CF). Nessa esteira, Theodoro Júnior (2004, p. 68) complementa:

A função social continua sendo desempenhada pelo contrato de consumo nos reflexos que produz no meio social, ou seja, naquilo que ultrapassa o relativismo do relacionamento entre credor e devedor e se projeta no âmbito de toda a comunidade. A lei de consumo protege, é verdade, o lado

ético das relações entre fornecedor e consumidor. Mas não é propriamente nesse terreno, que é a verdadeira função social se desenvolve, mas no expurgo do mercado de praxes inconvenientes que podem inviabilizar o desenvolvimento econômico harmonioso e profícuo, tornando-o instrumento de dominação e prepotência.

Em síntese, o princípio da função social do contrato determina que os interesses individuais devem se submeter aos interesses sociais, toda vez que estes se apresentarem (LÔBO, 2002). Para isso, esse princípio incute uma obrigação positiva e outra negativa aos contratantes. Quanto à positiva, as partes têm o dever social de cooperar para a obtenção do bem comum, ou seja, para que o negócio jurídico realizado seja útil à produção e circulação de riquezas. Relativamente à obrigação negativa, as partes têm obrigação de não criar prejuízos, embaraços, qualquer violação aos interesses coletivos, mesmo que esteja presente o interesse particular de ambos contratantes. Assim, pela ótica da Análise Econômica do Direito, conforme observam Porto e Gomes (2010, p. 210), o princípio em tela assume “[...] a função de mecanismo de integralização das externalidades tradicionalmente concebidas como falhas de mercado”.

Por conseguinte, o princípio da função social corrobora a proteção do consumo sustentável, mais especialmente quando existirem externalidades negativas relacionadas à degradação do meio ambiente, em situações em que não se encontra clara a existência de vítimas do acidente de consumo, consumidores por equiparação, consoante dispõe o art. 17 do CDC, mas que sejam facilmente identificáveis os consumidores beneficiados pela transação. De nada adianta elaborar um contrato que resulte ganho para as partes, mas que prejudique terceiros, devido a problemas de ordem socioambiental, em dissonância com o princípio da função social do contrato. Na ótica econômica, observar-se-ia uma externalidade negativa, em vez do desejado ganho de Pareto (MACKAAY; ROUSSEAU, 2015, p. 407).

## 7 A complexidade das relações de consumo e suas implicações jurídicas

Relativamente às relações de consumo, no mundo do ser, além dos interesses dos consumidores e dos fornecedores envolvidos, existem outros interesses que se manifestam, tais como o trabalhista, o ambiental e o da concorrência. Consequentemente, no mundo do dever ser, incidem muitos princípios sobre essas relações – por exemplo, a livre iniciativa, a defesa do consumidor, a defesa do meio ambiente, a busca do pleno emprego, o tratamento favorecido à empresa de pequeno porte e a dignidade da pessoa humana – e sobre elas podem ser aplicadas muitas normas com diferentes enfoques<sup>22</sup>. Consequentemente, a possibilidade de ocorrerem antinomias entre as diversas fontes normativas supramencionadas quando aplicadas aos casos concretos se tornou uma constante. Devido à complexidade desses casos concretos, os critérios clássicos de resolução de conflitos normativos (hierárquico, cronológico e de especialização) deixaram de ser considerados adequados. Consequentemente, eles vêm sendo substituídos paulatinamente pelo Diálogo das Fontes, tratado sucintamente a seguir.

### 7.1 Diálogo das Fontes

Criada pelo jurista Erik Jayme da Universidade de Heidelberg, da Alemanha, essa teoria de interpretação vem sendo utilizada por vários juízes e por tribunais nacionais, inclusive pelo Superior Tribunal de Justiça (STJ). Com base no Diálogo das Fontes, as regras jurídicas não se excluem, ao contrário, elas se complementam; procura-se a coordenação das fontes normativas em conflito, com vistas a restaurar a coerência do sistema normativo. Além disso, essa teoria pode ser usada em vários ramos jurídicos, principalmente nos casos concretos que exigirem uma análise mais profunda dos direitos fundamentais e dos valores constitucionais envolvidos.

---

<sup>22</sup> Sobre essas relações, incidem, além do CDC e do CCB, normas como: a Lei nº 12.529, de 30 de novembro de 2011, que trata do sistema de defesa da concorrência; a Lei nº 13.186, de 2015, que trata da Política Nacional de Resíduos Sólidos; e normas setoriais de agências reguladoras (Anatel, Anvisa, Banco Central do Brasil).



Segundo esclarece Cláudia L. Marques (*in* BENJAMIN *et al*, 2014, p. 135-142), existem três espécies de diálogos entre o CDC e o CCB, quais sejam: diálogo sistemático de coerência, no qual uma lei serve de base conceitual para outra; diálogo sistemático de complementariedade e subsidiariedade, no caso de uma lei complementar a aplicação da outra; e o diálogo de adaptação ou coordenação, no qual uma lei ajuda a redefinir um campo de aplicação da outra lei. Relativamente ao diálogo entre o CDC e outras leis especiais, o último diálogo supramencionado é substituído pelo diálogo de adaptação ou coordenação, o qual estabelece, como o próprio nome diz, a adaptação e a coordenação das normas confrontadas.

A aplicação do Diálogo das Fontes às relações de consumo vem sendo robustecida pelo disposto no art. 7º do CDC, que dispõe que os direitos previstos no referido código não excluem outros decorrentes de qualquer outra fonte normativa, tais como tratados ou convenções internacionais, leis ordinárias, regulamentos expedidos pelas autoridades administrativas competentes, bem como dos que derivem dos princípios gerais do direito, analogia, costumes e equidade. Assim, esse diálogo vem sendo utilizado para dar maior efetividade ao princípio de defesa do consumidor (inc. V do art. 170 da CF). Nesse sentido, o STJ vem se manifestando em algumas decisões, tais como a contida no Resp. nº 782.433/MG<sup>23</sup>:

O mandamento constitucional de proteção do consumidor deve ser cumprido por todo o sistema, em diálogo das fontes, e não somente por intermédio do CDC. O denominado 'direito do consumidor' tem muitas fontes legislativas, tantas quantas assegurem as diversas normas que compõem o ordenamento jurídico. Ciente disso, o legislador inseriu o art. 7º, caracterizando o CDC como uma codificação aberta, sem a pretensão de ser exaustiva, para sua interação com as demais regras do ordenamento que possam vir a beneficiar o consumidor. Em outras palavras, sempre que uma lei garantir algum direito para o consumidor, ela poderá se somar ao microsistema do CDC, incorporando-se na tutela especial e tendo a mesma preferência no trato da relação de consumo.

---

23 STJ, Resp nº 782.433/MG, Min. Relatora Fátima N. Andriighi. DJ. de 4/9/2008.

## 7.2 Proteção abusiva dos consumidores em alguns casos concretos

Embora a utilização do Diálogo das Fontes seja um avanço na técnica jurídica para resolver os conflitos de normas que a complexidade do mundo moderno nos impõe, ele não impede que ocorram, do mesmo modo que os critérios clássicos para esse fim, proteções abusivas dos consumidores em alguns casos concretos<sup>24</sup>, o que traz insegurança jurídica para as relações de consumo. Registra-se que essas distorções são agravadas quando as decisões judiciais se relacionarem a interesses metaindividuais (direitos difusos, coletivos e individuais homogêneos), que possuem um impacto maior na sociedade.

Entre os exemplos dessas decisões abusivas a favor dos consumidores, sem levar em conta o critério utilizado para resolução de conflitos, H. Theodoro Júnior (2013, p. 2) noticia os relacionados à necessidade do promitente-vendedor devolver as parcelas do promissário-comprador inadimplente de um imóvel transacionado, qualquer que seja a causa, tais como as dificuldades pessoais do adquirente para cumprir as obrigações avençadas, oriundas de desemprego, doença, congelamento ou redução de salário, desvalorização do imóvel. Luís Scoton (2012) cita as decisões que exigiam, antes da vigência da Lei nº 10.962, de 11 de setembro de 2004<sup>25</sup>, a etiquetagem unitária dos produtos que se encontravam expostos em prateleiras e gôndolas e as interpretações extremamente restritivas do inc. VIII do art. 51 do CDC, que leva alguns juízes a declararem nulidade de qualquer cláusula de arbitragem nos contratos de consumo. Por fim, mas não menos polêmicas, segundo expõe Gabrielle Rossa (2013), são as decisões judiciais que obrigam as seguradoras a pagarem indenizações a favor de segurados, mesmo que aquelas comprovem que estes esconderam informações importantes ou mentiram, de forma a agravar o risco do contrato<sup>26</sup>.

---

24 Segundo observa Luís E. B Scoton (2012): “Há alguns sérios exemplos na jurisprudência brasileira de decisões de caráter paternalista que implicam em efeitos danosos para o próprio consumidor, causando a distorção da tutela protetiva conferida pelo CDC, e apontando para os efeitos da perigosa causalidade reversa, anteriormente citada”.

25 Essa Lei federal, segundo a sua ementa, dispõe sobre a oferta e as formas de afixação de preços de produtos e serviços para o consumidor.

26 Relativamente aos seguros de saúde, esclarece Gabrielle Rossa (2013): “A justificativa para as decisões que determinam o pagamento de indenização nos casos de doença preexistente, por exemplo, é que a seguradora não realizou exames médicos prévios. Ou seja, mesmo que o segurado tenha ciência de sua doença e tenha mentido na prestação das informações, a seguradora é condenada porque não promoveu exames prévios. Diga-se de passagem, o exame prévio elevaria ainda mais o custo da apólice”.

Portanto, os magistrados devem ter a consciência de que suas decisões causam consequências nos mercados em que elas se inserem, até mesmo contra os futuros consumidores. Conforme complementa H. Theodoro Júnior (2013, p. 19), a revisão dos contratos pelo Judiciário “[...] não pode ser discricionária nem tampouco paternalista. Em seu nome não pode o juiz transformar a parte frágil em superpoderosa, transmudando-a em ditadura do destino da convenção. Isso não promoveria um reequilíbrio, mas, sim, um desequilíbrio em sentido contrário ao inicial”.

### 7.3 Utilização do raciocínio econômico para solucionar problemas jurídico-contratuais

Uma diferença marcante entre os raciocínios utilizados pela Economia e pelo Direito na análise das relações contratuais é que a primeira ciência utiliza instrumentos que permitem uma análise mais ampla e consistente das consequências envolvidas, enquanto a segunda possui um foco mais restrito, qual seja, as implicações para as partes contratantes, em que pese seja possível avaliar, em algumas situações, efeitos contratuais mais amplos (por exemplo, os relacionados à função social do contrato e ao envolvimento de direitos difusos e coletivos). Contudo, conforme observa Vinicius Klein (2015, p. 64), no âmbito do Direito Contratual, “[...] o foco nas consequências em geral e nas consequências sociais em especial é cada vez mais comum nas decisões judiciais, o que torna ainda mais necessário o uso normativo das construções econômicas acerca do contrato”. Significa dizer que a ótica econômica começa a fazer parte também da própria ótica jurídica, ou seja, os julgadores começaram a entender que as suas decisões têm repercussão nas atividades econômicas e nos demais interesses envolvidos, tais como os empresariais, os ambientais e os trabalhistas. Nessa linha, Amanda F. de Oliveira (*apud*. SAMPAIO JÚNIOR, 2016) complementa:

[...] o magistrado passa a preocupar-se com os efeitos externos de suas decisões, além dos efeitos no caso concreto. Pondera sobre a possibilidade de influir nas ações futuras dos agentes econômicos (consumidores e fornecedores, por exemplo), ao se adotar uma ou outra forma de interpretar a lei. Preocupar-se em fazer com que sua decisão possa, a partir

dessa capacidade de influenciar condutas, permitir o acesso ao consumo, alcançando o maior número de pessoas à condição de consumidores e controlando a concentração de riquezas, auxiliando no difícil processo de distribuição equânime delas.

Os julgadores passam, assim, a atentar para as consequências econômicas de suas decisões, percebendo o contexto global dos conflitos, não devendo se ater apenas ao que postulam as partes em litígio, mas verificando qual das soluções conduz à maximização da riqueza social.

Afirmam os professores Jacquemin e Scrans que não seria surpreendente afirmar que qualquer juiz é chamado, em certas circunstâncias, a se comportar como um magistrado econômico. Mas isso não significa que todo juiz deve ser especializado em direito econômico. Segundo eles, tratar-se-ia, acima de tudo, de a) o juiz tomar consciência das implicações econômicas do caso que lhe é submetido; b) o juiz procurar se informar quanto a essas implicações e; c) tê-las em conta quando da tomada de decisão.

Também nesse diapasão, ao comentar o acordo que o Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro (TJRJ) possui com a *Harvard Law School* e com a Escola de Direito da Fundação Getúlio Vargas (FGV) para melhorar a qualidade de suas decisões relativas às relações de consumo, o Desembargador do TJRJ Werson Rego (*apud*. SOUZA, 2015) esclarece que o julgador “[...] tem que saber como o mercado interpreta uma decisão judicial. Se julgarmos contra a regra, aumentamos os riscos nos mercados, que vão se proteger. E como? Embutindo o risco nos preços dos serviços e produtos. No final, quem pagará a fatura é o consumidor”.

Assim, quando se analisa isoladamente uma relação de consumo, pela ótica jurídica mais tradicional, é evidente que o CDC protege o consumidor, o elo mais fraco dessa relação. Por outro lado, ao se utilizar a ótica econômica, que considera as consequências de todas as relações de consumo semelhantes, observa-se que, ao se proteger os consumidores em cada uma das relações de consumo, são também protegidos os “bons” fornecedores e, conseqüentemente, as “boas” relações de consumo, tendo em vista que os “maus” fornecedores não terão incentivos para permanecerem no mercado, ao passo que os “bons”, sim. Conseqüentemente, haverá estímulo para a realização de “boas” relações de consumo. Além disso, outros interesses, como, por exemplo, os empresariais, os ambientais e os trabalhistas, devem ser observados e sopesados nos casos concretos, para evitar uma proteção abusiva aos consumidores. Portanto,

quando da análise de casos concretos de relações de consumo, a interpretação do CDC espousada neste artigo (proteção às relações de consumo) corrobora e é corroborada pela utilização do raciocínio econômico pelos juristas.

Finalmente, é importante registrar que nem todas as questões jurídicas controversas podem ser resolvidas facilmente pela análise das consequências da respectiva decisão ou dessa análise relacionada a um grupo de decisões semelhantes. É o caso, por exemplo, de relações de consumo cujo objeto é resultado da implantação da obsolescência programada. Essa estratégia de negócio consiste em abreviar o ciclo de vida útil de um produto, de forma a forçar os consumidores a adquirirem uma nova geração desse produto. Se, por um lado, há a redução do preço de um produto devido à menor durabilidade dele (menor qualidade), o que aumenta o número de vendas e mantém o mercado aquecido (além dos empresários, favorece um grupo de consumidores com menos recursos e garante um maior número de empregos), por outro, maior é a quantidade de resíduos sólidos, o que prejudicará os consumidores futuros e o meio ambiente. É certo, contudo, consoante observa Bruno Miragem (2013, p. 242), que se deve deixar clara “[...] a identificação de deveres específicos – que no caso, serão pertinentes à tutela dos interesses dos consumidores e da proteção do meio ambiente, exigindo condutas positivas dos fornecedores, no sentido de informar (informação ambiental) aos consumidores e mitigar riscos ao meio ambiente”.

## Considerações finais

Do exposto, embora o foco aparente da Lei nº 8.078, de 1990, seja proteger os consumidores, pois eles são a parte mais fraca das relações de consumo, sua finalidade principal é proteger as relações de consumo sustentável, em consonância com os princípios expressos no art. 170 da CF. Assim, quando da resolução de conflitos de normas aplicadas às relações de consumo, inclusive com a utilização do Diálogo das Fontes, a finalidade demonstrada neste trabalho, juntamente com a utilização do raciocínio econômico no âmbito jurídico, pode afastar o princípio da defesa do consumidor e proteger outros valores garantidos pelos outros princípios dispostos no supramencionado artigo, tais como a livre iniciativa, a busca do pleno emprego e a defesa do meio ambiente. Por fim, deve-se

registrar que, se for considerada a premissa de que os problemas ambientais irão, paulatinamente, ganhar importância ao longo do tempo, o princípio da defesa do meio ambiente deverá ser cada vez mais valorado nas ponderações dos princípios envolvidos em casos concretos das relações de consumo, de forma que proteja, também, as futuras gerações de consumidores.

## Referências

- BENJAMIN, Antônio Herman; MARQUES, Claudia Lima; BESSA, Leonardo Roscoe. **Manual de Direito do Consumidor**. 6. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014.
- CAVALIERI FILHO, Sergio. **Programa de Direito do Consumidor**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2011.
- COOTER, R.; ULEN, Thomas. **Direito e Economia**. 5. ed. Porto Alegre: Bookman, 2010.
- FORGIONI, Paula A. **Contratos Empresariais**. Teoria Geral e Aplicação. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016.
- GARCIA, Leonardo de Medeiros. **Consumo Sustentável**. A proteção do meio ambiente no Código de Defesa do Consumidor. Salvador: JusPODIVM, 2016.
- GRAU, Eros R. **A Ordem Econômica na Constituição de 1998**. 8. ed. São Paulo: Malheiros, 2003.
- KLEIN, Vinicius. **A Economia dos Contratos**. Uma análise microeconômica. Curitiba: CRV, 2015.
- KUPFER, David; HASENKLEVER, Lia (orgs). **Economia Industrial**. Fundamentos teóricos e práticas no Brasil. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2013.
- LÔBO, Paulo. Princípios sociais dos contratos no CDC e no novo Código Civil. **Revista Jus Navigandi**, Teresina, ano 7, nº 55, 1.3.2002. Disponível em: <<https://jus.com.br/artigos/2796>>. Acesso em: 20 jul. 2016.
- LUPION, Ricardo. **Boa-fé Objetiva nos Contratos Empresariais**. Contornos Dogmáticos dos Deveres de Conduta. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2011.

MACKAAY, Ejan; ROUSSEAU, Stéphane. **Análise Econômica do Direito.**

Tradução de Rachel Sztajan. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2015.

MANKIW, N. Gregory. **Princípios de Microeconomia.** 6ª ed. Tradução Allan V.

Hastings, Elisete P. e Lima, EZ2 Translate. São Paulo: Cengage Learning, 2013.

MANSFIELD, Edwin; YOHE, Gary. **Microeconomia.** Teoria e aplicações.

Tradução Cid Kipnel Moreira. São Paulo: Saraiva, 2006.

MIRAGEM, Bruno. Consumo Sustentável e Desenvolvimento: por uma

Agenda Comum do Direito do Consumidor e do Direito Ambiental. **Revista**

**do Ministério Público do RS.** Porto Alegre n. 74, jul-dez. 2013, p. 229-244.

NUNES, Rizzatto. **Curso de Direito do Consumidor.** 6. ed. São Paulo: Saraiva,

2011.

OLIVEIRA, Francisco C.; SILVA, Ligia Neves. Possibilidades de uma Análise

Econômica do Princípio da Função Social do Contrato: Trocas, Acesso às

Posições Proprietárias e ao Trabalho. **Direitos Fundamentais e Justiça.** Ano 5,

nº 16, jul-set.2011, p. 182-203.

PINHEIRO, Armando C.; SADDI, Jairo. **Direito, Economia e Mercados.** Rio

de Janeiro: Elseiver, 2005.

PFEIFFER, Maria da Conceição M. **Direito à Informação e ao Consumo**

**Sustentável.** São Paulo: Faculdade de Direito da USP, 2011, 166 p. Tese de

Doutorado – Universidade de São Paulo, São Paulo.

PFEIFFER, Roberto A. Castellanos. **Defesa da Concorrência e Bem-estar do**

**Consumidor.** São Paulo: Faculdade de Direito da USP, 2010, 305 p. Tese de

Doutorado – Universidade de São Paulo, São Paulo.

PORTO, Antônio J. M.; GOMES, Lucas T. Análise Econômica da Função Social

dos Contratos: Críticas e aprofundamentos. **Economics Analysis Of Law**

**Review (EALR).** V.1, nº 2, p. 196-212, Jul-Dez, 2010.

RIBEIRO, Marcia C. P.; DOMINGUES, Vitor H.; KLEIN, Vinicius (orgs.).

**Análise Econômica do Direito: justiça e desenvolvimento.** Curitiba: CRV, 2016.

ROPPO, Enzo. **O Contrato.** Tradução de Ana Coimbra e M. Januário C.

Gomes. Coimbra: Almedina, 2009.

ROSSA, Gabrielle. O Perigoso paternalismo do judiciário brasileiro. **Migalhas de Peso**. Disponível em: <<http://www.migalhas.com.br/dePeso/16,MI171917,41046-O+Perigoso+paternalismo+do+judiciario+brasileiro>>. Acesso em: 20 jul. 2016.

SAMPAIO JÚNIOR, Rodolpho B. **A Defesa do Consumidor e o Paternalismo Jurídico**. Disponível em: <[http://www.publicadireito.com.br/conpedi/manaus/arquivos/anais/bh/rodolpho\\_barreto\\_sampaio\\_junior.pdf](http://www.publicadireito.com.br/conpedi/manaus/arquivos/anais/bh/rodolpho_barreto_sampaio_junior.pdf)>. Acesso em: 5 jul. 2016.

SCOTON, Luís E. B. **Análise Econômica do Direito do Consumidor: o Código de Defesa do Consumidor como norma Corretiva no Ordenamento Jurídico Brasileiro**. IV Congresso Anual da Associação Mineira de Direito e Economia. V1 (2012). Disponível em: <<http://www.revista.amde.org.br/index.php/C2012/article/view/177/114>>. Acesso em: 20 jul. 2016.

SILVA, José A. **Direito Ambiental Constitucional**. 10. ed. São Paulo: Malheiros, 2013.

SOUZA, Giselle. Para desembargador, paternalismo pode orientar as ações de consumo. Disponível em: <<http://www.conjur.com.br/2015-set-14/desembargador-ve-paternalismo-exagerado-aco-es-consumo>>. Acesso em: 1º jul. 2016.

THEODORO JÚNIOR, Humberto. **Direitos do Consumidor: a busca de um ponto de equilíbrio entre as garantias do código de defesa do consumidor e os princípios gerais do direito civil e do direito processual civil**. 4. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2013.

\_\_\_\_\_. **O contrato e sua função social**. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2004.

USTÁRROZ, Daniel. **As origens da boa-fé objetiva no novo Código Civil**. Disponível em: <<http://www.tex.pro.br/artigos/64-artigos-jun-2008/6131-as-origens-da-boa-fe-objetiva-no-novo-codigo-civil>>. Acesso em: 2 mai. 2016.

VARIAN, Hal R. **Microeconomia. Uma Abordagem Moderna**. 8. ed. Tradução de Elfo R. Dominelli. Rio de Janeiro: Elseiver, 2012.





# Corretagem de *E*-moeda: seria atividade empresária irregular?

Dyjann Müller Aguiar Varela\*

*Introdução. 1 O problema da irregularidade da corretagem de e-coin. 1.1 A atividade das casas de negócios de e-moeda segundo o enquadramento legal nacional. 1.2 O problema da forma societária das casas de negócios de e-moeda. 1.3 As implicações das corretoras de e-coin em face do regramento das atividades financeiras. 2 A possível solução do problema da forma societária das corretoras de e-coins. 2.1 Breve digressão sobre objeto da atividade econômica das casas de e-moedas. 2.2 A incompletude do ordenamento diante das atividades das casas de e-moedas. 2.3 Solução que embasaria a legislação para as casas de negócios de e-moedas. 2.3.1 Conceito legal das corretoras de e-moedas. 2.3.2 Objeto social das corretoras de e-moedas. 2.3.3 Forma societária adequada às corretoras de e-moedas. 2.3.4 Instrumento adequado à constituição das corretoras de e-moedas. 2.3.5 Obrigação cogente de contratar seguro por parte das corretoras de e-moedas. Conclusão.*

## Resumo

O estudo hodierno tem como objeto as sociedades empresárias que exploram a atividade de prestação de serviços de custódia e intermediação de investimentos em *e*-moedas, designadas como casas de negócios ou corretagem de *e-coin*. Assume-se, assim, o objetivo de analisar a natureza jurídica dessa atividade econômica, com o intuito de resolver a problemática de seu objeto, visto que este, por sua indefinição no âmbito do ordenamento brasileiro, pode confundir-se

---

\* Bacharelado em Direito pelo Centro Universitário Unifacex (2013-1016). Pesquisador nas áreas de Direito Empresarial, Direito Bancário e Direito Financeiro. Autor de "Do conceito jurídico da *e*-moeda", publicado na Revista de Direito Unifacex.

com a administração de investimentos financeiros já normatizados, o que repercute na determinação legal de uma forma societária própria, levando a cabo o questionamento de qual forma societária – contratual ou institucional – seria a mais adequada. Portanto, percorre-se a seara do Direito Empresarial e utiliza-se o método hipotético-dedutivo com vistas ao desenvolvimento de diretrizes gerais para uma futura propositura legislativa especial, o que regraria, entre outros itens, a constituição desse tipo empresarial, propondo-se também, no presente estudo, seu conceito a partir de seu objeto fático.

**Palavras-chave:** Câmbio de *bitcoin*. *Litecoin*. E-moeda.

### ***E-currency Brokerage: Is It An Irregular Business Activity?***

#### ***Abstract***

*The today's paper studied business corporations that exploit the activity of providing custodial services and brokerage investments in e-currencies, designated as business houses or brokerage e-coin. It is assumed, therefore, to analyze the legal nature of economic activity, aiming to solve the problems of its object, as this which, being in definite under the Brazilian legal system, can be confused with the administration of financial investments already standardized, which affects the legal requirement of a separate corporate form, carrying out question of what corporate form – contractual or institutional – it would be more appropriate. Therefore, with a view to developing general guidelines that guide a future special legislative brought – traveling, so the harvest of Businesses Law and using the hypothetical-deductive method – which rules, among other items, the constitution of this business type, proposing also its concept from its factual object, is the conclusion of this study.*

**Keyword:** *Bitcoin exchange. Litecoin. E-currencies.*

## Introdução

O objeto do presente trabalho é a análise da regularidade ou não das sociedades empresárias que prestam serviços de administração de *e*-moedas – *bitcoins* e *litecoins*, por exemplo – bem como os serviços de pagamento que utilizam esse título de crédito.

Na prática, a prestação de serviço ofertada por tais empresas é semelhante à administração de ativos geridos na BM&F Bovespa ou numa associação de corretores; portanto, não se deve relacioná-la ao disciplinamento das operações de câmbio que regulamenta o retorno de capitais estrangeiros (Decreto-Lei nº 9.025, de 27 fevereiro de 1946).

Destarte, não se partirá da descrição das atividades econômicas – principais ou secundárias – que tais empresas optaram por declarar no ato de registro no processo de constituição empresária, mas, sim, do que, na prática, essas empresas têm por objeto.

O objeto de fato de tais sociedades empresárias é o oferecimento, no âmbito da rede mundial de computadores, de suporte para intermediação de compra e venda do título de crédito *e*-moeda – independentemente do tipo –, atribuindo-lhe valor em moedas, além da realização de pagamento de dívidas com estes títulos.

Portanto, o objeto do presente estudo são as casas de negócios de *e*-moedas enquanto atividade econômica similar à administração de títulos privados, que oferece uma carteira virtual para depósito das *e*-moedas e realiza sua transmissão de titularidade.

É de grande valia ressaltar que a nomenclatura casas de câmbio ou casas cambiais é inadequada para designar tal atividade econômica, visto que a terminologia “câmbio” alude a “troca, compra e venda de moeda [...], conversão de uma moeda em outra” (ARAÚJO, 2012, p. 88) e, como já explanado em estudos anteriores (VARELA, 2015, p. 13), as *e*-moedas não são moedas do ponto de vista jurídico.

Assim, o conceito cartularial creditório da *e*-moeda, segundo o que explica o autor *suso*, decorre da análise realizada sobre os fundamentos jurídicos do título de crédito<sup>1</sup> adotados na ordenação jurídica pátria, pondo-o em face dos

---

<sup>1</sup> Nota: o autor da obra “Do conceito jurídico da *e*-moeda”, ao analisar os elementos constitutivos da conceituação de título de crédito exposta no art. 887 do Código Civil do Brasil, aduz que a obrigação contida na *e*-moeda é, necessariamente, exaurida através de pagamento pecuniário, cujo rastreo dos registros criptográficos apontam o sujeito contra o qual será exigido o cumprimento da obrigação contida na unidade criptográfica por ele emitida.

elementos constitutivos do instituto jurídico *e*-moeda, verificando que todos os elementos componentes do conceito jurídico de título de crédito são compatíveis com os da *e*-moeda.

Fato é que a *e*-moeda constitui-se de uma cártula digitalizada, em formato criptográfico, que contém um direito literal – valor que o mercado lhe atribui, calculado no momento de sua transmissão para o novo titular – e dotada de autonomia, visto que circula independente do negócio jurídico subjacente que lhe deu origem, decorrente da instalação e utilização do *software* gerador das *e*-moedas.

Como consequência do agigantamento dos negócios utilizando as *e*-moedas e das frequentes ocorrências de ilícitos, inclusive de cunho penal, que deixavam os usuários dessas espécies de títulos à mercê de grupos *hackers* que as furtavam, as casas de negócios de *e-coins* aparentam solucionar a insegurança dos usuários órfãos de proteção.

Entretanto, o escândalo do furto (ROHR, 2011) de 350 milhões de dólares em *bitcoins* em 2013, da financeira *MTGox*, é fato que demonstra o quão vulnerável pode ser a manutenção de altos valores pecuniários em títulos de crédito do tipo *e-coin*, tanto em carteiras individuais quanto em carteiras protegidas por casas de negócios de *e*-moedas.

Nesse ínterim, a problemática que circunda as casas de negócios de *e*-moedas, que têm por objetivo prestar serviços semelhantes aos financeiros, é fundada na crítica sobre a forma societária legalmente exigida para o exercício dessa atividade.

Noutros termos, há uma indagação a ser solucionada que está diretamente relacionada a essas empresas, tema demarcado no ambiente de suas formas societárias.

Assim, o regramento nacional determina que uma empresa, para exercer atividade econômica financeira, deve “unicamente” (BRASIL, 1964) deter a forma societária de sociedade anônima. Contudo, boa parte<sup>2</sup> das empresas que oferecem serviços de corretagem de *e*-moedas está registrada na forma societária limitada. Isto posto, indaga-se: é possível mantê-las nessa forma ou devem, necessariamente, ser sociedades anônimas?

---

2 Nota: por exemplo, Vivar Tecnologia da Informação, Basebit Serviços Digitais, I Sowa Tecnologia da Informação *et alia*.

Por hora, o objetivo geral galgado é analisar, do ponto de vista do Direito pátrio, as atividades das casas de câmbio de *e*-moedas, ou melhor, das casas de negócios de *e*-moedas.

Mais especificamente, objetiva-se apontar se há uma legislação própria que rege as atividades exercidas pelas casas de negócios de *e*-moedas no sentido de compreender se a forma legal das empresas que executam tais atividades observa a legislação própria.

Em outros termos, busca-se apontar as disposições do ordenamento jurídico brasileiro em torno dessas atividades econômicas para, logo após, realizar a análise destas diante das empresas que hoje atuam no mercado como depositárias e administradoras de investimentos em *bitcoins*, *litecoins* e similares.

Para o alcance de tais objetivos, dispõe-se do “método hipotético-dedutivo” (MARCONI; LAKATOS, 2010, p. 88), segundo o qual o pesquisador orienta-se por uma lacuna no conhecimento, a partir do que são fórmulas-hipóteses. Noutras palavras, tal metodologia, desenvolvida por Marconi e Lakatos, visa atender aos pesquisadores de temas que partem dos espaços vazios, ainda inexplorados do ponto de vista específico de uma dada ciência – em nosso caso, a Ciência do Direito (DINIZ, 2013, p. 35-37).

Nesse diapasão, organiza-se o hodierno trabalho expondo, no primeiro capítulo, o problema da irregularidade da corretagem de *e-coin*, subdividindo-o em três tópicos, quais sejam: “a atividade das casas de negócios de *e*-moeda segundo o enquadramento legal nacional”; “o problema da forma societária das casas de negócios da *e*-moeda”; e “as implicações das corretoras de *e-coin* em face do regramento das atividades financeiras”.

No segundo capítulo, abordar-se-á “a possível solução do problema da forma societária das corretoras de *e-coins*”, propositura que se subdividirá em três tópicos: “breve digressão sobre objeto da atividade econômica das casas de *e*-moedas”, “a incompletude do ordenamento diante das atividades das casas de *e*-moedas” e “solução que embasaria a legislação para as casas de negócios de *e*-moedas”, contendo na última “conceito legal das corretoras de *e*-moedas”, “objeto social das corretoras de *e*-moedas”, “instrumento adequado à constituição das corretoras de *e*-moedas”, bem como “obrigação cogente de contratar seguro por parte das corretoras de *e*-moedas”, conforme se segue.

# 1 O problema da irregularidade da corretagem de *e-coin*

Para introdução na problemática em questão, é mister as seguintes abordagens: a atividade das casas de negócios de *e-moeda* segundo o enquadramento legal nacional; o problema da forma societária das casas de negócios de *e-moeda*; e as implicações das corretoras de *e-coin* em face do regramento das atividades financeiras, consoante se expõe a seguir.

## 1.1 A atividade das casas de negócios de *e-moeda* segundo o enquadramento legal nacional

Considerando o atual regramento pátrio sobre as atividades econômicas de cunho financeiro, conclui-se que os negócios jurídicos frequentemente realizados por meio das casas de negócios de *e-coins* têm natureza jurídica financeira.

Coaduna-se, pois, com a assertiva de Omar Salle (2005), ao afirmar que, “no Direito Brasileiro, a Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, no seu artigo 17, define, claramente, instituições financeiras”:

Art. 17. Consideram-se instituições financeiras, para os efeitos da legislação em vigor, as pessoas jurídicas públicas ou privadas, que tenham como atividade principal ou acessória a coleta, intermediação ou aplicação de recursos financeiros próprios ou de terceiros, em moeda nacional ou estrangeira, e a custódia de valor de propriedade de terceiros.

Parágrafo único. Para os efeitos desta lei e da legislação em vigor, equiparam-se às instituições financeiras as pessoas físicas que exerçam qualquer das atividades referidas neste artigo, de forma permanente ou eventual.<sup>3</sup>

Ora, do dispositivo legal apresentado enquanto conceituador da atividade financeira para o Direito pátrio até o presente momento inalterado, importa-se o trecho do *caput* que menciona “e a custódia de valor de propriedade de terceiros” para fins de classificar as atividades exercidas pelas casas de negócios de *e-moedas* em face do direito nacional.

---

3 BRASIL. Lei nº 4.595/64. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L4595.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L4595.htm)>. Acesso em: 22 ago. 2015.

Consoante a hodierna prática estruturadora dos negócios realizados com *e-coins* por meio das empresas em comento, não há dúvidas de que se trata de instituto análogo à operação passiva bancária.

Conceitua-se operações passivas aquelas cujos depositários, os bancos, figuram como devedores. Estes custodiam valores financeiros de terceiros – dinheiro em moeda nacional, que seria, no caso das casas de negócios de *e-coins*, convertido em títulos de crédito, em *e-moedas*, distinguindo-se do contrato de depósito irregular, visto que este “tem por objeto coisa fungível, e o depositário se obriga a restituir um bem do mesmo gênero, quantidade e qualidade do custodiado” (COELHO, 2014, p. 502).

Salienta-se que, apesar da similitude existente entre o contrato de depósito bancário e o depósito de valores monetários nas casas de negócios de *e-moedas*, existe nuance entre eles. No primeiro não há, necessariamente, a intenção de realizar a aplicação financeira, enquanto no segundo o contrato de depósito só tem razão de ser mediante o intuito de realizar compra e venda de títulos na forma de *e-coins*; a aplicação financeira porta-se como contrato acessório no segundo.

A partir da distinção acima aduzida, não há que se equiparar a casa de negócios de *e-moedas* à instituição bancária, muito embora, de fato, sejam instituições financeiras por custodiarem valores monetários de terceiros e agirem como agentes intermediadores e administradores de investimentos demasiadamente específicos.

Assim, é mister entrar em tópico apartado, na questão da forma societária das casas de negócios de *e-moeda*, haja vista que instituição financeira tem orientação legal específica em nosso ordenamento normativo, cerne da problemática desse estudo.

Ademais, urge, outrossim, analisar, em tópico próprio, “as implicações em face do regramento das atividades financeiras”. Como é sabido, o ordenamento jurídico nacional adota o mandamento de obrigatoriedade do registro de títulos de créditos que circulam na forma eletrônica, circundando a análise de a qual instituição compete acompanhar os registros das *e-moedas*.

E, após apresentar o problema da forma societária e as implicações em face do regramento das atividades financeiras, é necessário apontar “uma possível solução ao problema da forma societária” em ponto próprio.

A seguir, aborda-se a problemática da forma societária das atividades econômicas exercidas por empresas em foco nesse estudo.



## 1.2 O problema da forma societária das casas de negócios de *e*-moeda

Apresenta-se, neste tópico, a problemática principal do presente trabalho, motivação do estudo que ora é desenvolvido.

A atividade econômica executada pelas casas de negócios de *e*-moedas é a custódia de valores monetários em moeda nacional – referidas, aqui, somente as registradas nos órgãos competentes do Brasil. Além disso, atuam na administração de tais valores no sentido de aplicá-los por meio da compra e venda de títulos em *e-coins*, executando ordens de compra e venda sob titularidade daqueles com quem estas empresas mantêm relação contratual, figurando como depositárias em tal relação. Sendo assim, infere-se que essas empresas exercem atividade econômica de natureza financeira e devem ser, em cognição sumária, submetidas à forma de sociedade anônima, conforme disciplinamento próprio:

Art. 25. As instituições financeiras privadas, exceto as cooperativas de crédito, constituir-se-ão unicamente sob a forma de sociedade anônima, devendo a totalidade de seu capital com direito a voto ser representada por ações nominativas.<sup>4</sup>

Apesar de o mandamento legal impor às instituições financeiras privadas, com a exceção das cooperativas de crédito – o que não é a hipótese ora em discussão –, a forma de sociedade anônima, isto é, submissão ao regramento contido na Lei das Sociedades Anônimas (BRASIL, 1976), as casas de negócios de *e*-moedas registradas no Brasil são, em sua maioria, sociedades limitadas, havendo, inclusive, registro na forma de “empresa individual de responsabilidade limitada”<sup>5</sup>.

O problema reside exatamente no território da forma societária que a legislação impõe às empresas que tenham como atividade, seja ela principal, seja acessória, a execução de serviços financeiros.

Visto que todas as casas de *e-coins* exercem atividades de natureza financeira e que não estão consoantes com a forma societária exigida pela legislação específica, pode-se afirmar que se encontram em condição de irregularidade?

---

4 BRASIL. Lei nº 4.595/64. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L4595.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L4595.htm)>. Acesso em: 22 ago. 2015.

5 Nota: conforme o § 6º do art. 980-A do Código Civil.

Em cognição sumária, responder-se-ia à indagação anterior positivamente; entretanto, ao discorrer sobre a natureza do objeto da atividade financeira específica exercida por essas sociedades empresariais, vislumbra-se, não obstante, resposta contrária.

Apesar de ter-se apresentado, em estudos anteriores, um conceito jurídico das *e*-moedas em face da Ciência do Direito, o objeto da presente discussão será aclarado com digressões complementares a fim de obter-se resposta negativa à questão acima; ou seja, asseverar que não é irregular ou ilícita a atividade exercida por essas empresas, apesar da aparente inobservância da forma societária legalmente apropriada.

Tais digressões devem atrair, porquanto o objeto da atividade financeira esteja relacionado com a atual problemática, as discussões em torno das implicações em face do regramento das atividades financeiras, tema do ponto seguinte.

### 1.3 As implicações das corretoras de *e-coin* em face do regramento das atividades financeiras

Como já concluído alhures (VARELA, 2015, p. 22), as *e*-moedas – sejam *bitcoins*, *litecoins* ou similares –, apesar do que a nomenclatura sugere, não são moedas, e sim títulos creditórios.

Em virtude disso, sociedades empresárias que se propõem a executar serviços de ordens de compra e venda, verdadeiras administradoras de investimentos – concomitantemente com o serviço de custódia desses títulos de crédito e de moeda de curso legal – realizando milhares de ordens diárias de negócios envolvendo *e-coins* sob ordem de terceiros, por meio de um contrato de prestação de serviços com estes, remetem diretamente ao disposto a seguir:

Art. 10. Compete privativamente ao Banco Central da República do Brasil:  
[...]

X – Conceder autorização às instituições financeiras, a fim de que possam:  
a) funcionar no País; b) instalar ou transferir suas sedes, ou dependências, inclusive no exterior; c) ser transformadas, fundidas, incorporadas ou encampadas; d) praticar operações de câmbio, crédito real e venda habitual de títulos da dívida pública federal, estadual ou municipal, ações

Debêntures, letras hipotecárias e outros títulos de crédito ou mobiliários; e) ter prorrogados os prazos concedidos para funcionamento; f) alterar seus estatutos; g) alienar ou, por qualquer outra forma, transferir o seu controle acionário.<sup>6</sup>

Como visto, as disposições da legislação em comento podem, em interpretação literal, recair sobre as casas de negócios de *e-coins*, o que fica ainda mais evidenciado quando destaca-se o trecho inserido na alínea “d”, que, no rol que submete à autorização do Banco Central do Brasil, inclui a prática de operações com “outros títulos de crédito”, o que aduz a inclusão das *e-moedas*, porquanto são negociadas como títulos.

Aduz-se que são negociadas como títulos financeiros quando se encontram sob a égide das casas de negócios próprias, pois, ao narrar o funcionamento prático da atividade, facilmente compreender-se-á a ideia.

Imagine que um internauta acesse um *site* pertencente a uma pessoa jurídica empresária, sob a titularidade de particulares. Na página, há um local que oferece um instrumento de contrato de prestação de serviços que se aperfeiçoará após a realização de um depósito na conta da pessoa jurídica titular da *home page* e a assinatura do visitante.

O procedimento de contratação é finalizado com o envio, digitalizado, do instrumento do contrato devidamente assinado pelo internauta para o endereço de *e-mail* da pessoa jurídica titular do *site*, juntamente com o depósito da quantia em dinheiro acordada. Após, passa-se a fazer uso, por meio de uma interface sofisticada, de um programa que será utilizado, enquanto tiver acesso à internet, para realizar ordens de compra e ordens de venda de *e-moedas* por meio de uma carteira virtual custodiada pela *page*, podendo endossá-las conforme sua liberalidade, sendo-lhe conveniente quando seus valores de mercado se alterarem.

Perceba-se que tais serviços são similares aos ofertados por corretoras de investimentos no Mercado de Balcão e Bolsa de Valores, o que aproxima o objeto das casas de negócios de *e-moedas* da designação jurídica de atividade financeira.

Outra implicação importante a ser apontada é o órgão que, hipoteticamente, seria legalmente competente para a realização da fiscalização dessas instituições,

---

<sup>6</sup> BRASIL. Lei nº 4.595/64. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L4595.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L4595.htm)>. Acesso em: 22 ago. 2015.

consoante dicção do inc. IX do art. 10 da Lei do Sistema Financeiro Nacional, que firma como competência do Banco Central do Brasil “exercer a fiscalização das instituições financeiras e aplicar as penalidades previstas”.

Em decorrência do dispositivo acima aludido, vislumbra-se, de forma hipotética, as penalidades elencadas na mesma legislação, quais sejam:

Art. 44. As infrações aos dispositivos desta lei sujeitam as instituições financeiras, seus diretores, membros de conselhos administrativos, fiscais e semelhantes, e gerentes, às seguintes penalidades, sem prejuízo de outras estabelecidas na legislação vigente: I – Advertência; II – Multa pecuniária variável; III – Suspensão do exercício de cargos; IV – Inabilitação temporária ou permanente para o exercício de cargos de direção na administração ou gerência em instituições financeiras; V – Cassação da autorização de funcionamento das instituições financeiras públicas, exceto as federais, ou privadas; VI – Detenção, nos termos do § 7º, deste artigo; VII – Reclusão, nos termos dos artigos 34 e 38, desta lei.<sup>7</sup>

Se for para levar em conta a hipótese de incidência da legislação do Sistema Financeiro Nacional sobre a atividade empresária realizada por essas sociedades, necessariamente deve-se considerar a possibilidade de aplicação das penalidades supramencionadas sobre elas.

Diante do exposto, pode-se argumentar que a legislação em foco, muito embora porte-se como ambiente jurídico mais apropriado no sentido de fixar um ponto de partida para esse estudo, conflita com os fundamentos da ideia que norteia os negócios utilizando as *e*-moedas: desestatização, desburocratização e liberalização.

Destarte, faz-se necessário erguer uma solução jurídica para o presente problema, no sentido de não permanência na aparência de irregularidade, uma vez que, se mantiver assim, pode-se, em um momento qualquer, ensejar abertura jurisdicional e cair por terra um trabalho formidável de engenharia computacional, ao torná-lo, por decisão judicial, ilegal.

Contudo, a solução aludida acima deve percorrer uma linha tênue entre os princípios jurídicos que preponderam nas relações privadas no caso e a tutela da ordem econômico-financeira, por onde se discorrerá na sequência.

<sup>7</sup> BRASIL. Lei nº 4.595/64. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L4595.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L4595.htm)>. Acesso em: 22 ago. 2015.

## 2 A possível solução do problema da forma societária das corretoras de *e-coins*

Com vistas a atingir uma solução juridicamente viável sobre a problemática supranarrada, realizar-se-á uma “breve digressão em torno do objeto” da atividade econômica das empresas em estudo, perpassando pela “análise da incompletude do ordenamento jurídico diante dessas atividades”, a fim de alcançar “a solução que embasaria uma legislação extravagante” que disciplinaria essas sociedades empresárias.

### 2.1 Breve digressão sobre objeto da atividade econômica das casas de *e-moedas*

De antemão, vale exposição esclarecedora, de cunho principiológico, sobre o contexto da mencionada problemática.

O gênero *e-moeda*, que tem como espécies, exemplificativamente falando, a *bitcoin* e *litecoin*, seria, aprioristicamente, uma moeda independente do Estado que, por consequência lógica, concorreria com todas as moedas de curso legal emitidas pelos Estados soberanos do globo.

Nesse diapasão, tal instituto seria inteiramente desvinculado da incidência de qualquer normatização estatal, o que implicaria a quebra do monopólio da produção de normas pelo Estado, principalmente no que tange às normas voltadas para a organização do Sistema Monetário Nacional<sup>8</sup>.

Tal visão, construída e sustentada exaustivamente (ULRICH, 2013; TUCKER, 2015) por um setor minoritário da Ciência Econômica, entende que as *e-coins* seriam moedas privadas em formato desmaterializado, ou seja, em forma criptográfica.

Esta adução é insustentável do ponto de vista da Ciência do Direito e, por esta razão, reitera-se que o presente estudo não se coaduna com ela. Não se coaduna por sê-la plenamente incompatível em face da ordem jurídica pátria, por constituir-se uma afronta ao Texto Magno do Brasil<sup>9</sup>. Essa arguição aludida é uma das razões, apresentada em trabalho anterior suprarreferenciado, que deu fulcro à sustentação do conceito das “criptomoedas” como títulos creditícios.

---

8 BRASIL. Lei nº 9.069/95. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/CCivil\\_03/leis/L9069.htm](http://www.planalto.gov.br/CCivil_03/leis/L9069.htm)>. Acesso em: 22 ago. 2015.

9 Nota: conforme art. 164 da Constituição da República Federativa do Brasil.

O raciocínio traçado até aqui tem o intuito de atingir o âmbito em que se encontram as *e*-moedas, sem dúvida no campo das relações privadas, em que prevalecem, entre outros, os princípios da “autonomia da vontade” (DINIZ, 2007, p. 46) e “livre iniciativa” (SILVA, 2013, p. 799-801).

Contudo, o fato de haver prevalência de normas fundamentadoras das relações privadas sobre o objeto da atividade econômica das casas de negócios de *e*-moedas não significa que elas sejam absolutamente aplicáveis nessas relações.

Por ser “indissociável dos princípios fundamentais da República Federativa e do Estado Democrático de Direito” (ARAÚJO, 2012, p. 127), as relações ocorridas no seio da ordem econômico-financeira interessam ao poder público e, por isso, é “certo que tais relações serão moldadas pelas normas constitucionais que atuarão neste ambiente específico” (ARAÚJO, 2012, p. 127).

Noutros termos, o que se obtém é que o objeto da atividade das empresas que desenvolvem o ambiente de negociação das *e*-coins, embora esteja no âmbito privado do Direito, galga interesse, do ponto de vista principiológico (COELHO, 2013, p. 83-84), do Direito Econômico (TAVARES, 2011, p. 124-125).

Para compreensão da assertiva, é fundamental apontar que o conteúdo do Direito Econômico abrange, por exemplo, desde o princípio da livre iniciativa até a “soberania nacional” (ARAÚJO, 2012, p. 132), passando pelos princípios da “livre concorrência” (ARAÚJO, 2012, p. 134), “defesa do consumidor” (ARAÚJO, 2012, p. 135), “livre exercício de qualquer atividade, salvo autorização exigida em lei” (ARAÚJO, 2012, p. 140), entre outros.

Assim, põe-se termo ao presente ponto asseverando que, sendo o objeto da atividade econômica empresária conteúdo bastante privado, e mesmo evidenciando uma forte incidência de normas de ordem pública, é lacunosa a ordem normativa brasileira atual para resolver esse problema, tema abrangente que necessita ser abordado em apartado, conforme a seguir.

## 2.2 A incompletude do ordenamento diante das atividades das casas de *e*-moedas

Como desdobramento do ponto precedente, destaca-se a assertiva de que, embora exerçam atividade econômica análoga à financeira, as casas de negócios de *e*-moedas não devem ser submetidas ao disciplinamento das sociedades anônimas.

A oposição à exigência de que devem as casas de *e*-moedas guardarem a forma de sociedades anônimas deve-se à consideração da incompletude do mandamento elencado na norma disciplinadora do Sistema Financeiro Nacional.

Ora, as *e*-moedas não são negociadas em Bolsa de Valores nem no Mercado de Balcão. Isso implica dizer que, apesar de se assemelhar a aplicação financeira, as casas de *e*-moedas e seus usuários criaram um ambiente de aplicação financeira *sui generis*.

A BM&F Bovespa, exemplo de entidade autorizada pelo Banco Central para prestar serviços financeiros, é, nas palavras do professor Ulhoa Coelho (2014, p. 223), “uma entidade privada [...] que exerce o serviço público de manter o pregão dos valores mobiliários”.

Vê-se, então, uma clara distinção entre o objeto da legislação para a administração financeira exercida pelas empresas que executam serviços de manutenção do pregão e as casas de *e-coins*, sendo que a primeira mantém o pregão de valores mobiliários (COELHO, 2014, p. 228), enquanto a segunda apenas negocia a compra e venda de títulos de crédito (GONÇALVES, 2014, p. 9).

O mercado de balcão nada mais é do que “toda a operação relativa a valores mobiliários realizada fora da Bolsa de Valores, por sociedade corretora e instituição financeira ou sociedade intermediária autorizada” (COELHO, 2014, p. 223); portanto, guarda distinção das casas de *e-coins* pelo mesmo fundamento arguido sobre as entidades da Bolsa de Valores.

Ademais, o ambiente instaurado para negociação de *e*-moedas, tanto para permutas entre elas quanto para permutas por moeda de curso legal, é inteiramente *online*, necessitando, basicamente, de um servidor de internet, um domínio e programas dispostos para acesso via *page*.

Bem assim porta-se como lacunosa a legislação em relação a esse inovador ambiente de investimentos, um mercado com peculiaridades muito próprias –

porque, primeiro, exige pouca interferência estatal e, segundo, tem por objeto uma instituição calcada numa invenção tecnológica novíssima.

Portanto, verificada a omissão legal em face da atividade econômica realizada pelas casas de negócios de *e-moedas* e afastada a possibilidade da aplicação da “analogia” (DINIZ, 2013, p. 480) para a integração normativa no caso, resta a esse estudo a responsabilidade de traçar uma diretriz teórica que daria fulcro a uma legislação específica, tema abordado na sequência.

## 2.3 Solução que embasaria a legislação para as casas de negócios de *e-moedas*

De antemão, ressalta-se que é simples a abertura, atualmente, de uma casa de negócios de *e-coin*. Assim, reiterando o ponto precedido, estas empresas necessitam de três elementos básicos: uma *home page* – o que implica a assinatura de um domínio próprio; um servidor dedicado ou contratado – a fim de guardar o conteúdo digital da página, inclusive as *e-moedas* por lá transacionadas; e um programa ou contratação de serviço de programação computacional – com o intuito de desenvolver o programa de investimentos da *page*.

Para uma estrutura simples de funcionamento, exige-se um disciplinamento legal simples, pois, do contrário, engessar-se-ia ou até mesmo inviabilizar-se-ia a engrenagem empresária dessa espécie de negócio.

Desta feita, serão analisados o conceito legal das empresas que exploram essa atividade empresarial, o seu objeto social, a forma societária, o instrumento adequado para sua constituição e a exigência de norma cogente para a contratação de seguro.

### 2.3.1 Conceito legal das corretoras de *e-moedas*

Para efeitos jurídicos, as casas de negócios ou de corretagem de *e-moedas*, constituídas em sociedades contratuais limitadas, são empresas que têm por



objeto a prestação de serviços de administração de investimentos e depósito<sup>10</sup> em *e-moedas*.

Mesmo sendo sociedade contratual, a casa de negócio de *e-coin* pertence ao Sistema Financeiro Nacional; todavia, devendo ser disciplinada por legislação especial, que determinará quais dispositivos do Sistema Financeiro virão sobre ela incidir.

### 2.3.2 Objeto social das corretoras de *e-moedas*

Consoante apresentado como elemento conceitual, o “objeto social” (REQUIÃO, 2014, p. 50-51) da sociedade empresarial em comento constitui-se, basicamente, em prestar o serviço de depositária e a administração de pecúnia convertida em títulos de crédito em *e-coin*.

Pode-se, então, aduzir que são três as espécies de serviços prestados por estas empresas: atuar como carteiras virtuais para custódia de *e-moedas*; operar como corretora, obedecendo ao comando de compra ou venda em *e-moedas* ordenada pelos depositantes; e permutar, obedecendo ao comando de seus depositantes, *e-moedas* por moeda de curso legal.

### 2.3.3 Forma societária adequada às corretoras de *e-moedas*

A forma mais indicada, pois exige bem menor “rigor” legal (COELHO, 2014, p. 224-225), é a sociedade limitada, tanto pluripessoal quanto unipessoal. Contudo, distintamente do que expõe a doutrina jurídica em análise da prática do mercado doméstico, não se pode admitir – para proporcionar maior “segurança jurídica” (CÔRTEZ, 2008, p. 36-37) aos consumidores desses serviços – que as casas de negócios de *e-moedas* tenham regime de regência supletiva das sociedades simples.

---

<sup>10</sup> Nota: o depósito aqui referido deve ser entendido como a operação realizada pelas corretoras de *e-moedas* no contexto do serviço de custódia de *e-coins* por elas ofertadas. Desta feita, utiliza-se a terminologia “depósito” no sentido contratual, isto é, uma relação obrigacional composta por determinado sujeito ativo, depositante, e determinado sujeito passivo, depositário, em que o último tem contra ele a obrigação de devolver o objeto depositado consoante o que determina o regimento contratual constante na avença.

Significa que o legislador deve dispor de norma cogente quanto ao regime de regência supletiva, extinguindo, para sociedades limitadas que tenham o objeto social das casas de negócios de *e-moedas*, a liberdade de escolha dos sócios quanto a esse tema, impondo como regime de regência supletiva compulsória a Lei das Sociedades Anônimas.

Ademais, havendo o interesse de ampliar o objeto social, no sentido de combinar os serviços de custódia e administração de investimentos em *e-coins* com o de manutenção do pregão de valores mobiliários, poderão os sócios perfeitamente fazê-lo, inevitavelmente, no entanto, por meio de uma sociedade institucional, sob pena de ferir preceitos legais já mencionados.

Acrescenta-se que o legislador deve, para as casas de negócios de *e-moedas*, tornar defesa quaisquer das formas societárias simples, posto que todas elas preveem a responsabilidade ilimitada sobre seus sócios (ou parte deles), o que pode, em situação de litígio, causar confusão patrimonial entre pessoa jurídica e pessoas físicas titulares da empresa.

### 2.3.4 Instrumento adequado à constituição das corretoras de *e-moedas*

Em se tratando de sociedades contratuais, não há que se falar em outro instrumento senão o contrato social. Portanto, o instrumento adequado para regência societária da empresa em tela é o contrato social, que deve conter cláusulas específicas, como o regime de regência supletiva obrigatória da Lei das Sociedades Anônimas.

Todavia, pode-se cogitar, como já suscitado, que a forma institucional seria obrigatória mediante a combinação de exploração de atividade econômica propriamente financeira com a administração e custódia de *e-coins*, o que implica afirmar que, nesse caso, seria constituída por meio de estatuto social, pois seria uma sociedade anônima – aberta ou fechada.

### 2.3.5 Obrigação cogente de contratar seguro por parte das corretoras de *e*-moedas

Como é amplamente sabido e admitido (DANA, 2014; GONZAGA, 2013) por vários meios de comunicação que cobrem notícias relacionadas às *e-coins*, investimento nessa modalidade de título importa em alto risco.

Os riscos estão relacionados com a possibilidade de furto, por *hackers*, do “cofre” de uma casa de negócios de *e*-moedas, assim como pela própria oscilação (CARNEIRO; TAGIAROLI, 2014) do valor monetário que o mercado lhes atribui.

Desta feita, para proporcionar maior credibilidade aos negócios realizados nessas casas de *e*-moedas e segurança jurídica aos consumidores de seus serviços, sugere-se que a legislação especial, que venha disciplinar tais sociedades empresárias, disponha de norma cogente impondo a contratação de seguro patrimonial da empresa.

Ressalta-se que a aludida contratação de seguro deva ocorrer, compulsoriamente, com instituições bancárias, haja vista que o patrimônio dessas empresas pode iniciar ou, em algum momento, tornar-se de grande porte, contendo aportes monetários robustos em *e*-moedas, podendo ser alvo de delinquentes cibernéticos.

Do exposto, é perceptível o quanto a temática se comunica com o Direito do Consumidor, razão por que se deveria, numa análise “zetética” (JUNIOR, 2001, p. 44-45), abordar as repercussões em face da legislação consumerista, tema a ser abordado em estudos posteriores.

## Conclusão

A problemática pertinente às empresas que exercem a atividade de administração e custódia de investimentos em *e*-moedas reside na forma societária exigida na legislação que rege o Sistema Financeiro Nacional, consoante seu art. 25.

Todavia, apesar de explorar atividade de natureza financeira, administrando títulos de crédito de terceiros, não poderão recair sobre essas empresas – as casas

de negócios de *e*-moedas – as disposições contidas no regramento em comento ou, pelo menos, não integralmente.

A assertiva do item anterior alicerça-se na distinção entre títulos de créditos em formato de *e-coin* e ativos mobiliários, em que o primeiro representa valor pecuniário não mobiliário, e o segundo, necessariamente, representa valor pecuniário relativo a bem parte do patrimônio de pessoa jurídica (companhia).

Nesses termos, os títulos de crédito em formato de *e*-moedas não são como títulos mobiliários, não havendo a obrigatoriedade de serem negociados no mercado de balcão ou na Bolsa de Valores. Assim, inexistência das normas aludidas, o que torna as empresas exploradoras de tais atividades *sui generis*, não sendo pertinente designá-las como casas de câmbio.

Nesse diapasão, explicitou-se que o ordenamento jurídico pátrio se porta como lacunoso, necessitando de uma legislação extravagante que dê tratamento adequado à exploração de tal atividade empresarial.

Arguiu-se, ainda, traçando breve e necessária digressão sobre o objeto das sociedades empresárias em abordagem, que as *bitcoins*, *litecoins* e similares, apesar de as nomenclaturas sugerirem, não são dinheiro, o que significa que tais sociedades empresárias não executam serviço de câmbio, dispensando, portanto, disciplinamento legal específico.

Já que se faz mister dispensar, sobre as atividades exercidas pelas casas de negócios de *e-coins*, disciplinamento legal especial, dedicou-se boa parte do presente estudo ao desenvolvimento de diretrizes legais para um futuro exercício do poder legiferante.

Desta feita, foram propostas diretrizes legais que versam sobre seu conceito legal, seu objeto social, sua forma societária, seu instrumento adequado e sua obrigação cogente de contratar seguro patrimonial.

Sobre o conceito legal, não há por que exigir grande controle estatal pela própria natureza do objeto empresarial – *e-coins* –, concluindo que basta ser uma sociedade empresária contratual.

Ainda dentro do conceito legal proposto, não restam dúvidas de que executam atividade financeira, pois são corretoras ou intermediadoras de negociação de títulos de crédito em *e*-moedas, ofertando, concomitantemente, o serviço de custódia desses títulos.

Sobre o objeto social, colocou-se que são três serviços: custódia de *e*-moedas; administração destas obedecendo ao comando de seus titulares no tocante às ordens de compra e venda; permuta de *e*-moeda por dinheiro.

Em relação à forma societária, desenvolveram-se quatro observações: a forma societária adequada é a sociedade limitada; o regime supletivo deve ser, compulsoriamente, a Lei das Sociedades Anônimas; a proibição quanto a serem constituídas sob qualquer forma de sociedade simples; e a submissão ao disciplinamento da Lei das Sociedades Anônimas e Sistema Financeiro Nacional – se quiserem cumular os serviços de corretagem e custódia de *e*-moedas com o exercício de atividades financeiras relativas a valores mobiliários.

Quanto aos instrumentos adequados para a formação dessas sociedades, podem ser dois: o contrato social, quando for exercer, unicamente, a corretagem ou intermediação de *e*-moedas; e o estatuto social, quando exercerem, cumulativamente, atividade típica e atípica, isto é, no último caso, corretagem de valores mobiliários.

Acerca da obrigação cogente de contratar seguro, sugeriu-se o dever de contratação de seguro patrimonial da empresa por seguradora bancária, no sentido de resguardar os valores monetários, em forma de *e*-moeda, custodiados por tais sociedades, com vistas a proteger seus clientes.

De todo o exposto, assevera-se a necessidade de um disciplinamento específico para a empresa que explora a atividade de custódia e administração de investimentos em *e*-moedas, sob pena de torná-la ilegal ou, pior, criminalizá-la e engessá-la, vulnerando, assim, o âmago do “livre-mercado” (TAVARES, 2015, p. 25), ou seja, sua capacidade criativa.

## Referências

ARAÚJO, Eugênio Rosa. **Economia e Justiça: ativismo judicial na política monetária**. 1. ed. Niterói-RJ: Ímpetus, 2012.

BRASIL. Constituição da República Federativa do Brasil. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/constituicao/constituicao.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm)>. Acesso em: 22 ago. 2015.

\_\_\_\_\_. Decreto-lei nº 9.025/46. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/decreto-lei/1937-1946/Del9025.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/1937-1946/Del9025.htm)>. Acesso em: 22 ago. 2015.

\_\_\_\_\_. Lei nº 4.595/64. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L4595.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L4595.htm)>. Acesso em: 22 ago. 2015.

\_\_\_\_\_. Lei nº 6.404/76. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm)>. Acesso em: 20 ago. 2015.

\_\_\_\_\_. Lei nº 9.069/95. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/CCivil\\_03/leis/L9069.htm](http://www.planalto.gov.br/CCivil_03/leis/L9069.htm)>. Acesso em: 22 ago. 2015.

\_\_\_\_\_. Lei nº 10.406/02. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/L10406.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/L10406.htm)>. Acesso em: 22 ago. 2015.

CARNEIRO, Flávio; TAGIAROLI, Guilherme. **Bitcoin é Seguro? Oscilação de Preço e Ataques Virtuais Geram Desconfiança**. UOL, São Paulo. Disponível em: <<http://tecnologia.uol.com.br/noticias/redacao/2014/03/14/bitcoin-e-seguro-oscilacao-de-preco-e-ataques-virtuais-enfraquecem-moeda.htm>>. Acesso em: 10 fev. 2015.

COELHO, Fabio Ulhoa. **Curso de Direito Civil: Parte Geral**. 6. ed. São Paulo: Saraiva, v. 1, 2013.

\_\_\_\_\_. **Manual de Direito Comercial**. 24. ed. Saraiva: São Paulo, 2014.

CÔRTEZ, Osmar Mendes Paixão. **Súmula Vinculante e Segurança Jurídica**. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2008.

DANA, Samy. **Investimento em Moeda Virtual é Arriscado**. Folha de São Paulo, São Paulo. Disponível em: <<http://www1.folha.uol.com.br/mercado/2014/06/1467416-video-investimento-em-moeda-virtual-e-arriscado-afirma-especialista.shtml>>. Acesso em: 10 fev. 2015.

DINIZ, Maria Helena. **Compêndio de Introdução à Ciência do Direito**. 24. ed. São Paulo: Saraiva, 2013.

\_\_\_\_\_. **Curso de Direito Civil Brasileiro**. 24. ed. São Paulo: Saraiva, v.1, 2007.

GONÇALVES, Victor Eduardo Rios. **Títulos de Crédito e Contratos Mercantis**. 10. ed. São Paulo: Saraiva, 2014.

GONZAGA, Yuri. **Brasileiro que Usa Moeda Virtual Bitcoin tem R\$ 9.200 ‘Sequestrados’ por Site de Câmbio**. Folha de São Paulo, São Paulo. Disponível em: <<http://www1.folha.uol.com.br/tec/2013/05/1276947-bitcoin-da-prejuizo-e-lucro-reais-a-usuarios.shtml>>. Acesso em: 10 fev. 2015.

JUNIOR, Tercio Sampaio Ferraz. **Introdução ao Estudo do Direito: Técnica, Decisão e Dominação**. 3. ed. São Paulo: Editora Método, 2001.

MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. **Metodologia Científica**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

RAMOS, André Luiz Santa Cruz. **Os Fundamentos Contra o Antitruste**. Rio de Janeiro: Forense, 2015.

REQUIÃO, Rubens. **Curso de Direito Comercial**. 31. ed. Saraiva: São Paulo, v. 2, 2014.

ROHR, Altieres. **Usuários Relatam Roubos Envolvendo ‘Moeda Virtual P2P’ Bitcoin**. G1, São Paulo, 16.06.2011. Disponível em: <<http://g1.globo.com/tecnologia/noticia/2011/06/usuarios-relatam-roubos-envolvendo-moeda-virtual-p2p-bitcoin.html>>. Acesso em: 10 ago. 2015.

SALLE, Omar A. **Direito Monetário: Sistema Monetário Nacional e Sistema Monetário Internacional**. Unifil: Londrina, 2005.

SILVA, José Afonso. **Curso de Direito Constitucional Positivo**. 25. ed. São Paulo: Malheiros, 2013.

TAVARES, André Ramos. **Direito Constitucional Econômico**. 3. ed. São Paulo: Editora Método, 2011.

TUCKER, Jeffrey. **A Pequena Cripto que Pode Proteger Indivíduo da Sana Estatal**. Instituto Mises Brasil, São Paulo. Disponível em: <<http://www.mises.org.br/Article.aspx?id=2135>>. Acesso em: 12 fev. 2015.

ULRICH, Fernando. **Bitcoin: Melhor que Ouro e Papel-moeda?** Instituto Mises Brasil, São Paulo. Disponível em: <<http://www.mises.org.br/Article.aspx?id=1581>>. Acesso em: 12 fev. 2015.

VARELA, Dyjann Müller Aguiar. **Do Conceito Jurídico da E-moeda**. Revista de Direito Unifacex. Natal-RN, v. 5, n. 1, p. 1 a 28, agosto, 2015.





# *Negotiation Strategies in Sovereign-Debt Restructuring: the case of Argentina*

**Juliana Bortolini Bolzani\***

Introduction. 1 Argentina's sovereign-debt restructuring process and the "trial of the century". 2 Sovereign-debt negotiation: guidelines and principles. 3 Argentina's negotiating strategies and the court decision that changed the country's BATNA. 3.1 Argentina as a negotiator in the sovereign debt context. 3.2 The court order that changed Argentina's BATNA. Conclusion.

## *Abstract*

*Since the 2001 default, a lot of time, energy and money have been spent in the negotiation and litigation of the Argentine sovereign debt, since the 2001 default. In the lawsuit filed by some of the holdout creditors, who had not taken part in previous renegotiation deals, Argentina's posture towards the court and the opposing parties has led to a court injunction that changed the country's BATNA (best alternative to a negotiated agreement). The court injunction's reading of the pari passu clause, included in the contracts for the bonds, had the effect of blocking the payments Argentina could make to the creditors that had renegotiated their debt, called exchange creditors. No payment could be done by Argentina to the exchange creditors unless the holdout creditors got ratable payments. According to the principles of sovereign debt negotiation, Argentina should have acted in good faith, shown willingness to negotiate with the holdout creditors, and*

---

\* Visiting Scholar (2016-2017) e LL.M. 2016, Duke University School of Law. LL.M. 2009, University of London. Procuradora do Banco Central do Brasil.

*cooperated with the court efforts to reach an agreement. By not complying with these principles, Argentina has brought to itself a worse BATNA in the negotiation process, and ended up having to close a deal with the holdout creditors in less favorable terms than those that could have been agreed upon otherwise, in a less contentious scenario.*

**Keywords:** *Sovereign-debt. Negotiation. Argentina. BATNA. Pari passu clause. Court order.*

## **Estratégias de negociação em reestruturação de dívida externa: o caso da Argentina**

### **Resumo**

Desde o *default* de 2001, tempo, energia e dinheiro foram gastos na negociação e no contencioso judicial da dívida externa argentina. No processo ajuizado por alguns dos credores *holdout*, que não haviam participado de prévios acordos de renegociação, a atitude da Argentina perante o juízo e as partes contrárias resultou em uma medida judicial que alterou a BATNA (melhor alternativa a um acordo negociado) do país. A leitura que o juízo dispensou à cláusula *pari passu*, incluída nos contratos dos títulos da dívida, produziu o efeito de bloquear os pagamentos que a Argentina poderia fazer aos credores que haviam renegociado sua dívida, denominados credores *exchange*. Nenhum pagamento poderia ser feito pela Argentina aos credores *exchange* sem que os credores *holdouts* fossem pagos *pro rata*. De acordo com os princípios de negociação de dívida externa, a Argentina deveria ter agido com boa-fé, demonstrado disposição para negociar com os credores *holdout* e cooperado com os esforços do juízo para que se chegasse a um acordo. Ao não seguir esses princípios, a Argentina causou a piora de sua própria BATNA no processo de negociação e terminou por ter de aceitar um acordo com os credores *holdout* em termos menos favoráveis dos que poderiam ter prevalecido em outra situação, menos conflituosa.

**Palavras-chave:** Dívida externa. Negociação. Argentina. BATNA. Cláusula *pari passu*. Ordem judicial.

## Introduction

Fifteen years have passed since Argentina defaulted on its creditors. In March 2016, the Argentine government and a group of holdout creditors finally agreed to a deal, with the assistance of a mediator nominated by the court of the Southern District of New York. Since the 2001 default, a lot of time, effort and money have been spent in the negotiation and litigation of the Argentine sovereign debt.

During the negotiation process, the so-called “vulture creditors” have adopted extremely competitive strategies, which were conducive to the delay in achieving a reasonable agreement with the sovereign debtor. On the other hand, the outcome of the negotiation process resulted also from a fundamental change in Argentina’s “best alternative to a negotiated agreement” (BATNA).

In negotiation theory, a negotiator’s BATNA is the next best option he or she has in case the parties do not reach an agreement<sup>1</sup>. For instance, if two parties are negotiating the sale of a house, the BATNA for the buyer is the price he has to pay to buy a similar house that is actually in the market for sale. Consequently, if the buyer does not buy the house that is being negotiated, he can still buy the other house in the market, without incurring any losses. Because the BATNA is the real alternative of business for the negotiator, it is also considered the “walk away point”. In the example, if the seller does not lower the price and gets to the value the other house is being announced in the market for, the buyer will walk out of the negotiation, and buy the other house in the market (Spangler, 2003).

The negotiation strategies adopted by Argentina during the restructuring of its sovereign debt and the litigation that followed it have led the court in New York to condition the payment of the already renegotiated debt to the payment of the holdout creditors. The injunction that carried this order had the fundamental effect of shifting the standing of Argentina in the negotiation process, by changing its BATNA. Because of the injunction, Argentina’s best next option has become being shut out from the international capital market.

This paper will first look at the restructuring process of Argentina’s sovereign debt, including the two debt swaps with the majority of the creditors, in 2005 and

---

<sup>1</sup> According to Fisher, Ury & Patton (2011), the “best alternative to a negotiated agreement” (BATNA) is the best option a person has if he or she does not negotiate, and, consequently, “the standard against which any proposed agreement should be measured” (p. 102).

2010, and at the litigation process with some of the holdout creditors. The litigation in question involves the lawsuits filed by a group of hedge fund investors led by Paul E. Singer's NML Capital, Inc. Some small bondholders did not take part in the 2005 and 2010 renegotiation processes, thus they are also technically "holdout creditors". Their situation was affected by the outcome of the negotiation with the big hedge funds, but will not be specifically studied in this article (Stevenson, 2016).

The second part of the paper will, then, discuss the characteristics of a sovereign-debt negotiation, as well as the principles and guidelines for an effective negotiation of sovereign debt. The third part of the paper will analyze Argentina's strategies during the negotiation with the holdout creditors. The aim of the second and third parts is to demonstrate that Argentina did not comply with many of the principles and guidelines of sovereign debt negotiation.

Finally, the paper concludes that Argentina's behavior provided the court with legal basis for eventually entering the injunction that changed, for the worse, the country's BATNA. When the only alternative to the negotiation became the default with all creditors, Argentina was forced to find a way out of the legal battle with the holdout creditors.

The case of Argentina is one of a kind in sovereign-debt restructuring, for the political situation that motivated the country's decision, the boldness of the holdout creditors, and the nature of the role assumed by the New York district court in the process. Considering all the circumstances, Argentina's attitude during the negotiation was the main reason for the unexpected outcome in the litigation, which became famous as the "trial of century".

## 1 Argentina's sovereign-debt restructuring process and the "trial of the century"

In 2001, in the midst of a serious economic crisis, Argentina defaulted on about US\$100 billion of its sovereign debt, held by public and private creditors. By 2005, the national economy had strongly recovered, and Argentina then started negotiating its debt, by making the first offer to its private creditors since the default. This negotiation was developed through a sovereign debt restructuring plan, which typically consists on exchanging the old bonds for a combination of cash and new bonds, or only for new bonds (Cruces & Samples, 2016, p. 6).

In 2005 and 2010, about 95% of Argentina's bondholders accepted to exchange their bonds for new bonds, which were worth 30 cents on the dollar or less compared to the original nominal value of the bonds. This discount, called "haircut", was higher than average, in comparison to the value generally offered in sovereign debt renegotiations (Cruces & Samples, 2016, p. 6). The creditors who took the deal and received the new bonds are known as the "exchange creditors". On the other hand, other creditors considered this offer too low, rejected it, and, consequently, became the "holdout creditors". Part of the holdout creditors had bought the bonds in the secondary market, such as NML Capital Inc., an Elliott Management affiliate.

A number of holdout creditors, led by NML Capital Inc., had filed lawsuits to collect the debt in the original terms, and were seeking to find Argentine assets that could be subject to court attachment and execution.<sup>2</sup> Bondholders who invest in high-yield sovereign bonds are attracted by the promise of an outstanding rate of return, though they are aware that recovering what they are entitled to will probably involve the expertise of big law firms in finding sovereign assets and convincing the courts to order their seizure. In the realm of sovereign debt restructuring, Argentina and NML's litigation was named the "trial of the century", because of its special characteristics and relevance to sovereign debt negotiation.<sup>3</sup>

Creditors began filing suits against Argentina in 2002 (Cruces & Samples, 2016, p. 4). At first, courts were sympathetic to the restructuring terms proposed by Argentina and did not want to interfere with the negotiation process. The plaintiffs

---

<sup>2</sup> Thousands of creditor lawsuits were filed against Argentina since the 2001 default, most in Argentina (Gelpern, 2005, p. 4).

<sup>3</sup> The newspaper *Financial Times* coined the expression "trial of the century", and the litigation with the holdout creditors has been thoroughly covered by Joseph Cotterill, in the blog *Financial Times Alphaville* (Cotterill, 2012).

obtained money judgments in some lawsuits, but were not successful in enforcing them, due to the difficulty in because finding sovereign assets that were not immune from execution. Argentina was successful in blocking the hedge funds' attempts to seize government assets, including those held by the Argentine central bank and an Argentine navy vessel (Frankel, 2012).

In 2004, one of the lawyers representing Argentina wrote a letter to the judge, saying that the Republic was ready to “emerge from the litigation”, and, consequently, wished to negotiate (“Argentina bond judge”, 2014). In June of the same year, the district court for the Southern District of New York appointed a special master, Daniel Pollack, to act as a mediator between Argentine representatives and the plaintiffs.

In 2009, the creditors began claiming that Argentina was violating the *pari passu* clause, a provision that was included in the contracts for the original bonds<sup>4</sup>. To support their claim, the creditors invoked the rulings of the Brussels Court of Appeals, in Belgium, and of a California federal court, as precedents of ratable payment injunctions founded on a very broad reading of the *pari passu* clause (Wautelet, 2011).

The meaning of the *pari passu* clause, also known as equal footing clause, is unclear when inserted in sovereign bonds. The equal footing clause is traditionally understood, in relation to unsecured corporate bonds, as a prohibition for the issuer, against giving priority to another creditor in the event of liquidation. In the sovereign context, because there is no resolution regime, this interpretation of the *pari passu* clause would not provide it with concrete effects (Weidemaier, 2013).

In February 2002, the district court in New York granted an injunction that ordered specific performance of the *pari passu* clause, accepting the plaintiffs' argument (*NML v. Argentina*, 2012, February 23). The court interpreted that the language used in the second sentence of Argentine bonds' *pari passu* clause ranked equally the payment obligations of the Republic. Making payments to the exchange creditors would result in subordinating the payments to the holdout creditors and, consequently, in a violation of the clause.

---

<sup>4</sup> The *pari passu* clause of the Argentine bonds (Clause 1(c)) reads as follows: “The Securities will constitute [...] direct, unconditional, unsecured and unsubordinated obligations of the Republic and shall at all times rank *pari passu* and without any preference among themselves. The payment obligations of the Republic under the Securities shall at all times rank at least equally with all its other present and future unsecured and unsubordinated External Indebtedness (as defined in this Agreement).” (as cited in Olivares-Caminal, 2013, p. 123).

*A district court decision from November 2012, with detailed instructions for paying the debts, complemented the February 2012 injunction. In the November 2012 decision, the New York court clarified the meaning of the former injunction: if Argentina made any payment on the bonds or other obligations that were issued in the renegotiation process of 2005 and 2010, it would be forced to make a ratable payment to plaintiffs who held defaulted bonds. Furthermore, the court interpreted that, because of the default and consequent acceleration of the bonds, 100% of principal and accrued interest due at that time to the holdout creditors (around US\$ 1.33 billion) had to be paid if Argentina were to pay 100% of what has come due to the exchange bondholders (NML v. Argentina, 2012, November 21).*

*Enforcement of the injunction was stayed pending the higher court's ruling on the appeals (NML v. Argentina, 2013, August 23). The Court of Appeals for the Second Circuit decided to uphold the district court's decision, and the U.S. Supreme Court denied Argentina's petition for writ of certiorari (Argentina v. NML, 2014, June 16), so the country could not appeal the original decision anymore.*

*The court forced Argentina to make a choice: either the country paid the holdout creditors or it defaulted its obligations with the exchange creditors. Argentina refused to pay the holdout creditors, quit paying the exchange creditors, and, in 2014, ended up in default again. Even the payments already held by the financial intermediaries were reached by the decision, and therefore could no longer get to the hands of the creditors who had renegotiated their bonds in 2005 and 2010. The court order, moreover, had the effect of blocking Argentina's access to the capital markets, a situation that has hampered the government's financing strategies up to April 2016, when Argentina finally returned to the international market.*

*Because of the injunction, Argentina was dragged to a deadlock that eventually forced the country back to the negotiation table. But it took a new government for Argentina to actually resume the talks with the creditors, because the country's president at the time, Cristina Kirchner, was committed to the political decision of fighting the creditors her government accused of being "vulture funds". Cristina's government has even filed suit against the United States in the International Court of Justice, arguing that Judge Griesa's injunction had violated Argentina's sovereignty (Stevenson, 2014).*

*After twelve years of a presidency held by the Kirchner couple (Nestor and, after him, Cristina Kirchner), Argentina's economic situation continued deteriorating. In 2015, a president from the opposition party, Mauricio Macri, won the presidential*



elections (Watts & Goñi, 2015). The new government advocated that the country's economic recovery depends on restructuring and paying all its debts. Based on that belief, Argentina reopened, in early 2016, the negotiations with the remaining creditors ("If we don't solve", 2016).

On March 2, 2016, the court lifted the injunction based on the *pari passu* clause, invoking a change in the circumstances of the case, namely an Argentine disposition to negotiate that was not present before. The court granted Argentina's motion to vacate the injunction upon two conditions, to be fulfilled until April 14, 2016 (NML v. Argentina, 2016, March 2). First, Argentine Congress had to repeal the laws that prohibit renegotiation with the holdout creditors. Second, Argentina had to pay in full the holdout creditors who reached a settlement on or before February 29, 2016.

The two laws that had to be repealed for the injunction to be lifted were: *Ley Cerrojo* (Padlock Law) and *Ley de Pago Soberano* (Sovereign Payment Law). The Padlock Law was passed in 2005, during the first phase of debt restructuring. It prevented the government from offering the holdout creditors better conditions than those accepted by the holders of the restructured bonds. The Sovereign Payment Law, of 2014, was a response to the court injunction that determined the *pari passu* payment of creditors. The Law attempted to avoid the United States jurisdiction, setting that the payments to exchange creditors would be made through Argentina or France ("Feeding the Vultures", 2016).

On March 31, 2016, the Argentine Senate affirmed a House of Representatives' decision to repeal both these laws. The Congress also authorized Argentina to sell up to US\$ 12.5 billion in newly issued bonds, to pay for the agreement with all the holdout creditors (Sreeharsha, 2016). In April 2016, Argentina sold in the global market the largest emerging-market bond emission ever, with a \$16.5 billion bond sale, at yields below those where similarly rated sovereign debt trades (Wernau & Cui, 2016). Argentina promised to use the proceeds of this bond sale to pay the defaulted debt (Wernau, 2016).

The change in Argentina's behavior was of crucial importance for the success of the settlement, although the judicial precedent for sovereign debt negotiation is controversial, in relation to the interpretation of the *pari passu* clause (Dayen, 2016). The holdout creditors ended up recovering US\$ 9.3 billion (Mander & Moore, 2016). This was considered a good deal for the holdouts, once they had bought the bonds for a fraction of their face value ("At last", 2016).

## 2 Sovereign-debt negotiation: guidelines and principles

When countries default on their debts, their economic recovery will depend on further financing, which can only take place if the debtor demonstrates its willingness to pay the current creditors (Weidemaier, 2013, p. 1). Apart from the access to markets, other reasons compel sovereigns to pay their debts: reputation, diplomacy, domestic political consequences of a default, and international sanctions (Samples, 2014, p. 63).

Since no international framework to deal with sovereign bankruptcy has been created, ranking and organizing credits, applying discounts, and funding payments to international creditors are issues that do not find a uniform solution (Buccheit & Gulati, 2010, pp. 6-7). Furthermore, only a small percentage of government defaults ends up being discussed in domestic courts (Hornbeck, 2013, p. 4). The little appeal of domestic litigation related to sovereign default results from the high transaction costs with legal and court fees, and from the low probability of enforcement of decisions (Salacuse, 2003, p. 180). Domestic laws usually confer immunity from execution on sovereigns, protecting governmental assets that are not used for commercial purposes (Buccheit & Gulati, 2010, pp. 7-8).<sup>5</sup> Negotiation is, therefore, the preferred mechanism that parties adopt to restructure sovereign debt (Alfaro, 2015, p. 52).

Negotiating with a sovereign, however, presents further challenges relative to negotiation processes where only private parties are present. First, a sovereign entity is more sensitive to political, social and economic factors than a private party, so agreements with sovereign entities are inherently unstable (Salacuse, p. 180). Second, negotiations with sovereign parties involve the participation of an agent (the official, who is actively negotiating, and the government as a whole, which makes the decisions), while the people of the country are the principal (Buccheit & Gulati, 2010, p. 6). This agency relationship causes volatility in the positions adopted by the sovereign during the negotiation process – when there is a change of negotiators, the new agent may have a different understanding of the will of the principal (Buccheit & Gulati, 2010, p. 18).

---

<sup>5</sup> Yet, Schumacher, Trebesch, & Enderlein have identified a trend pointing to a different direction: “Our main result is that creditor litigation is increasingly common and costly for defaulting sovereigns. Enforcing sovereign debt via legal means remains very difficult and ‘runs to the court house’ are still an exception. However, we find that the number and intensity of lawsuits has greatly increased and that more and more countries are affected (25 in total).” (2014, p. 1).

Moreover, the design of a restructuring or payment scheme for the sovereign debt, after a general default, is the result of a multiparty negotiation. As this kind of negotiation requires the participation of a plurality of creditors with different preferences, the stability and success of the deal in this case are more difficult to achieve than in a negotiation between only two parties. The negotiation process is, thus, complex and time consuming, especially if the creditors are not joined by a coordination mechanism or represented by a single entity that unifies their interests (Craver, 2012, p. 238). By the time of the 2001 default, for instance, Argentina's private debt comprised different types of bonds, denominated in different currencies, subject to the laws of several jurisdictions, and held by over half a million investors ("A victory by default", 2005). Under these circumstances, arriving at a settlement that is convenient to all parties involved is a challenge for debtor and creditors, for the court, and for the mediator.

In order to address this collective action issue, the International Monetary Fund (IMF) has recommended the adoption of a Collective Action Clause (CAC) in the bonds issued by debtor countries (IMF, 2014). This contractual provision, which comes in several flavors, would have the effect of allowing for a majority of the creditors to agree with the terms of a certain restructuring plan, applicable to all creditors. The CAC clause was not included in the original Argentine bonds, but it is present in the new bonds that creditors received in the restructuring deals of 2005 and 2010. In this case, the CAC would have prevented the holdout creditors from denying Argentina's offers, because, being a minority of the creditors, they would have been bound by the majority decision.

In 2015, the United Nations General Assembly adopted the Basic Principles on Sovereign Debt Restructuring Processes, reinforcing the understanding that negotiation is the most adequate solution for sovereign debt-restructuring. These principles urge sovereign debtors and creditors to engage in good faith negotiations, "with the aim of a prompt and durable re-establishment of debt sustainability and debt servicing" (G.A. Res. 69/L84, ¶ 2, 2015).

The recommendation of good faith efforts in debt restructuring is also embodied in the Principles for Stable Capital Flows and Fair Debt Restructuring, in which the G20<sup>6</sup> emphasizes the role of good faith negotiations in avoiding litigation (IIF, 2004).

---

<sup>6</sup> The G20, or Group of Twenty, is a group of nineteen countries and the European Union, whose finance ministers and central bank governors hold meetings to discuss international financial and monetary policies, reform of international financial institutions and world economic development (About G20, 2015).

Similarly, the *Guide to Sovereign Debt Workouts*, drafted by the United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD), recommends the principle of good faith in sovereign debt negotiation (UNCTAD, 2015). One of the aspects of good faith, according to UNCTAD, is the duty to negotiate (UNCTAD, 2015).

“Take it or leave it offers”, for instance, can be used as a valid business mechanism, but they do not involve discussion and concessions. Thus, they fail to provide for the interactive decision-making that happens in a goodfaith negotiation (Fisher, Ury & Patton, 2011, p. 144).

Moreover, the party that adopts a cooperative attitude in a negotiation will attempt to identify mutual purposes and gains for the negotiators (Fisher, Ury & Patton, 2011, p. 58). Positions from opposing parties tend to be different, but it is often possible to find common interests and creative solutions in a negotiation (Fisher, Ury & Patton, 2011, pp. 72-77). In sovereign debt negotiation, the main common interest among the parties is that both creditors and debtors want to come up with a quick solution to the default. Debtors pay a political cost, internally, and a reputational cost, in the market, for being in default (Samples, 2014, pp. 74, 76). Creditors wish to get paid without having to go through the hurdles, risks and costs of litigation, even if their credits get a discount, which, up to some extent, is expected by this kind of investment. (Cruces & Samples, 2016, p. 25)

When parties seek to find out more about the opponents’ real interests, and are creative enough to come up with options that bring benefits for both parties, it is more probable that the negotiation unravels into a satisfactory and, consequently, more stable settlement (Fisher, Ury & Patton, 2011, pp. 72-77).

### 3 *Argentina's negotiating strategies and the court decision that changed the country's BATNA*

#### 3.1 *Argentina as a negotiator in the sovereign debt context*

*Argentina is known for being a tough negotiator with creditors, throughout its large experience with defaults (Samples, 2014, p. 64). The Republic's attitude towards the holdout creditors has revealed it did not mean to make any concessions to reach an agreement that could bring mutual gains for both parties (Samples, 2014, p. 70). Argentina, therefore, has breached the duty of good faith inherent in any sovereign-debt negotiation (Hung, 2013, pp. 92, 95).*

*Although the willingness to negotiate in a sovereign-debt restructuring setting is hard to assess (Brooks & Lombardi, 2015, p. 4), there is evidence that Argentina has not made meaningful efforts to negotiate with the creditors after the 2001 default (Alfaro, 2015, pp. 54-57). Argentina's behavior during the restructuring process was considered a "unilateral and coercive approach," which did not comply with the guidelines of sovereign-debt negotiation (Gelpern, 2012).*

*In the 2005 and 2010 restructuring agreements, the proposal Argentina presented was a "take it or leave it" offer, and the creditors' BATNA, at that time, did not encompass a concrete possibility of collecting the debt. Both the 2005 and the 2010 prospectuses included a provision that stated "risks of not participating in the exchange offer." For the exchange offer of 2015, the prospectus reads as follows:*

*Existing defaulted bonds eligible for exchange that are not tendered may remain in default indefinitely. As of June 30, 2004, Argentina was in default on approximately U.S. \$102.6 billion of its public indebtedness ...The Government has announced that it has no intention of resuming payment on any bonds eligible to participate in [the] exchange offer... that are not tendered or otherwise restructured as part of such transaction. Consequently, if you elect not to tender your bonds in an exchange offer there can be no assurance that you will receive any future payments in respect of your bonds.<sup>7</sup>*

---

<sup>7</sup> *The provision included in the 2010 Prospectus has similar language. Both provisions are cited in NML v. Argentina (2012, October 26).*

*Either the creditors took the offer, or they would have to sue Argentina and take the chance of not being able to collect the debt at all. Most creditors, thus, accepted the haircut that Argentina has proposed.<sup>8</sup> A proposal like this, which reduces the amount of debt as the only possibility for the creditor to get paid, is current for restructuring of sovereign debt in the form of bonds, and the public is usually not aware of the negotiation process (UNCTAD, 2015, p. 48).*

*Furthermore, both in 2005 and 2010, Argentina included a “right upon future offers” (RUFO) clause in the prospectuses. This clause formally assured exchange bondholders that subsequent offers to other creditors would not involve the payment of any amount higher than the amounts agreed in 2005 (Samples, 2014, pp. 73-74).*

*On the same note, the Argentine Congress passed the Padlock Law and the Sovereign Payment Law, defying the Second Circuit court decisions, as seen above. Even in early 2016, under Macri presidency, part of the Argentine people and some politicians advocated that no negotiation should be held with the holdout creditors (“Argentina Congress approves”, 2016).*

*Apparently, the holdouts have tried to close a fair deal with Argentina, but were ignored or just received “take it or leave it” offers of restructuring (Brooks & Lombardi, 2015, p. 4). To avoid litigation, most sovereign debtors prefer to negotiate quickly with the holdouts, after the default, as it was the case with Greece (Wigglesworth & Webber, 2012).*

*Moreover, Argentina’s reaction to the court decisions that enforced the *pari passu* clause was very combative, because the government was outraged by what it perceived as an unacceptable interference with the country’s sovereignty. In September 2014, Cristina Kirchner, when addressing the United Nations General Assembly, implicitly compared holdout creditors to terrorists: “Terrorists are not only those putting bombs, but also those who cause misery, poverty and hunger” (“Address by Cristina Kirchner”, 2014).*

*Argentina’s officials have thrown direct attacks against Judge Thomas Griesa, who presided over the case, saying that “he did not know his own law” (“Cristina ratificó que la Argentina”, 2012). In a news conference, Argentina’s Finance Minister stated that Judge Griesa “did not have the authority to rule in the case” and described the court decision as “legal colonialism” (“Argentina vows to keep”, 2012). The dispute*

---

<sup>8</sup> *The percentage of creditors who participated in Argentina’s restructuring, however, was relatively low, compared with the participation rate in other sovereign debt restructuring plans. (Cruces & Samples, p. 7).*

was so deteriorated that, at one point, President Cristina Kirchner called Judge Griesa “senile” (“Argentina slams U.S. judge”, 2014) and referred to Paul Singer, from NML, as a “vulture lord” or “bloodsucker” (Porzecanski, Devereux, & Voris, 2016).

In the Argentine case, the sovereign’s behavior during the negotiation was consistent with the populist political platform of the formers presidents, Nestor and Cristina Kirchner, and their visions of national capitalism (Mander & Moore, 2016). The Kirchners and their supporters used political propaganda and fierce speeches to convince the Argentinian people that the holdout creditors and the New York courts were contributing to the country’s problems, and that they wanted to take advantage of Argentina. By announcing that Argentina would not be subject to the powerful interests of foreign financial actors, the government provided a reason for not negotiating with these creditors (Stevenson, 2014).

### 3.2 The court order that changed Argentina’s BATNA

In 2002, the first creditor lawsuits were filed against Argentina in the United States. At first, courts were sympathetic to Argentina’s interest in restructuring the debt, and encouraged all efforts to negotiate (Cruces & Samples, 2016, p. 7). Several attempts by the holdout creditors to enforce money judgments through attachment of Argentine assets, for instance, were blocked by the district court in New York and the Second Circuit.<sup>9</sup>

Since the beginning of the lawsuits, the court has recognized that the solution to the legal battle would be a negotiated settlement between Argentina and the holdout creditors. Accordingly, Judge Griesa has encouraged the parties to come to an agreement, which would typically include a haircut on the original debt, through the exchange of the old bonds for new ones, issued by Argentina (Cruces & Samples, 2016, p. 28).

---

<sup>9</sup> “Frequently it was Griesa who blocked the hedge funds’ attempts to get their hands on Argentine assets; on the relatively rare occasions when he gave the holdouts a green light, the 2nd Circuit usually reversed him, citing Argentina’s rights as a foreign sovereign. In 2007, for instance, the appeals court ruled that Argentine funds held at the Federal Reserve were immune from attachment, even though they were being used to repay the International Monetary Fund. In 2009, the 2nd Circuit thwarted the hedge funds’ bid for private funds held in the United States that were about to be transferred to the Argentine government’s social security system. Last July, the appeals court rejected another go at Argentine central bank money held at the Federal Reserve. The 2nd Circuit has upheld a couple of small attachments, but U.S. courts have been incredibly mindful of Argentina’s rights” (Frankel, 2012).

Argentina, nevertheless, seemed to be no longer interested in negotiating, even after the court nominated a “special master” to mediate the dispute. Argentina’s relationship with the court was in crumbles when Judge Griesa entered the injunction against Argentina, ordering specific performance of *pari passu* clause. The court’s irritation with the Republic and its intention of deterrence is explicit in both the district court and the Second Circuit decisions (Gelpern, 2013, pp. 8-9).

The court entered the injunction through an order dated of February 23, 2012, and Judge Griesa mentioned, as one of the reasons for his decision, the promulgation of the Padlock Law and Sovereign Debt Law, in Argentina:

*There is no adequate remedy at law for the Republic’s ongoing violations of Paragraph I(c) of the FAA because the Republic has made clear – indeed, it has codified in Law 26,017 and Law 26,547 – its intention to defy any money judgment issued by this Court. (NML v. Argentina, 2012, February 23).*

In the Second Circuit ruling dated of October 26, 2012, the Court of Appeals affirmed the district court’s injunction. The Second Circuit then stated that it was certain that money damages were an ineffective remedy because Argentina would “simply refuse to pay any judgments”, since it had done this before by “closing the doors of its courts to judgment creditors”. The court also emphasized “Argentina’s continual disregard for the rights of its FAA [Fiscal Agency Agreement] creditors and the judgments of our courts to whose jurisdiction it has submitted”. In a different ruling, from August 13, 2013, the Second Circuit added that “Argentina has gone considerably farther by passing legislation, the Lock Law, specifically barring payments to FAA bondholders” (NML v. Argentina, 2012, October 26).

*Furthermore, in November 21, 2012, when deciding to vacate the March 5, 2012 Stay Order, the district court judge invoked a statement that Argentina’s officials had made to the press. The officials had declared that “Argentina would pay the exchange bondholders but would not pay one dollar to holders of the original FAA Bonds.” The Minister of Economy of Argentina added that this would happen “despite any ruling to come out of any jurisdiction” (NML v. Argentina, 2012, November 21). According to the November 21, 2012 decision, the court, in the March stay order, had urged that:*

*... the Argentine government should back away from these ill-advised threats to defy the current court rulings, and that any defiance of the*



*rulings of the courts would not only be illegal but would represent the worst kind of irresponsibility in dealing with the judiciary. (NML v. Argentina, 2012, March 5)*

*Considering the indication that Argentina would not carry out the rulings, the district court then decided that “these threats of defiance cannot go by unheeded, and that action is called for”. The court determined that the provision in the March 5, 2012 Order staying the effects of the February 23, 2012 Order was vacated. Therefore, from that moment on, the February 23, 2012 Order had to be immediately carried out.*

*Before the February 2012 injunction, Argentina’s BATNA, regarding the negotiation with the holdout creditors, was to not pay its debt, and to keep defending its interests in the lawsuits, by invoking its sovereign immunity from execution, among other arguments. At that time, for Argentina, the net benefits of nonperformance exceeded those of performance of the credit agreements, because the Republic had a satisfactory BATNA (Salacuse, 2003, p. 181). Argentina’s BATNA, however, was very fragile, because it depended on the stability of that scenario, which, in turn, relied on the court’s reaction to the parties’ attitude towards the negotiation.*

*With the injunction, Argentina’s BATNA was to default in all obligations, including those that have already been renegotiated<sup>10</sup>, as well as being ousted from the international capital market. In other words, Argentina’s BATNA before the injunction was much more favorable than the BATNA that came up after the injunction. So, the court orders provided leverage to the holdout creditors in the negotiation. In the end, the holdout creditors were able to get a much better deal that they would have<sup>11</sup> if Argentina had not defied the court, and had acted in good faith during the negotiations with the creditors. Developing the BATNA is an important strategy for a negotiator to get a good deal.<sup>12</sup> When the negotiator has an attractive alternative to the deal that is being debated, he or she will have more ability to improve the terms of the settlement (Fisher, Ury & Patton, 2011, p. 106). That is why it is recommended that negotiators develop their BATNA, by inventing options, converting ideas into practical alternatives and electing the best alternative among the ones they identify (Fisher, Ury & Patton, 2011, p. 105). In this case, instead of developing its BATNA, Argentina has made it less advantageous and, consequently, jeopardized its own position in the negotiation with the holdout creditors.*

---

<sup>10</sup> This was the second Argentine default in thirteen years. It is sometimes described as a *de facto* default (Vuletin, 2014).

<sup>11</sup> According to the agreement, the holdout creditors will get about 100 per cent of the principal (Blejer, 2016).

<sup>12</sup> “In order to set your reservation price, you must think hard about how the world will look to you if you do not come to an agreement with the other side or sides” (Raiffa, 1982, p. 252).

## Conclusion

By the time Mauricio Macri won the presidential elections in Argentina, the political setting had changed. Public opinion started supporting the negotiation with the holdout creditors so that Argentina could get its economy back in trail (“Macri’s holdouts bill”, 2016). The district court in New York recognized a significant improvement in the quality of Argentina’s participation in the negotiation process, and granted a stay of the *pari passu* injunction (NML v. Argentina, 2016, March 2). According to Judge Griesa, “the injunctive relief cannot be allowed to be used as a tool for leverage in negotiations” (“Griesa lifts injunction”, 2016).

The shift in Argentina’s intentions and negotiation strategies reopened the chance of settling with the holdout creditors, putting an end to a long litigation process. On a more pessimistic note, though, Argentina’s recalcitrant behavior in the past has cost not only time, money and resources to the Republic in a twelve-year litigation process. It may have also compromised the country’s opportunity of getting a better deal with the holdout creditors (Porzecanski, Devereux, & Voris, 2016). Moreover, the settlement that the holdout creditors eventually obtained was much better than the offers that the other creditors had accepted in 2005 and 2010 (Blejer, 2016). This has brought to the whole process a significant risk that the exchange creditors demand the renegotiation of their debts, and, in case no settlement is reached, more litigation is expected (“Argentine lower house clears”, 2016).

Finally, the reputational cost of Argentina’s behavior during the negotiation with the creditors has certainly affected the country’s capacity of issuing international bonds. Although it was already difficult for Argentina to raise money through debt issuing when the injunctions took place (Blitzer, 2016), it then became clear that the country would be denied access to the international capital market until the parties agreed on a settlement.

Some scholars believe that the injunction that forced Argentina to resume negotiations is a negative precedent for sovereign debt restructuring and payment, because in future cases creditors may not have the incentive to negotiate (e.g., Guzman, & Stiglitz, 2016). The high probability of a court order that effectively forces the sovereign to pay the debts will represent a better BATNA for creditors. They may then prefer to hold out, reject any debt restructuring proposal, and later sue.

*On the other hand, sovereigns that are willing to negotiate in good faith with creditors, and demonstrate their intention to pay at least part of their debts, may not get such a negative treatment from courts, even in the United States.<sup>13</sup> Argentina's case has special characteristics that are not likely to appear in future sovereign debt restructurings (IMF, 2014), and one of them is the aggressive strategy adopted by the government during the negotiation with the creditors.*

## References

A victory by default? (2005, March 3). *The Economist*. Special report. Retrieved April 10, 2016, from <http://www.economist.com/node/3715779>

About G20. (2015, November 27). G20 official website. Retrieved April 10, 2016, from [http://www.g20.org/English/aboutg20/AboutG20/201511/t20151127\\_1609.html](http://www.g20.org/English/aboutg20/AboutG20/201511/t20151127_1609.html)

Address by Cristina Kirchner at UN General Assembly, 2014. (2014, September 24). Cristina Fernández de Kirchner – Argentinos, tenemos Patria. Retrieved April 10, 2014, from <http://www.cfkargentina.com/address-by-cristina-kirchner-at-un-general-assembly-2014/>

Alfaro, L. (2015). Sovereign debt restructuring: evaluating the impact of the Argentina ruling. *Harvard Business Law Review*, Vol. 5, pp. 47-71. Retrieved April 10, 2016, from <http://www.hbs.edu/faculty/Pages/item.aspx?num=47531>

Argentina bond judge picks lawyer to oversee talks. (2014, June 23). Bloomberg. Retrieved April 10, 2016, from <http://www.bloomberg.com/news/articles/2014-06-23/argentina-bond-judge-picks-special-master-to-guide-negotiations>

Argentina Congress approves vulture funds deal amid protests. (2016, March 16). Telesur. News – Latin America. Retrieved April 10, 2016, from <http://www.telesurtv.net/english/news/Argentina-Congress-Approves-Vulture-Funds-Deal-Amid-Protests-20160316-0007.html>

---

<sup>13</sup> *The Second Circuit pointed out, when affirming the district's court injunction, that "cases like this one are unlikely to occur in the future because Argentina has been a uniquely recalcitrant debtor and because newer bonds almost universally include collective action clauses ("CACs")" (NML v. Argentina, 2013, August 23)*

Argentina slams U.S. judge after contempt decision. (2014, September 30). NBC News. Retrieved April 10, 2016, from <http://www.nbcnews.com/news/world/argentina-slams-u-s-judge-after-contempt-decision-n215431>

Argentina vows to keep fighting U.S. court ruling on debt. (2012, November 22). Reuters. Retrieved April 10, 2016 from <http://www.reuters.com/article/usa-bonds-argentina-reaction-idUSE6E8EM01E20121122>

Argentine lower house clears the way for a floor discussion of accord with holdouts. (2016, March 9). Mercopress. South Atlantic News Agency. Retrieved August 3, 2016 from <http://en.mercopress.com/2016/03/09/argentine-lower-house-clears-the-way-for-a-floor-discussion-of-accord-with-holdouts>

At last: A deal with holdout bondholders is expensive, but worth it. (2016, March 5). The Economist. Retrieved August 3, 2016 from <http://www.economist.com/news/americas/21693786-agreement-victory-countrys-new-president-argentina-reaches-deal-its>

Blejer, M. (2016, March 31). Argentina's deal with the holdouts is a mixed blessing. Financial Times. Opinion. Retrieved April 10, 2016, from <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/db6779d6-f729-11e5-96db-fc683b5e52db.html#axzz45OELAAu3>

Blitzer, C. (2016, February 12). Guest Post: Argentina's debt offer – don't pop the champagne just yet. Financial Times. FT Alphaville. Retrieved April 10, 2016, from <http://ftalphaville.ft.com/2016/02/12/2153239/guest-post-argentinas-debt-offer-dont-pop-the-champagne-just-yet/>

Brooks, S., & Lombardi, D. (2015). Sovereign debt restructuring: issues papers. CIGI Papers, No. 64. Retrieved April 10, 2016, from [https://www.cigionline.org/sites/default/files/cigi\\_paper\\_no.64web.pdf](https://www.cigionline.org/sites/default/files/cigi_paper_no.64web.pdf)

Buchheit, L. C., & Gulati, G. M. (2010). Responsible sovereign lending and borrowing. United Nations Conference on Trade and Development Discussion Papers, No. 198. Retrieved April 10, 2016, from [http://unctad.org/en/Docs/osgdp20102\\_en.pdf](http://unctad.org/en/Docs/osgdp20102_en.pdf)

Cotterill, J. (2012, October 26). Financial Times. FT Alphaville, Retrieved April 9, 2016, from <http://ftalphaville.ft.com/tag/argentina/>

Craver, C. B. (2012). *Effective legal negotiation and settlement* (7<sup>th</sup> ed.). New Providence, NJ: LexisNexis.

Cristina ratificó que la Argentina abonará “todos” los vencimientos en dólares. (2012, November 1). *Ambito*. Retrieved April 10, 2016, from <http://www.ambito.com/661265-cristina-ratifico-que-la-argentina-abonara-todos-los-vencimientos-en-dolares>

Cruces, J. J., & Samples, T.R. (2016, January 28). Settling sovereign debt’s “trial of the century”. *Emory International Law Review*, Forthcoming. Retrieved April 9, 2016, from [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2719282##](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2719282##)

Dayen, D. (2016, March 1). Hedge fund creditors’ deal with Argentina sets alarming precedent. *The American Prospect*. Retrieved April 10, 2016, from <http://prospect.org/article/hedge-fund-creditors-deal-argentina-sets-alarming-precedent>

Feeding the vultures. (2016, February 6). *The Economist*. Retrieved April 10, 2016 from <http://www.economist.com/news/finance-and-economics/21690109-government-has-struck-one-deal-holdout-creditors-others-will-be>

Fisher R., Ury W., & Patton B. (2011). *Getting to yes: Negotiating agreement without giving in* (3<sup>rd</sup> ed.). New York, NY: Penguin Books.

Frankel, A. (2012, November 26). How Argentina lost game of chicken with renegade bondholders. *Reuters*. Retrieved April 10, 2016, from <http://blogs.reuters.com/alison-frankel/2012/11/26/how-argentina-lost-game-of-chicken-with-renegade-bondholders/>

G.A. Res. 69/L84, U.N. Doc. A/69/L84 (July 29, 2015). Retrieved April 10, 2016, from <https://documents-dds-ny.un.org/doc/UNDOC/GEN/N15/238/00/pdf/N1523800.pdf?OpenElement>

Gelpern, A. (2005). *After Argentina*. Rutgers School of Law – Newark Legal Studies Research Paper Series, Research Paper No. 011. Retrieved April 9, 2016, from [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=880794##](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=880794##)

Gelpern, A. (2012, October 26). Argentina lost! Elliott won! Pari passu rules! (... or why I love being a law professor...). *Credit Slips*. Retrieved April 10, 2016, from <http://www.creditslips.org/creditslips/2012/10/argentina-lost-elliott-won-pari-passu-rules-or-why-i-love-being-a-law-professor-.html>

Gelpern, A. (2013). Contract hope and sovereign redemption. American University Washington College of Law Legal Studies Research Paper Series. Research Paper 2013-4. Retrieved April, 10, 2016, from [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2203123##](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2203123##)

Griega lifts injunction against Argentina. (2016, March 3). Buenos Aires Herald. Retrieved April 12, 2016, from <http://www.buenosairesherald.com/article/209936/griega-lifts-injunction-against-argentina>

Guzman, M., & Stiglitz, J. (2016, April 16). How hedge funds held Argentina for ransom. The New York Times. Opinion Pages. Retrieved April 10, 2016, from <http://www.nytimes.com/2016/04/01/opinion/how-hedge-funds-held-argentina-for-ransom.html>

Hornbeck, J. F. (2013, February 6). Argentina's defaulted sovereign debt: dealing with the "holdouts". CRS Report for Congress. Congressional Research Service. Retrieved April 10, 2016, from <https://www.fas.org/sgp/crs/row/R41029.pdf>

Hung, Q. T. (2013). The pari passu clause in sovereign debt instruments: developments in recent litigation. BIS Papers No. 72. Panel 4 – Legal perspectives on sovereign default, pp. 88-104. Retrieved April 10, 2016, from <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap72q.pdf>

If we don't solve the debt conflict, we won't grow again. (2016, March 4). Buenos Aires Herald. Retrieved April 10, 2016, from <http://www.buenosairesherald.com/article/210029/if-we-dont-solve-the-debt-conflict-we-wont-grow-again>

International Monetary Fund. (2014). Strengthening the contractual framework to address collective action problems in sovereign debt restructuring. IMF Policy Papers. Retrieved April 10, 2016, from <http://www.imf.org/external/pp/longres.aspx?id=4911>

Institute of International Finance. (2004). Principles for stable capital flows and fair debt restructuring. Retrieved April 10, 2016, from <https://www.iif.com/topics/principles-stable-capital-flows-and-fair-debt-restructuring>

Macri's holdouts bill wins key support. (2016, March 8). Buenos Aires Herald. Retrieved April 10, 2016, from <http://www.buenosairesherald.com/article/210259/macri's-holdouts-bill-wins-key-support>

Mander, B. & Moore, E. (2016, April 22, 2016). Argentina puts an end to long holdouts saga. *Financial Times*. Retrieved August 3, 2016, from <http://www.ft.com/cms/s/0/516ab98a-08a1-11e6-876d-b823056b209b.html#axzz4Hnekemba>

NML Capital, Ltd. v. Republic of Argentina (2012, February 23). Retrieved April 10, 2016, from [http://www.shearman.com/~/\\_/media/Files/Old-Site-Files/ArgCourtOrderwithinjunctionNMLCapitalvArgentina22312.pdf](http://www.shearman.com/~/_/media/Files/Old-Site-Files/ArgCourtOrderwithinjunctionNMLCapitalvArgentina22312.pdf)

NML Capital, Ltd. v. Republic of Argentina (2012, March 5). Retrieved April 10, 2016, from [http://www.shearman.com/~/\\_/media/Files/Old-Site-Files/ArgCourtOrderPursuanttoFRCPgrantingstayNMLCapitalvArgentina3512.pdf](http://www.shearman.com/~/_/media/Files/Old-Site-Files/ArgCourtOrderPursuanttoFRCPgrantingstayNMLCapitalvArgentina3512.pdf)

NML Capital, Ltd. v. Republic of Argentina. (2012, October 26). Retrieved April 10, 2016, from [NML Capital, Ltd. v. Republic of Arg., 699 F.3d 246, 2012 U.S. App. LEXIS 22281, 2012 WL 5275014 \(2d Cir. N.Y. 2012\)](#)

NML Capital, Ltd. v. Republic of Argentina. (2012, November 21). U.S. Dist. LEXIS 167272 (unpublished). Retrieved April 10, 2016, from [NML Capital, Ltd. v. Republic of Arg., 2012 U.S. Dist. LEXIS 167272 \(S.D.N.Y. Nov. 21, 2012\)](#)

NML Capital, Ltd. v. Republic of Argentina. (2013, August 23). 727 F.3d 230. Retrieved April 10, 2010, from [NML Capital, Ltd. v. Republic of Arg., 727 F.3d 230, 2013 U.S. App. LEXIS 17645, 81 U.C.C. Rep. Serv. 2d \(Callaghan\) 495, 2013 WL 4487563 \(2d Cir. N.Y. 2013\)](#)

NML Capital, Ltd. v. Republic of Argentina. (2016, March 2). 2016 U.S. Dist. LEXIS 26355 (unpublished). Retrieved April 10, 2016, from [NML Capital, Ltd. v. Republic of Arg., 2016 U.S. Dist. LEXIS 26355 \(S.D.N.Y. Mar. 2, 2016\)](#)

Olivares-Caminal, R. (2013). The pari passu clause in sovereign debt instruments: developments in recent litigation. *BIS Papers No. 72*. Panel 4 – Legal perspectives on sovereign default, pp. 121-128. Retrieved April 10, 2016, from <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap72u.pdf>

Porzecanski K., Devereux C., & Voris, B. V. (2016, February 29). *Bloomberg Business*. Retrieved April 10, 2016, from <http://www.bloomberg.com/news/articles/2016-02-29/argentina-reaches-4-65-billion-deal-with-main-holdouts>

Raiffa, H. (1982). *The art and science of negotiation* (6<sup>th</sup> ed.). Cambridge, Mass: Belknap Press of Harvard University Press.

Republic of Argentina v. NML Capital, Ltd. (2014, June 16). 134 S. Ct. 2250. Retrieved April 10, 2016, from [Republic of Arg. v. NML Capital, Ltd., 134 S. Ct. 2250, 189 L. Ed. 2d 234, 2014 U.S. LEXIS 4167, 82 U.S.L.W. 4485, 24 Fla. L. Weekly Fed. S 855, 2014 WL 2675854 \(U.S. 2014\)](#)

Salacuse, J. W. (2003). *The global negotiator: Making, managing, and mending deals around the world in the twenty-first century*. New York, NY: St Martin's Press.

Samples, T. R. (2014). Rogue trends in sovereign debt: Argentina, vulture funds, and pari passu under New York law. *Northwestern Journal of International Law & Business*, Vol. 35, pp. 49-86. Retrieved April 10, 2016, from [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2403342](#)

Schumacher, J., Trebesch, C., & Enderlein, H. (2014). Sovereign defaults in court. Retrieved April 10, 2016, from [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2189997](#)

Spangler, B. (2003). Best Alternative to a Negotiated Agreement (BATNA). *Beyond Intractability*. Eds. Guy Burgess and Heidi Burgess. Conflict Information Consortium, University of Colorado, Boulder. Reviewed and updated in July 2012 by Heidi Burgess. Retrieved July 27, 2016, from [http://www.beyondintractability.org/essay/batna](#)

Sreeharsha, V. (2016, March 31). Argentina's Senate allows payments to bondholders. *The New York Times. Dealbook*. Retrieved April 10, 2016, from [http://www.nytimes.com/2016/04/01/business/dealbook/argentinas-senate-allows-payment-to-bondholders.html? r=0](#)

Stevenson, A. (2014, September 29). Judge holds Argentina in contempt of court in bond payment case. *The New York Times. Dealbook*. Retrieved August 3, 2016, from [http://dealbook.nytimes.com/2014/09/29/judge-finds-argentina-in-contempt-in-bond-case/](#)

Stevenson, A. (2016, March 1). Argentina's hedge fund deal frustrates small bondholders. *The New York Times. Dealbook*. Retrieved August 3, 2016, from [http://www.nytimes.com/2016/03/02/business/dealbook/argentinas-hedge-fund-deal-frustrates-small-bondholders.html? r=0](#)



United Nations Conference on Trade and Development. (2015). Sovereign debt workouts: going forward. Roadmap and Guide. Retrieved April 10, 2016, from [http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/gdsddf2015misc1\\_en.pdf](http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/gdsddf2015misc1_en.pdf)

Vuletin, G. (2014, August 5). Argentina in default: why 2014 is different from 2001. Brookings. Retrieved April 10, 2016, from <http://www.brookings.edu/blogs/up-front/posts/2014/08/05-argentina-default-vuletin>

Watts J., & Goñi, U. (2015, November 22). Argentina shifts to the right after Mauricio Macri wins presidential runoff. The Guardian. Retrieved April 10, 2016, from <http://www.theguardian.com/world/2015/nov/22/argentina-election-exit-polls-buenos-aires-mauricio-macri>

Wautelet, P. (2011). Vulture funds, creditors and sovereign debtors: how to find a balance? *Insolvabilité des États et dettes souveraines*. M. Audit, ed., LGDJ, November 2011. Retrieved August 3, 2016, from [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1994425](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1994425)

Weidemaier, M. (2013). Sovereign debt after NML v. Argentina. University of North Carolina Legal Studies Research Paper Series. Research Paper No. 2199655. Retrieved April 10, 2016, from [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2199655](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2199655)

Wernau, J. (2016, April 7). Argentina to market \$12.5 billion bond offering. The Wall Street Journal. Retrieved April 10, 2016, from <http://www.wsj.com/articles/argentina-to-market-12-5-billion-bond-offering-1460055909>

Wernau, J. & Cui, C. Argentina returns to global debt markets with \$16.5 billion bond sale. The Wall Street Journal. Retrieved August 3, 2016, from <http://www.wsj.com/articles/argentina-returns-to-global-debt-markets-with-16-5-billion-bond-sale-1461078033>

Wigglesworth R., & Webber, J. (2012, November 27). Markets: an unforgiven debt. Financial Times. Retrieved April 10, 2016, from <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/11558dc6-3888-11e2-bd7d-00144feabdc0.html#axzz45OELAAu3>

# *The Changing Politics of Central Banking: a legal perspective*

Marcelo Madureira Prates\*

Introduction. 1 Politics of Central Banking: Financial Stability and Central-Bank Restraint. 1.1 Central-Bank Independence Redux. 1.2 Legislative Reactions to the Financial Crisis and Implications for Central Banking. 1.3 Again the Tension between Independence and Accountability. 1.3.1 Old problems... 1.3.2 ... with some new solutions. 2 Realpolitik of Central Banking: Unconventional Measures and Central-Bank Dominance. 2.1 Liquidity Provision and Monetary Policy at a New Level. 2.2 The “Central Banking Network”. Conclusion.

## *Abstract*

*Central banks around the world emerged from the financial crisis in a curious situation. On the one hand, central banks were criticized because they had been unable to anticipate or prevent the crisis. On the other hand, central banks were called on to lead the way to economic recovery, using unprecedented means if necessary. We can, thus, tell two different, even opposite tales of central banks after the financial crisis. One of losing prominence, and the other of becoming the most powerful institution of our times. And both accounts are very true. How is that possible? This white paper reviews the legal literature in search of answers to this question. It starts by revisiting the issue of central-bank independence and looking at how the different branches of government*

---

\* LL.M. 2015 and doctoral candidate (2018), Duke University School of Law. Researcher at Duke Law's Global Financial Markets Center. Lawyer at the Central Bank of Brazil. The views and opinions expressed here are mine and do not reflect the position or policy of any of the institutions with which I am affiliated. For comments, please contact [marcelo.prates@duke.edu](mailto:marcelo.prates@duke.edu)

*now interact with central banks. The paper also explores the legal questions associated with central banks making use of unconventional tools.*

**Keywords:** *Financial crisis. Independence. Lender of last resort. Quantitative easing. International financial regulation.*

## **A dinâmica da influência política sobre bancos centrais**

### **Resumo**

Bancos centrais ao redor do mundo saíram da crise financeira em situação curiosa. De um lado, os bancos centrais foram criticados porque não conseguiram antever ou prevenir a crise. De outro, muitos bancos centrais foram convocados para ajudar na retomada econômica, com o uso até mesmo de medidas não convencionais. Pode-se, então, desenvolver duas narrativas distintas, opostas até, sobre os bancos centrais depois da crise financeira. Uma sobre a perda de protagonismo, e a outra sobre a ascensão como a instituição mais influente dos últimos tempos. E as duas narrativas são perfeitamente válidas. Como explicar o aparente paradoxo? Este trabalho de revisão da literatura jurídica recente sobre bancos centrais busca oferecer respostas a essa pergunta. Além de reexaminar a questão da independência e analisar como os três Poderes hoje se relacionam com os bancos centrais, o trabalho também explora as questões jurídicas relacionadas ao uso de medidas não convencionais pelos bancos centrais.

**Palavras-chave:** Crise financeira. Independência. Emprestador de última instância. Afrouxamento quantitativo. Regulação financeira internacional.

## Introduction

*Central banks tend to appreciate predictability. A “boring” life would be, in fact, the aspiration of any central banker.<sup>1</sup> And then a financial crisis hits, stability is lost, and panic spreads. Whenever central banks face a financial crisis, they reach a turning point. The fall from grace is inevitable; someone must be to blame. But redemption may come in unexpected ways.*

*Central banks emerged from the 2008 financial crisis in an ambiguous position. On the one hand, they were unable to realize that a crisis was building up (e.g., Gadinis, 2013a, pp. 344-345). Central banks attracted fierce criticism because they, along with other regulatory agencies (Gadinis, 2013a, pp. 344-346; Garicano & Lastra, 2010, pp. 598-599), failed to perform their tasks properly, letting all kinds of abuses and excesses happen without imposing any meaningful limitation (Levitin, 2014, pp. 1993-1994, 2041-2044). The proximity of central banks to the financial industry also brought into question the real effectiveness of their enforcement power, with claims of regulatory capture (Gadinis, 2013a, pp. 348-349; Levitin, 2014, pp. 2041-2049).*

*In response to these apparent failures, new models of central-bank governance began to be explored. Independence lost its prominence and, now, the emphasis is on the necessity of oversight and control of central banks’ activities to improve transparency and accountability (Canova, 2015; Levitin, 2014, pp. 2049-2052).*

*On the other hand, central banks’ subsequent efforts were crucial for stemming the adverse effects of the crisis and, later, for helping toward the economic recovery (e.g., Judge, 2015). Central banks have been increasingly active since the financial crisis. To rebuild stability, central banks started using unconventional and even unprecedented measures (e.g., Hayes, 2016).*

*Such non-traditional measures implemented by many central banks redefined the scope of central banking after the crisis, raising questions about the limits of their legal authority. Are central banks allowed to do “whatever it takes” to fulfill their mandates? The answer is as complex as the new tools adopted by central banks.*

*The political reality of central banking has been, therefore, mixed since the financial crisis. Central banks tend to be under greater political pressure when*

---

<sup>1</sup> Haldane (2014) states that the “[f]ormer BoE governor Mervyn King aspired to make monetary policy ‘boring’” (p. 4).

*performing the tasks related to the stability of the financial system. They have, however, emerged as powerful public actors in the global economic arena when it comes to restoring liquidity and monetary stability. Either way, central banking is a matter of growing interest and concern.*

*Two representative issues of the changing political situation of central banking are examined here from a legal and comparative perspective. First, the paper looks at the interactions of the different branches of government and central banks. Not only have central banks lost part of their independence within the government, but their relations with legislators have also been reshaped. In the past few years, elected politicians have become much more interested in central banking.*

*Second, the paper studies the legal issues arising out of central banks making use of unconventional tools. Because central banks have resorted to extreme measures in recent times, the definition and interpretation of their legal authority have become critical to the debate on the legitimacy of their acting. Finding the scope of their mandate is also relevant to understanding the limits of the power and influence central banks exert at the domestic and transnational levels. Finally, because the debate has spilled over to the courts, the paper analyzes how, after the crisis, even the judiciary is getting more involved with central banking.*

*This paper, thus, offers a starting point for exploring the legal literature that has touched on the politics of central banking after the 2008 financial crisis, without trying to be exhaustive. It is an attempt to put together different parts of related conversations that are spread across the legal field. Moreover, its focus is on the countries that were at the center of the financial crisis, like the United States, the United Kingdom, and, at a supranational level, the European Union (EU). Whenever valuable, the findings are contrasted with the reality of emerging markets, notably Brazil and China, to grasp the significance and peculiarities of the different approaches.*

# 1 Politics of Central Banking: Financial Stability and Central-Bank Restraint

## 1.1 Central-Bank Independence Redux

After the 2008 financial crisis, the first trend that can be observed is the increasing participation of governmental authorities in central banking (Gadinis, 2013a). The trend appears even in countries that have well-established independent central banks,<sup>2</sup> such as the United States, the United Kingdom, Germany, and Japan.

Examining the law of fifteen jurisdictions,<sup>3</sup> Gadinis (2013a, pp. 356-364) observes that the final decision on critical issues related to the stability of the financial system is now in the hands of high-ranking government officials, like treasury secretaries and, particularly, finance ministers.<sup>4</sup> In fact, “there is a new player in global financial regulation, and it is the finance ministries” (Gadinis, 2013a, p. 358).<sup>5</sup>

Government officials are becoming more involved not only in urgent and sensitive issues but also in matters related to the regular operation of the financial system, like the supervision of financial institutions or the process of granting license (Gadinis, 2013a, pp. 359-364). Additionally, political involvement in banking and financial issues is now more active and direct, whereas politicians usually acted behind the scene before the crisis (Gadinis, 2013a, pp. 361-364).

Post-crisis reforms have also built institutional arrangements that put government officials as the ultimate decision-makers in relevant regulatory matters. Many developed countries that were at the center of the financial crisis created regulatory councils encompassing central banks and other independent agencies (Bank for International Settlements [BIS], 2011, pp. 21-23; Gadinis, 2013a, pp. 364-369). As a result, financial regulators still are the leading experts and supervisors in the financial system, but final decisions are now reached with a significant participation of politicians (Gadinis, 2013a, p. 368).

---

2 About the difficulties in defining and measuring the degree of central-bank independence, see, e.g., Crowe & Meade (2008); Cukierman, Webb, & Neyapti (1992); Duff (2014); Laurens, Arnone, & Segalotto (2009).

3 Gadinis’s analysis covered “fifteen key jurisdictions for international banking:” the United States, the United Kingdom, France, Germany, Japan, Spain, Switzerland, Belgium, Ireland, Italy, Denmark, Canada, Australia, Mexico, and South Korea.

4 The notable exception here is Switzerland, which is the “only jurisdiction where reforms did not result in an increase of politicians’ powers” (Gadinis, 2013a, p. 365).

5 About the reality in the U.S., with the increasing participation of the Secretary of the Treasury in central banking matters, see also Bressman & Thompson (2010, pp. 628-630).

*The Financial Stability Oversight Council (FSOC) and the Orderly-Liquidation-Authority (OLA) mechanism, established by the Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act (Dodd-Frank Act), provide a good example. The Fed still has a say in the designation, supervision, and liquidation of “systemically important” financial institutions. But the final decision on these matters is now reached with a significant participation of the Secretary of the Treasury, who is the dominant actor in the FSOC and the OLA (Duff, 2014, pp. 213–214, 217; Gadinis, 2013a, pp. 369–375).*

*The current pattern of an increased participation of government officials in central banking may come as a surprise to developed countries, mainly to those that have gotten used to independent central banks. This reality, however, will sound more familiar to some emerging economies that do not have formally independent central banks.*

*The Central Bank of Brazil (BCB) is not statutorily independent. It has, though, some degree of autonomy to determine the best way to achieve the policy goals, under Lei No. 4.595, de 31 de Dezembro de 1964, which is the primary law organizing and regulating the financial system in Brazil.<sup>6</sup> The BCB has the legal authority to perform the supervision of the nation’s banking and financial systems, ensuring their safety and soundness and tackling systemic risk.<sup>7</sup> The BCB has, moreover, the sole authority to make decisions about the resolution of financial institutions.<sup>8</sup> Under the flexible exchange rate system in place since 1999, the BCB can also intervene in the foreign exchange market to manage the excessive volatility of the national currency.<sup>9</sup> Last, under the inflation-targeting regime,<sup>10</sup> the BCB is authorized to set a short-term interest-rate benchmark and to use monetary tools, especially open market operations, to pursue that benchmark.*

---

6 A copy of Law No. 4.595, in English, can be found at Law 4.595, dated 12/31/1964 - National Financial System, Banco Central do Brasil, <http://www.bcb.gov.br/?LAW4595> (last visited Feb. 20, 2015).

7 In accordance with Article 10 of Lei No. 4.595. The BCB, however, is not the direct supervisor of insurance companies and pension funds. Securities regulation and the related supervision also fall outside the responsibilities of the BCB, although the BCB shares some regulatory functions with the primary agency that supervises the Brazilian securities market, with respect to the supervision of certain financial institutions that operate in that market.

8 Under Lei No. 6.024, de 13 de março de 1974 (available, only in Portuguese, at [http://www.planalto.gov.br/CCIVIL\\_03/leis/L6024.htm](http://www.planalto.gov.br/CCIVIL_03/leis/L6024.htm)).

9 According to Comunicado No. 6.565, announced by the BCB on January 18, 1999, and available, only in Portuguese, at <https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?method=detalharNormativo&N=99009328>. See Tabak & Lima (2009) for a brief overview of the BCB intervention in the FX market.

10 Under Decreto [Decree] No. 3.088, enacted on June 21, 1999, and available, only in Portuguese, at [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/decreto/D3088.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/D3088.htm).

The inflation target, however, is set in advance not by the BCB itself, but by the National Monetary Council (CMN), which is presently composed of the Governor of the BCB, the Minister of Finance, and the Minister of Planning, Budget, and Management.<sup>11</sup> The CMN is responsible not only for policy-making and setting the BCB's organization and budget<sup>12</sup> but also for deciding the most critical matters related to the financial system, such as the bailout of financial institutions.<sup>13</sup> The CMN is a political council similar to the regulatory councils identified by Gadinis (2013a). In the CMN, the central bank has participation and can vote, although the final decision will result from a majority vote with the significant participation of two senior members of the President's cabinet.

The People's Bank of China (PBOC), in turn, uses a variety of instruments to achieve multiple goals, particularly price, credit, and exchange-rate stability (Geiger, 2008; Sun, 2013). Following its mandate, the PBOC gives particular importance to promoting economic growth as a result of its actions (Geiger, 2008, p. 3; Sun, 2013, p. 5). The PBOC is not, however, the authority responsible for regulating and supervising the financial system. These functions are, since 2003, in the hands of the China Banking Regulatory Commission (Borst & Lardy, 2015). The PBOC does act to adjust the money supply and influence interest rates, to affect the structure and scope of bank lending, and to keep the Renminbi exchange rate "within its targeted floating bands" (Sun, 2013, p. 3).

Despite performing several different activities, all the targets to be pursued and the instruments to be used by the PBOC are dictated by the Chinese central government, especially through the State Council (Borst & Lardy, 2015, p. 4; Geiger, 2008, pp. 1-4; Sun, 2013, pp. 5-10). It is also hard for the PBOC to implement a clearly independent monetary policy because of the limited exchange-rate flexibility (Geiger, 2008, p. 11; Sun, 2013, pp. 5, 12-14). Finally, the PBOC's monetary and credit policies are also impaired by the "high concentration of state-owned commercial banks (SOCBs) in the banking system," as the SOCBs tend to favor lending to state-owned enterprises (Sun, 2013, pp. 14-17).

11 According to Article 8 of the Lei No. 9.069, de 29 de junho de 1995 (available, only in Portuguese, at [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/LEIS/L9069.htm#art8](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L9069.htm#art8)).

12 According to Article 4 of Lei No. 4.595.

13 See, e.g., Medida Provisória [Provisional Measure] No. 1.179, enacted by the President of Brazil on November 3, 1995, and later on turned into Lei No. 9.710, de 19 de Novembro de 1998. A copy of the Law is available, only in Portuguese, at [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/LEIS/L9710.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L9710.htm).



## 1.2 *Legislative Reactions to the Financial Crisis and Implications for Central Banking*

Another trend that can be noticed following the 2008 financial crisis is the growing interest of the legislative branch in central banking, which is represented by two different movements.

First, legislators are back to financial regulation. Because deregulation has been seen as one of the causes of the crisis (e.g., Gadinis, 2013a, pp. 347-348; Levitin, 2014, pp. 2049-2050), post-crisis legislation related to the financial system tends to be extensive and detailed (Levitin, 2014, pp. 2040-2041), to the point of breeding overregulation (Prates, 2013, pp. 10-13). The Dodd-Frank Act is, again, a case in point. The Act has 848 pages, and the resulting or related regulation sprawl over more than eleven thousand pages (Levitin, 2016, p. 387; Romano, 2014, pp. 25-26).

Legislators are back also because financial regulation has become a matter of general concern. “Voters paid far greater attention to financial regulation as a result of the crisis,” which made “impossible for politicians seeking reelection not to think about finance” (Gadinis, 2013a, p. 351). Whenever facing a crisis, especially a severe one like the 2008 financial crisis, legislators inevitably react to the media and popular clamor by “doing something” (Romano, 2014, p. 27). In the case, “doing something” meant passing copious legislation and demanding vast rulemakings in the shortest possible time (Romano, 2014, pp. 27-31). Legislators were, therefore, able to offer a quick response to constituents and to get some positive reports on the media; even if the rules created were not the best or the right answer to the crisis (Romano, 2014, pp. 28-30).

Regulatory delegation and deference could be a way of improving the quality of policy-making since the agencies tend to be the most technical and experienced public actors in the field (e.g., Romano, 2014). Regulatory delegation, however, can also be used by legislators to shift responsibility to the agencies for potential policy failures (Romano, 2014, pp. 31-32). The hefty amount of required rulemakings and the tight schedule for implementation transferred much of the pressure one level down. Central banks and the other regulatory agencies have been more exposed, thus, to direct lobbying, since the affected parties “have understandably sought to shape regulatory outcomes to their advantage” (Romano, 2014, p. 57). Financial regulation and its execution have, therefore, become much more political for central banks (Romano, 2014, pp. 67-69).

The second sign of change in the relation between central banks and legislators in recent years concerns the debate on the need for an external oversight to make central banks more transparent and accountable. The debate is particularly significant in presidential systems, in which the government is clearly separate from the legislative branch. As a consequence, any involvement of legislators with typical executive functions, like the functions performed by central banks, is controversial. In parliamentary systems, the fusion of executive and legislative powers in the government makes the debate less acute, yet still relevant.<sup>14</sup>

In the United States, the practice rather than explicit rules has led the Federal Reserve (Fed<sup>15</sup>), among all the governmental agencies, to be one of the most – if not the most – independent institutions (Rubin, 2012, pp. 665-672). The Fed is insulated not only from direct presidential control but also from congressional oversight, in a situation that Rubin (2012) calls “hyperdepoliticization.” The increased degree of independence is particularly noticeable in the control of the money supply, which is executed through open market operations decided solely by the Federal Open Market Committee (FOMC) (Rubin, 2012, pp. 667-668). The freedom from congressional budget control that allows the Fed to fund itself also reinforces its “hyperdepoliticization” (Rubin, 2012, pp. 668-669).

Although that unique form of independence is a long-standing tradition in the United States, it is not entirely safe from sustained legislative attacks aiming to reduce or eliminate the Fed’s powers (Rubin, 2012, pp. 670-672). The most recent one appears in the preamble to the Dodd-Frank Act, which states that one of the primary purposes of the statute is “to protect the American taxpayer by ending bailouts.” To accomplish that commitment, the Dodd-Frank Act greatly revised Section 13(3) of the Federal Reserve Act<sup>16</sup>, aiming to limit the emergency powers that the Fed repeatedly invoked during the 2008 financial crisis (Baker, 2012, pp. 87-90; Mehra, 2010, pp. 234-260).

Under the Dodd-Frank Act, the Fed’s Board of Governors needs prior approval of the Secretary of the Treasury to establish any program or facility related to

14 About the “different dynamics governing administrative operations in parliamentary and presidential regimes,” especially regarding the competitive interactions between the executive and the legislative branches in exercising control over the bureaucracy, see Ackerman (2010, pp. 131-33).

15 The term “Fed” can have different meanings. It can be used to refer to the Federal Reserve, as the central bank of the United States, specifically to its Board of Governors, which is technically the governmental agency, or even to the entire Federal Reserve System, including the twelve Federal Reserve Banks. Here, it will be used as a short reference to the central bank of the United States. For a brief overview of the different uses of “Fed,” see Mehra (2010, p. 224 n. 7).

16 12 U.S.C. § 343 (2012).

emergency lending.<sup>17</sup> The Board also has to “provide Congress with immediate notice (within seven days of authorization) and periodic reports (every 30 days thereafter) regarding any Section 13(3) facility.”<sup>18</sup> Moreover, the U.S. Government Accountability Office (GAO) is authorized “to conduct operational audits of all future credit facilities established under Section 13(3), and of discount window and open market transactions.”<sup>19</sup>

Besides the monitoring of emergency-lending operations that are now in place, Congress is also pushing for a more comprehensive oversight of the Federal Reserve System. The goal is to bring about the possibility for the GAO to audit monetary-policy decisions and operations (e.g., Wessel, 2015). Legislative initiatives of this kind, such as the “Audit the Fed” bill,<sup>20</sup> has stirred controversy, mainly because they would create a direct threat to central-bank independence (Wessel, 2015).

On a somewhat contradictory note, Congress did not use the same rigor when authorizing and setting limits for the Fed to provide liquidity assistance to designated financial market utilities, like payment, clearing, and settlement systems (Baker, 2012, pp. 97-98, 105-108, 117-118). In fact, Title VIII of the Dodd-Frank Act opens the possibility for the Fed to act as a market-maker of last resort, especially when dealing with central clearing parties facing “unusual or exigent circumstances” (Baker, 2012, pp. 97-98, 103-105, 114-118).<sup>21</sup> In truth, Title VIII provisions can increase systemic risk and moral hazard instead of reducing them (Baker, 2012, pp. 114, 118-119). The rules create a significant expansion of the federal safety net without demanding any significant contribution from the institutions likely to benefit from the government intervention (Baker, 2012, pp. 114, 118-119, 120-126). As a consequence, Title VIII could contribute to lessening market discipline and also to furthering the mispricing of financial risk in the sector (Baker, 2012, pp. 93-94, 118-119). On a more surprising note, the Dodd-Frank Act did not require the degree of disclosure and accountability for Title VIII’s last-resort lending authority as it did for the traditional Section 13(3) liquidity assistance (Baker, 2012, pp. 126-129).

---

17 12 U.S.C. § 343(3)(B)(iv) (2012).

18 BIS, 2011, p. 26, citing to 12 U.S.C. § 343(3)(C) (2012). See also Baker (2012, pp. 88-89).

19 BIS, 2011, p. 26, citing to 31 U.S.C. § 714(e)&(f) (2012). See also Baker (2012, pp. 88-89).

20 See *Audit the Fed: Dodd-Frank, QE3, and Federal Reserve Transparency: Hearing Before the Subcommittee on Domestic Monetary Policy and Technology of the House of Commons on Financial Services*, 112th Cong. 14 (2011).

21 To emphasize the greater flexibility with which Congress treated the last resort role created in Title VIII of the Dodd-Frank Act, Baker (2012, pp. 109-112) notes that “when the words ‘unusual’ and ‘exigent’ are used together elsewhere in banking regulation, such as in the Federal Reserve’s 13(3) emergency statutory authority discussed above, they are instead generally joined by the conjunctive ‘and,’ not by the disjunctive ‘or,’ as in Title VIII.

*In the United Kingdom, a broad external oversight of the central bank is already in place, at least when it comes to financial-stability actions. The Prudential Regulation Authority (PRA), an operationally-independent subsidiary of the Bank of England created after the 2008 financial crisis to perform the microprudential supervision of banks and insurers, is under a strict accountability regime (BIS, 2011, p. 14). The PRA is fully audited by the National Audit Office, with accountability to the Public Accounts Committee (BIS, 2011, p. 18). The PRA is also subject to independent inquiries ordered by the Treasury regarding its efficiency and effectiveness, and also potential regulatory failures, which, in the latter case, can lead to a report to the Treasury to be presented before Parliament (BIS, 2011, p. 18).*

*This reality can be observed also in the EU. The creation of a “banking union” in the Eurozone pushed much of the competence to perform microprudential supervision to the European Central Bank (ECB) (Smits, 2015, pp. 1172-1173).<sup>22</sup> “Acknowledging that central-bank independence for its monetary tasks differs from the independence and accountability befitting a prudential supervisor” (Smits, 2015, p. 1178), the ECB celebrated institutional agreements with the European Parliament and the Ecofin Council. The agreements “give both branches of the legislative branch wide powers of oversight” over the ECB activities related to banking supervision (Smits, 2015, p. 1178).*

*The idea of an external oversight of the central bank is not unusual in Brazil either. The Tribunal de Contas da União (TCU) [Federal Court of Accounts], which is the Brazilian equivalent to the American GAO, helps the Congress to execute its constitutional mission of ensuring the accountability of the federal government.<sup>23</sup> The TCU has the authority to perform investigations, audit operations, and assess the effectiveness of government policies and programs, including the ones executed by the BCB when supervising financial institutions or implementing monetary policy.<sup>24</sup> As a consequence of its authority, the TCU can issue decisions similar to injunctions, compelling the BCB’s officers to do or to refrain from doing specific*

---

22 Smits (2015, p. 1175) reports that “[a]s of end-2014, the ECB directly supervises 123 significant banks in the euro area, and is directly responsible for licensing all banks in the euro area and for the authorisation of shareholders in banks. The non-significant banks are primarily supervised by their national authorities. The ECB may decide to directly supervise NCA-supervised banks.”

23 Under Article 71 of the Constituição Federal [C.F.]. A copy of the 1988 Federal Constitution, in English, can be found at The Brazilian Constitution, Banco Central do Brasil, <http://www.bcb.gov.br/?NORMS> (last visited Jan. 4, 2016).

24 Under Article 71 of the C.F. and Lei No. 8.443, de 16 de Julho de 1992, Diário Oficial da União [D.O.U.] de 17.7.1992 (Braz.).

activities.<sup>25</sup> The TCU can even impose financial penalties on the officers of the BCB in case of wrongdoing.<sup>26</sup>

### 1.3 *Again the Tension between Independence and Accountability*

#### 1.3.1 *Old problems...*

The overall impression is that the lines of central-bank independence are more blurred since the 2008 financial crisis. Central-bank independence has never been an absolute; not even in theory (Lastra & Miller, 2001, pp. 33-36). The protection of central banks against political pressure cannot and should not be complete, because of “concerns of social policy as well as the influence of politics or practicality” (Lastra & Miller, 2001, p. 35). But senior government officials and legislators have become much more involved in central banking after the crisis, particularly in issues related to the stability of the financial system. What are the implications of this “global paradigm shift” (Gadinis, 2013a, p. 332)?

On the one hand, a greater involvement of government officials and the extension of congressional control can increase the legitimacy and accountability of central banks’ decisions (Gadinis, 2013a, pp. 380-382). More than that, the direct participation of government officials and legislators in financial regulation is a blunt response to the view that central banks and the other regulators failed in their mission of assuring the stability of the financial system (Gadinis, 2013a, pp. 343-349).

On the other hand, the interference of elected authorities in central banks’ affairs can result in the (over) politicization of central banking. Because of the harmful effect that the 2008 financial crisis had had in the life of ordinary persons, financial regulation became a topic of increasing interest to voters, which prompted politicians to get involved (Gadinis, 2013a, pp. 350-351). Reelection pressures, nonetheless, can affect politicians’ decisions, making their judgments prone to short-term interests and considerations not directly related to financial stability (Duff, 2014, pp. 204-205; Gadinis, 2013a, pp. 383-388; Bressman & Thompson, 2010, pp. 635-637).

---

<sup>25</sup> Under Lei nº 8.443, de 1992.

<sup>26</sup> Under Lei nº 8.443, de 1992.

*As a side effect, the fading of central-bank independence can represent a setback for the pervasiveness of independent agencies. It can even be taken as a step in returning to the more traditional tripartite formula of separation of powers. Independent central banks have been seen as a landmark in the process of insulating complex and technical matters from the political branches of government (e.g., Ackerman, 2010; Bressman & Thompson, 2010, pp. 607-608, 654).*

*Ackerman (2010), for instance, has used the example of independent central banks to substantiate his claim that the tripartite model of separation of powers was flawed. The traditional three boxes of government functions were inadequate to accommodate the independent institutions (Ackerman, 2010, p. 131). A new conceptual framework would, thus, be required to encompass functionally independent units that were part of the modern government, but could not be categorized in one of its typical branches (Ackerman, 2010, pp. 128-130). Central banks, however, emerged from the 2008 financial crisis less shielded from direct political control and, as a consequence, they might not be the quintessential independent institution anymore. Instead of waving goodbye to Montesquieu (Ackerman, 2010), this might be the right time to welcome him back.*

*The legal literature sees the shift in central-bank independence also as a rearrangement of the all too often tortuous relation between administrative law and financial regulation (Barr, 2015; Metzger, 2015). The tension between accountability, “administrative law’s central obsession” (Metzger, 2015, p. 130), and independence, “the defining structural precept” of financial regulation (Metzger, 2015, p. 130), is abating after the financial crisis.*

*Compared to the Environmental Protection Agency (EPA), for instance, the Fed was seen as less subject to presidential and congressional control and to judicial review, and more integrated with international peers than with national state regulators (Metzger, 2015, pp. 134-139). Financial regulatory agencies in the United States, moreover, could often exercise a broader discretion in rulemaking and enforcement. Financial regulation used to be conducted with a kind of “administrative soft law” approach (Levitin, 2014, pp. 2047). A closer relation with the regulated institutions allowed the regulators to use informal ways to create the related regulation, to assess compliance with the applicable rules, and even to take enforcement actions (Levitin, 2014, pp. 2044, 2047; Metzger, 2015, pp. 130-131, 140-142).*

Many of these differences have waned since the 2008 financial crisis.<sup>27</sup> Massive rulemaking responsibilities related to politically charged issues, requiring closer interagency coordination, and the increased participation of government authorities and legislators in matters relevant to the financial system make central banks ever more similar to other regulatory agencies (Metzger, 2015, pp. 144-150, 152-154).

In the end, “the most important lesson administrative law holds for financial regulation is the inevitability of politics” (Metzger, 2015, p. 155). The main challenge that arises from the current debate on the politics of central banking is, in fact, an old one in administrative law: how to find a better way to reconcile democratic accountability with independence from political influence when it comes to technocratic bureaucracies (Barr, 2015, pp. 119-123; Metzger, 2015, pp. 155-156).<sup>28</sup>

This challenge, however, gets more complicated because of all the different activities that central banks can perform.<sup>29</sup> Many central banks have a narrow mandate focused on monetary stability, the pervasive activity of central banking (Arner, Panton & Lejot, 2010, p. 13; Garicano & Lastra, 2010, p. 609). Some will be committed to promoting maximum employment. Others act also to guarantee financial stability. Even if a central bank does not have any direct involvement with regulatory or supervisory responsibilities, it would still perform at least one task related to financial stability, which is the lender-of-last-resort role (Arner et al., 2010, pp. 14-15; Garicano & Lastra, 2010, p. 609).<sup>30</sup>

The type of activity performed has a direct influence on the degree of accountability and transparency of central banks’ actions (Garicano & Lastra, 2010). Regarding accountability, it is much harder to assess compliance and performance of central banks’ actions related to financial stability than to those related to monetary stability (BIS, 2011, pp. 50-53; Garicano & Lastra, 2010, pp. 616-617). Monetary stability has one clear goal – price stability – and one basic set of instruments – monetary policy tools. Financial stability, in turn, moves around

---

27 As Metzger (2015) notes, although “the two fields are drawing closer together, their traditional features have not entirely dissipated” (p. 146). There are even cases of inversion. In rulemaking, e.g., “as financial regulation has moved more towards a heavy rulemaking focus, administrative law has headed in the opposite direction, towards more informal and contingent forms of regulation.” (Metzger, 2015, p. 154).

28 The debate on the political legitimacy of central banks in the legal literature is not a new one either. About it, see, e.g., Lastra & Miller (2001, pp. 38-42).

29 About the variety of tasks that can be performed by central banks, see, e.g., Arner et al. (2010).

30 Moreover, as Daniel Tarullo (2014) emphasizes, “[n]ot all central banks have microprudential regulatory authority, (...), [b]ut the shortcomings of pre-crisis regulatory regimes have been of concern to all central banks” (p. 3).

multiple goals and requires the use of a broad range of instruments to be effective (BIS, 2011, p. 50; Garicano & Lastra, 2010, pp. 610-611). This sharp distinction, however, may seem artificial, since even the concept of “price stability” is subject to controversy (Goldmann, 2014, pp. 269-272).

Concerning transparency, all the relevant information related to monetary policy is usually public or readily available (Garicano & Lastra, 2010, pp. 616-617). More than that, central banks have lately adopted the practice of “forward guidance”. They disclose to the market how monetary policy will be conducted in the future depending on the evolution of some indicators, such as the inflation and the unemployment rates (Smits, 2015, p. 1170). The same degree of transparency cannot be granted in financial stability activities. Revealing too much information related to the stability of an institution or a sector can be counterproductive, “since the belief in a panic is self-fulfilling” (Garicano & Lastra, 2010, p. 617).

Despite all of these complexities, one thing is certain: the involvement of central banks with financial stability is positively correlated with political interest and control (Bressman & Thompson, 2010, pp. 648-650, 654-656; Garicano & Lastra, 2010, p. 611). Since the most recent trend is for central banks to become responsible at least for macroprudential regulation<sup>31</sup> besides monetary policy, it seems inevitable to have more political attention over central banking for the time being (Garicano & Lastra, 2010, pp. 612-613). And the trend is only reinforced by the growing dissipation of the limits between monetary-policy and financial-stability actions (Goldmann, 2014, pp. 269-272, 276-279; Tarullo, 2014, pp. 7-8).

### 1.3.2...with some new solutions

The recent legal literature has offered some proposals to deal with the problems associated with central-bank independence. One possible solution would be trying to neutralize political influence altogether, especially at the legislative level, by promoting rent-seeking behavior from competing interest groups (Levitin, 2014, pp. 2058-2067). The idea would be to create industry divisions following the example of the Glass-Steagall Act, under which commercial banks, investment banks, and

---

31 For a definition of macroprudential regulation and an overview of the related instruments and tools, see, e.g., Duff (2014, pp. 189-199).



*insurance companies were submitted to different regulatory regimes and had conflicting interests that helped to offset lobbying influences (Levitin, 2014, pp. 2060-2063). One way, therefore, to make both legislators and central banks less subject to unbalanced political pressure would be to foster “symmetrical policy contestations” (Levitin, 2014, p. 2058) – by, e.g., establishing different regulations and even regulators for megabanks and small banks. As a consequence, legislators and central banks could be more technocratic in their policy-making and could “advance more neutral regulatory agendas” (Levitin, 2014, p. 2067).*

*Canova (2015) goes one step further by arguing that more important than independence from politicians would be for central banks to be independent of private financial interests. The key issue to be discussed and solved in central-bank governance would be, therefore, capture (Canova, 2015, pp. 675-677). Conti-Brown (2015), looking at the governance of the twelve Federal Reserve Banks, also believes that capture is a crucial issue (pp. 16-17). The “tension between their public functions and their private governance [...] presents problems for both constitutional law and public policy” (Conti-Brown, 2015, p. 13). The exclusively private nature of the appointment of the leaders of the Reserve Banks and the restrictions on their removal lead to the conclusion that “the Federal Reserve System as currently organized is unconstitutional under a straightforward application of the recent U.S. Supreme Court precedent” (Conti-Brown, 2015, p. 13). And Zaring (2015a, pp. 181-185) agrees that some constitutional challenges could be brought against the Federal Reserve System. Despite some arguments against their ambiguous public-private existence, the Reserve Banks might not be abolished anytime soon. And this is a consequence not of their functional utility, but of their political connections (Conti-Brown, 2015, pp. 23-24).*

*On a different note, Judge (2015, pp. 65-66) claims that there are forces that do not involve the traditional mechanisms of political control (congressional oversight, presidential control, and judicial review), but, even so, can impose meaningful limitation on central bank’s actions. These forces are named “soft constraints” – like principled norms and the Fed Chair’s concern with her reputation –, especially because they are not legally binding, and their application might not always be clear (Judge, 2015, pp. 66, 68-69). Soft constraints can, nonetheless, contribute to increasing the central bank accountability while preserving its independence. As a consequence, soft constraints help to enhance the democratic legitimacy of*

*an institution that is seen as holding too much power without being politically accountable (Judge, 2015, pp. 65-66, 95). All in all, soft constraints can be an important yet imperfect resource for legitimizing not only the actions taken by the Fed but also the Chair's authority (Judge, 2015, pp. 74-75, 81-82, 87-90).*

## **2 Realpolitik of Central Banking: Unconventional Measures and Central-Bank Dominance**

*Since the 2008 financial crisis, many central banks in developed countries may be less independent. But that does not mean that they are less powerful. On the contrary, central banks have been deeply involved in the most pressing issues that followed the crisis: from leading the efforts towards the recovery of many economies to contributing to the stability and cohesion of the EU.<sup>32</sup>*

*Central banks, facing the most fundamental challenges in a generation – if not longer –, have resorted to extraordinary measures (e.g., Haldane, 2015; Hayes, 2016). First, last-resort lending was taken to a new level (Haldane, 2014). To provide liquidity, especially right after the crisis, central banks around the world started lending also to non-banks and accepting a wider range of collaterals in these operations. In some cases, they went further to act as market-makers of last resort (Haldane, 2014). Second, to tackle a persistent low level of inflation and ultimately avoid deflation, central banks in developed countries lowered key interest rates to previously unseen – and sometimes negative – levels (Haldane, 2014). They also implemented quantitative and credit easing programs, purchasing large amounts of government securities and private-sector assets (Haldane, 2014; Paccès & Repasi, 2015).*

*Central banking has changed a lot and at a fast pace. “[C]entral banks are essentially unrecognisable from a quarter of a century ago” (Haldane, 2014, p. 3). What are the legal implications of that transformation? How has the legal literature reacted to those new operational and political aspects of central banking?*

*The main reaction of legal scholars has been to discuss the legal authority of central banks to perform such unusual activities. A slow but steady literature has*

---

<sup>32</sup> About the importance of the ECB's actions for the survival of the Eurozone and even for the future of European integration, see, e.g., Wilkinson (2014).

*analyzed the legal framework associated with the new tools used by central banks. The literature is trying to determine whether the recent actions taken by central banks are in accord with the existing rules or whether these actions are shaping reality even before the corresponding legal framework can be adjusted.*

*The legal literature is also looking at the increasing “judicialization” of central banking, represented by the judicial involvement in reviewing the measures related to the crisis response (e.g., Smits, 2015, pp. 1181-1190). The judicial review has been happening not only because of complaints filed directly against central banks and their decisions but also because of actions brought against the government by shareholders of bailed-out institutions on grounds of inadequate compensation.<sup>33</sup>*

## 2.1 Liquidity Provision and Monetary Policy at a New Level

*Regarding the limits of the legal mandate of central banks, Wilkinson (2014) raises the question that reverberated around Europe: “Does the European Central Bank have a mandate to do ‘whatever it takes’ to save the Euro” (p. 2)?*

*The question is related to the implications of the decision issued by the German Federal Constitutional Court in February 2014 casting doubt on the legality of the ECB’s bond-buying initiative known as the Outright Monetary Transactions program (OMT) (Wilkinson, 2014). The OMT had been announced by the ECB in September 2012 and had had the purpose of allowing the ECB to act as the Eurozone’s lender of last resort.<sup>34</sup> The ECB would make unlimited purchases of bonds, on the secondary markets, from selected Member States facing fiscal problems and financing hurdles, if those States committed to the stringent conditions*

---

<sup>33</sup> *About the action brought by former shareholders of Northern Rock, an English bank that was nationalized in February 2008, see Walker (2010, pp. 753-754) and Singh (2011, pp. 898-900). As Singh (2011) emphasizes, the Northern Rock case “provides, for the first time, a judicial assessment of the Bank [of England]’s role within [Lender of Last Resort]” (p. 898). On the lawsuits filed by AIG shareholders against the nationalization of the American insurance company, see, e.g., Casey & Posner (2015, pp. 6, 50-53).*

<sup>34</sup> *Two years before announcing the OMT, the ECB had introduced a Securities Market Program (SMP). “Under the SMP, the ECB bought both sovereign bonds of Member States whose interest rates had become markedly out-of-line with the euro area average, and debt instruments issued by private entities” (Smits, 2015, p. 1167). Besides the SMP, the ECB also introduced the Covered Bonds Purchasing Program (CBPP), which was a predecessor of the Quantitative Easing (QE) program launched in early 2015. Although the SMP has ended with the announcement of the OMT, the CBPP and other subsequent programs with similar characteristics were included in the QE (Smits, 2015, pp. 1167-1171). Moreover, the ECB and the 19 national central banks that are part of the Eurosystem also provide liquidity to troubled financial institutions through the Emergency Liquidity Assistance (ELA), which has been used to avoid the collapse of several Eurozone banks, particularly in Greece (Hofmann, 2013, pp. 538-539).*

of a European Financial Stability Facility/European Stability Mechanism (Dahan, Fuchs, & Layus, 2015, pp. 149-151; Mayer, 2014, pp. 112-114).

The German Court based its decision on two grounds related to the European legal order, although the Court also included in its reasoning an issue related to the German constitutional law (Wilkinson, 2014, p. 9).

First, the ECB's program, as an act of economic rather than monetary policy<sup>35</sup> because of its redistributive implications,<sup>36</sup> would have violated the distribution of power between the EU and its Member States (Dahan et al., 2015, pp. 138, 145-147; Wilkinson, 2014, p. 5). Second, since the OMT program would be used to provide financial assistance to the Member States, it would have violated the prohibition against the central-bank financing of Member States (Dahan et al., 2015, pp. 147-148; Goldmann, 2014, pp. 276-279; Wilkinson, 2014, pp. 5-6).<sup>37</sup> Finally, the ECB action would have also conflicted with the German constitutional principle that secures Germany's democratic sovereignty in fiscal matters (Wilkinson, 2014, pp. 9-10). Here, the German Constitutional Court resorted to its "ultra vires doctrine." Under this doctrine, any act at the European level – as the ECB's OMT – that goes beyond the public powers transferred to the EU, modifying the plan of integration set by the Member States, would violate not only the EU law but also the German Constitution (Mayer, 2014, pp. 115-117, 124-128).<sup>38</sup>

Technically, the German Court did not declare the illegality of the ECB's program, as national courts can raise questions about the interpretation of EU laws but cannot directly invalidate acts based on these laws (Mayer, 2014, pp. 115-117). The Constitutional Court in Karlsruhe made a reference to the Court of Justice of the European Union (CJEU) so that the CJEU could analyze the issue before the German Court proceeded to its final decision (Wilkinson, 2014, pp. 3-4, 9-10).

Although the German Court's ruling could express deference to the CJEU, it, in fact, left the CJEU in a challenging position (Mayer, 2014, pp. 118-120). Since the German Court mixed national and European constitutional questions in its decision, any ruling of the CJEU based only on EU law, which is the scope of its

35 The ECB monetary policy mandate is found in Article 127(1) of the Treaty of the Functioning of the European Union (TFEU).

36 On the problems of the distinction adopted by the German Court between "direct" and "indirect" monetary policy goals, see Goldmann (2014, pp. 274-276).

37 The prohibition appears in Article 123(1) TFEU.

38 For a detailed critique of the "legal context of the Constitutional Court's first-ever reference to the CJEU" and its use of the "ultra vires doctrine" in the case, see Bast (2014). Highlighting some weaknesses of the "ultra vires doctrine," see Dahan et al. (2015, pp. 142-144).

competence, would fall short of effectively deciding the controversy (Wilkinson, 2014, pp. 3-4, 9-10). The German Court would still have room to make a different decision based on the national constitutional framework (Dahan et al., 2015, pp. 139, 143-144; Mayer, 2014, pp. 122-124).

Goldmann (2014) believes that the German Court, when analyzing the OMT program, applied an inappropriate standard of judicial review. Instead of following its tradition and reviewing only the rationality of the ECB's policy measures, which would suffice to go beyond mere procedural control, the Court moved toward a non-deferential full review (Goldmann, 2014, pp. 266-274). In doing so, the Court got entangled in highly controversial economic debates, like the definition of "price stability" and the differences and relations among monetary policy, financial stability, and fiscal policy (Goldmann, 2014, pp. 269-272, 276-279). The German Court, therefore, had to second-guess technical decisions that involved forward-looking estimates about economic factors and risks, threatening not only its legitimacy and reputation but also the ECB's independence (Goldmann, 2014, pp. 266-268).

The whatever-it-takes debate in Europe illustrates how the extraordinary measures adopted by central banks can raise more than just concerns regarding their legal authority. These measures can also raise questions that are deeply political: from circumventing democratic authority to affecting the complex dynamic between power and authority (Mayer, 2014, pp. 134-136; Wilkinson, 2014, pp. 12-14, 20-26, 30-31).

The "argument that resonated with the German Court is clear: 'the ECB does not have a mandate to defend the Euro by any means'" (Wilkinson, 2014, p. 24). The German Court dismissed any implicit claim of sovereignty by the ECB through the use of its whatever-it-takes doctrine to protect the stability of the Eurozone and of the European integration (Goldmann, 2014, p. 277; Wilkinson, 2014, pp. 21-24). The issue is particularly interesting in the EU because the Euro is a "currency without a state," and the ECB does not serve a single jurisdiction (Wilkinson, 2014, pp. 21-26). Bringing the issue under national scrutiny, the Court reasoned that the ECB initiative to act like an absent European sovereign was not compatible with German's "constitutional identity," mainly with its "principle of democracy" (Wilkinson, 2014, p. 24).<sup>39</sup> In the end, the debate on the viability of the Euro and of

---

39 For a discussion about the definition of "constitutional identity" and of the democratic principle by the German Constitutional Court and its implications, see Dahan et al. (2015, pp. 140-141) and Mayer (2014, pp. 128-133).

the European project turned into a clash between counter-majoritarian institutions: the ECB and the German Constitutional Court – with the anticipated involvement of the CJEU (Mayer, 2014, pp. 139-142; Wilkinson, 2014, pp. 25-26).

In fact, the CJEU, on 16 June 2015, ruled that the OMT program “does not exceed the powers of the ECB in relation to monetary policy and does not contravene the prohibition of monetary financing of Member States” (CJEU, 2015). The German Constitutional Court can still have a final word on the OMT matter, because of the national constitutional issues also at stake in that case. The ECB, nonetheless, has gained so far strong judicial support in favor of its legal authority to exercise broad discretion in implementing monetary policy.<sup>40</sup> If a connection with “price stability” can be demonstrated, the ECB is allowed to use a wide range of tools, conventional or not (CJEU, 2015).

Quantitative easing (QE) is another unconventional tool used by central banks that has sparked legal controversy. Paccès and Repasi (2015) start by explaining how, in the European context, QE is different from OMT. Although the OMT program is also executed through bond buying, it does not aim to increase the quantity of money, as QE does. “OMT only aim to secure the transmission of ECB policy rates throughout the Eurozone countries by ruling out speculations that one of them will exit the Euro to restructure its debt” (Paccès & Repasi, 2015, p. 1). So OMT can be effective without ever being implemented – as it is the case – because its most important effect is to affect expectations based on its credibility. On the other hand, for QE to be credible and, as a consequence, effective, it has to be implemented and to create an increase in the quantity of money (Paccès & Repasi, 2015, p. 1).

Despite these differences, QE<sup>41</sup> raises all but the same set of legal questions associated with OMT (Paccès & Repasi, 2015).<sup>42</sup> First, Paccès and Repasi advocate that QE lies within the ECB’s monetary policy mandate<sup>43</sup> since QE is an open market operation; and open market operations are typical monetary-policy instruments (Paccès & Repasi, 2015, p. 3). Moreover, as the QE primary goal is to attain price stability (modifying inflation expectations), the ECB does not exceed its monetary-policy mandate because QE can also include economic-policy aspects (stimulating the economy). That line of

---

40 For a recollection of other cases against the ECB brought before the CJEU, all of them unsuccessful thus far, see Paccès & Repasi (2015, p. 3) and Smits (2015, pp. 1183-1188).

41 The QE program was launched by the ECB on 22 January 2015, and the purchases started on 9 March 2015. For a detailed and useful overview of the ECB’s QE, see Claeys, Leandro, & Mandra (2015).

42 For another summary of the arguments and counterarguments regarding the legality of OMT, see Hofmann (2013, pp. 542-546).

43 Article 127(1) TFEU.

*reasoning appeared also in the Opinion of the Advocate General at the CJEU, Pedro Cruz Villalón, in the OMT case (Pacces & Repasi, 2015, p. 3).*

*Second, Pacces and Repasi (2015) argue that QE does not violate the prohibition of monetary financing of Member States<sup>44</sup> either. QE involves the purchase of government bonds and private assets alike, providing they are rated “investment grade”. That limitation would exclude bonds of the most troubled countries (like, e.g., Greece) unless they committed to certain fiscal and economic conditions (Pacces & Repasi, 2015, p. 3). The ECB, moreover, makes the purchases only on the secondary market, not directly from the issuers on the primary market. There are also explicit limits on the total amount of purchases and on the relative amount of purchases from the same issuer or a single issue. These safeguards are considered sufficient to avoid even an indirect financing of a Member State, thus allowing “an unbiased formation of prices for government bonds on the primary market” (Pacces & Repasi, 2015, p. 4).*

*Finally, Pacces and Repasi (2015, p. 4) rebut another argument related to the supposed illegal monetary financing of a Member State – or to the violation of the “no bail-out” clause<sup>45</sup> for that matter. There is no illegal financing because only government bonds rated “investment grade” are eligible, and they are bought “in proportion to the share of national central banks in the ECB’s capital” (Pacces & Repasi, 2015, p. 3). Government bonds are purchased and held directly by national central banks, and risk – and loss – sharing across the Eurozone is limited to 20% of the total asset purchases (Pacces & Repasi, 2015, p. 5).*

*Furthermore, the potential losses on the government bonds held by the ECB, because of a waiver of rights (“haircuts”) or the default of a sovereign, would not lead to an automatic recapitalization of the ECB. As Pacces and Repasi (2015, p. 4) explain, reaching out again to the Opinion of the Advocate General Cruz Villalón in the OMT case, taxpayers’ money would be at risk only if the ECB faced insolvency and were liquidated. But that situation would not occur unless the Eurozone and the Euro were to be broken up. As long as the ECB can operate with a negative equity and gradually eliminate that imbalance by reducing the distribution of profits (from, e.g., seigniorage) to the Member States, the illegal financing or a bail-out would be nothing but a remote possibility (Pacces & Repasi, 2015, p. 4).*

---

<sup>44</sup> Article 123 TFEU.

<sup>45</sup> Article 125(1) TFEU.

*In the United Kingdom, the crisis response was more collaborative and, perhaps because of that, less controversial. The legal framework related to management and resolution of failing banking institutions was modified and adjusted at the same time that the authorities were taking the measures needed to control the crisis (Walker, 2010, pp. 767-771). The nationalization of the Northern Rock Bank on February 17, 2008, for instance, was facilitated by the transitional provisions introduced four days later, on February 21, under the Banking (Special Provisions) Act. The provisions allowed the Treasury to transfer the assets and liabilities of a bank, and even to make retroactive legal amendments, if these actions were necessary “to maintain financial stability or protect the public interest” (Walker, 2010, p. 767).<sup>46</sup> A year later, a more comprehensive and permanent Special Resolution Regime for failing banks was created under the Banking Act of 2009 (Walker, 2010, pp. 753-754, 767, 780).*

*The British parliamentary system helped to bring legislators, government authorities, and government agencies together to solve the problems of the financial system on a rolling basis. The coordinated move created some points of doubt and contributed to slowing reactions at first, especially when it was not possible to reach cross-party consensus (Singh, 2011, p. 919), but it ultimately provided the authorities with legal powers to act with confidence and determination (Walker, 2010, pp. 778-780). The coordination also helped to reduce claims based on the lack of legal authority against the actions taken by the Treasury, the Bank of England, and the then operating Financial Services Authority (the FSA) in response to the crisis. Even so, former shareholders of the nationalized Northern Rock Bank brought action against the government for inadequate compensation. In the end, the courts dismissed the lawsuit (Walker, 2010, pp. 753-754; Singh, 2011, pp. 898-900).*

*In the United States, by contrast, the legitimacy of the lending and QE programs adopted by the Fed in the aftermath of the financial crisis have drawn much more criticism. The concerns are similar to those that appeared in the European debate, although American legal scholars are more inclined to argue that the Fed exceeded its authority in its response to the financial crisis (Canova, 2015, pp. 667, 687-693; Emerson, 2010, pp. 125-129; Mehra, 2010, pp. 222-223).*

*The measures adopted by the Fed to deal with the investment bank Bear Stearns and the insurance corporation American International Group (AIG)*

---

<sup>46</sup> About the “UK casualties,” see also Singh (2011, pp. 876-879).



were particularly contested. The claim is that, instead of providing liquidity to the troubled financial institutions through loans backed by collateral, the Fed made outright yet indirect purchases of private assets held by the institutions in need (Emerson, 2010, pp. 125-129; Mehra, 2010, pp. 235-238, 242).<sup>47</sup>

The operations had to be structured as loan transactions to observe the legal requirements that appeared in Section 13(3) of the Federal Reserve Act. But, in reality, the operations were asset purchases, allowing the Fed “to move assets off the balance sheets of these institutions and onto its own” (Mehra, 2010, p. 235). To that end, the Fed created special purpose vehicles (SPVs), wholly-controlled limited liability companies named Maiden Lane LLC (Emerson, 2010, pp. 128-129). The SPVs were responsible for purchasing the assets from the troubled institutions, and the Fed, for making the loans to the SPVs. The SPVs, in turn, used the purchased assets as collateral for the loans (Mehra, 2010, pp. 235-249). The SPVs, therefore, served as intermediaries in the liquidity injections (Emerson, 2010, pp. 128-129). The relation between the Fed and the SPVs was so intertwined that the balance sheets of the SPVs were reflected on the Fed’s balance sheet (Baxter, 2009). As a result, “[t]he composition of the Fed’s balance sheet has been altered significantly by the actions that the Fed took during the crisis” (Mehra, 2010, p. 235, n. 62).

Mehra (2010, pp. 236, 239-40) identifies an additional problem with those transactions: the Fed was providing liquidity through loans to a party – the SPVs – other than the one who needed assistance – the troubled financial institutions. The ultimate beneficiary of the transaction was not the immediate borrower, which seemed to go against the language of the statutory requirements for the operation (Section 13(3) of the Federal Reserve Act). Furthermore, the operations implemented through the SPVs involved not a discount, as required by law, but an advance instead (Mehra, 2010, pp. 236, 241). It was, in fact, a backward operation. First, the Federal Reserve Board authorized one of the Federal Reserve Banks to lend a certain amount to an SPV; only then the SPV purchased the assets that would be used as collateral to the already formalized loan (Mehra, 2010, pp. 237-238, 241). In the end, it was not even possible to determine “whether the loans were in fact secured to the satisfaction of the Fed at the time it made them” (Mehra, 2010, p. 236). Because adequately valuing the assets offered as collateral was extremely tough during the crisis.

---

<sup>47</sup> The private assets were essentially asset-backed securities (ABS) – particularly mortgage-backed securities (MBS) –, unsecured commercial papers, and money-market instruments.

Regarding the QE programs in the United States, Canova (2015, pp. 691-693) argues that the Fed has stretched its statutory authority in the asset-purchase operations. By making allocation decisions and focusing on particular sections of the market, the Fed picked winners and losers and ultimately engaged in fiscal policy (Canova, 2015, pp. 667, 689-690, 693-695). The expansive actions that were taken throughout the QE programs “raised questions about the Fed’s purported social neutrality and the justifications for its political independence from the representative branches of government” (Canova, 2015, p. 667).

## 2.2 The “Central Banking Network”

At the international level, the first central-bank action to arouse interest was a tool that had been reactivated during the 2008 financial crisis: the central-bank liquidity swaps, also termed the “swap lines” (Baker, 2013). The swap lines are contracts setting a bilateral currency agreement between the Fed and certain foreign central banks to exchange U.S. dollars for the foreign central bank’s national currency. With the swap lines, the Fed – through the Federal Reserve Bank of New York “acting at the direction of the Federal Open Market Committee”<sup>48</sup> – provides foreign central banks with liquidity of U.S. dollars so that they can meet, especially in times of crisis, the internal demand for the American currency (Baker, 2013, pp. 622-624, 626). The swap lines, thus, aim to “relieve global shortages in short-term funding markets for U.S. dollars” and “to promote international financial market stability” (Baker, 2013, p. 622).

The swap lines have put the Fed as the “de facto international lender of last resort” (Baker, 2013, p. 619). After all, the Fed is offering liquidity to foreign financial institutions, although indirectly and without knowing the identity of the ultimate beneficiaries (Baker, 2013, p. 623). On the one hand, the swap lines can be seen as a necessary tool to tackle instabilities in the global financial markets, particularly because the U.S. dollar is “the international currency and the main international reserve currency” (Baker, 2013, p. 612). The Fed, therefore, plays a preeminent role in the international monetary system and in the increasingly cooperative world

---

<sup>48</sup> The documentation used to implement the Central Bank Liquidity Swaps can be retrieved from [https://www.newyorkfed.org/markets/liquidity\\_swap.html](https://www.newyorkfed.org/markets/liquidity_swap.html).

of central banking – even more so after domestic-oriented responses to the crisis alone proved ineffective (Arner et al., 2010, pp. 9-10, 28). On the other hand, the swap lines can also be viewed as a controversial measure aimed to bail out foreign financial systems with U.S. taxpayers' money (Baker, 2013, pp. 606-608, 612-618).

In any case, Baker (2013, pp. 636-653) contends that the legal framework related to the swap lines should be improved. During the 2008 financial crisis, the Fed entered into swap-line arrangements with 14 foreign central banks for a total amount of \$583 billion, or about one-fourth of the Fed's assets at the time (Baker, 2013, pp. 607-608, 626). Despite the significant amount at stake and the risks involved in the operation,<sup>49</sup> the Fed neither relied on a solid legal authority nor sought congressional approval to engage in the swap lines (Baker, 2013, pp. 608-609, 626-628). The swap lines illustrate how the power of central banks and their international aspirations influenced even the design of the agreements used to enhance liquidity at the global level: from bilateral loans between governments and treasuries, which were common during the 1990's crises, to bilateral currency swaps between monetary authorities, after the 2008 crisis (Duran, 2015a, pp. 11-13).

Baker (2013), however, identifies "several potential public policy problems" associated with the swap lines as they stood (p. 629). The assurance of U.S. dollar liquidity can not only increase moral hazard at the international level, leading to excessive risk-taking and instability; it can also influence the price of exchange rates and, as a consequence, distort pricing mechanisms on a global scale (Baker, 2013, pp. 629-632). By engaging so actively in the international financial arena to perform such an unconventional role, the Fed might face reputational damages that can threaten its independence. The international presence of the Fed might also make it subject to additional interest-group pressures and to an increased risk of capture (Baker, 2013, pp. 632-633). Finally, by acting internationally as a liquidity provider without having the corresponding regulatory and supervisory tools, the Fed cannot exert any control over the institutions that ultimately benefit from its actions, leaving even more room to misaligned incentives and moral hazard (Baker, 2013, pp. 633-635).

Duran (2015a) joins Baker (2013) in criticizing the currency swaps between central banks. Unlike Baker (2013), Duran (2015a) does not focus her analysis

---

49 As Baker (2013) contends, "[a]lthough the default risk of a major central bank is generally viewed as minimal," the exposure to counterparty credit risk still exists (p. 624).

on the American perspective or on the problems that the Fed may face because of the swap lines. Duran (2015a, pp. 4-6) is more concerned about the international repercussions that the bilateral swap lines may generate, especially for emerging markets. She highlights three main negative consequences of the currency swaps.

First, currency swaps promote the fragmentation of the international monetary system. As many countries in Latin America, Europe, and Asia have tried to solve liquidity problems by letting their central banks sign bilateral agreements with the Fed, multilateral institutions like the International Monetary Fund (IMF) have been sidelined on the matter (Duran, 2015a, pp. 6-7, 12-13, 15-16). One of the possible causes for bypassing the IMF is political stigma (Duran, 2015a, pp. 11-13, 16). Since some countries, particularly emerging economies, had bad experiences with IMF programs during the 1990's and early 2000's crises, they now express a preference for bilateral arrangements. The increasing importance and autonomy of central banks may have also contributed to the spread of bilateral arrangements (Duran, 2015a, pp. 13-14, 16). The presence of an international organization, though, would be useful to better coordinate the efforts and allocate the resources based on the economic and financial situation of each country (Duran, 2015b, p. 2).

Second, currency swaps can raise concerns about reliability and stability. Since no resources are exchanged until the swap is activated, the counterparties face some "uncertainty about the access to international money in times of crisis" (Duran, 2015b, p. 2). That uncertainty could be avoided if the funds were transferred to an international organization that would collect them and, later on, allocate them as needed (Duran, 2015b, pp. 2-4).

Finally, currency swaps are "hierarchical not horizontal" (Duran, 2015b, p. 2), allowing room for central banks to unilaterally decide to whom they will extend their swap lines (Duran, 2015a, pp. 7, 15). The Fed, for instance, ultimately decided to have standing swap lines only with "the elite of the central banks in the developed world" (Duran, 2015a, p. 15). The PBOC, in contrast, "has almost 30 swaps in Renminbi with different central banks" (Duran, 2015a, p. 16). Again, the intermediation of an international organization would help to make the currency swaps less capricious and more accessible to a broader range of countries (Duran, 2015b, pp. 2-4).

Despite some frictions, the widespread use of currency swaps comes as a consequence of the increasing political and economic power of central banks around

*the world and of the higher degree of cooperation among central banks (Duran, 2015a). The coordination developed by central banks during the 2008 financial crisis was indeed remarkable (Arner et al., 2010). Although cooperation among central banks had hardly been a novelty, central banks were able to act fast and in an organized way to solve complex issues that went beyond national boundaries (Arner et al., 2010, pp. 30-34, 36-38). Through international meetings, formal and informal agreements, joint announcements, and collaborative efforts, central banks shared experiences, practices, and tools to deal with cross-border institutions and transnational problems (Arner et al., 2010, pp. 34-38; Lockwood, 2016). The swiftly coordinated response was facilitated by the high degree of independence – de jure and de facto – that many central banks held at the time (Arner et al., 2010, pp. 28-31).*

*As a result, the coordination helped to avoid the political hurdles that would have been encountered by governments acting in a similar situation (Arner et al., 2010, pp. 28-31). And the response was relevant not only because of the concrete measures jointly adopted by central banks but also because it delivered a message of cohesion. The international coordination was also important to set a transnational regulatory agenda aimed at preventing or, at least, at better managing future crises (Arner et al., 2010, pp. 37-40).*

*Before the financial crisis, central-bank coordination would be found primarily in regulatory initiatives designed to deal with financial-stability matters. For the past 40 years, in fact, the “soft law” approach used in international financial regulation (IFR) has been testing the limits of public international law (e.g., Zaring, 2015b). The prevailing view is that a system organized by informal networks and based on flexibility, agility and expertise is more effective for IFR than one structured around formal international organizations and based on treaties (e.g., Brummer, 2011).*

*Pierre-Hugues Verdier (2013) offers a different perspective, claiming that the conventional accounts neglect IFR historical and political dimensions. For Verdier (2013, pp. 1424-1436), the success of “soft law” in IFR results from a combination of historical path dependence with the dynamic political interaction among three crucial actors: national regulators, the financial industry, and the government of influential countries. Each of these actors tends to be reluctant to fully submit to international standards and oversight, and, as a result, to lose a significant part of their power and influence. They, therefore, favor fragmented and informal*

international arrangements that can be more easily adjusted, diluted, or even tailored to their views and needs (Verdier, 2013, pp. 1428-1436, 1439-1456). So for IFR proposals to succeed they “must have strong support from one or more of the three major actors, and at least passive acquiescence from the others” (Verdier, 2013, p. 1436). Otherwise, the most common outcome in IFR tends to be inertia and purposely incremental development of goals and standards, leading to slow progress (Verdier, 2013, pp. 1436-1437).

In a similar manner, Annelise Riles (2013) notes that IFR might show positive signs in theory, but it can lead to uneven results in practice. First, because national actors tend to engage in IFR “with quite a nationalist view” (Riles, 2013, p. 73): they favor international harmonization as long as it helps to avoid that countries with less stringent regulation gain unfair advantage due to regulatory arbitrage (Posner & Sykes, 2013, pp. 1037-1039).

Second, because the development of standards and rules at the international arena means little without adequate supervision and enforcement at the national level (Riles, 2013, pp. 74-75). Without a strong “domestic support for implementation” (Riles, 2013, p. 74), IFR is nothing but good intentions. But the complex interaction of IFR and national powers can also degenerate into “Balkanization,” an increased fragmentation of financial regulation that appears because actions taken toward global harmonization are offset by reactions at the national level (Baxter, 2016).

The third reason why IFR might be more appealing in theory than in practice is the difficulty in creating simple and precise rules at the international level that can be used and applied straightforwardly by different countries. The vaguer and more complex the rules created at the international level are, the harder it is to assess compliance and to control deceitful behavior at the national level (Posner & Sykes, 2013, pp. 1029, 1074-1077). Even the Basel accords, which have been mostly based on rules that could be considered precise and clear at first glance, have failed to meet their goals largely because of the swiftness and complexity of financial systems. Some degree of regulatory capture and national politics, promoting narrow interests, might also have contributed to the failure (Posner & Sykes, 2013, pp. 1039-1042, 1074-1075).

Politics, after all, might have been more important to the formation and longevity of IFR than “rational calculations of cost and benefits by states” about international

cooperation (Verdier, 2013, p. 1439).<sup>50</sup> Politics also brought the most fundamental change in the architecture of IFR after the financial crisis (Gadinis, 2013b). The G20 is now the “principal forum for international economic cooperation” (Verdier, 2013, p. 1461), since the Financial Stability Board (FSB), established by the G20 in April 2009, has been playing a leading role in IFR (Riles, 2013, p. 67).

The G20, however, is neither a “transnational regulatory network” (TRN) nor a formal international organization. The G20 is a political body in which countries that account for about 85% of the world’s GDP get together, represented either by their national leaders or by their finance ministers and central bank governors (Verdier, 2013, p. 1462). Since the relationship between the G20 and the FSB is strong, political leaders – finance ministers in particular – now have a direct participation in IFR, mirroring what happened at the national level (Gadinis, 2013b, pp. 159-161, 163-170). Through the FSB, elected politicians can now shape global financial regulation “in ways not available to them in the past” (Gadinis, 2013b, p. 159).

The more political structure of the FSB does not necessarily contribute to enhancing its democratic legitimacy. The most important economies still hold the greater power to influence the outcome of FSB initiatives (Riles, 2013, pp. 91-93, 98-100). Furthermore, private actors and national legislators do not have significant direct participation in the FSB debates and decisions.

The “central banking network” (Baker, 2013, p. 637) that has emerged after the financial crisis is, though, somewhat different from previous and even recent experiences in IFR.<sup>51</sup> The network has operated internationally in unusual ways (Baker, 2013, pp. 608-609, 626-628, 637-638). The chief distinction here is that central banks have, in many cases, acted directly among themselves (Duran, 2015a, pp. 6-7, 11-16). They completely sidelined not only national authorities but also international organizations and forums. Central banks have operated together without an overarching legal framework and outside of a formal institutional setting (Baker, 2013, pp. 632-35; Duran, 2015a, pp. 7, 15). Moreover, their primary goal has not been to create or organize standards and rules to be used in the future, but to directly solve problems and share practices in real time (Arner et al., 2010, pp. 34-38; Duran, 2015a, pp. 7, 9, 13-16).

---

50 For a different view, emphasizing the economic reasons that lead to international legal cooperation, see Posner & Sykes (2013, pp. 1027-1030).

51 For a summary of past and recent central-bank cooperation and its limitations, see Posner & Sykes (2013, pp. 1071-1073).

Posner and Sykes (2013) share a similar view, although they express it in a more negative fashion: “about the most one can expect is occasional *ad hoc* cooperation among a subset of central banks confronting an immediate short-term problem” (p. 1071). Posner and Sykes (2013) look at the episodes of central-bank cooperation as exceptions proving the rule that central banks usually fail “to coordinate efforts to stimulate economies during downturns” (p. 1073).

Even when an effort to attain international coordination does exist, some disagreements may appear. Xin Chen (2014) claims that the radical QE policy adopted by the Bank of Japan (BoJ) since January 2013 has increased trade imbalances between Japan and its Asian counterparties. Under the ambitious economic program launched by Prime Minister Shinzo Abe (“Abenomics”), the BoJ has committed itself to engaging in an open-ended asset buying program and to raising its inflation target.

These actions resulted in the depreciation of the yen, helping Japanese exports “at the expense of Japan’s trading partners” (Chen, 2014, p. 162).<sup>52</sup> As a consequence, Japan’s measures could be viewed as violating not only exchange-rate policies designed to promote currency stability among countries but also international-trade rules (Chen, 2014). The violations would allow challenges of the Japanese strategies under the IMF Articles of Agreement and also under rules of the World Trade Organization (WTO) and of the General Agreement on Tariffs and Trade (GATT) (Chen, 2014, pp. 168-178). The line between economic stimulation at the domestic level and competitive depreciation at the international level is not always clear when it comes to the effects of monetary easing, particularly in long-lasting programs (Chen, 2014, pp. 165-168).<sup>53</sup>

John Riley (2014) dissents with Chen on the subject, arguing that Japan’s monetary-easing policy complies with international law. Riley (2014) concedes that the dramatic depreciation of the yen has been a side effect of the monetary easing implemented by the BoJ. But Japan’s expansive monetary policy should be taken, in the first place, as a much-needed action to fight a persistent deflationary cycle and a stagnant economy; an action that would eventually come as a benefit

---

52 The evidence about the correlation between devaluation of the currency and boost in exports is not clear anymore. As “Big Mac Index” (2016) shows, Japanese export volume remained all but stable since January 2012, although the yen devaluated more than 35% in the same period.

53 Nevertheless, as Posner and Sykes (2013) underline, because of the “long-run neutrality of money,” in the long term “exchange rate devaluations will have no ‘real’ effect on economic activity because other prices will adjust to offset” (p. 1065).



for the region (Riley, 2014, pp. 185-188). It would be, then, difficult to prove that the ultimate intent of Japan was to manipulate its currency. Claiming violations of international rules against Japan “would be tantamount to accusing the US, EU, England, as well as others, of similar violations” (Riley, 2014, p. 191), since all these countries have resorted to unconventional measures to squash the adverse effects of the crisis (Posner and Sykes, 2013, pp. 1065-1068).

All in all, the results of the coordinated actions taken by central banks during and after the crisis can be seen as fundamentally positive. Some questions, though, remain open: is extremely loose monetary policy coming to an end, either because of strategy or because of exhaustion? What and how effective will be central banks’ exit strategies from unconventional liquidity and monetary-policy actions? Will central banks be able to consistently reduce their balance sheets and bring them back to “normal” levels (e.g., Arner et al., 2010, pp. 39-40)? Or, more broadly, how to create and explore synergies between monetary and financial stability policies at the national and international levels (BIS, 2011, pp. 43-45, 55-67; Heath, 2014)? The troubles the Fed had when trying to raise the benchmark interest rate at the end of 2015, because of domestic and even foreign factors (e.g., Forsyth, 2015), illustrates why the challenging life of central banks may not change anytime soon.

## Conclusion

What is in a mandate? From a legal perspective, this is the question that summarizes the current state of affairs of central banking. Since the 2008 financial crisis, central banking has changed a lot and at a fast pace. Many central banks have been exploring uncharted territory. The core of their legal mandate, however, remains the same: to maintain monetary and, in many cases, financial stability.<sup>54</sup> The tools central banks have been using, though, to implement their mandate are completely different, some of them unprecedented. Do central banks have the legal authority to use these tools?

Each branch of government has different answers to that question. At first, the executive branch will answer, “maybe.” Governments have not removed central

---

<sup>54</sup> Although not all central banks will have a specific mandate on financial stability, most of them will act at least as lenders of last resort and, more recently, as macroprudential regulators. See supra note 30.

*banks from financial-stability matters, but they have adopted measures to mitigate central-bank independence on that front. The fear of financial failures and bailouts have prompted governments to get more directly involved with financial stability. Central banks are still in the field, but they are not fighting alone anymore.*

*When it comes to price stability and economic growth, though, the answer offered by governments may turn into a more assertive “yes.” The limitations, even political,<sup>55</sup> of fiscal policy have given governments good reasons to let central banks take the lead in reorganizing and stimulating the economy. From balance-sheet boosting to interest-rate tuning – below zero, if need be –, central banks have gone unconventional. The expansion of central banking can, however, push central banking further towards a more political space, complicating the practice of central-bank independence.*

*The Judiciary will timidly agree with the Executive and say, “yes,” central banks can use any means to save the financial system and the economy – perhaps also the European Union. Faced with issues that are not typically brought to courts, judges seem to be wary of digging deeper into the work of central bankers (e.g., Zaring, 2015a, pp. 175-76). Judges may be concerned about becoming trapped in complicated economic debates or striking down critical central-bank decisions. A contested court ruling could lead to greater instability in the real economy. Reputational and legitimacy concerns can, thus, pose a serious challenge to judicial review of central banking.*

*Legislators, in turn, will tend to say, “no.” For many of them, independent central banks went too far during the crisis, by unilaterally picking winners and losers among troubled financial institutions. And, for legislators, the extensive asset purchases are another sign that central banks are going beyond their mandate. Lawmakers, therefore, want not only to create more statutory constraints on central-bank actions but also to make central banks more transparent and accountable.*

*Legislators, however, have realized that building a legal framework to curb central-bank discretionary powers is easier said than done (e.g., Ip, 2015). A strict rules-based approach may not work well across all the tasks a central bank can perform. Some degree of flexibility, particularly in monetary policy and extreme stability measures, may be crucial for central banks to act promptly when faced*

---

<sup>55</sup> Think, e.g., about the unpopular process of raising taxes to increase revenue and boost public spending and investments.

*with hard choices. Legislators may also have difficulties in targeting specific central-bank actions, like liquidity assistance or bailouts. The unconventional measures being used by central banks can hardly be classified – QE is a case in point. It is not easy to control an institution that deals with so many sensitive, complex and controversial issues. But it is certainly not desirable to allow such a powerful institution to go unchecked. Striking a balance is the enduring challenge.*

*One movement is, therefore, clear since the 2008 financial crisis: all the three branches of government have become much more involved with central banking, creating a complex interaction of powers. And the interest in central banks goes well beyond the public sphere. Central banks are now at the center of the economic and political arenas. They had to abandon their boring “good life” (Haldane, 2014, p. 4) to lead the efforts to tackle the economic downturn. Central banks have been acting on more fronts, facing more risks, and, as a consequence, attracting more attention. Every central-bank move and word are now scrutinized on a daily basis not only by government officials and legislators, but also by market actors, the media, and ordinary citizens (e.g., Doherty Bea, 2016). This reality gives a different dimension to the debate over central-bank independence and governance, making it harder to determine from whom and to what extent central banks are, or should be, independent.*

*At the international level as well, central banks are protagonists. Central banks around the world have been working in coordination, based mostly on informal agreements, on setting and emulating examples, and even on financial instruments. National governments and international bodies were sidelined in many situations, as central banks have been making full use of their autonomy to move fast and freely together. The “central banking network” is, in fact, helping to reshape international financial and monetary law, as central banks often appear as quasi-sovereign international legal actors. In the “central banking network,” the urge to act seems to eclipse the need to craft a framework for acting. The network is, therefore, a dynamic yet fleeting process, since ad hoc arrangements can be easily set but can also be quickly abandoned (Posner & Sykes, 2013, pp. 1026, 1062, 1071-1073).*

*Regarding monetary policy, in particular, it may be too early to declare the victory of cooperation and harmony. Divergence among central banks is looming, as the United States, the United Kingdom, the European Union, and emerging economies are entering different phases in their responses to the lingering crisis*

(e.g., Wolf, 2015). *Parting ways might reinvigorate expressions of regionalism and nationalism, especially on exchange-rate policies.*

*In the end, all these issues culminate in the debate over the real scope of the central-bank legal mandate. So, again, what is in the legal mandate of central banks? “Whatever it takes” may well be the best answer.*

## References

- Ackerman, B. (2010). Good-bye, Montesquieu. In S. Rose-Ackerman & P. Lindseth (Eds.), *Comparative administrative law* (pp. 128-133). Northampton, MA: Edward Elgar.
- Arner, D. W., Panton, M. A., & Lejot, P. (2010). Central banks and central bank cooperation in the global financial system. *Pacific McGeorge Global Business and Development Law Journal*, 23, 1-41.
- Baker, C. (2012). The Federal Reserve as last resort. *University of Michigan Journal of Law Reform*, 46, 69-133.
- Baker, C. (2013). The Federal Reserve’s use of international swap lines. *Arizona Law Review*, 55, 603-654.
- Bank for International Settlements [BIS]. (2011). *Central Bank governance and financial stability: A report by a study group*. Basel: Author. Retrieved from <http://www.bis.org/publ/othp14.pdf>.
- Barr, M. S. (2015). Comment. Accountability and independence in financial regulation: checks and balances, public engagement, and other innovations. *Law and Contemporary Problems*, 78, 119-128.
- Bast, J. (2014). Don’t act beyond your powers: The perils and pitfalls of the German Constitutional Court’s ultra vires review. *German Law Journal*, 15, 167-182.
- Baxter, Jr., T. C. (2009, January 19). The legal position of the central bank. The case of the Federal Reserve Bank of New York. Presentation at the London School of Economics Conference: Regulatory Response to the Financial Crisis.

Retrieved from [http://www.lse.ac.uk/fmg/documents/events/conferences/2009/regulatoryResponse/1160\\_Baxter.pdf](http://www.lse.ac.uk/fmg/documents/events/conferences/2009/regulatoryResponse/1160_Baxter.pdf).

Baxter, L. G. (2016). Understanding the 'global' in global finance and regulation. In R. Buckley, E. Avgouleas, & D. Arner (Eds.) *Reconceptualising global finance and its regulation* (pp. 28-48). Cambridge: Cambridge University Press.

Borst, N. & Lardy, N. (2015). Maintaining financial stability in the People's Republic of China during financial liberalization (Peterson Institute for International Economics, Working Paper No. 15-4). Retrieved from <https://www.piie.com/publications/wp/wp15-4.pdf>.

Bressman, L. S. & Thompson, R. B. (2010). The future of agency independence. *Vanderbilt Law Review*, 63, 599-672.

Brummer, C. (2011). How international financial law works (and how it doesn't). *The Georgetown Law Journal*, 99, 257-327.

Canova, T. A. (2015). The role of central banks in global austerity. *Indiana Journal of Global Legal Studies*, 22, 665-695.

Casey, A. J. & Posner, E. A. (2015). A framework for bailout regulation. (Coase-Sandor Institute for Law and Economics Working Paper No. 724, 2d series). Retrieved from [http://chicagounbound.uchicago.edu/law\\_and\\_economics/742/](http://chicagounbound.uchicago.edu/law_and_economics/742/).

Chen, X. (2014). Japan's unspoken currency manipulation by monetary policies: A Chinese lawyer's perspective. *Journal of East Asia and International Law*, 7, 161-179.

Claeys, G., Leandro, A., & Mandra, A. (2015, March). European Central Bank quantitative easing: The detailed manual (Bruegel Policy Contribution, Issue 2015/02). Retrieved from [http://bruegel.org/wp-content/uploads/imported/publications/pc\\_2015\\_02\\_110315.pdf](http://bruegel.org/wp-content/uploads/imported/publications/pc_2015_02_110315.pdf).

Conti-Brown, P. (2015). The twelve Federal Reserve Banks: Governance and accountability in the 21st century. (Rock Center for Corporate Governance at Stanford University, Working Paper No. 203). Retrieved from <http://ssrn.com/abstract=2574309>.

Court of Justice of the European Union [CJEU]. (2015, June 16). Press release No. 70/15, Judgment in Case C-62/14, Gauweiler and Others. Luxembourg: Author. Retrieved from <http://curia.europa.eu/jcms/upload/docs/application/pdf/2015-06/cp150070en.pdf>.

Crowe, C. & Meade, E. E. (2008). Central bank independence and transparency: Evolution and effectiveness. *European Journal of Political Economy*, 24, 763-777.

Cukierman, A., Webb, S. B., & Neyapti, B. (1992). Measuring the independence of central banks and its effect on policy outcomes. *The World Bank Economic Review*, 6, 353-398.

Dahan, S., Fuchs, O., & Layus, M-L. (2015). Whatever it takes? Regarding the OMT ruling of the German Federal Constitutional Court. *Journal of International Economic Law*, 18, 137-151.

Doherty Bea, M. (2016). Constructing and maintaining legitimacy: Sociological perspectives of the politics of central banking (Mario Einaudi Center for International Studies, Working Paper No. 3-16). Retrieved from <https://einaudi.cornell.edu/sites/default/files/Doherty%20WP%2003-2016%20final.pdf>.

Duff, A. W. S. (2014). Central bank independence and macroprudential policy: A critical look at the US financial stability framework. *Berkeley Business Law Journal*, 11, 183-220.

Duran, C. V. (2015a, July). The international lender of last resort for emerging countries: A bilateral currency swap? (GEG Working Paper 2015/108). Retrieved from <http://www.globaleconomicgovernance.org/geg-wp-2015108-international-lender-last-resort-emerging-countries-bilateral-currency-swap>.

Duran, C. V. (2015b, October). Avoiding the next liquidity crunch: How the G20 must support monetary cooperation to increase resilience to crisis (GEG Policy Brief). Retrieved from <http://www.globaleconomicgovernance.org/avoiding-next-liquidity-crunch-how-g20-must-support-monetary-cooperation-increase-resilience-crisis>.

Emerson, C. (2010). The illegal actions of the Federal Reserve: An analysis of how the nation's central bank has acted outside the law in responding to the current financial crisis. *William and Mary Business Law Review*, 1, 109-137.

Forsyth, R. W. (2015, September 17). Federal Reserve is now central bank to the world. *Barron's.Com*. Retrieved from <http://www.barrons.com/articles/federal-reserve-is-now-central-bank-to-the-world-1442528556>.

Gadinis, S. (2013a). From independence to politics in financial regulation. *California Law Review*, 101, 327-406.

Gadinis, S. (2013b). The Financial Stability Board: The new politics of international financial regulation. *Texas International Law Journal*, 48, 157-175.

Garicano, L. & Lastra, R. M. (2010). Towards a new architecture for financial stability: Seven principles. *Journal of International Economic Law*, 13(3), 597-621.

Geiger, M. (2008). Instruments of monetary policy in China and their effectiveness: 1994–2006 (UNCTAD Discussion Paper No. 187). Retrieved from [http://unctad.org/en/Docs/osgdp20082\\_en.pdf](http://unctad.org/en/Docs/osgdp20082_en.pdf).

Goldmann, M. (2014). Adjudicating economics: Central bank independence and the appropriate standard of judicial review. *German Law Journal*, 15, 265-280.

Haldane, A. G. (2015, September 18). How low can you go? Speech at Portadown Chamber of Commerce, Northern Ireland. Retrieved from [www.bankofengland.co.uk/publications/Pages/speeches/default.aspx](http://www.bankofengland.co.uk/publications/Pages/speeches/default.aspx).

Haldane, A. G. (2014). Halfway up the stairs. *Central Banking Journal*, on 5 Aug. 2014, 3. Retrieved from [www.bankofengland.co.uk/publications/Pages/speeches/default.aspx](http://www.bankofengland.co.uk/publications/Pages/speeches/default.aspx).

Hayes, A. (2016). Challenges confronting central bankers today (Mario Einaudi Center for International Studies, Working Paper No. 4-16). Retrieved from <https://einaudi.cornell.edu/sites/default/files/Hayes%20WP%2004-2016%20final.pdf>.

Heath, D. (2014). International coordination of macroprudential and monetary policy. *Georgetown Journal of International Law*, 45, 1093-1136.

Hofmann, C. (2013). A legal analysis of the Euro Zone crisis. *Fordham Journal of Corporate and Financial Law*, 18, 519-564.

Ip, G. (2015, November 25). The false promise of a rules-based Fed. *Wall Street Journal Real Time Economics Blog*. Retrieved from <http://blogs.wsj.com/economics/2015/11/25/greg-ip-the-false-promise-of-a-rules-based-fed/>.

Judge, K. (2015). The Federal Reserve: A study in soft constraints. *Law and Contemporary Problems*, 78, 65-96.

Lastra, R. M. & Miller, G. P. (2001). Central bank independence in ordinary and extraordinary times. In J. Kleineman (Ed.), *Central bank independence: The economic foundations, the constitutional implications, and democratic accountability* (pp. 31-50). The Hague: Kluwer Law International.

Laurens, B. J., Arnone, M., & Segalotto, J.-F. (2009). *Central bank independence, accountability, and transparency: A global perspective*. New York, NY: Palgrave Macmillan.

Levitin, A. (2014). The politics of financial regulation and the regulation of financial politics: A review essay. *Harvard Law Review*, 127(7), 1991-2069.

Levitin, A. (2016). *Safe Banking: Finance and democracy*. *The University of Chicago Law Review*, 83, 357-455.

Lockwood, E. (2016). The global politics of central banking: A view from political science. (Mario Einaudi Center for International Studies, Working Paper No. 5-16). Retrieved from <https://einaudi.cornell.edu/sites/default/files/Lockwood%20WP%2005-2016%20final.pdf>.

Mayer, F. C. (2014). Rebels without a cause: A critical analysis of the German Constitutional Court's OMT reference. *German Law Journal*, 15, 111-146.

Mehra, A. (2010). Legal authority in unusual and exigent circumstances: The Federal Reserve and the financial crisis. *University of Pennsylvania Journal of Business Law*, 13, 221-273.



Metzger, G. E. (2015). Through the looking glass to a shared reflection: The evolving relationship between administrative law and financial regulation. *Law and Contemporary Problems*, 78, 129-156.

Paccès, A. M. & Repasi, R. (2015). Quantitative easing in Europe: What it is, why it is legal and how it works (EURO-CEFG Commentary). Rotterdam: European Research Centre for Economic and Financial Governance. Retrieved from [http://euro-cefg.eu/fileadmin/Files/lde/Euro\\_CEFGEURO-CEFG\\_Commentary\\_on\\_Quantitative\\_Easing\\_in\\_Europe\\_1.pdf](http://euro-cefg.eu/fileadmin/Files/lde/Euro_CEFGEURO-CEFG_Commentary_on_Quantitative_Easing_in_Europe_1.pdf).

Posner, E. A. & Sykes, A. O. (2013). International law and the limits of macroeconomic cooperation. *Southern California Law Review*, 86, 1025-1077.

Prates, M. M. (2013). Why Prudential regulation will fail to prevent financial crises. A legal approach (Banco Central do Brasil, Working Paper No. 335). Retrieved from <http://ssrn.com/abstract=2375470>.

Riles, A. (2013). Is new governance the ideal architecture for global financial regulation? *Monetary and Economic Studies*, 31, 65-108.

Riley, J. (2014). The legality of Japan's current monetary policy under international law. *Journal of East Asia and International Law*, 7, 181-196.

Romano, R. (2014). Regulating in the dark and a postscript assessment of the iron law of financial regulation. *Hofstra Law Review*, 43, 25-93.

Rubin, E. (2012). Hyperdepoliticization. *Wake Forest Law Review*, 47, 631-679.

Singh, D. (2011). U.K. Approach to financial crisis management. *Transnational Law and Contemporary Problems*, 19, 868-922.

Smits, R. (2015). The crisis response in Europe's economic and monetary union: Overview of legal developments. *Fordham International Law Journal*, 38, 1135-1191.

Sun, R. (2013). Does monetary policy matter in China? A narrative approach. *China Economic Review*, 26, 1-31.

Tabak, B. M. & Lima, E. J. A. (2009). Market efficiency of Brazilian exchange rate: Evidence from variance ratio statistics and technical trading rules. *European Journal of Operational Research*, 194, 814-820.

Tarullo, D. (2014). International cooperation in central banking. *Cornell International Law Journal*, 47, 1-14.

The Big Mac index: After the dips. (2016, January 9). *The Economist*. Retrieved from <http://www.economist.com/news/finance-and-economics/21685489-big-currency-devaluations-are-not-boosting-exports-much-they-used-after>.

Verdier, P-H. (2013). The political economy of international financial regulation. *Indiana Law Journal*, 88, 1405-1474.

Walker, G. A. (2010). Financial crisis – UK policy and regulatory response. *The International Lawyer*, 44 (2), 751-789.

Wessel, D. (2015, February 17). Q&A: Explaining ‘Audit the Fed’. *Wall Street Journal Real Time Economics Blog*. Retrieved from <http://blogs.wsj.com/economics/2015/02/17/qa-explaining-audit-the-fed/>.

Wilkinson, M. (2014). Economic messianism and constitutional power in a ‘German Europe’: All courts are equal, but some courts are more equal than others (LSE Law, Society and Economy Working Papers 26/2014). Retrieved from [http://www.lse.ac.uk/collections/Law/wps/WPS2014-26\\_Wilkinson.pdf](http://www.lse.ac.uk/collections/Law/wps/WPS2014-26_Wilkinson.pdf).

Wolf, M. (2015, December 8). The challenges of central bank divergence. *FT Columnists*. Retrieved from <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/dec41b70-9a7c-11e5-a5c1-ca5db4add713.html#axzz3tq8l7000>.

Zaring, D. (2015a). Law and custom on the Federal Open Market Committee. *Law and Contemporary Problems*, 78, 157-188.

Zaring, D. (2015b). Legal obligation in international law and international finance. *Cornell International Law Journal*, 48, 175-218.



# Concessão de Financiamentos Públicos: transparência, eficiência e princípios constitucionais

Thiago Cortes Rezende Silveira\*

*Introdução. 1 O Sistema Financeiro Nacional. 2 Os financiamentos públicos e as instituições governamentais elencadas na Lei nº 4.595, de 1994. 3 A concessão de financiamentos públicos na Lei Complementar nº 101, de 2000. 4 O financiamento público e a transparência. 5 O financiamento público e o princípio da eficiência. 6 Princípios constitucionais. Conclusão.*

## Resumo

O presente trabalho se propõe a examinar as concessões de financiamentos públicos, sua transparência, sua eficiência e seus princípios constitucionais correlatos. Como objetivo geral, será analisado o Sistema Financeiro Brasileiro sob a luz do art. 192 da Constituição Federal e da Lei Complementar nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964. Como objetivo específico, será analisada a concessão de financiamentos públicos com enfoque no art. 174 da Constituição Federal e na Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000, denominada Lei de Responsabilidade Fiscal. Para tanto, será utilizado o Método Científico Dedutivo, analisando os princípios constitucionais, sobretudo o princípio da transparência e o da eficiência, comparando a doutrina, a jurisprudência, os artigos e os periódicos colacionados, bem como a Lei Complementar nº 4.595, de 1964, e a

---

\* Mestrando pela Universidade de Marília (Unimar-SP). Pós-Graduado em Direito Civil, Pós-Graduado em Direito Processual Civil e Pós-Graduado em Direito Notarial e Registral. Oficial de Registro Civil e Tabela de Notas do Município de Rubiácea, Comarca de Guararapes-SP.

Lei de Responsabilidade Fiscal (Lei Complementar nº 101, de 2000). Finalmente, chegar-se-á à conclusão de que o Sistema Financeiro Brasileiro deve promover o desenvolvimento equilibrado e sustentável do país, e, para isso, utiliza-se de concessões de financiamentos públicos para proporcionar o incentivo, fomento e planejamento da atividade econômica tanto para o setor público como para o setor privado.

**Palavras-chave:** Sistema. Financeiro. Financiamento. Público.

***Public Financing of grant: transparency, efficiency and constitutional principles***

***Abstract***

*This study aims to examine the Public financing concessions, transparency, efficiency and Constitutional Principles. As a general objective will be to analyze the Brazilian Financial System in the light of Article 192 of the Federal Constitution and Complementary Law No. 4595 of 31 December 1964. As a specific objective, the Concession Public financing will be analyzed with a focus on Article 174 the Federal Constitution and Complementary Law No. 101 of May 4, 2000 (Fiscal Responsibility Law). Therefore, the Scientific Method Deductive will be used by performing an analysis of the constitutional principles, especially the principle of transparency and efficiency by comparing the doctrine, jurisprudence, articles and periodicals collated and the Supplementary Law 4,595 / 1964 and the Law Fiscal Responsibility (Complementary Law No. 101/2000). Finally, come to the conclusion that the Brazilian financial system should promote balanced and sustainable development of the country, using a transparent and efficient way the prerogative of the Public Financing of concessions to provide encouragement, promotion and planning of economic activity for both the public sector as the private sector.*

**Keywords:** System. Financial. Financing. Public.

## Introdução

O presente trabalho é de extrema importância para o meio jurídico bem como para o meio acadêmico. Para os aplicadores do Direito, sobretudo as autoridades administrativas, entender o Sistema Financeiro brasileiro e sua legislação correlata facilita a sua aplicação direta no exercício da atividade jurídica bem como auxilia na fiscalização daqueles que administram o erário público.

Já para o meio acadêmico, o estudo dos financiamentos públicos é de suma importância, pois, ao analisarmos detalhadamente o sistema financeiro no qual estamos inseridos, podemos pensar formas de melhorar a viabilidade econômica e social da comunidade, melhorar os padrões de crescimento econômico e estabelecer um crescimento econômico, social e sustentável para toda a nação.

Sendo assim, como o Sistema Financeiro está disposto em nosso ordenamento jurídico? Como agem os Administradores Públicos ao receberem o dinheiro arrecadado dos impostos? Para onde este dinheiro vai? Esse dinheiro é utilizado para financiar a atividade econômica do país? Como funciona o sistema de financiamento público brasileiro e quem o controla?

Para se entender como funciona a política de concessão de financiamentos públicos, deve-se, primeiramente, como objetivo geral, entender como está estruturado o Sistema Financeiro Nacional.

O Sistema Financeiro Nacional está capitulado no art. 192 da Constituição Federal, porém é regulamentado por lei complementar.

Essa lei complementar é a de nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, que dispõe sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias e cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências.

Dessa forma, o Sistema Financeiro Nacional é estruturado pelo Conselho Monetário Nacional, pelo Banco Central do Brasil, pelo Banco do Brasil S.A., pelo Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e pelas demais instituições públicas e privadas.

Basicamente, o Estado, para cumprir sua função principal – proporcionar os direitos fundamentais a seus cidadãos bem como os direitos sociais de interesse da coletividade, tais como saúde, moradia, educação básica, cultura, transporte e esporte –, deve utilizar mecanismos de arrecadação de capital que pode se dar tanto pela utilização de seus recursos naturais (potenciais hidroelétricos,

exploração do petróleo, jazidas minerais etc.) como pela fiscalidade e extrafiscalidade, é a denominada Receita Pública.

Os tributos, de modo geral, entram como crédito no orçamento nacional, enchendo os cofres públicos para que haja a repartição dos dividendos entre os Entes Federativos.

Neste caminhar, além dos créditos, o Estado também assume débitos, como: a renúncia de receitas (anistia, remissão, subsídio, crédito presumido, concessão de isenção em caráter não geral, alteração de alíquota ou modificação de base de cálculo que implique redução discriminada de tributos ou contribuições, e outros benefícios que correspondam a tratamento diferenciado), as despesas obrigatórias de caráter continuado, as despesas com o pessoal e as despesas com a seguridade social.

Entretanto, conforme o art. 174 da Constituição Federal de 1988, o Estado, além de atuar como agente normativo e regulador da atividade econômica, deve exercer, conforme a lei determinar, as funções de fiscalização, incentivo e planejamento, tanto para o próprio setor público como para o setor privado.

A lei que regula e fiscaliza a atividade econômica, bem como apresenta as diretrizes para o incentivo econômico nacional, é a Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000, também denominada Lei de Responsabilidade Fiscal.

Nela, o legislador discorre acerca das transferências voluntárias, que compreendem a entrega de recursos correntes ou de capital a outro ente da Federação, a título de cooperação, auxílio ou assistência financeira, que não decorra de determinação constitucional, legal ou os destinados ao Sistema Único de Saúde, bem como a destinação de recursos públicos para o setor privado como incentivo e planejamento da atividade econômica.

Essa destinação de recursos públicos para o setor privado define-se como concessão de financiamento público, e tem como objetivo cobrir necessidades de pessoas físicas ou *deficits* de pessoas jurídicas compreendidas como a concessão de empréstimos, financiamentos e refinanciamentos, inclusive as respectivas prorrogações e a composição de dívidas, a concessão de subvenções e a participação em constituição ou aumento de capital.

O estudo da concessão de financiamentos públicos configura-se como o objetivo específico do presente trabalho, que será analisado sob a perspectiva dos princípios constitucionais da transparência, da eficiência e dos demais princípios norteadores da Administração Pública.

## 1 O Sistema Financeiro Nacional

O Sistema Financeiro Nacional consiste na estrutura organizacional referente ao processo de gerenciamento, aplicação e investimento dos recursos oriundos do processo de geração de riquezas e renda da Nação.

Atualmente, a Constituição da República Federativa do Brasil legitima um sistema para as finanças públicas, permitindo o gerenciamento de arrecadação das receitas públicas, bem como a realização dos gastos com as despesas essenciais à consecução das missões institucionais propostas pelo Estado. Tal sistema público de finanças encontra-se capitulado nos artigos 165 e seguintes da Constituição Federal de 1988.

Noutro giro, no que se refere às finanças privadas, a Constituição Federal legitima a atuação de instituições financeiras, exercendo atividades de fomento e economia popular, isto é, de captação de recursos de investidores particulares e sua relocação em outras atividades, mediante cobrança de juros, a fim de remunerar os investidores e a própria instituição. Entretanto, o financiamento de instituições privadas não será objeto do presente estudo, delimitando-se apenas aos financiamentos públicos.

Desta forma, esse conjunto de atividades envolve o sistema monetário e de medidas, títulos e garantias de metais, os sistemas de captação e garantia de poupanças populares, de consórcios, políticas de crédito, câmbio, seguros, transferências de valores dentre outras.

O Estado, para atingir sua finalidade – o bem comum de certo povo, situado em determinado território –, desenvolve uma série de atividades: presta serviços públicos (educação, saúde, dentre outros), exerce poder de polícia, constrói obras públicas etc. Essas atuações constituem a chamada atividade administrativa do Estado, que, em suma, visa ao atendimento das necessidades consideradas públicas (interesses relevantes que o Estado, por meio de decisão política, encampa). A atividade administrativa é, por isso, considerada a “atividade-fim” do Estado, visto que constitui o fim, a finalidade para a qual o Estado foi criado (BENEMANN, 1997, p. 31).

O Estado-Administração, todavia, não poderia manter-se nem cumprir suas finalidades se não dispusesse de uma massa adequada de meios econômicos, que se “alimenta” ou de rendas patrimoniais do próprio Estado (e de atividades comerciais ou industriais por ele exercidas) ou,



então, é obtida, pelo poder de império, pela riqueza dos cidadãos. Na Idade Média, as entradas da primeira espécie (receitas originárias) é que tinham o papel preponderante. No Estado moderno, todavia, os referidos ingressos foram perdendo a importância e, hoje, a segunda modalidade (receitas derivadas) é que, em maior proporção, preenche, por intermédio dos tributos, as necessidades do erário público (MICHELI, 1978, p. 5).

O Sistema Financeiro Nacional encontra-se legitimado na Constituição Federal e, sobretudo, em Leis Complementares, como pode ser aferido do art. 192 da CF de 1988, com redação dada pela Emenda Constitucional nº 40, de 2003, senão vejamos:

Artigo 192. O sistema financeiro nacional, estruturado de forma a promover o desenvolvimento equilibrado do País e a servir os interesses da coletividade, em todas as partes que o compõem, abrangendo as cooperativas de crédito, será regulado por leis complementares que disporão, inclusive, sobre a participação do capital estrangeiro nas instituições que o integram (BRASIL, 1988).

Ademais, o art. 22, VI, VII, XIX e XX, da CF de 1988 estabelece competência privativa da União para legislar sobre o sistema monetário e de medidas, títulos e garantias de metais, políticas de crédito, câmbio, seguros e transferências de valores, sistemas de captação e garantia de poupanças populares, de consórcios e sorteios.

No plano infraconstitucional de normas, o Sistema Financeiro Nacional está disciplinado pela Lei nº 4.595, de 1964, que dispõe sobre a política e as instituições monetárias e bancárias e creditícias e criou o Conselho Monetário Nacional, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, entre outras providências que serão analisadas no decorrer do presente estudo.

O art. 1º da Lei nº 4.595, de 1964, prevê expressamente que o Sistema Financeiro Nacional será constituído pelos seguintes órgãos e entidades: Conselho Monetário Nacional, Banco Central do Brasil, Banco do Brasil S/A, Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico, e pelas demais instituições financeiras públicas e privadas.

Dessa forma, depreende-se que o Sistema Financeiro Nacional está estruturado em Órgãos Normativos, Entidades Supervisoras e Operadores.

Os Órgãos Normativos são centros de competência despersonalizados, compostos com representatividade de todos os seguimentos da sociedade envolvidos, responsáveis por estabelecer as políticas públicas para o setor financeiro.

Figueiredo (2001, p. 286) destaca: “Atualmente, podemos destacar como órgãos normativos do Sistema Financeiro Nacional o Conselho Monetário Nacional, o Conselho Nacional de Seguros Privados, bem como o Conselho de Gestão de Previdência Complementar”.

Por outro lado, as Entidades Supervisoras são entes dotados de personalidade jurídica, bem como os órgãos administrativos, responsáveis pela implementação e pela regulação dos Sistema Financeiro Nacional. Possuem competência normativa própria, podendo propor normas de observância obrigatória pelos agentes privados, porém devem, necessariamente, observar as políticas públicas propostas pelos órgãos normativos.

Pode-se citar como entidades supervisoras o Banco Central do Brasil (BCB), a Superintendência de Seguros Privados (Susep), a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), o Instituto de Resseguros do Brasil (IRB), bem como a Secretaria de Previdência Complementar.

Já os operadores são todos os agentes econômicos que atuam no mercado financeiro, exercendo as atividades de captação e relocação de recursos, próprios ou de terceiros investidores ou poupadores, efetuando sua respectiva intermediação ou aplicação, em moeda corrente ou estrangeira, bem como a custódia de valores de terceiros proprietários. Destacam-se as Bolsas de Valores, a bolsa de mercadorias e futuras, as sociedades seguradoras, a sociedade de capitalização, a sociedade de previdência complementar (abertas e fechadas) e as instituições financeiras.

Ressalta-se que o objeto do estudo não é a análise dos operadores privados, mas, sim, as instituições públicas, aptas a concederem financiamentos públicos.

Desta forma, após entendermos a estrutura e o funcionamento do Sistema Financeiro Nacional, qualificamos, a partir de então, quais são as instituições financeiras públicas que realizam a concessão de financiamentos públicos, conforme a Lei nº 4.595, de 1994.

## 2 Os financiamentos públicos e as instituições governamentais elencadas na Lei nº 4.595, de 1994

Conforme visto, o art. 1º da Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964, elenca a estrutura do Sistema Financeiro Nacional:

Artigo 1º O Sistema Financeiro Nacional, estruturado e regulado pela presente Lei, será constituído:

I – do Conselho Monetário Nacional;

II – do Banco Central do Brasil;

III – do Banco do Brasil S.A.;

IV – do Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico;

V – das demais instituições financeiras públicas e privadas (BRASIL, 1964).

Ao analisar a presente Lei, depreende-se que ela elenca expressamente a competência, os objetivos, a forma de organização, o quadro de pessoal bem como sua diretoria, a regulamentação de normas de caráter geral, os deveres, as obrigações, as penalidades e as diretrizes de cada um destes Institutos.

*A priori*, é de suma importância ressaltar que o art. 174 da Lei Maior determina que o Estado, como agente normativo e regulador da atividade econômica, exercerá, na forma da lei, as funções de fiscalização, incentivo e planejamento, do setor público e indicativo para o setor privado.

Dentre as três funções encontradas no art. 174 da CF de 1988, fiscalização, incentivo, e planejamento, o presente trabalho se delimitará apenas no que diz respeito ao Incentivo Público, que se dá por intermédio da Concessão de Financiamentos Públicos, realizados pelas instituições elencadas no art. 1º da Lei nº 4.595, de 1964.

O Conselho Monetário Nacional, por ser um órgão normativo, estabelece políticas públicas para o setor financeiro, não exerce de forma direta a concessão de financiamento público, entretanto, de forma indireta, destaca-se que este órgão deve limitar, sempre que necessário, as taxas de juros, os descontos, as comissões e qualquer outra forma de remuneração de operações e serviços bancários ou financeiros, inclusive os prestados pelo Banco Central do Brasil, assegurando taxas favorecidas aos financiamentos que se destinem a promover: recuperação e fertilização do solo; reflorestamento; combate a epizootias e pragas,

nas atividades rurais; eletrificação rural; mecanização; irrigação; investimento indispensável às atividades agropecuárias.

Já o Banco Central do Brasil é Autarquia Federal eminentemente fiscalizadora, competindo a ele, privativamente, a emissão da moeda-papel e moeda metálica, o exercício do controle do crédito, a fiscalização das instituições financeiras aplicando penalidades previstas em lei quando necessárias, atuando como regulador do mercado cambial.

Entre suas competências, destaca-se a de promover, como agente do Governo Federal, a colocação de empréstimos internos ou externos, podendo, também, encarregar-se dos respectivos serviços.

Conforme o art. 19 da referida lei, ao Banco do Brasil S.A. compete precipuamente, sob a supervisão do Conselho Monetário Nacional e como instrumento de execução de política creditícia e financeira do Governo Federal, receber, a crédito do Tesouro Nacional, as importâncias provenientes da arrecadação de tributos e rendas federais, realizar os pagamentos e suprimentos necessários à execução do Orçamento Geral da União e leis complementares, ser agente pagador e recebedor fora do país e executar o serviço da dívida pública consolidada.

É o principal executor dos serviços bancários de interesse do Governo Federal, inclusive de suas autarquias, recebe em depósito, com exclusividade, as disponibilidades de quaisquer entidades federais, compreendendo as repartições de todos os ministérios civis e militares, instituições de previdência e outras autarquias, comissões departamentos, entidades em regime especial de administração e quaisquer pessoas físicas ou jurídicas responsáveis por adiantamentos.

No que tange à concessão de financiamentos públicos, o Banco do Brasil S.A. deve financiar a aquisição e instalação de pequena e média propriedade rural, financiar as atividades industriais e rurais, difundir e orientar o crédito às atividades comerciais, suplementando a ação da rede bancária no financiamento das atividades econômicas, atendendo às necessidades creditícias das diferentes regiões do país bem como no financiamento das exportações e importações (Lei nº 8.490, de 1992).

Neste caminho, o art. 22 da mesma lei discorre a respeito das Instituições Financeiras Públicas, como órgãos auxiliares de execução de política de crédito do Governo Federal.

Entre esses órgãos, destaca-se o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico, que é o principal instrumento de execução de política de investimentos do Governo Federal, conforme estipulado no artigo 23 da referida lei.

Delimitada a função fomentadora de cada órgão estruturante do Sistema Financeiro Nacional, passa-se a estudar efetivamente a concessão de financiamentos públicos ratificada pela Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000.

### 3 A concessão de financiamentos públicos na Lei Complementar nº 101, de 2000

O Capítulo V da Lei de Responsabilidade Fiscal regula o relacionamento entre os entes da Federação no que se refere às transferências voluntárias de recursos configurando uma forma de financiamento estatal aos próprios entes públicos.

A transferência voluntária, conforme o art. 25, *caput*, da LRF, é a entrega de verbas, recursos correntes ou de capital a outro ente da Federação, a título de cooperação, auxílio ou assistência financeira, que não decorra de determinação constitucional como o Fundo de Participação dos Estados/DF e o Fundo de Participação dos Municípios, legal ou os destinados ao Sistema Único de Saúde (SUS).

Portanto, não são consideradas transferências voluntárias as repartições de receitas tributárias reguladas nos arts. 157 a 159 da CF de 1988, uma vez que, nessas hipóteses, inexistente voluntariedade na entrega dos recursos, que se dá por força de imperativo constitucional.

As expressões “cooperação, auxílio ou assistência financeira”, empregadas no *caput* do art. 25 da LRF, consoante destaca Leila Cuéllar, “vinculam-se à ideia de colaboração, ajuda, ação conjunta para alcançar um fim comum, excluindo objetivos outros que não tenham natureza assistencial ou cooperativa. Os termos devem ser entendidos no sentido de que a transferência voluntária se faz no intuito de colaboração entre os entes da Federação, tendo por escopo a união de esforços, para atingimento dos fins públicos” (CUÉLLAR, 2001, p. 189).

Neste diapasão, com relação ao conceito de transferência voluntária, vale ressaltar que, para fins de aplicação das disposições da Lei de Responsabilidade Fiscal, considera-se como tal apenas a transação entre entes da Federação, e não entre estes e os particulares.

Esta última espécie de transação foi igualmente regulada pela LRF, mas sob denominação diversa; chamou-a de “destinação de recursos públicos para o setor privado” (arts. 26 e seguintes da LRF).

Para haver a transferência voluntária, o Ente Federativo deve cumprir os requisitos elencados no art. 25, §1º, da LRF, senão vejamos:

Art. 25. Para efeito desta Lei Complementar, entende-se por transferência voluntária a entrega de recursos correntes ou de capital a outro ente da Federação, a título de cooperação, auxílio ou assistência financeira, que não decorra de determinação constitucional, legal ou os destinados ao Sistema Único de Saúde.

§ 1º São exigências para a realização de transferência voluntária, além das estabelecidas na lei de diretrizes orçamentárias:

I – existência de dotação específica;

II – (*Vetado*)

III – observância do disposto no inciso X do art. 167 da Constituição;

IV – comprovação, por parte do beneficiário, de:

a) que se acha em dia quanto ao pagamento de tributos, empréstimos e financiamentos devidos ao ente transferidor, bem como quanto à prestação de contas de recursos anteriormente dele recebidos;

b) cumprimento dos limites constitucionais relativos à educação e à saúde;

c) observância dos limites das dívidas consolidada e mobiliária, de operações de crédito, inclusive por antecipação de receita, de inscrição em Restos a Pagar e de despesa total com pessoal;

d) previsão orçamentária de contrapartida (BRASIL, 2000).

Por outro lado, ao passo que o Capítulo V da LRF regula o relacionamento entre os entes da Federação, o Capítulo VI do referido diploma considera a relação entre finanças públicas e privadas.

Os dispositivos constantes desse capítulo (arts. 26-28) disciplinam as transferências de recursos públicos para o setor privado. “Destinação de recursos públicos para o setor privado”, consoante o *caput* do art. 26 da

LRF, significa a “destinação de recursos para, direta ou indiretamente, cobrir necessidades de pessoas físicas ou déficits de pessoas jurídicas” (FILHO, 2012).

**Art. 26. A destinação de recursos para, direta ou indiretamente, cobrir necessidades de pessoas físicas ou déficits de pessoas jurídicas** deverá ser autorizada por lei específica, atender às condições estabelecidas na lei de diretrizes orçamentárias e estar prevista no orçamento ou em seus créditos adicionais.

§ 1º O disposto no *caput* aplica-se a toda a administração indireta, inclusive fundações públicas e empresas estatais, exceto, no exercício de suas atribuições precípua, as instituições financeiras e o Banco Central do Brasil.

§ 2º Compreende-se incluída a concessão de empréstimos, financiamentos e refinanciamentos, inclusive as respectivas prorrogações e a composição de dívidas, a concessão de subvenções e a participação em constituição ou aumento de capital (BRASIL, 2000). (*Grifo do autor*)

A expressão compreende, segundo o § 2º do mesmo artigo: a concessão de empréstimos, auxílios, subsídios e subvenções; e a participação em constituição ou aumento de capital.

Pretendendo um ente ou órgão taxado no art. 20 da LRF destinar recursos públicos para o setor privado deverá atender às seguintes condições exigidas pelo *caput* do art. 26, senão vejamos:

- a) Primeiramente, ao elaborar a Lei de Diretrizes Orçamentárias, indicar as condições objetivas para tal procedimento (art. 4º, I, f).
- b) Em segundo lugar, observando as exigências estabelecidas na LDO, fazer constar o referido encargo na Lei Orçamentária Anual (LOA) ou em seus créditos adicionais.
- c) Por último, elaborar lei (ordinária) específica que autorize a destinação dos recursos. Segundo entendemos, a “lei específica” exigida pelo art. 26 da LRF é aquela que trate exclusivamente da matéria nele especificada (BRASIL, 2000).

A norma deverá ser de iniciativa do Poder Executivo, de competência de cada esfera de governo e deverá ser de caráter geral, de modo que os eventuais beneficiados tenham de atender às regras impostas pela lei.

Conforme o § 1º do art. 26 da LRF, as exigências para concessão de crédito são aplicáveis a toda a administração indireta, inclusive fundações públicas e empresas estatais, exceto, no exercício de suas atribuições precípua, as instituições financeiras e o Banco Central do Brasil.

A destinação de recursos públicos para o setor privado sem observância das condições exigidas pela LRF caracteriza ato de improbidade administrativa expressamente previsto no art. 10, III, da Lei nº 8.429, de 2 de junho de 1992, sujeitando-se o agente à pena de perda da função pública, suspensão dos direitos políticos de cinco a oito anos e pagamento de multa de até duas vezes o valor do dano causado ao erário.

Nas operações de concessão de crédito por ente da Federação a pessoa física, ou jurídica que não esteja sob seu controle direto ou indireto, os encargos financeiros, as comissões e despesas congêneres não serão inferiores aos definidos em lei ou ao custo de captação, é o que apregoa o art. 27, *caput*, da LRF.

As prorrogações e composições de dívidas decorrentes de operações de crédito, bem como a concessão de empréstimos ou financiamentos em desacordo com o *caput* do art. 27 da LRF, dependem de autorização em lei específica, sendo o subsídio correspondente consignado na lei orçamentária (art. 27, parágrafo único).

Art. 27. Na concessão de crédito por ente da Federação a pessoa física, ou jurídica que não esteja sob seu controle direto ou indireto, os encargos financeiros, comissões e despesas congêneres não serão inferiores aos definidos em lei ou ao custo de captação.

**Parágrafo único.** Dependem de autorização em lei específica as prorrogações e composições de dívidas decorrentes de operações de crédito, bem como a concessão de empréstimos ou financiamentos em desacordo com o *caput*, sendo o subsídio correspondente consignado na lei orçamentária (*Grifos do autor*) (BRASIL, 2000).

Por fim, em seu art. 28, o Legislador deixou claro que, exceto por meio de lei específica, não poderão ser utilizados recursos públicos, inclusive de operações de crédito, para socorrer instituições do Sistema Financeiro Nacional, ainda que mediante a concessão de empréstimos de recuperação ou financiamentos para mudança de controle acionário.



Art. 28. Salvo mediante lei específica, não poderão ser utilizados recursos públicos, inclusive de operações de crédito, para socorrer instituições do Sistema Financeiro Nacional, ainda que mediante a concessão de empréstimos de recuperação ou financiamentos para mudança de controle acionário.

§ 1º A prevenção de insolvência e outros riscos ficará a cargo de fundos, e outros mecanismos, constituídos pelas instituições do Sistema Financeiro Nacional, na forma da lei.

§ 2º O disposto no *caput* não proíbe o Banco Central do Brasil de conceder às instituições financeiras operações de redesconto e de empréstimos de prazo inferior a trezentos e sessenta dias (BRASIL, 2000).

Essa prevenção de insolvência e outros riscos ficarão a cargo de fundos e de outros mecanismos constituídos pelas Instituições do Sistema Financeiro Nacional.

Estudada a forma de concessão de financiamentos públicos, passa-se a analisar o Financiamento Estatal sob a luz do princípio da transparência.

## 4 O financiamento público e a transparência

O princípio da transparência, sinônimo do princípio da publicidade, faz parte do rol dos princípios básicos da administração, que permeiam toda a atividade administrativa.

É capitulado no art. 37 da Constituição Federal, que apregoa que a Administração Pública direta e indireta de qualquer dos Poderes da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios obedecerá aos princípios da legalidade, impessoalidade, moralidade, publicidade e eficiência.

Publicidade é a divulgação oficial do ato para conhecimento público e início de seus efeitos externos. Daí por que as leis, atos e contratos administrativos que produzem consequências jurídicas fora dos órgãos que os emitem exigem publicidade para adquirirem validade universal, isto é, perante as partes e terceiros (MEIRELLES, 2016, p. 100).

A Lei de Responsabilidade Fiscal traz o princípio da transparência em diversos artigos. Nada mais plausível que se falar em transparência quando determinada

lei trata de normas voltadas para a responsabilização na gestão fiscal do erário público.

Logo em seu art. 1º, § 1º, a LRF deixa claro que esse princípio norteará todo o seu conteúdo, sendo, inclusive, passível de sanções caso não respeitado, vejamos:

§ 1ºA responsabilidade na gestão fiscal pressupõe ação planejada e **transparente**, em que se previnem riscos e corrigem desvios capazes de afetar o equilíbrio das contas públicas, mediante o cumprimento de metas de resultados entre receitas e despesas e a obediência a limites e condições no que tange a renúncia de receita, geração de despesas com pessoal, da seguridade social e outras, dívidas consolidada e mobiliária, operações de crédito, inclusive por antecipação de receita, concessão de garantia e inscrição em Restos a Pagar (BRASIL, 2000). (*Grifo do autor*)

É encontrado, também, no art. 16, § 4º, I, da referida lei, quando trata da geração de despesas e vincula como condição prévia o empenho e a licitação de serviços, fornecimento de bens ou execução de obras. É sabido que, por intermédio da licitação, há a vinculação desses processos a editais, que os tornam públicos e cognoscíveis a todos que queiram participar, ratificando o princípio da transparência.

Entretanto, é nos arts. 48, 48-A e 49 que a LRF destina um capítulo inteiro apenas para determinar os parâmetros de transparência, controle e fiscalização.

O art. 48 diz que são instrumentos de transparência da gestão fiscal, aos quais será dada ampla divulgação, inclusive em meios eletrônicos de acesso ao público: os planos, os orçamentos e as leis de diretrizes orçamentárias; as prestações de contas e respectivo parecer prévio; o Relatório da Execução Orçamentária e o Relatório de Gestão Fiscal, e as versões simplificadas desses documentos.

No seu parágrafo único, determina que a transparência também será assegurada mediante:

I – incentivo à participação popular e a realização de audiências públicas, durante os processos de elaboração e discussão dos planos, lei de diretrizes orçamentárias e orçamentos.

II – Liberação do pleno conhecimento e acompanhamento da sociedade, em tempo real, de informações pormenorizadas sobre a execução orçamentária e financeira, em meios eletrônicos de acesso público.

III – Adoção de sistema integrado de administração financeira e controle, que atenda a padrão mínimo de qualidade estabelecido pelo Poder Executivo da União e ao artigo 48-A.

O art. 48-A complementa que, para o conhecimento e acompanhamento da sociedade em tempo real de informações sobre a execução orçamentária e financeira, os entes da Federação disponibilizarão a qualquer pessoa física ou jurídica o acesso a informações referentes a:

I – Quanto à despesa: todos os atos praticados pelas unidades gestoras no decorrer da execução da despesa, no momento de sua realização, com a disponibilização mínima dos dados referentes ao número do correspondente processo, ao bem fornecido ou ao serviço prestado, à pessoa física ou jurídica beneficiária do pagamento e, quando for o caso, ao procedimento licitatório realizado.

II – Quanto à receita: o lançamento e o recebimento de toda a receita das unidades gestoras, inclusive a recursos extraordinários.

Finalmente, o art. 49 da referida lei diz que as contas apresentadas pelo Chefe do Poder Executivo ficarão disponíveis, durante todo o exercício, no respectivo Poder Legislativo e no órgão técnico responsável pela sua elaboração, para consulta e apreciação pelos cidadãos e instituições da sociedade.

Já o parágrafo único do art. 49 observa que a prestação de contas da União conterà demonstrativos do Tesouro Nacional e das agências financeiras oficiais de fomento, incluído o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, especificando os empréstimos e financiamentos concedidos com recursos oriundos dos orçamentos fiscal e da seguridade social e, no caso das agências financeiras, avaliação circunstanciada do impacto fiscal e suas atividades no exercício.

É importante salientar que a própria lei determina os prazos para o cumprimento dos deveres relacionados à transparência elencados nos artigos supracitados. É o que pode se constatar do art. 73-B, que determina o prazo de 1 (um) ano para a União, os Estados, o Distrito Federal e os Municípios com mais de 100.000 (cem mil) habitantes, 2 (dois) anos para os Municípios que tenham entre 50.000 (cinquenta mil) habitantes, e 4 (quatro) anos para os Municípios que tenham até 50.000 (cinquenta mil) habitantes.

O não cumprimento desses prazos gera sanções, como pode se aferir do art. 73-C da mesma lei:

Art. 73-C. O não atendimento, até o encerramento dos prazos previstos no art. 73-B, das determinações contidas nos incisos II e III do parágrafo único do art. 48 e no art. 48-A **sujeita o ente à sanção prevista no inciso I do § 3º do art. 23.** (Grifo do autor) (BRASIL, 2000).

A sanção tipificada no art. 23, § 3º, I, é a que o Ente não poderá receber transferências voluntárias.

## 5 O financiamento público e o princípio da eficiência

O princípio da eficiência também faz parte do rol dos princípios básicos da administração, que permeiam toda a atividade administrativa.

É capitulado no art. 37 da Constituição Federal, que apregoa que a Administração Pública direta e indireta de qualquer dos Poderes da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios obedecerá aos princípios da legalidade, impessoalidade, moralidade, publicidade e eficiência.

O Princípio da Eficiência exige que a atividade administrativa seja exercida com presteza, perfeição e rendimento funcional. É o mais moderno princípio da função administrativa, que já não se contenta em ser desempenhada apenas com legalidade, exigindo resultados positivos par o serviço público e satisfatório atendimento das necessidades da comunidade e de seus membros. O princípio deve ser entendido e aplicado no sentido de que a atividade administrativa (causa) deve buscar e produzir um resultado (efetivo) razoável em face do atendimento do interesse público visado (MEIRELLES, 2016, p. 105).

Esse princípio é encontrado por todo o texto normativo da LRF, entretanto é no art. 67 da referida lei que ele se destaca ao dizer que o acompanhamento e a avaliação, de forma permanente, da política e da operabilidade da gestão fiscal serão realizados por conselho de gestão fiscal, constituído por representantes

de todos os Poderes e esferas de Governo, do Ministério Público e de entidades técnicas representativas da sociedade, visando a:

- I – harmonização e coordenação ente os entes da Federação;
- II – disseminação de práticas que resultem em maior eficiência na alocação e execução do gasto público, na arrecadação de receitas, no controle do endividamento e na transparência da gestão fiscal;
- III – adoção de normas de consolidação das contas públicas, padronização das prestações de contas e dos relatórios e demonstrativos de gestão fiscal de que trata esta Lei Complementar, normas e padrões mais simples para os pequenos Municípios, bem como outros, necessários ao controle social;
- IV – divulgação de análise, estudos e diagnósticos.

Já seu § 1º determina que o Conselho de Gestão fiscal instituirá formas de premiação e reconhecimento público aos titulares de Poder que alcançarem resultados meritórios em suas políticas de desenvolvimento social, conjugados com a prática de uma gestão fiscal pautada pelas normas da LRF.

É importante ressaltar que o princípio da eficiência está intrinsecamente ligado ao princípio da utilidade, que é um dos princípios das despesas públicas, em que o administrador deve efetuar as despesas para satisfazer o maior número de pessoas, evitando, assim, a realização de despesas improdutivas ou que atendam a um número reduzido de pessoas.

## 6 Princípios constitucionais

Vários são os princípios constitucionais que permeiam o Sistema Financeiro Nacional bem com a Concessão de Financiamentos Públicos determinada pela LRF.

O presente estudo atear-se-á aos princípios básicos da Administração Pública compreendidos como regras de observância permanente e obrigatória para o bom administrador.

Os princípios são: legalidade, moralidade, impessoalidade ou finalidade, publicidade, eficiência, razoabilidade, proporcionalidade, ampla defesa, contraditório, segurança jurídica, motivação e supremacia do interesse público.

Os cinco primeiros estão expressamente previstos no artigo 37, *caput*, da CF/88; e os demais, embora não mencionados, decorrem do nosso regime político, tanto que, ao lado daqueles, foram textualmente enumerados pelo artigo 2º da Lei Federal 9.784, de 29.1.99 (MEIRELLES, 2016, p.75).

Ao longo no estudo, já foram analisados os princípios da transparência (publicidade) e da eficiência, restando, portanto, a análise dos outros princípios.

O princípio da legalidade exige que a despesa pública seja realizada dentro de uma autorização legislativa (orçamentária ou extraorçamentária). Por esse princípio, nenhuma despesa pode ser realizada sem que exista previsão legislativa (art. 167, I e II, da CF). Tal regra aplica-se inclusive às despesas que são objeto de créditos suplementares ou especiais (art. 167, V, da CF). Outrossim, são igualmente vedados a transposição, o remanejamento e a transferência de recursos de uma categoria de programação para outra ou de um órgão para outro, sem prévia autorização legislativa (art. 167, VI, da CF).

Encontramos também o princípio da motivação, sobretudo no art. 32, § 1º, que diz que o ente interessado formalizará seu pleito fundamentando-o em parecer de seus órgãos técnicos, e jurídicos, demonstrando a relação custo-benefício, o interesse econômico e social da operação.

Conforme Hely Lopes Meirelles (2016, p. 75): “Pela motivação o administrador público justifica sua ação administrativa, indicando os fatos (pressupostos de fato) que ensejam o ato e os preceitos jurídicos (pressupostos de direito) que autorizam sua prática”.

O princípio da moralidade permeia toda a LRF, pois a Administração deve agir de forma proba.

Finalmente, o princípio da supremacia do interesse público está intrínseco na referida lei, uma vez que o interesse público é o desenvolvimento do Sistema Financeiro Nacional.

## Conclusão

Conforme demonstrado, o presente trabalho estudou o Sistema Financeiro Nacional bem como a concessão de financiamentos públicos à luz da transparência, da eficiência e dos princípios constitucionais correlatos.

Foi analisado, de forma pormenorizada, o Sistema Financeiro Nacional, capitulado no art. 194 da CF de 1988, e a Lei Complementar nº 4.595, de 1964.

Estudou-se todas as instituições governamentais que compõem o Sistema Financeiro Nacional, a saber: o Conselho Monetário Nacional, o Banco Central do Brasil, o Banco do Brasil S.A., o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e as demais instituições financeiras públicas e privadas.

Após a análise desses institutos que compõem o Sistema Financeiro Nacional, passou-se a estudar a forma de concessão de financiamentos públicos, sob a égide da Lei Complementar nº 101, de 2000, denominada Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF).

Chegou-se à conclusão que a transferência de capital público pode se dar pelos próprios entes federados com a denominada Transferências Voluntárias, não se tratando de repartição de receitas tributárias, mas a título de cooperação, auxílio e assistência financeira.

E, finalmente, estudou-se a concessão de financiamentos públicos, que é a destinação de recursos públicos para o setor privado, com o intuito de cobrir necessidades de pessoas físicas ou *deficits* de pessoas jurídicas, analisando seus requisitos para obtenção do referido crédito.

Entretanto, a concessão de financiamentos públicos deve ser pautada por princípios constitucionais, como os princípios da transparência, da eficiência, da legalidade, da moralidade, da motivação e da supremacia do interesse público.

Tratando-se de erário público, esses princípios tomam proporções de peso, uma vez que a Administração Pública deve pautar-se sempre e obrigatoriamente pelo uso desses princípios constitucionais.

Chegou-se, também, à conclusão de que a Lei de Responsabilidade Fiscal é de suma importância para a atividade Econômica Nacional e para o desenvolvimento do Sistema Financeiro, de forma que traga segurança jurídica a todas as transações econômicas e financeiras.

## Referências

- BRASIL. Constituição (1988). **Constituição da República Federativa do Brasil**: promulgada em 5 de outubro de 1988. 21. ed. *Vade Mecum Acadêmico de Direito*, São Paulo: Rideel, 2015.
- BRASIL. Congresso Nacional. **Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000**. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/LCP/Lcp101.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/LCP/Lcp101.htm)>. Acesso em: 23 mai. 2016.
- BRASIL. Congresso Nacional. **Lei Complementar nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964**. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L4595.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L4595.htm)>. Acesso em: 23 mai. 2016.
- BENEMANN. Saul Nichele. **Compêndio de direito tributário e ciência das finanças**. Porto Alegre, Livraria do Advogado, 1997.
- CUÉLLAR, Leila. **A Lei de Responsabilidade Fiscal e convênios entre entes da federação**. 2001, p. 189.
- FIGUEIREDO. Leonardo Vizeu. **Direito Econômico para concursos**. Editora Jus Podium, Bahia, 2011.
- FILHO. Carlos Alberto de Moraes. **Curso de Direito Financeiro**. Editora Saraiva, São Paulo, 2012.
- GRAU, Eros Roberto. **A Ordem Econômica na Constituição de 1988 (Interpretação e crítica)**. 10. ed. Malheiros Editores, São Paulo, 2005.
- MEIRELLES. Hely Lopes. **Direito Administrativo Brasileiro**. 42. ed. Malheiros Editores, São Paulo, 2016.
- MICHELI, Gian Antônio. **Curso de direito tributário**. 1978, Revista dos Tribunais, 1978.
- TAVARES. André Ramos. **Direito Constitucional Econômico**. 2. ed. São Paulo, Editora Método, 2006.





# Da Incidência da Cofins sobre as Receitas Típicas das Atividades das Instituições Financeiras à Luz da Inconstitucionalidade do § 3º do art. 1º da Lei nº 9.718, de 1998

Francisco Carlos Rosas Giardina\*

João Carlos Lima Santini\*\*

*Introdução. 1 As Contribuições Sociais e a Constituição Federal.  
2 A Cofins e a evolução dos conceitos de faturamento e receita bruta.  
3 As instituições financeiras e o Sistema Financeiro Nacional.  
4 Da incidência da Cofins sobre as receitas típicas das atividades das instituições financeiras à luz da inconstitucionalidade do § 3º do artigo 1º da Lei nº 9.718, de 1998. Conclusão.*

## Resumo

O presente estudo pretende, por meio da apresentação do histórico legislativo e jurisprudencial envolvendo a temática da base impositiva da Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (Cofins), demonstrar que as receitas tipicamente oriundas das atividades das instituições financeiras, relacionadas essencialmente aos juros cobrados da concessão de créditos, nas suas variáveis formas de acesso aos clientes, não constituem faturamento passível de tributação pela Cofins. Essa conclusão, que passa também pela análise conceitual da doutrina

---

\* Advogado graduado pela Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ). Membro da Ordem dos Advogados do Brasil, seccionais Brasília, Rio de Janeiro e São Paulo. Membro da Comissão Especial de Assuntos Tributários da OAB/RJ e da OAB/DF Sócio da área tributária do Bichara Advogados.

\*\* Advogado graduado pela Universidade Estadual de Londrina (UEL). Mestre em Direito Negocial pela Universidade Estadual de Londrina (UEL). Membro da Ordem dos Advogados do Brasil, seccional de São Paulo. Advogado Tributarista do Bichara Advogados.

especializada, revela que o alargamento da base de cálculo via § 3º do artigo 1º da Lei nº 9.718, de 27 de novembro de 1998, já tido por inconstitucional, insiste em ser utilizado pela Fazenda Nacional como suporte para exações que, até mesmo em razão do recente posicionamento da Câmara Superior de Recursos Fiscais (CSRF), somente serão definitivamente solucionadas após palavra final da matéria, que caberá ao Supremo quando do julgamento do RE 609.096-RG/RS.

**Palavras-chave:** Cofins. Faturamento. Instituições Financeiras. Receita.

***The incidence of COFINS on typical Revenues of the Activities of Financial Institutions in the light of the Unconstitutionality of § 3 of Article 1 of Law Nº 9.718/1998***

***Abstract***

*This study aims, through the presentation of the legislative and jurisprudential history involving the issue of enforceable basis for Contribution to Social Security Financing (COFINS), demonstrate that typically derived income from activities of financial institutions, mainly related to interest charged from lending in its varying forms of access to customers, do not constitute income subject to taxation by the COFINS. This conclusion, which also involves the conceptual analysis of the specialized doctrine, reveals that the extension of the calculation basis via § 3 of Article 1 of Law nº 9.718/98, that have been declared unconstitutional, insists on being used by the National Treasury as support for exactions that, regardless of whether the recent positioning of the Higher Council Tax Appeals (CSRF), will only be definitively resolved after final word of the matter, that it will be up to the Supreme when the judgment of the RE 609.096-RG/RS.*

**Keywords:** Cofins. Income. Financial Institutions. Revenues.

## Introdução

A contribuição ao Programa de Integração Social (PIS) e a Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (Cofins) vêm, há tempos, sendo alvos de desgastantes embates no Judiciário brasileiro, principalmente no que tange à correta extensão das respectivas bases de cálculo.

Entre essas várias batalhas argumentativas, propõe-se, no presente estudo, a abordar os detalhes que envolvem a relação existente entre a Cofins e as instituições financeiras, principalmente no tocante à exata extensão da sua base impositiva, abrangendo, ou não, as receitas tipicamente financeiras (juros em sua essência).

Essa discussão ganhou corpo com a Lei nº 9.718, de 27 de novembro de 1998, que, sob a égide da redação original do art. 195, I, da Constituição Federal, alterou a base de cálculo do PIS e da Cofins para equiparar o faturamento das pessoas jurídicas à totalidade das receitas por elas auferidas, independentemente do tipo de atividade que viessem a exercer ou do tratamento contábil que viessem adotar.

Ao longo do texto, será possível visualizar que o seu § 3º do art. 1º foi o estopim para um grande debate sobre a constitucionalidade do alargamento da base de cálculo fixada pela Lei Complementar nº 70, de 1991, que compreendia apenas as receitas brutas das vendas de mercadorias ou da prestação de serviços, ou de ambas.

Posteriormente declarado inconstitucional pelo Supremo, novas questões emergiram dentre os aplicadores do Direito, principalmente no tocante ao conceito de faturamento para fins de exação da Cofins, que, independentemente da decisão do Supremo, abrangeria as receitas financeiras, ainda que auferidas por instituições financeiras.

Essa linha expositiva dará a tona deste artigo, que passará, ainda, pela revisitação aos *leading cases* do tema, bem como pela Lei nº 11.941, de 27 de maio de 2009 (que revogou o § 1º do art. 3º da Lei nº 9.718, de 27 de novembro de 1998), pela Medida Provisória nº 627, de 11 de novembro de 2013, convertida na Lei nº 12.973, de 13 de maio de 2014 (que alterou o *caput* do art. 3º da Lei nº 9.718, de 1998), chegando até aos recentes julgados proferidos pela Câmara Superior de Recursos Fiscais (CSRF).

Espera-se, assim, que a contextualização do tema permita a exata compreensão da problemática pelo leitor, que não é outra senão a investigação do conceito de faturamento para fins de incidência da Cofins sobre as receitas tipicamente oriundas das regulares atividades das instituições financeiras.

## 1 As Contribuições Sociais e a Constituição Federal

Ao art. 149 da Constituição<sup>1</sup> credita-se a inserção das contribuições sociais no sistema tributário nacional. Nele é possível identificar que a competência para instituí-las foi reservada à União, cabendo aos outros entes federativos, em caráter excepcional, a possibilidade de criá-las desde que com a finalidade de custear o regime previdenciário próprio dos respectivos servidores.

Apesar dos entraves iniciais em relação à exata natureza jurídica dessas contribuições, que chegou até mesmo a levá-las a tratamento em separado dos tributos, por força da Emenda Constitucional nº 8, de 14 de abril de 1977, atualmente não mais existem dúvidas da caracterização como espécie tributária, afinal, desde o ano de 1992 há entendimento firme do STF nesse sentido<sup>2</sup>.

No que se refere à sua *ratio essendi*, deve-se ressaltar que os recursos por elas angariados devem financiar gastos relacionados à Ordem Social, aqui incluída a seguridade social, cujo princípio da solidariedade é plenamente aplicado, uma vez que, para atuar em determinadas áreas sociais, toda a sociedade financia a ação da União.

Nesse sentido, para financiar essas atividades, a própria Constituição se encarregou de elencar as materialidades passíveis de justificarem a incidência das contribuições em seu artigo 195, em que arrolou as figuras típicas de sua

---

1 “Art. 149. Compete exclusivamente à União instituir contribuições sociais, de intervenção no domínio econômico e de interesse das categorias profissionais ou econômicas, como instrumento de sua atuação nas respectivas áreas, observado o disposto nos arts. 146, III, e 150, I e III, e sem prejuízo do previsto no art. 195, § 6º, relativamente às contribuições a que alude o dispositivo.”

2 RE 138284, Relator Ministro CARLOS VELLOSO, Tribunal Pleno, julgado em 1/7/1992, DJ 28/8/1992, p. 15-16. RE 146733, Relator Ministro MOREIRA ALVES, Tribunal Pleno, julgado em 29/6/1992, DJ 6/11/1992, p. 15-16. ADI 447, Relator Ministro OCTAVIO GALLOTTI, voto Ministro CARLOS VELLOSO, Tribunal Pleno, julgado em 5/6/1991, DJ 5/3/1993, p. 53.

exação<sup>3</sup>, quais sejam, a folha de salários, o faturamento, o lucro, o salário, os recursos de loterias e a importação de bens ou serviços no exterior<sup>4</sup>.

Entretanto, esse elenco de hipóteses de incidência não é exaustivo, já que o próprio § 4º do art. 195<sup>5</sup>, que faz remessa ao art. 154, I<sup>6</sup>, previu a possibilidade de que outras contribuições viessem a ter sustentabilidade em outras materialidades. Essa situação acabou por gerar relevante embate no STF a fim de que se sedimentasse a necessária observância aos requisitos impostos pelo art. 154, I, para a criação de novas contribuições (lei complementar, competência da União, não cumulatividade e inexistência de fato gerador ou base de cálculo próprios dos previstos na Constituição)<sup>7</sup>.

## 2 A Cofins e a evolução dos conceitos de faturamento e receita bruta

A Cofins possui antecedente histórico no Finsocial, criado pelo Decreto-Lei nº 1.940, de 25 de maio de 1982, com fundamento no art. 21, § 2º, da Constituição Federal de 1967<sup>8</sup>, para custear gastos assistenciais com saúde, educação, habitação popular, entre outros.

Sua regra matriz de incidência tributária apontava para uma aplicação de alíquota de 0,5% (meio por cento) sobre a receita bruta das empresas públicas e privadas que realizavam vendas de mercadorias bem como das seguradoras e instituições financeiras.

No que interessa especificamente a essas, o Decreto-Lei nº 2.397, de 21 de dezembro de 1987, assim definiu a respectiva base de cálculo:

3 “Art. 195. A seguridade social será financiada por toda a sociedade, de forma direta e indireta, nos termos da lei, mediante recursos provenientes dos orçamentos da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, e das seguintes contribuições sociais: I – dos empregadores, incidente sobre a folha de salários, o faturamento e o lucro; II – dos trabalhadores; III – sobre a receita de concursos de prognósticos” (Redação original).

4 Incluída pela Emenda Constitucional nº 42, de 19 de dezembro de 2003.

5 “§ 4º A lei poderá instituir outras fontes destinadas a garantir a manutenção ou expansão da seguridade social, obedecido o disposto no art. 154, I” (Redação original).

6 “Art. 154. A União poderá instituir: I – mediante lei complementar, impostos não previstos no artigo anterior, desde que sejam não cumulativos e não tenham fato gerador ou base de cálculo próprios dos discriminados nesta Constituição” (Redação original).

7 No RE 228.321.RS (Rel. Min Carlos Velloso, j. 1/10/1998), entendeu-se que o único requisito aplicável seria a lei complementar já que, para novas contribuições, bastaria que estas não tivessem base de cálculo ou fato gerador próprios das existentes.

8 “§ 2º A União pode instituir: I – contribuições, nos termos do item I deste artigo, tendo em vista intervenção no domínio econômico e o interesse da previdência social ou de categorias profissionais”.

§ 1º A contribuição social de que trata este artigo será de 0,5% (meio por cento) e incidirá mensalmente sobre:

[...]

b) as rendas e receitas operacionais das instituições financeiras e entidades a elas equiparadas, permitidas as seguintes exclusões: encargos com obrigações por refinanciamentos e repasse de recursos de órgãos oficiais e do exterior; despesas de captação de títulos de renda fixa no mercado aberto, em valor limitado aos das rendas obtidas nessas operações; juros e correção monetária passiva decorrentes de empréstimos efetuados ao Sistema Financeiro de Habitação; variação monetária passiva dos recursos captados do público; despesas com recursos, em moeda estrangeira, de debêntures e de arrendamento; e despesas com cessão de créditos com coobrigação, em valor limitado ao das rendas obtidas nessas operações, somente no caso das instituições cedentes;

A título de informação adicional, destaca-se, ainda, que o referido Decreto-Lei expressamente previu as seguintes hipóteses de verbas excluídas da base de cálculo: valor do IPI e outros tributos sobre a venda; vendas canceladas, devolvidas e descontos incondicionais; e receitas de certificados de depósitos interfinanceiros.

Essa sistemática prevaleceu até a promulgação da Constituição Federal em 1988. Nessa oportunidade, seu texto, mais precisamente o art. 56 do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias<sup>9</sup>, recepcionou o Finsocial ao manter sua regra matriz de incidência, atribuir-lhe natureza jurídica de contribuição (até então era tido como imposto com destinação específica) e dar-lhe vigência até que fosse instituída a contribuição incidente sobre a folha de salários, o faturamento e o lucro, conforme previsto pelo art. 195, inciso I.

Dentro desse contexto, as primeiras arguições de inconstitucionalidade acerca da recepção do Decreto-Lei nº 1.940, de 1982, foram observadas ainda no ano de 1988, principalmente após a publicação da Lei nº 7.689, de 15 de dezembro de 1988, afinal, referida lei, a par de ter criado a Contribuição Social

---

<sup>9</sup> “Art. 56. Até que a lei disponha sobre o art. 195, I, a arrecadação decorrente de, no mínimo, cinco dos seis décimos percentuais correspondentes à alíquota da contribuição de que trata o Decreto-Lei n.º 1.940, de 25 de maio de 1982, alterada pelo Decreto-Lei n.º 2.049, de 1º de agosto de 1983, pelo Decreto n.º 91.236, de 8 de maio de 1985, e pela Lei n.º 7.611, de 8 de julho de 1987, passa a integrar a receita da seguridade social, ressalvados, exclusivamente no exercício de 1988, os compromissos assumidos com programas e projetos em andamento.”

sobre o Lucro, não apenas manteve o Finsocial como também passou a dar-lhe fundamento constitucional de validade no art. 195, inciso I<sup>10</sup>.

Não à toa, o STF reconheceu, em sede de controle difuso, a inconstitucionalidade desse dispositivo nos autos do RE nº 150.764-1, que teve o Ministro Sepúlveda Pertence como relator<sup>11</sup>. Para tanto, sustentou-se que a Lei nº 7.689, de 1988, ao criar a Contribuição Social sobre o Lucro, pôs termo final ao art. 56 da ADCT, uma vez que teria expressamente feito referência ao art. 195, inciso I, da Constituição Federal. Além disso, entendeu-se que, ao manter o Finsocial, a observância do art. 154, I, não havia sido respeitada. Veja a ementa:

CONTRIBUIÇÃO SOCIAL – PARÂMETROS – NORMAS DE REGÊNCIA – FINSOCIAL – BALIZAMENTO TEMPORAL. A teor do disposto no artigo 195 da Constituição Federal, incumbe à sociedade, como um todo, financiar, de forma direta e indireta, nos termos da lei, a seguridade social, atribuindo-se aos empregadores a participação mediante bases de incidência próprias - folha de salários, o faturamento e o lucro. Em norma de natureza constitucional transitória, emprestou-se ao FINSOCIAL característica de contribuição, jungindo-se a imperatividade das regras insertas no Decreto-Lei nº 1940/82, com as alterações ocorridas até a promulgação da Carta de 1988, ao espaço de tempo relativo a edição da lei prevista no referido artigo. Conflita com as disposições constitucionais – artigos 195 do corpo permanente da Carta e 56 do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias – preceito de lei que, a título de viabilizar o texto constitucional, toma de empréstimo, por simples remissão, a disciplina do FINSOCIAL. Incompatibilidade manifesta do art. 9º da Lei nº 7689/88 com o Diploma Fundamental, no que discrepa do contexto constitucional.

Essa posição, reafirmada posteriormente em sede de controle concentrado<sup>12</sup>, foi replicada na análise da constitucionalidade do art. 28 da Lei nº 7.738, de 1989<sup>13</sup>, em que o STF entendeu que essa modalidade do Finsocial, devida pelas empresas

10 “Art. 9º Ficam mantidas as contribuições previstas na legislação em vigor, incidentes sobre a folha de salários e a de que trata o Decreto-Lei nº 1.940, de 25 de maio de 1982, e alterações posteriores, incidente sobre o faturamento das empresas, com fundamento no art. 195, I, da Constituição Federal.”

11 DJ 2/4/1993.

12 ADI 15/DF. DJ 31/8/2007. Rel. Min. Sepúlveda Pertence.

13 “Art. 28. Observado o disposto no art. 195, § 6º, da Constituição, as empresas públicas ou privadas, que realizam exclusivamente venda de serviços, calcularão a contribuição para o Finsocial à alíquota de meio por cento sobre a receita bruta.”



de prestação de serviços, apesar de ter sido recepcionada pela Constituição Federal, teve vigência apenas até a publicação da Lei nº 7.689, de 1988, que criou a Contribuição Social sobre o Lucro incidente sobre todas as pessoas jurídicas.

No que tange à respectiva base de cálculo, que, em verdade, interessa em demasia ao estudo aqui desenvolvido, entendeu o STF que o termo “receita bruta”, utilizado pelo art. 28 para fundamentar o tributo no art. 195, I, da Constituição, deveria ser entendido como a receita das vendas de mercadorias e de serviços.

Na sequência, sobreveio a Lei Complementar nº 70, de 30 de dezembro de 1991, que instituiu a Cofins devida pelas pessoas jurídicas e incidente sobre o faturamento mensal (“receita bruta das vendas das mercadorias, de mercadorias e serviços e de serviços de qualquer natureza”)<sup>14</sup>.

Como era previsto, novamente o STF foi provocado a se manifestar, e o fez principalmente nos autos da Ação Direta de Constitucionalidade nº 1, em que, por meio do Ministro Relator Moreira Alves, reiterou que o conceito de receita bruta das vendas de mercadorias e de mercadorias e serviços coincidiria com o de faturamento, “que, para efeitos fiscais, foi sempre entendido como o produto de todas as vendas, e não apenas das vendas acompanhadas de fatura”.

No que diz respeito à necessidade de lei complementar para a instituição da contribuição social prevista no art. 195, I, da Constituição, fixou-se que bastaria uma lei ordinária para criá-la, o que não retira, vale destacar, a natureza de Lei Complementar da Lei Complementar nº 70, afinal, ao definir faturamento, o fez com base na autorização constitucional dos arts. 146, III<sup>15</sup>, e 149, ambos da Constituição Federal.

Para as instituições financeiras, foco do presente estudo, cumpre lembrar que referida Lei Complementar, muito embora tenha-lhes elevado a alíquota da Contribuição Social sobre o Lucro, isentou-lhes de qualquer obrigação atrelada à Cofins. Veja:

---

14 “Art. 2º A contribuição de que trata o artigo anterior será de dois por cento e incidirá sobre o faturamento mensal, assim considerado a receita bruta das vendas de mercadorias, de mercadorias e serviços e de serviço de qualquer natureza. Parágrafo único. Não integra a receita de que trata este artigo, para efeito de determinação da base de cálculo da contribuição, o valor: a) do imposto sobre produtos industrializados, quando destacado em separado no documento fiscal; b) das vendas canceladas, das devolvidas e dos descontos a qualquer título concedidos incondicionalmente.”

15 “Art. 146. Cabe à lei complementar: [...] III – estabelecer normas gerais em matéria de legislação tributária, especialmente sobre: a) definição de tributos e de suas espécies, bem como, em relação aos impostos discriminados nesta Constituição, a dos respectivos fatos geradores, bases de cálculo e contribuintes; b) obrigação, lançamento, crédito, prescrição e decadência tributários; c) adequado tratamento tributário ao ato cooperativo praticado pelas sociedades cooperativas” (Redação original).

Art. 11. Fica elevada em oito pontos percentuais a alíquota referida no § 1º do art. 23 da Lei nº 8.212, de 24 de julho de 1991, relativa à contribuição social sobre o lucro das instituições a que se refere o § 1º do art. 22 da mesma lei, mantidas as demais normas da Lei nº 7.689, de 15 de dezembro de 1988, com as alterações posteriormente introduzidas.

Parágrafo único. As pessoas jurídicas sujeitas ao disposto neste artigo ficam excluídas do pagamento da contribuição social sobre o faturamento, instituída pelo art. 1º desta lei complementar.

Seguindo a sucessão histórica de acontecimentos, não se pode olvidar da famigerada Lei nº 9.718, de 27 de novembro de 1998, resultado da Medida Provisória nº 1.724, de 29 de outubro de 1998, que trouxe novo conceito para a expressão “faturamento”, alargando o conceito anterior da Lei Complementar nº 70, de 1991, a fim de que correspondesse não mais apenas às receitas das vendas de mercadorias e serviços, mas sim à totalidade das receitas da pessoa jurídica, independente da atividade ou da classificação contábil que lhes seja aplicada.

Naturalmente, por conter dispositivo explícito disciplinando a nova base de cálculo para as instituições financeiras<sup>16</sup>, implicitamente entendeu-se que a revogação proporcionada pelo parágrafo único do art. 11 da Lei Complementar nº 70, de 1991, havia sido revogada, o que também acabou por trazer-lhes o problema da ampliação da base de cálculo.

Paralelamente às seguidas demandas judiciais que novamente começavam a surgir questionando esse alargamento<sup>17</sup>, a Mesa do Congresso Nacional promulgou, em 15 de dezembro de 1998, a Emenda Constitucional nº 20, que trouxe, além do faturamento, a receita como possíveis bases de cálculo para as contribuições sociais, propiciando, assim, condições legais para que, cinco anos após, a Lei nº 10.833, de 29 de dezembro de 2003, instituidora da não cumulatividade da Cofins, definisse o faturamento mensal como “o total das

16 “§ 5º Na hipótese das pessoas jurídicas referidas no § 1º do art. 22 da Lei nº 8.212, de 24 de julho de 1991, serão admitidas, para os efeitos da COFINS, as mesmas exclusões e deduções facultadas para fins de determinação da base de cálculo da contribuição para o PIS/PASEP”

17 Sobre esse alargamento, vale o destaque para os julgamentos ocorridos em 9 de novembro de 2005 dos REs 346.084.PR (Rel. Min. Ilmar Galvão), 357.273-RS, 358.273-RS e 390.840-MG (todos de relatoria do Min. Marco Aurélio). Neles, houve o reconhecimento da inconstitucionalidade do §1º do art. 3º da Lei nº 9.718, de 1998, justamente pela ampliação indevida do conceito de faturamento, fixado pelo artigo 2º da Lei Complementar 70, de 1991. Ademais, entendeu-se também que a Emenda Constitucional nº 20 não seria capaz de cessar a inconstitucionalidade justamente porque não haveria no direito brasileiro o instituto da constitucionalidade superveniente. Essa decisão não impediu que a discussão tivesse seguimento em relação às instituições financeiras já que boa parte das suas receitas não decorreria da simples venda de mercadorias ou serviços, mas sim de atividades financeiras. A Lei nº 11.941, de 2009, acabou por revogar tal dispositivo.

receitas auferidas pela pessoa jurídica, independentemente de sua denominação ou classificação contábil”.

Nesse sentido, o § 1º do seu art. 1º, para não deixar qualquer margem de dúvida, explicitou que a totalidade das receitas compreenderia, além da receita bruta de venda de mercadorias e serviços nas operações em conta própria ou alheia, “todas as demais receitas auferidas pela pessoa jurídica”.

Para as instituições financeiras, não ocorreram novidades. O art. 10, inciso I<sup>18</sup>, manteve-lhes a normativa da Lei nº 9.718, de 1998, e, conseqüentemente, a revogação da isenção anteriormente concedida pela Lei Complementar nº 70, de 1991.

### 3 As instituições financeiras e o Sistema Financeiro Nacional

Feitas as considerações acerca da evolução legal e jurisprudencial em torno do conceito de faturamento e receita, cumpre, antes de efetuar o recorte do presente estudo para a discussão desse tema sob a óptica das instituições financeiras, trazer os aspectos legais relacionados a essas instituições como forma de firmar o eixo de raciocínio aqui proposto.

Dito isso, importante já destacar que o sistema financeiro nacional, visto como instrumento essencial de promoção do desenvolvimento econômico e social, nos termos do art. 192 da Constituição<sup>19</sup>, é, por assim dizer, o braço operacional da Ordem Econômica brasileira, entendida esta como um “conjunto de elementos compatíveis entre si, ordenadores da vida econômica de um Estado, direcionados a um fim”, qual seja, a “garantia da vida digna, conforme os ditames da justiça social”, alcançável a partir de um “plano de distribuição de riquezas” (FERNANDES, 2011, p. 1.033).

Nesse sentido, Fonseca (2007, p. 93) lembra que a regência das relações econômicas pode ser observada mediante dois prismas distintos: o primeiro

---

18 “Art. 10. Permanecem sujeitas às normas da legislação da COFINS, vigentes anteriormente a esta Lei, não se lhes aplicando as disposições dos arts. 1º a 8º: I – as pessoas jurídicas referidas nos §§ 6º, 8º e 9º do art. 3º da Lei nº 9.718, de 1998, e na Lei nº 7.102, de 20 de junho de 1983.”

19 “O sistema financeiro nacional, estruturado de forma a promover o desenvolvimento equilibrado do País e a servir os interesses da coletividade, em todas as partes que o compõem, abrangendo as cooperativas de crédito, será regulado por leis complementares que disporão, inclusive, sobre a participação do capital estrangeiro nas instituições que o integram” (Redação dada pela Emenda Constitucional nº 40, de 2003).

deles aponta para uma perspectiva segundo a qual a ordem jurídico-econômica aceita e acolhe o regime econômico existente, adotando-o como base de toda a organização que a norma implanta; já o segundo indica que a ordem econômica procura criar um novo regime econômico – “daí o grande número de normas programáticas existentes nas constituições modernas, que têm por finalidade justamente reformular, dar outra forma à ordem já adotada anteriormente”.

Oportuna, portanto, é a didática divisão oferecida por Castilho (1998), para quem a expressão “ordem econômica” possuiria quatro sentidos distintos, quais sejam, o modo empírico de ser de uma determinada economia, o conjunto de todas as regras dos sujeitos econômicos, a ordem jurídica da economia e o conjunto de regras, na Constituição, que dirige as diretrizes da economia estatal.

Dessa forma, feita a compreensão da Ordem Econômica, percebe-se que o sistema financeiro nacional é o principal responsável pela aplicação, captação e canalização de recursos financeiros, o que o leva a ser visto sob duas perspectivas: a constitucional, em que os comandos constitucionais estão atrelados à concepção segundo a qual o ser humano seria participante efetivo da ordem econômica, levando-se à ideia de democratização econômica em que há compromisso com a busca pela justiça social; e a operacional, prevista basicamente na Lei nº 4.595, de 1964, que aponta os agentes que o compõem<sup>20</sup>, entre eles o Banco Central do Brasil e todas as instituições financeiras.

Sobre essas últimas, vale dizer, a legislação de regência do tema traz dois conceitos distintos, sendo um com conteúdo mais genérico (Lei nº 4.595, de 1964) e outro essencialmente para fins penais (Lei nº 7.492, de 1986). Veja-se:

Art. 17 da Lei nº 4.595, de 1964. Consideram-se instituições financeiras, para os efeitos da legislação em vigor, as pessoas jurídicas públicas ou privadas, que tenham como atividade principal ou acessória a coleta, intermediação ou aplicação de recursos financeiros próprios ou de terceiros, em moeda nacional ou estrangeira, e a custódia de valor de propriedade de terceiros. Parágrafo único. Para os efeitos desta lei e da legislação em vigor, equiparam-se às instituições financeiras as pessoas físicas que exerçam qualquer das atividades referidas neste artigo, de forma permanente ou eventual.

20 “Art. 1º O sistema Financeiro Nacional, estruturado e regulado pela presente Lei, será constituído: I – do Conselho Monetário Nacional; II – do Banco Central da República do Brasil; III – do Banco do Brasil S. A.; IV – do Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico; V – das demais instituições financeiras públicas e privadas.”

Art. 1º da Lei nº 7.492, de 1986. Considera-se instituição financeira, para efeito desta lei, a pessoa jurídica de direito público ou privado, que tenha como atividade principal ou acessória, cumulativamente ou não, a captação, intermediação ou aplicação de recursos financeiros (Vetado) de terceiros, em moeda nacional ou estrangeira, ou a custódia, emissão, distribuição, negociação, intermediação ou administração de valores mobiliários. Parágrafo único. Equipara-se à instituição financeira: I – a pessoa jurídica que capte ou administre seguros, câmbio, consórcio, capitalização ou qualquer tipo de poupança ou recursos de terceiros; II – a pessoa natural que exerça quaisquer das atividades referidas neste artigo, ainda que de forma eventual.

Pelo teor dos dispositivos, torna-se perceptível que a principal característica dessas instituições é a captação de recursos no mercado com o posterior repasse a quem deles precise, seja por meio de contrato de depósito, de empréstimos, seja por outra forma convencional (PELÁ, 2010, p. 115), diferença esta entendida como *spread* bancário, cujos produtos financeiros podem ser assim exemplificados para pessoas físicas: crédito pessoal, cheque especial, CDC Veículos, CDC Geral, empréstimo em folha de pagamento e crédito rural. Já para pessoas jurídicas, pode-se citar: descontos (duplicatas e cheques), operações *hot Money*, empréstimo de capital de giro, conta-corrente garantida e crédito rural (FIPECAFI, 2004).

Ainda sobre a questão conceitual, importante mencionar excerto do Parecer PGFN/CAF nº 334, de 2001, segundo o qual “a melhor interpretação do conceito de instituição financeira é ainda aquela antiga, segundo a qual há necessidade de conjugação dos três pressupostos do *caput* do art. 17 da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964”. Esses seriam: a coleta, a intermediação e a aplicação de recursos próprios e de terceiros para a caracterização da atividade de instituição financeira.

No próximo item, portanto, procurar-se-á justamente discutir se essas receitas típicas de suas atividades financeiras devem ser consideradas para fins de recolhimento da Cofins, integrando, assim, o conceito legal de faturamento.

#### 4 Da incidência da Cofins sobre as receitas típicas das atividades das instituições financeiras à luz da inconstitucionalidade do § 3º do art. 1º da Lei nº 9.718, de 1998

Como visto, a Lei nº 9.718, de 1998, por meio do § 1º do seu art. 3º, já anteriormente destacado, ampliou a base de cálculo da Cofins para que, além do faturamento, também fosse tributada a totalidade das receitas auferidas pela pessoa jurídica, o que foi afastado pelo STF<sup>21</sup> ao afirmar que apenas a receita bruta proveniente da mercadoria ou da prestação de serviços, ou de ambos, é que estaria sujeita ao recolhimento da Cofins.

Em outras palavras, o que se quer deixar claro é que o Supremo não explicitou o entendimento segundo o qual a base impositiva da Cofins atingiria também as receitas operacionais, vistas, nesse estudo, sob o viés das instituições financeiras, como aquelas típicas de suas atividades. O destaque de alguns trechos dos votos dos Ministros, portanto, mostra-se oportuno:

Vislumbro, portanto, Senhora Presidente, uma clara eiva de inconstitucionalidade, a afetar, no plano material, o preceito normativo em questão, pois, tal como irrepreensivelmente exposto pelo eminente Professor Ives Gandra Martins no fragmento que venho de referir, não se revelava lícito, à União Federal, antes do advento da EC 20/98, modificar, mediante atividade de caráter meramente legislativo (Lei nº 9.718/98), a base de cálculo que, até então, achava-se constitucionalmente restrita ao faturamento (CF, art. 195, I, em sua redação original), vale dizer, à receita derivada da venda de bens e/ou da prestação de serviços, afastada, em consequência, a possibilidade jurídica de ampliação, em sede legal, da base impositiva, para, nesta, incluir-se, como indevidamente o fez o legislador ordinário, a totalidade das receitas da pessoa jurídica (Ministro Celso de Mello. RE 346.084/PR).

A Constituição de 88, pelo seu art. 195, I, redação originária, usou do substantivo 'faturamento', sem a conjunção disjuntiva 'ou' receita. [...] Esse tratamento normativo do faturamento como receita operacional foi reproduzido pela Lei Complementar nº 70/91, cujo art. 2º assim

---

21 Destaques já feitos para os *leading cases* do caso (Recursos Extraordinários 346.084-6/PR, 357.950/RS, 390.840/MG e 358.273/RS).

dispõe: [...]. Tudo estaria pacificado não fosse o advento da Lei ordinária 9.718, de 1998, fruto da conversão da Medida Provisória 1.724, de 1998, que equiparou os termos 'faturamento' e 'receita bruta' [...]. Poderia fazê-lo? Unir o que a Constituição não uniu? Este, o cerne jurídico da questão. Minha resposta é, parodiando o Ministro Marco Aurélio, 'desenganadamente não' (Ministro Carlos Britto. RE 346.084/PR).

Pois bem, com essa definição, potencializou-se a discussão sobre a aplicação desse entendimento às instituições financeiras, afinal, sustentou-se que as receitas típicas de suas atividades financeiras (aqui chamadas de operacionais, decorrentes não de uma prestação de serviço, mas sim dos juros recebidos de seus clientes) não estariam abrangidas pelo conceito de faturamento, entendido este na acepção formatada pelo Supremo como a totalidade de vendas de mercadorias, de serviços ou de ambas (ou seja, nos exatos termos do art. 2º da Lei Complementar nº 70, de 1991). Assim, por esse racional, apenas receitas provenientes da emissão de extratos, ou ainda de talões de cheque e abertura de contas, seriam receitas de serviços, passíveis, portanto, de exação pela Cofins.

Com efeito, é possível verificar, no histórico legislativo da matéria, que, ainda em 1970, a Lei Complementar nº 07, que instituiu o Programa de Integração Social (PIS), já emanava tratamento distinto, para fins de faturamento, às instituições financeiras. Isso porque essas não teriam sido categorizadas como contribuintes que venderiam mercadorias, tampouco como prestadoras de serviços, mas sim como pessoas jurídicas com atividades distintas destas<sup>22</sup>.

Sob essa perspectiva, a Lei Complementar nº 70, de 1991, por meio do seu art. 2º, já acima reproduzido ("receita bruta das vendas de mercadorias, de mercadorias e serviços e de serviço de qualquer natureza"), teria deixado claro que o faturamento não poderia atingir as receitas das atividades típicas das instituições financeiras, orientação esta que deveria, por respeito ao art. 146, inciso III, da Constituição, prevalecer até que outra Lei Complementar viesse a alterá-la.

De fato, ao se observar a evolução legislativa acima posta, percebe-se que esse argumento ganha corpo ao se levantar que o alargamento da base de cálculo

---

22 "Art. 3º [...] § 2º As instituições financeiras, sociedades seguradoras e outras empresas que não realizam operações de vendas de mercadorias participarão do Programa de Integração Social com uma contribuição ao Fundo de Participação de recursos próprios de valor idêntico do que for apurado na forma do parágrafo anterior."

promovido pela Lei nº 9.718, de 1998, que equiparava o conceito de faturamento à totalidade das receitas, foi revogado pelo art. 79, inciso XII, da Lei nº 11.941, de 2009.

A isso, soma-se que, independente da questão colocada acima referente à necessidade de Lei Complementar para alteração do conceito de faturamento, foi apenas com a edição da Medida Provisória nº 627, de 2013, convertida na Lei nº 12.973, de 2014, que o conceito de receita bruta foi alterado para reviver o conceito trazido originariamente pelo Lei nº 9.718, de 1998, afinal, o “faturamento” do seu art. 2º passou a ser a receita bruta referida pelo art. 12 do Decreto-Lei nº 1.598, de 26 de dezembro de 1977<sup>23</sup>, que disciplina o Imposto de Renda.

Nesse particular, torna-se demasiadamente relevante o olhar para a exposição de motivos da referida Medida Provisória justamente porque ali se percebe que, até aquele momento, havia uma carência legal para submeter as receitas das atividades típicas das instituições financeiras à exação da Cofins<sup>24</sup>, o que foi corroborado pela Comissão Mista ao emitir o parecer sobre sua conversão em Lei. Veja:

Sublinhamos, ainda, a inovação proporcionada pela alteração do art. 12 do Decreto-Lei nº 1.598/77, no que se refere à ampliação da base de cálculo do IRPJ, da CSLL, do PIS e da COFINS ao se tributar, a partir deste momento, as receitas da atividade principal da pessoa jurídica.

De qualquer forma, importante que se ressalte que o embate em torno da inclusão das receitas financeiras auferidas por instituições financeiras no conceito de faturamento, para fins de incidência da Cofins, não se confunde com o debate envolvendo a constitucionalidade do § 1º do art. 3º da Lei 9.718, de 1998, já destacado pelo Ministro Ricardo Lewandowski<sup>25</sup> antes mesmo de a matéria ter sido objeto de repercussão geral reconhecida no RE 609.096-RG/RS, em 2 de maio de 2011, cujo julgamento sequer fora iniciado até o presente momento.

23 “Art. 12. A receita bruta compreende: I – o produto da venda de bens nas operações de conta própria; II – o preço da prestação de serviços em geral; III – o resultado auferido nas operações de conta alheia; e IV – as receitas da atividade ou objeto principal da pessoa jurídica não compreendidas nos incisos I a III.”

24 “O art. 49 altera o art. 3º da Lei nº 9.718/98, visando adaptá-lo ao novo conceito de receita bruta do art. 12 do Decreto-lei nº 1.598/77, que inclui os valores decorrentes do ajuste a valor presente.”

25 RE 582.258 AgR-AgR/MG. DJe 13/5/2010.



Foi com esse alerta, aliás, que a Câmara Superior de Recursos Fiscais (CSRF) se posicionou recentemente em julgamento favorável, por maioria de votos, à Fazenda Nacional. Nessa oportunidade, entendeu-se que as receitas provenientes das operações usuais típicas de uma instituição financeira constituiriam o seu próprio faturamento. Veja trecho do voto do Conselheiro Relator Demes Brito:

[...] Sem embargo, o Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional – COSIF, instituído pela Circular do Banco Central do Brasil nº 1.273, de 29/12/87, traz em seu capítulo 1 – Normas Básicas, Seção 17 – Receitas e Despesas, item 3, que as rendas obtidas tanto com as operações ativas, como com a prestação de serviços, ambas referentes a atividades típicas, regulares e habituais da instituição financeira, são classificadas como operacionais. [...]

Assim, as receitas provenientes das operações usuais típicas de uma instituição financeiras constituem o próprio faturamento dessas instituições, sendo reconhecidas como operacionais pelo Plano Contábil COSIF. Além disso, frise-se que a base de cálculo do PIS e Cofins é dada pela legislação pertinente a essas contribuições<sup>26</sup>.

Inobstante esse posicionamento, entende-se, aqui, que o conceito de receita operacional não pode ser aproximado do conceito de faturamento. Não há essa indicação pelo Supremo, não ao menos até o julgamento do RE 609.096-RG/RS. Isso porque qualquer interpretação nesse sentido estaria correndo o risco de reviver a já extirpada redação do § 1º do art. 3º da Lei nº 9.718, de 1998, que promoveu alargamento inconstitucional da base de cálculo da Cofins.

Veja que as receitas típicas das instituições financeiras não são oriundas de prestações de serviços, tampouco de vendas de mercadorias, mas sim da remuneração do capital, dos juros advindos das concessões de créditos aos clientes, inexistindo qualquer contraprestação pelo esforço empregado na obtenção da receita, afinal, os juros são frutos civis do capital e representam a remuneração pelo uso do dinheiro, o preço do tempo e do risco de reembolso (BAPTISTA, 2008).

Ademais, a corroborar com esse entendimento, vê-se que o próprio Código Civil, ao tratar o mútuo destinado a fins econômicos, como aqueles típicos das instituições financeiras, trata essa figura contratual com a característica

---

26 Processo 16327.720694/2012-02. Acórdão 9303-003.861. 3ª Turma. Sessão de 18 de maio de 2016.

da unilateralidade<sup>27</sup>, sem, portanto, qualquer presença de elemento contraprestacional que justifique uma prestação de serviço. Essa, inclusive, é a posição de Orlando Gomes, para quem os juros não acabam por afastar a unilateralidade do contrato, afinal, quem os obriga a pagar seria a mesma parte que figuraria na qualidade de devedor (*apud* GONÇALVES, 2008, p. 326).

Nesse sentido, vale reiterar o já acima sinalizado: não se olvida, aqui, que as instituições financeiras obtenham renda oriunda da prestação de serviços, cujas receitas devem ser oferecidas à tributação, nos termos não apenas do julgado pelo Supremo mas também em razão da própria tipificação de serviços tributáveis via Imposto sobre Serviços (ISS) prevista pela Lei Complementar nº 116, de 31 de julho de 2003 (os quais, vale dizer, não contemplam qualquer operação com juros).

Aliás, por reputar-se oportuno, que se ressalte a própria hipótese de não incidência prevista pelo art. 2º da Lei Complementar nº 116, de 2003, que expressamente reconhece os juros, e demais receitas financeiras, como atividades decorrentes da prestação de serviços:

Art. 2º O imposto não incide sobre:

[...]

III – o valor intermediado no mercado de títulos e valores mobiliários, o valor dos depósitos bancários, o principal, juros e acréscimos moratórios relativos a operações de crédito realizadas por instituições financeiras.

Posto isso, como último ponto crítico a se debater no presente artigo, quer-se deixar claro que eventual invocação do Acordo Geral Sobre Comércio de Serviços (GATS)<sup>28</sup> como supedâneo para a manutenção da exação da Cofins sobre as receitas financeiras não tem o condão de, automaticamente, implicar no reconhecimento de que o termo “serviço” ali utilizado deveria ser aplicado às atividades típicas das instituições financeiras.

Ora, é inegável que a redação final dos tratados internacionais é resultado de muita discussão técnica, que envolve inúmeros profissionais de diferentes

27 “Art. 591. Destinando-se o mútuo a fins econômicos, presumem-se devidos juros, os quais, sob pena de redução, não poderão exceder a taxa a que se refere o art. 406, permitida a capitalização anual!”

28 Acordo multilateral de comércio adotado pelo Brasil. O Decreto nº 1.355, de 1994, foi o responsável por colocá-lo em vigência.

culturas e línguas. Não há como firmar, com precisão, que os termos ali utilizados sejam automaticamente aplicados à legislação interna dos países signatários, o que deve ser feito de acordo com cada peculiaridade interna<sup>29</sup>. Nesse caso, a propósito, ainda que haja menção ao que se entenda por serviço financeiro<sup>30</sup>, não há conceituação expressa a respeito do que venha a ser serviço.

## Conclusão

As linhas apresentadas, as quais não tiveram a intenção de esgotar toda a problemática em torno da definição da base imponible da Cofins, revelaram, após a apresentação sintetizada do histórico legislativo e jurisprudencial envolvendo essa contribuição social, que a questão da inclusão, ou não, das receitas oriundas das atividades típicas das instituições financeiras ainda não se encontra definitivamente pacificada.

Em verdade, vale ressaltar que, atualmente, o cenário ainda se apresenta bastante incerto. Isso porque, apesar do recente posicionamento da Câmara Superior de Recursos Fiscais (CSRF) no sentido de que as receitas financeiras estariam abrangidas pelo conceito de faturamento fixado pelo Supremo sob a égide da Lei nº 9.718, de 1998 (totalidade das receitas de vendas, de serviços, ou de ambos, tal qual decidido, por exemplo, no RE 390.840-MG), não há julgamento definitivo sobre o tema, o que será feito somente via RE 609.096-RG/RS, ainda não iniciado.

Sob essa perspectiva, vale lembrar que a espera pelo desfecho, sem hora certa para o seu final, não deve implicar em posição de passividade por parte das instituições financeiras, afinal, independente do que deverá constar do dispositivo final do futuro acórdão, tem-se como plenamente provável uma modulação dos seus efeitos, o que poderá, seja em caso de sucesso, seja em caso de perda, implicar em significativa diferença de valores a receber ou a pagar.

---

29 Tanto que o art. 6º da Diretiva do Imposto de Valor Agregado (IVA), típico dos países europeus, visando atribuir ao vocábulo “serviço” a conotação de cláusula geral, sem definição fechada, entende que a prestação de serviço é vista como “qualquer prestação não constitua uma entrega de bens”. Ou seja, enquanto externamente há uma definição por exclusão do que venha a ser serviço, internamente a sua definição se dá por inclusão (leia-se a lista anexa da Lei Complementar nº 116, de 2003).

30 Por serviço financeiro se entende todo serviço financeiro oferecido por um prestador de serviço de um Membro (Item 5.a – Anexo sobre Serviços Financeiros).

De qualquer forma, a linha de raciocínio aqui desenvolvida teve a intenção de demonstrar que essas receitas não poderiam ser objeto de exação da Cofins justamente porque esses recursos não são originados da prestação de serviços, tampouco da atividade de vendas, mas da própria remuneração do capital – ou seja, nem todas as receitas de uma empresa, e, mais especificamente, das instituições financeiras, podem ser consideradas como “receitas faturáveis”, afinal, estas são espécie do gênero “receitas”, que, por sua vez, podem ou não decorrer de operações faturáveis (BORGES, 2005, p. 77).

Com efeito, a esse fundamento podem ser acrescentados outros expostos ao longo do estudo, como, por exemplo: i) a questão da Lei Complementar definidora de base de cálculo do tributo (como a Lei Complementar nº 70, de 1991 definiu a base de cálculo da Cofins ao estabelecer que o faturamento seria “a receita bruta das vendas de mercadorias, de mercadorias e serviços e de serviços de qualquer natureza”, não poderia lei ordinária modificar esse critério normativo); ii) a unilateralidade dos contratos de mútuo, em que não há contraprestação de serviço; iii) a tipificação das atividades passíveis de caracterização como serviços para fins de tributação pelo Imposto Sobre Serviços (ISS); e iv) a discussão envolvendo a real extensão dos termos utilizados no Acordo Geral Sobre Comércio de Serviços (GATS) – viu-se, nesse ponto, que as definições ali encontradas sobre serviços financeiros limitam-se apenas ao próprio âmbito do acordo, sem possibilidade de extensão para outras finalidades.

Nesse sentido, muito embora exista certa sinalização, ainda que imprecisa, de voto por parte de alguns ministros, como no caso do Ministro Marco Aurélio, que expressamente entendeu, quando do julgamento do RE 346.084/PR, que o faturamento não englobaria receita diversa da oriunda da prestação de serviços ou da venda de mercadorias, fato é que pode e deve haver alteração na composição da Corte quando da prolação dos votos no *leading case* RE 609.096-RG/RS.

O cenário, reitera-se, ainda é incerto. A luta pela prevalência desses fundamentos, porém, é certa.

## Referências

- BAPTISTA, André Zanetti. **Juros: taxas e capitalização** – uma visão jurídica. São Paulo: Saraiva, 2008.
- BORGES, José Souto Maior. As contribuições sociais (PIS/COFINS) e a jurisprudência do STF. In: **Revista Dialética de Direito Tributário**. n. 118. São Paulo: Dialética, 2005.
- BRASIL. **Câmara Superior de Recursos Fiscais**. Processo 16327.720694/2012-02. Banif e Fazenda Nacional. Relator: Conselheiro Demes Brito. Acórdão 9303-003.861. 18 de maio de 2016. Diário Oficial da União. 13 de junho de 2016.
- \_\_\_\_\_. **Presidência da República**. Medida Provisória nº 627, de 11 de novembro de 2013. Altera a legislação tributária federal. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2011-2014/2013/Mpv/mpv627.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2013/Mpv/mpv627.htm)>. Acesso em: 16 set. 2016.
- \_\_\_\_\_. **Supremo Tribunal Federal**. RE 346.984/PR. Divesa Distribuidora Curitibana de Veículos S.A. e União. Relator: Ministro Ilmar Galvão. 9 de novembro de 2005. Diário de Justiça. 1º de setembro de 2006.
- \_\_\_\_\_. **Supremo Tribunal Federal**. RE 150.764/PR. Empresa Distribuidora Vivacqua de Bebidas Ltda e Uniao. Relator: Ministro Sepúlveda Pertence. 16 de dezembro de 1992. Diário de Justiça. 2 de abril de 1993.
- CASTILHO, Ela Wiecko Volkmer de. **O controle penal nos crimes contra o sistema financeiro nacional**: Lei n. 7.492, de 16 de junho de 1986. Belo Horizonte: Del Rey, 1998.
- FERNANDES, Bernardo Gonçalves. **Curso de direito constitucional**. 3. ed. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2011.
- FIPECAFI. **Estudo sobre a estrutura da taxa de juros no Brasil, apuração do spread da indústria bancária**. Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras, 2004. Disponível em: <[http://www.institutoaassaf.com.br/downloads/Fipecaf\\_Internet.pdf](http://www.institutoaassaf.com.br/downloads/Fipecaf_Internet.pdf)>. Acesso em: 15 set. 2016.

FONSECA, João Bosco Leopoldino da. **Direito Econômico**. Rio de Janeiro: Forense, 2007.

GONÇALVES, Carlos Roberto. **Direito civil brasileiro**. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2008.

PELÁ, Carlos. PIS e COFINS das instituições financeiras. Base de cálculo após a revogação do parágrafo 1º do artigo 3º da Lei 9.718/98. In: MOSQUERA, Roberto Quiroga (Org.). **O direito tributário e o mercado financeiro e de capitais**. São Paulo, Dialética, 2010.



# **Petição 4857/2016-BCB/PGBC**

Petição apresentada pela Procuradoria-Geral do Banco Central no Incidente de Resolução de Demandas Repetitivas (IRDR) nº 2059683-75.2016.8.26.0000, no qual se discute pleito de majoração do limite máximo da garantia prestada pelo Fundo Garantidor de Crédito (FGC), em virtude de alteração na regulamentação da matéria entre a decretação de intervenção de instituição financeira e sua posterior liquidação extrajudicial.

**Tânia Nigri**

Procuradora do Banco Central

**Erasto Villa-Verde de Carvalho Filho**

Subprocurador-Geral do Banco Central

**Flavio José Roman**

Procurador-Geral Adjunto do Banco Central





**DESEMBARGADOR RICARDO PESSOA DE MELLO BELLI- RELATOR  
DO IRDR Nº 2059683-75.2016.8.26.0000 - TURMA ESPECIAL DE DIREITO  
PRIVADO 2 DO TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO.**

**INCIDENTE DE RESOLUÇÃO DE DEMANDAS REPETITIVAS - IRDR  
PROCESSO PARADIGMA: IRDR Nº 2059683-75.2016.8.26.0000  
AFETADA A APELAÇÃO Nº 1116020-63.2014.8.26.0100  
SUSCITANTE: GENTIL DOMINGUES DOS SANTOS  
SUSCITADO: FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITOS – FGC**

BANCO CENTRAL DO BRASIL, Autarquia Federal criada pela Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, com sede na Capital da República e Procuradoria Regional em São Paulo, na Av. Paulista nº 1.804, cep - 01310-922, por seus Procuradores que esta subscrevem (Lei Complementar nº 73, de 10 de fevereiro de 1993, art. 17, III c/c Lei nº 9.650, de 27 de maio de 1998, art. 4º, I), em atendimento ao ofício recebido em 4/8/2016 (AR juntado aos autos digitalmente em 25/8/2016, às 14:38h), vem apresentar subsídios sobre a relevante matéria em debate, visando melhor esclarecer a questão, ora em julgamento.

São Paulo, 8 de setembro de 2016.

*TÂNIA NIGRI*

*Procuradora do Banco Central*

*Procuradoria-Regional do Banco Central em São Paulo (PRESP)*

*OAB/SP 228.742*

ERASTO VILLA-VERDE DE CARVALHO FILHO

*Subprocurador-Geral do Banco Central  
Câmara de Contencioso Judicial e Dívida Ativa  
OAB/DF 9.393*

FLAVIO JOSÉ ROMAN

*Procurador-Geral Adjunto do Banco Central  
Seção de Contencioso Judicial e Gestão Legal  
OAB/DF 15.934*

**COLENDO TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO  
RELATOR DESEMBARGADOR RICARDO PESSOA DE MELLO BELLI  
MANIFESTAÇÃO DO BANCO CENTRAL DO BRASIL**

*Incidente de Resolução de Demandas Repetitivas (IRDR) nº. 2059683-75.2016.8.26.0000. Suscitante: Gentil Domingues dos Santos. Suscitado: Fundo Garantidor de Créditos (FGC). Majoração do limite máximo da garantia em período entre a decretação da intervenção do Banco BVA S.A e a sua liquidação extrajudicial. Criação, finalidade e limites do seguro depósito. Natureza da garantia prestada pelo FGC. Prevenção de crises bancárias, manutenção da estabilidade do Sistema Financeiro Nacional e proteção dos depositantes e investidores, nos estritos limites estabelecidos pela regulamentação em vigor. Limites à atuação do Fundo Garantidor de Créditos. Risco moral. Aumento do spread bancário e do custo do crédito. Inaplicabilidade do Código de Defesa do Consumidor (CDC) às relações entre o FGC e os clientes bancários. Conflito de leis no tempo. Tempus Regit Actum. Deve ser reconhecida como norma aplicável, para fins de definição do limite de valor da cobertura incidente, a Resolução nº 4.087 de 24 de maio de 2012, vigente ao tempo da decretação do regime especial de intervenção. Marco temporal do fato gerador do direito à indenização.*

## EXCELENTÍSSIMO SENHOR DESEMBARGADOR RICARDO PESSOA DE MELLO BELLI

### I- SÍNTESE DA PRETENSÃO

Trata-se de Incidente de Resolução de Demandas Repetitivas (IRDR), suscitado por Gentil Domingues dos Santos, nos autos de ação de cobrança ajuizada por ele e outros 11 demandantes contra o Fundo Garantidor de Créditos (FGC). Os autores da primeira ação informam que detinham aplicações financeiras junto ao Banco BVA, representadas por Letras de Crédito Imobiliário (LCIs) e Certificados de Depósito Bancário (CDBs) e que, por ocasião da decretação da intervenção e posterior liquidação extrajudicial da referida instituição financeira, solicitaram o resgate da garantia ao FGC, ocasião em que lhes foi restituída a importância, individualmente, de R\$ 70.000,00 (setenta mil reais), sob o argumento de que esse seria o valor máximo a ser pago, ante os estatutos do FGC à época da intervenção.

2. A causa de pedir do processo, de onde se originou o presente IRDR, consiste na majoração do limite de resgate em razão da edição da Resolução nº 4.222, de 2013, do Conselho Monetário Nacional (CMN) que alterou e consolidou as normas que dispõem sobre o estatuto e o regulamento do FGC, mencionando, no artigo 2º, parágrafo 3º, do seu Anexo II, que o total de créditos de cada pessoa contra a mesma instituição associada, ou contra todas as instituições associadas do mesmo conglomerado financeiro, passaria a ser garantido até o valor de R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais)<sup>1</sup>.

---

1 Art. 2º São objeto da garantia ordinária proporcionada pelo FGC os seguintes créditos:

I - depósitos à vista ou sacáveis mediante aviso prévio;

II - depósitos de poupança;

III - depósitos a prazo, com ou sem emissão de certificado;

IV - depósitos mantidos em contas não movimentáveis por cheques, destinadas ao registro e controle do fluxo de recursos referentes à prestação de serviços de pagamento de salários, vencimentos, aposentadorias, pensões e similares;

V - letras de câmbio;

VI - letras imobiliárias;

VII - letras hipotecárias;

VIII - letras de crédito imobiliário;

IX - letras de crédito do agronegócio;

X - operações compromissadas que têm como objeto títulos emitidos após 8 de março de 2012 por empresa ligada.

(...)

3. Os demandantes aduzem que o FGC seria uma associação civil integrada por bancos, criada com o objetivo de proteger os clientes de instituições financeiras da insolvência dos bancos depositários, equiparando-se, dessa forma, a uma instituição financeira, se lhes aplicando, portanto, a orientação sedimentada na Súmula 297 do Superior Tribunal de Justiça (STJ), subordinando a relação dos litigantes, ao Código de Defesa do Consumidor (CDC). Informam, também, que a relação jurídica se traduziria em espécie de seguro de depósito, a que aderiria o cliente bancário, sem condições de discutir as respectivas cláusulas. Acrescentam que esse contrato encontraria disciplina no regulamento do Fundo, onde sua cláusula alternativa ou mista ostentaria viés abusivo, razão pela qual deveria ser ela desconsiderada.

4. Na ação de cobrança proposta pelo suscitante e mais 11 autores, que deu ensejo ao presente Incidente, os demandantes pretendiam obter do Poder Judiciário a condenação do FGC ao pagamento das garantias de acordo com as modificações introduzidas pela Resolução CMN nº 4.222, de 2013, ou seja, até o montante de R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais), abrangendo, portanto, a integralidade do saldo remanescente dos demandantes, descontando-se os R\$ 70.000,00 (setenta mil reais) já recebidos. Após o pagamento do montante, o demandado se sub-rogaria nos direitos creditórios dos autores, reavendo, junto à falência do Banco BVA S.A., o *quantum* pago na condenação.

5. A ação foi julgada improcedente, condenando-se os autores ao pagamento de verba de sucumbência arbitrada em R\$ 5.000,00 (cinco mil reais), o que foi objeto de apelação, onde, além das alegações iniciais, se acrescentaram outras, dentre elas a afirmação de que regulamento do FGC seria um “quase-contrato”, subordinando a obrigação do pagamento da garantia a eventos futuros e incertos, ou seja, em havendo a decretação de intervenção ou liquidação extrajudicial, surgiria obrigação de indenizar, mas a medida haveria de observar a regra jurídica vigente à data em que o pagamento se realizasse, uma vez que que a majoração do limite da garantia se verificou no curso do prazo fixado no edital para os pagamentos, o novo limite incidiria sobre as garantias em discussão, então ainda não satisfeitas, o que não configuraria a atribuição de

---

§ 3º O total de créditos de cada pessoa contra a mesma instituição associada, ou contra todas as instituições associadas do mesmo conglomerado financeiro, será garantido até o valor de R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais).  
(...)

V - nas contas conjuntas, o valor da garantia é limitado a R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais), ou ao saldo da conta, quando inferior a esse limite, dividido pelo número de titulares, sendo o crédito do valor garantido feito de forma individual.

eficácia retroativa à Resolução nº 4.222, de 2013, mas sua mera aplicação às obrigações ainda não honradas.

6. A apelação foi distribuída à Egrégia 13ª Câmara de Direito Privado, sob a relatoria do eminente Desembargador Francisco Giaquinto, e em 18/3/2016, já em vigor a Lei nº 13.105, de 16 de março de 2015, foi suscitada a instauração deste incidente, com fundamento no artigo 976 do novo Código de Processo Civil<sup>2</sup>, assinalando o suscitante, haver inúmeras demandas em tramitação no Estado de São Paulo, com idêntico pedido e causa de pedir, cujas decisões são contraditórias sobre a tese de direito em debate. Instado a se manifestar, o FGC não apresentou oposição ao requerido, tendo sido admitido o Incidente, afetando-se a Apelação nº 1116020-63.2014.8.26.0100 e, dentre outras providências, em despacho da lavra do Relator, a título de cautela e em aplicação analógica da regra do art. 985, § 2º, do CPC, foi determinada a expedição de ofício à esta autarquia federal para dar-lhe conhecimento da demanda e para que, caso entenda importante, se manifeste e preste eventuais informações que sirvam de subsídio ao julgamento.

## II- SEGURO DE DEPÓSITO – SUA CRIAÇÃO, FINALIDADE E LIMITES

7. Antes de avaliar aspectos relacionados ao mérito da questão relatada acima, impõe-se destacar que compete ao Banco Central do Brasil fazer cumprir as normas expedidas pelo CMN, a teor do art. 9º da Lei nº 4.595, de 1964. Ademais, a Autarquia é a responsável por executar a supervisão do Sistema Financeiro Nacional, que, em linhas gerais, consiste na permanente verificação do atendimento às normas disciplinadoras do setor, cuja elaboração é atribuição da regulação financeira.

8. Como alguns dos principais objetivos da regulação e da supervisão financeira são a manutenção da estabilidade do sistema financeiro e a prevenção de crises bancárias, cria-se vínculo indelével entre aquelas atividades e a atuação do FGC, cujas finalidades estão declaradas no art. 2º do Anexo I à Resolução CMN nº 4.222, de 2013, *verbis*:

---

2 O IRDR foi distribuído à Turma Especial- Privado 2, sendo o Desembargador Ricardo Pessoa de Mello Belli sorteado para atuar como relator do feito, nos termos do disposto no art. 32, I, Regimento Interno do TJSP, com a redação dada pelo Assento Regimental 552/2016.

“Art. 2º - O FGC tem por finalidades:

I - proteger depositantes e investidores no âmbito do sistema financeiro, até os limites estabelecidos pela regulamentação;

II - contribuir para a **manutenção da estabilidade do Sistema Financeiro Nacional**; e

III - contribuir para **prevenção de crise bancária sistêmica**”. (sem grifos no original)

9. Para um melhor entendimento da questão discutida nos autos, faz-se necessária a explicitação dos motivos que legitimaram a criação do seguro de depósitos e das finalidades das garantias por ele prestadas, bem como a exposição dos propósitos que justificaram os limites estabelecidos pela regulamentação para a proteção oferecida.

10. Em 1930, uma sucessão de quebras de bancos nos Estados Unidos espalhou medo entre os depositantes e gerou ondas de corridas bancárias nos anos seguintes: 1345 bancos quebraram em 1930, 2298, em 1931 e 1456, em 1932<sup>3</sup>. A confiança do público no sistema bancário norte-americano era muito pequena e os estados chegavam a decretar feriados bancários para evitar saques<sup>4</sup>. Em março de 1933, metade dos estados havia declarado feriados do tipo. Naquele mesmo mês, o recém-eleito Presidente Franklin Roosevelt decretou feriado nacional para os bancos. O sistema bancário norte-americano havia colapsado.

11. Em meio à enorme crise de confiança, pós-crise de 1929, se deu a criação do seguro de depósitos pelo Banking Act, de 1933, conhecido como Glass-Steagall Act<sup>5</sup>. É verdade que antes mesmo, alguns estados norte-americanos já haviam instituído seguros de depósitos, mas a escala da proteção estabelecida a partir de 1933 não encontrava precedentes, razão pela qual ela costuma ser apontada como marco inicial da proteção, na forma como é conhecida contemporaneamente.

12. Através desse incentivo, pretendia-se recuperar a confiança do público mediante o oferecimento aos depositantes de um benefício não extensível a outros

---

3 Cf. CARNELL, Richard Scott. MACEY, Jonathan R. MILLER, Geoffrey P. *The Law of Financial Institutions*. 5<sup>th</sup> ed. Walters Kluwer Law & Business, 2013, p. 18. Antes de um período de relativa tranquilidade na operação do mercado financeiro no país (1913-1929), a economia norte-americana havia sido afligida por pânico financeiros em 1873, 1884, 1890, 1893 e 1907. Idem, ibidem, p. 14.

4 Pelo National Bank Act, de 1863-1864, os EUA criaram um sistema em que o governo federal e os dos estados podiam licenciar o funcionamento dos bancos, estabelecendo espécie de competição regulatória entre eles.

5 WHEELOCK, David C. and WILSON, Paul W. *Can Deposit Insurance Increase the Risk of Bank Failure? Some Historical Evidence*. Publicado pelo Federal Reserve Bank of St. Louis. Maio/Junho de 1994. Disponível em [http://research.stlouisfed.org/publications/review/94/05/Deposit\\_May\\_Jun1994.pdf](http://research.stlouisfed.org/publications/review/94/05/Deposit_May_Jun1994.pdf). Acesso em 02 de agosto de 2016.

setores da economia. A experiência norte-americana foi tão bem-sucedida que, em setembro de 2008, apenas dois países com representação no Comitê de Mercados Financeiros da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), Austrália e Nova Zelândia, não tinham alguma cobertura do tipo. Em outubro daquele ano, como medida de combate à crise financeira iniciada no mercado imobiliário norte-americano, cujos efeitos se espalharam mundo afora, a Austrália anunciou a imediata introdução do seguro de depósitos no país<sup>6</sup>.

13. No Brasil, a instituição dessa rede de proteção, ocorrida em 1995, em meio à crise bancária instalada após o advento do chamado “Plano Real”, com a quebra de grandes instituições financeiras, e observadas as premissas básicas estabelecidas pela Resolução nº 2.197, de 31 de agosto de 1995, também esteve diretamente relacionada à prevenção de crises<sup>7</sup>. Ela foi parte da reestruturação do Sistema Financeiro Nacional, que visava acomodar mudanças na operação das instituições financeiras, decorrentes do fim do período de elevada inflação<sup>8</sup>. Ao mesmo tempo, ela auxiliou na dissipação de instabilidades geradas no sistema bancário do País pela crise ocorrida no México em 1994. Ainda em 1995, a Argentina, também afetada pela crise mexicana, instituiu seguro de depósitos. De acordo com trabalho publicado pela Comissão Econômica para América Latina e Caribe das Nações Unidas (Cepal), o seu objetivo principal foi evitar corridas bancárias<sup>9</sup>.

6 Cf. H Hill, Jennifer G. Why did Australia fare so well in the global financial crisis? *The Regulatory Aftermath of the Global Financial Crisis*. FERRAN, Eilís, MOLONEY, Niamh, HILL, Jennifer G. and COFFEE, JR, John C. Cambridge, Cambridge University Press, 2012. pp. 240 e 243.

7 A criação do FGC deu-se pela Resolução CMN nº 2.211, de 16 de novembro de 1995. Antes disso, houve duas experiências de menor amplitude com a garantia de depósitos: o Fundo de Garantia de Depósitos e Letras Imobiliárias (FGDLI) e a Reserva Monetária. O FGDLI voltava-se a garantir depósitos em cadernetas de poupança, com recursos de contribuições das próprias instituições de crédito imobiliário. A Reserva Monetária formou-se com recursos do imposto sobre operações financeiras (IOF) e cumpria a função de garantir depósitos do sistema financeiro e também a de financiar eventuais ações de saneamento. Cf. LUNDBERG, Eduardo. Rede de Proteção e Saneamento do Sistema Bancário. Originalmente publicado em SADDI, Jairo (org.). *Intervenção e Liquidação Extrajudicial no Sistema Financeiro Nacional – 25 anos da Lei 6.024/74*. Texto Novo, São Paulo, 1999. Disponível em <http://www.bcb.gov.br/ftp/redeprot.pdf>. Acesso em 02 de agosto de 2016.

8 Jäder Amaral BRILHANTE aponta que “as instituições financeiras, em ambiência de inflação inercial, são grandemente beneficiadas com o processo inflacionário, haja vista que as mesmas auferem grandes lucros em razão de serem remuneradas por juros exorbitantes na condição de credoras de operações no over night e, por outro lado, quando devedoras de contratos financeiros, serem obrigadas a pagar correção monetária por índices oficiais defasados. Como se vê, as instituições financeiras são beneficiadas pela sistemática de indexação assimétrica”. A Atuação do Poder Judiciário na Solução de Conflitos Inflacionários: uma Crítica ao Discurso Jurisdicional sobre Questões Distributivas. *Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central*, vol. 1, n. 1, dez. 2007, pp. 129-159, especialmente, p. 144.

9 Nesse sentido, cf. STALLINGS, Barbara e STUDART, Rogerio. *Financial Regulation and Supervision in Emerging Markets: The Experience of Latin America since the Tequila Crisis*. Serie Macroeconomía del Desarrollo. Naciones Unidas, Cepal. Santiago, Chile. December 2001, p. 23-4. Disponível em <http://www.eclac.org/publicaciones/xml/4/9084/lcl1670i.pdf>. Acesso em 02 de agosto de 2016.



14. A perspectiva histórica demonstra, portanto, que o principal papel das instituições operadoras do seguro de depósitos e a do próprio instituto seria o de sustentar a confiança no sistema financeiro e contribuir para evitar, ou minimizar, as crises bancárias<sup>10</sup>. Tal conclusão se confirma pela análise de peculiares aspectos da atividade de intermediação financeira, levada a cabo por bancos comerciais e instituições financeiras com características semelhantes, que sói envolver a captação de depósitos a vista, ou a curto prazo, especialmente ao descasamento de prazos entre as obrigações constantes no ativo e no passivo dessas instituições financeiras, a causar a instabilidade no sistema bancário, que se busca neutralizar por meio da garantia oferecida pelo FGC.

15. Um banco se diferencia de outras sociedades empresárias pela estrutura de seu capital, que, por duas razões, é única. Em primeiro lugar, bancos tendem a ter menos capital próprio que outras sociedades<sup>11</sup>, o que os torna mais dependentes do dinheiro de terceiros. Em segundo lugar, as obrigações dos bancos, anotadas em seu passivo, costumam materializar-se na forma de depósitos a vista, ou a curto prazo, enquanto os seus ativos, em geral, tomam a forma de empréstimos a médio ou longo prazo.

16. O descasamento de prazos expõe os bancos, ao menos, pela seguinte razão: como eles mantêm em suas reservas apenas fração dos depósitos recebidos, não tendo fundos à disposição para pagar a todos os depositantes de uma só vez, se parte substancial dos clientes decidir sacar recursos de sua titularidade, simultaneamente, o banco precisará liquidar ativos a preços inferiores ao seu valor de face e isso o tornaria insolvente e ameaçaria os interesses dos outros depositantes, que não tentassem obter imediato resgate de seus depósitos. É dizer, a circulação de más notícias sobre a saúde de um banco pode levar os depositantes a concluir que apenas os que primeiro forem às agências conseguirão receber seus créditos - enquanto eles receberiam tudo, os últimos não fariam jus a nada.

17. Dessa forma, percebe-se que, mesmo bancos solventes podem quebrar, uma vez que a própria corrida bancária alimenta a bancarrota, ao forçar a liquidação antecipada, com deságio, dos ativos. A ideia de que a atuação

---

10 CARNELL, Richard Scott. MACEY, Jonathan R. MILLER, Geoffrey P. *The Law of Banking and Financial Institutions*. 4<sup>th</sup> ed. New York, Aspen Publishers, 2008, p. 312

11 Jairo SADDI aponta que “bancos não são negócios comerciais comuns, por uma razão muito singela, apontada por David Ricardo, e citada por Walter Baehog: ‘A característica distintiva do banqueiro, afirma Ricardo, inicia-se enquanto ele usa o dinheiro dos outros; enquanto usa o seu próprio dinheiro, ele é somente um capitalista.’” *Crise e Regulação Bancária*. São Paulo: Textonovo, 2001, p. 60.

coletiva dos depositantes pode causar a quebra de bancos solventes, com efeitos indesejáveis para toda a economia, justifica tratamento especial para essas espécies de instituições financeiras<sup>12</sup>, o qual se materializa, especialmente, pelo seguro de depósitos e pela assistência financeira de liquidez<sup>13</sup>. A incidência dos dois institutos não se estende a outros setores da economia e mesmo a outros agentes atuantes no mercado financeiro<sup>14</sup>. Outras sociedades que captem recursos por meio do mercado de capitais, por exemplo, não podem acessar as janelas de redesconto e de empréstimos de liquidez do Banco Central caso enfrentem problemas de liquidez e, tampouco, seus credores estarão garantidos por seguro estabelecido por regulamento administrativo caso ela venha a quebrar.

18. Por essa razão, diz-se que o seguro de depósitos e a assistência financeira de liquidez funcionam como subsídios aos bancos. O primeiro facilita a captação de clientes e, assim, de recursos – alguém terá mais incentivos para contratar um depósito se tiver a segurança de que os valores aplicados estarão garantidos, ao menos até certo limite. A assistência financeira de liquidez, por sua vez, proporciona crédito a taxas estabelecidas fora de mercado.

19. É certo asseverar, portanto, que um seguro compulsório criado por regulamentação estatal para determinado setor da economia é medida excepcional, adotada para o enfrentamento de problemática peculiar. Dessa maneira, a interpretação extensiva de dispositivos aplicáveis ao seguro de depósitos, para além das finalidades que legitimam a criação do instituto, amplia subsídios inexistentes em outros ramos da economia, beneficiando bancos e seus clientes em detrimento de outras sociedades empresárias.

---

12 MACEY, Jonathan R. and MILLER, Geoffrey. Deposit Insurance, The Implicit Regulatory Contract, and the Mismatch in the Term Structure of Banks' Assets and Liabilities. *The Yale Journal on Regulation*. Vol. 12:1, 1995, p 4. Disponível em <http://digitalcommons.law.yale.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=2454&context=fsspapers>. Acesso em 02 de agosto de 2016.

13 Acerca da assistência financeira de liquidez, cf. COZER, Cristiano de Oliveira Lopes. Aspectos Legais da Assistência Financeira de Liquidez no Brasil: módulo permanente de liquidez. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, Ano 14, vol. 53, jul.-set.-2011, pp. 277-308.

14 Segundo o art. 2º do Anexo II à Resolução CMN nº 4.222, de 2013, “são objeto da garantia ordinária proporcionada pelo FGC os seguintes créditos: I – depósitos à vista ou sacáveis mediante aviso prévio; II – depósitos de poupança; III – depósitos a prazo, com ou sem emissão de certificado; IV – depósitos mantidos em contas não movimentáveis por cheques, destinadas ao registro e controle do fluxo de recursos referentes à prestação de serviços de pagamento de salários, vencimentos, aposentadorias, pensões e similares; V – letras de câmbio; - VI – letras imobiliárias; VII - letras hipotecárias; VIII – letras de crédito imobiliário; IX – letras de crédito do agronegócio; X – operações compromissadas que têm como objeto títulos emitidos após 8 de março de 2012 por empresa ligada”.

### III - DA GARANTIA PRESTADA PELO FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITOS-FGC

20. O FGC se constitui em associação civil, sem fins lucrativos, com personalidade jurídica de direito privado, que tem por objeto a prestação de garantia de recursos aplicados em instituições financeiras a ele associadas e que venham a cair em estado de intervenção, liquidação extrajudicial ou falência, observados os limites, critérios e demais condições previstos em lei. Observe-se que a garantia proporcionada pelo FGC não é de origem pública, não envolve dinheiro da coletividade, referindo-se a verba custeada, em sua totalidade, por recursos de natureza privada, decorrentes de contribuições compulsórias das instituições participantes e por valores recebidos pela prestação de serviços e atividades próprios do suscitante.

21. Em seu estatuto, aprovado pelo CMN, consta como sua primeira finalidade, a proteção dos depositantes e investidores no âmbito do sistema financeiro, até os limites estabelecidos pela regulamentação<sup>15</sup>. Se o objetivo do FGC é o de assegurar o crédito ao cliente bancário, na hipótese de ocorrer crise de liquidez na instituição financeira, o que definirá a situação jurídica ensejadora do direito à securitização dos ativos deverá ser, sem dúvida, a legislação vigente no momento da inexigibilidade dos depósitos, que no caso em exame, era a Resolução nº 4.087, de 2012, cujo Anexo II, em seu art. 2º, parágrafo 2º, estabelecia que o total de créditos de cada pessoa contra a mesma instituição associada, ou contra todas as instituições associadas do mesmo conglomerado financeiro, seria garantido até o valor de R\$ 70.000,00 (setenta mil reais).

22. O aumento do valor da garantia, ocorrido depois da decretação da intervenção do Banco BVA, por certo, não deve aproveitar aos correntistas daquela instituição financeira, ainda que a liquidação da instituição tenha se dado apenas posteriormente, isso porque o ato que gerou a obrigação de indenizar ocorreu na data da intervenção, quando o limite estabelecido pela norma era de R\$ 70.000,00 (setenta mil reais). É imprescindível que a aplicação e interpretação

---

15 Art. 3º DO Anexo I à Resolução nº 4.087, de 24 de maio de 2012:

O FGC tem por objeto prestar garantia de créditos contra as instituições associadas, referidas no art. 11 deste estatuto, nas situações de:

I - decretação da intervenção ou da liquidação extrajudicial de instituição associada;

II - reconhecimento, pelo Banco Central do Brasil, do estado de insolvência de instituição associada que, nos termos da legislação em vigor, não estiver sujeita aos regimes referidos no inciso I.

Parágrafo único. O FGC, por efetuar o pagamento de dívidas de instituições associadas, tem o direito de reembolsar-se do que pagou nos termos do art. 346, inciso III, do Código Civil.

de regras acerca da atuação do FGC se apeguem às finalidades do seguro de depósitos, constantes do art. 2º do Anexo I à Resolução CMN nº 4.222, de 2013, a saber, a contribuição para a prevenção de crises bancárias, para a manutenção da estabilidade do Sistema Financeiro Nacional e a proteção aos depositantes e investidores, até os limites estabelecidos pela regulamentação.

23. Note-se que o aumento de despesas do FGC sem que haja correspondência no que toca às suas receitas sacrifica o seu patrimônio, em prejuízo de todas as suas finalidades, afinal, a contribuição devida pelas instituições financeiras ao FGC é dimensionada em bases atuariais, que considera aspectos como número de depósitos e instrumentos cobertos, valores depositados e outros fatores probabilísticos típicos de cálculos atuariais.

24. Ressalte-se que a garantia oferecida pelo seguro de depósitos é capaz de provocar mudanças na conduta dos segurados. É o que se denomina risco moral, que deve ser objeto de atenção por parte dos reguladores, visando impedir que os regulados alterem suas atitudes visando angariar benefícios com a proteção, o que prejudica, sobremaneira, o funcionamento do sistema, impedindo o atingimento das suas finalidades.

25. No caso do seguro de depósitos, o risco criado pela garantia ordinária é de duas ordens distintas. Em primeiro lugar, os depositantes, cientes da garantia, podem deixar de se preocupar com a postura do banco que contrataram, não lhes importando se a instituição financeira aplica os recursos que intermedeia de modo temerário, pois isso poderia implicar maiores retornos e, caso a tática não obtivesse sucesso, estariam eles garantidos pelo seguro de depósitos, o que poderia significar para os bancos, um incentivo menor na adoção de boas práticas de gestão.

26. A segunda ordem de risco moral, gerado pelo seguro de depósitos, se relaciona ao comportamento dos grandes investidores. Caso a proteção aos seus depósitos seja integral, ou se aproxime disso, eles têm incentivos para, entre um banco que aplique recursos de modo responsável e que proporcione ganhos próximos à média do mercado e outro que os invista de modo irresponsável, com grandes possibilidades de quebrar e alguma pequena chance de obter remuneração muito acima da média do mercado, optar pelo segundo. Por outras palavras, a grande margem de diferença entre instituições conservadoras ou irresponsáveis deixaria de importar aos depositantes.

27. O terceiro motivo que justifica a limitação da proteção oferecida pelo FGC reside na preocupação com o custo do crédito ofertado pelas instituições financeiras aos seus clientes, produtores e consumidores nacionais, já que a **garantia ordinária é custeada por contribuições compulsórias pagas pelas instituições financeiras ao FGC e, para que seu negócio seja viável, as instituições financeiras precisam cobrar dos tomadores de crédito taxas maiores do que a soma do custo para captação de recursos com os custos decorrentes de sua operação**<sup>16</sup>, pode-se dizer que a contribuição para o FGC é um dos fatores que determina o preço final do crédito ofertado aos tomadores.

28. Assim, quanto maior for a cobertura do FGC, maiores serão as contribuições pagas a ele pelas instituições financeiras e maior será a taxa de juros cobrada dos tomadores de crédito. Cuida-se de preocupação eminentemente jurídica, já que relacionada à fruição de direitos, a qual sói depender do consumo de bens<sup>17</sup>. E não custa apontar que, segundo dados do Banco Mundial<sup>18</sup>, o Brasil é um dos países com o maior custo de crédito do mundo, o que opera como obstáculo à competitividade de nossos produtores e ao poder de compra de nossos consumidores.

29. Os reguladores buscam contornar essas questões por meio de institutos diversos. Um deles é a supervisão financeira efetiva aliada à possibilidade de pronta intervenção no controle de instituições financeiras que enfrentem

---

16 A diferença entre os custos de captação dos bancos e as taxas de juros oferecidas aos tomadores de crédito, seus clientes, é denominada *spread* bancário. Seus componentes são, entre outros, custos administrativos, expectativas quanto a inadimplência, contribuições para o FGC, impostos diretos e margem líquida. Cf. Relatório de Economia Bancária e Crédito, 2012. Banco Central do Brasil. p.16. Disponível em [http://www.bcb.gov.br/pec/depep/spread/rebc\\_2012.pdf](http://www.bcb.gov.br/pec/depep/spread/rebc_2012.pdf). Acesso em 02 de agosto de 2016.

17 O crédito é importante para o consumo quando ele é feito a prazo ou quando o produtor/fornecedor dos bens e serviços toma crédito para financiar sua atividade produtiva, caso em que, invariavelmente, inclui o custo de seu financiamento nos preços dos produtos que oferece. Wolfgang Streeck aponta que a facilitação do endividamento privado tem sido adotada pelos países como estratégia para permitir o atendimento de demandas político-sociais sem a efetivação de gastos públicos, que poderiam demandar contração de dívida pública ou expansão da quantidade de moeda em circulação, o que geraria pressões inflacionárias. Cf. The Crises of Democratic Capitalism. *New Left Review* 71. Sept-Oct 2011. Os financiamentos imobiliários, por exemplo, são um dos principais instrumentos para a consecução do direito à moradia e, normalmente, são estruturados a partir de iniciativas estatais voltadas a sua facilitação. Mesmo a fruição de direitos ainda mais básicos pode depender do custo do crédito: um padeiro que financie a compra de equipamentos para sua cozinha embutirá no preço do pão que vende o custo do empréstimo que tomou, de modo que o preço do pão será diretamente proporcional ao custo do crédito. Essas ideias são desenvolvidas por Marcus Faro de Castro em New Legal Approaches to Policy Reform in Brazil (Prepared for the Law and Society Association (LSA) 2013 Annual Meeting – held in Boston, Massachusetts – May 30 – June 2, 2013. Session: Brazil: Development and Regulation). Forthcoming, *University of Brasília Law Journal*, 2013. Especialmente pp. 21-22. Disponível em [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2355009&download=yes](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2355009&download=yes). Acesso em 02 de agosto de 2016.

18 <http://data.worldbank.org/indicator/FR.INR.LEND> Lending interest rate 2012. Entre os chamados BRICS, o Brasil é o país com maior taxa média de juros para empréstimos bancários (em %): Brasil – 36,6, Índia – 10,6, Rússia – 9,1, South Africa – 8,8, China – 6,0.

problemas de gestão e determinação de medidas corretivas, de variados graus de intensidade<sup>19</sup>. Outros meios de neutralizar o risco moral são o estabelecimento de limites para a atuação do segurador de depósitos, assim aos valores da garantia ordinária como às pessoas e operações cobertas pelo FGC, e o estabelecimento de um sistema de alíquotas de contribuição ajustado ao risco de cada instituição. Nesse sentido, o Brasil segue as melhores práticas internacionais, estando aderente aos princípios fundamentais e recomendações emanados do *Basel Committee on Banking Supervision (BCBS)* e da *International Association of Deposit Insurers (IADI)*, traduzidos no documento intitulado *Core Principles for Effective Deposit Insurers Systems* (<http://www.iadi.org/en/assets/File/Core%20Principles/cprevised2014nov.pdf>).

30. Ao tratar da limitação na garantia de depósitos, Eduardo Lundberg, especialista do tema, assinala em sua obra *Rede de Proteção e Saneamento do Sistema Bancário, verbis*:<sup>20</sup>

*“Na experiência internacional, em geral após severas crises bancárias, muitos países optaram criar instrumentos de garantia de depósitos. Apesar de sua destinação primeira ser a de proteger a economia popular (de pequenos depositantes), ressarcindo os prejuízos eventualmente causados por quebras de instituições financeiras, tais mecanismos têm por finalidade principal dar maior estabilidade ao sistema financeiro, à medida em que minimizam “corridas” contra instituições financeiras, independentemente dessa “corrida” ser procedente ou não.*

*É importante salientar, todavia, que a garantia de depósitos, na experiência internacional, costuma ser limitada, pois o mecanismo não é recomendado para proteger grandes depositantes. Não só pelo aspecto sócio-econômico, mas porque, por serem grandes e normalmente mais bem informados, funcionam melhor como fiscais da administração das instituições financeiras do que qualquer regulamentação ou supervisão governamental. Além disso a proteção ilimitada tende a estimular comportamentos irresponsáveis ou até fraudulentos (moral hazard) por parte de dirigentes de instituições financeiras, dada a própria existência do mecanismo de garantia”.* (sem grifos no original)

19 No Brasil, as principais referências legislativas sobre essas matérias são a Lei nº 6.024, de 13 de março de 1974, o Decreto-Lei 2.321, de 25 de fevereiro de 1987, e a Lei nº 9.447, de 14 de março de 1997.

20 *Op. Cit.* Publicado às páginas 29/51 em SADDI, Jairo (Org.) – Intervenção e Liquidação Extrajudicial no Sistema Financeiro Nacional – 25 anos da Lei 6.024/74, Textonovo, São Paulo, 1999.

Reprodução autorizada. Disponível em <http://www.bcb.gov.br/ftp/redeprot.pdf>, acessado em 25 de julho de 2016.

#### IV - DA INAPLICABILIDADE DO CÓDIGO DE DEFESA DO CONSUMIDOR ÀS RELAÇÕES ENTRE FGC E CLIENTE BANCÁRIO

31. O suscitante aduz, em sua petição inicial, que o FGC seria uma associação civil integrada por bancos, objetivando a proteção dos clientes, o que o equipararia a uma instituição financeira, se lhe aplicando, portanto, a orientação sedimentada na Súmula 297 do STJ<sup>21</sup> e subordinando a relação dos litigantes, ao CDC.

32. A pretendida equiparação não resiste a uma perfunctória análise, eis que, como se sabe, são atividades privativas das instituições financeiras, a coleta, intermediação ou aplicação de recursos financeiros próprios ou de terceiros, em moeda nacional ou estrangeira, e a custódia de valor de propriedade de terceiros.

33. O artigo 17 da Lei nº 4.595, de 1964, estabelece o seguinte: *consideram-se instituições financeiras, para os efeitos da legislação em vigor, as pessoas jurídicas públicas ou privadas, que tenham como atividade principal ou acessória a coleta, intermediação ou aplicação de recursos financeiros próprios ou de terceiros, em moeda nacional ou estrangeira, e a custódia de valor de propriedade de terceiros e que para os efeitos desta lei e da legislação em vigor, equiparam-se às instituições financeiras as pessoas físicas que exerçam qualquer das atividades referidas neste artigo, de forma permanente ou eventual.*

34. Por sua vez, a Lei nº 7.492, de 16 de junho de 1986, que define os crimes contra o sistema financeiro nacional, assim dispõe:

*Art. 1º. Considera-se instituição financeira, para efeito desta lei, a pessoa jurídica de direito público ou privado, que tenha como atividade principal ou acessória, cumulativamente ou não, a captação, intermediação ou aplicação de recursos financeiros (vetado) de terceiros, em moeda nacional ou estrangeira, ou a custódia, emissão, distribuição, negociação, intermediação ou administração de valores mobiliários.*

*Parágrafo único. Equipara-se à instituição financeira:*

*I - a pessoa jurídica que capte ou administre seguros, câmbio, consórcio, capitalização ou qualquer tipo de poupança, ou recursos de terceiros;*

*II - a pessoa natural que exerça quaisquer das atividades referidas neste artigo, ainda que de forma eventual.*

---

21 Súmula nº 297- O Código de Defesa do Consumidor é aplicável às instituições financeiras

35. Daí se depreende que são atividades privativas de instituição financeira a coleta, intermediação ou aplicação de recursos financeiros próprios ou de terceiros, seja em moeda nacional ou estrangeira, e a custódia de valor de propriedade de terceiros.

36. Estabelecida a premissa das atividades privativas das instituições financeiras, apresenta-se cristalina a conclusão de que o FGC não se constitui numa delas, sendo, isso sim, uma associação privada sem fins lucrativos, cuja função é a de fomentar a confiança nas instituições financeiras, não travando qualquer relação com os investidores ou correntistas dos Bancos e não constituindo, a garantia por ele propiciada, nem mesmo por equiparação, em relação de consumo, como pretendido pelo suscitante.

#### V- *TEMPUS REGIT ACTUM*

37. O Direito, assim como a sociedade humana, apresenta grande dinamismo, sobretudo em razão da necessidade de as normas se adequarem as necessidades do novo tempo. A concepção dessas mudanças traz consigo a ideia de processo evolutivo, que se consubstancia, também, na produção de novas normas legislativas, que complementam ou contrariam as anteriores. Essas inovações legais geram, por vezes, conflitos de leis no tempo, suscitando dúvidas acerca daquela aplicável à determinada situação jurídica.

38. A questão crucial a ser resolvida consiste em indagar quais leis devem produzir efeitos, tão somente, a partir de sua promulgação e quais delas podem ser aplicadas a situações passadas, já consumadas quando a nova lei ainda não existia. A regra geral é a do *tempus regit actum*, vale dizer, a de que a norma a ser invocada é aquela vigente à época dos fatos, cujos efeitos se propagam no tempo, aplicando-se referida lei, mesmo após a cessação de sua vigência, isso porque viceja no Direito Brasileiro, desde a Constituição de 1824, o princípio da irretroatividade da lei, ligado à intangibilidade dos direitos adquiridos, tendo a Constituição de 1988, em seu art. 5º, XXXVI, reproduzido tal garantia, dispondo que a lei não prejudicará o direito adquirido, o ato jurídico perfeito e a coisa julgada.



39. No julgamento da Representação: Rj 1451 DF e da Ação Direta de Inconstitucionalidade: ADI 493 DF, o STF, em voto magistral do Ministro José Carlos Moreira Alves, assentou entendimento no sentido de que a garantia de irretroatividade da lei, associada ao princípio dos direitos adquiridos, se aplica tanto em relação à lei de direito público quanto à lei de direito privado, ou quanto à lei de ordem pública quanto à lei dispositiva.

40. No supracitado voto da Representação de Inconstitucionalidade, o Ministro Moreira Alves salientou:

*Aliás, no Brasil, sendo o princípio do respeito ao direito adquirido, ao ato jurídico perfeito e à coisa julgada de natureza constitucional, sem qualquer exceção a qualquer espécie de legislação ordinária, não tem sentido a afirmação de muitos - apegados ao direito de países em que o preceito é de origem meramente legal - de que as leis de ordem pública se aplicam de imediato, alcançando os efeitos futuros do ato jurídico perfeito ou da coisa julgada, e isso porque, se se alteram os efeitos, é óbvio que se está introduzindo modificação na causa, o que é vedado constitucionalmente.*

41. E prosseguiu ratificando tal entendimento nos seguintes termos:

*No direito brasileiro, o princípio do respeito ao ato jurídico perfeito e ao direito adquirido é de natureza constitucional, e não excepciona de sua observância por parte do legislador lei infraconstitucional de qualquer espécie, inclusive de ordem pública, ao contrário do que sucede em países como a França, em que esse princípio é estabelecido em lei ordinária, e, conseqüentemente, não obriga o legislador (que pode afastá-lo em lei ordinária posterior), mas apenas o juiz, que, no entanto, em se tratando de lei ordinária de ordem pública, pode aplicá-lo, no entender de muitos, retroativamente, ainda que ela silencie a esse respeito.*

42. A ementa da Ação Direta de Inconstitucionalidade também assinala:

*Se a lei alcançar os efeitos futuros de contratos celebrados anteriormente a ela, será essa lei retroativa (retroatividade mínima), porque vai interferir na causa, que é um ato ou fato ocorrido no passado.*

43. O Supremo Tribunal Federal albergou, portanto, o entendimento de que o respeito ao direito adquirido, ao ato jurídico perfeito e à coisa julgada, erigido à categoria de garantia constitucional, abrange, indistintamente, leis de direito privado e de direito público, e refere-se, com igual força, aos fatos pretéritos e pendentes, alcançando os efeitos dos fatos anteriores, ocorridos na vigência da lei nova, sucedendo, nesse caso, a sobrevivência da lei já revogada ou a sua ultratividade.

44. A questão de direito suscitada no presente IRDR, delinea-se no conflito de leis no tempo, decorrente da edição inicial da Resolução nº 4.087, de 24/5/2012, que limitava a garantia concedida pelo suscitado ao valor de R\$ 70.000,00 (setenta mil reais) e a posterior normatização do tema, através da Resolução nº 4.222, de 2013, que majorou o valor da garantia para o limite de R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais)<sup>22</sup>,

22 Art. 2º São objeto da garantia ordinária proporcionada pelo FGC os seguintes créditos:

- I - depósitos à vista ou sacáveis mediante aviso prévio;
  - II - depósitos de poupança;
  - III - depósitos a prazo, com ou sem emissão de certificado;
  - IV - depósitos mantidos em contas não movimentáveis por cheques, destinadas ao registro e controle do fluxo de recursos referentes à prestação de serviços de pagamento de salários, vencimentos, aposentadorias, pensões e similares;
  - V - letras de câmbio;
  - VI - letras imobiliárias;
  - VII - letras hipotecárias;
  - VIII - letras de crédito imobiliário;
  - IX - letras de crédito do agronegócio;
  - X - operações compromissadas que têm como objeto títulos emitidos após 8 de março de 2012 por empresa ligada.
- § 1º Não são cobertos pela garantia ordinária os demais créditos, incluindo:
- I - os depósitos, empréstimos ou quaisquer outros recursos captados ou levantados no exterior;
  - II - as operações relacionadas a programas de interesse governamental instituídos por lei;
  - III - os depósitos judiciais;
  - IV - qualquer instrumento financeiro
  - IV - qualquer instrumento financeiro que contenha cláusula de subordinação, autorizado ou não pelo Banco Central do Brasil a integrar o patrimônio de referência das instituições financeiras e das demais instituições autorizadas a funcionar pela referida Autarquia.
- § 2º Não são cobertos pela garantia ordinária os créditos por cotas de fundos de investimento administrados por instituições associadas.
- § 3º O total de créditos de cada pessoa contra a mesma instituição associada, ou contra todas as instituições associadas do mesmo conglomerado financeiro, será garantido até o valor de R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais).
- § 4º Para efeito da determinação do valor garantido dos créditos de cada pessoa, devem ser observados os seguintes critérios:
- I - titular do crédito é aquele em cujo nome o crédito estiver registrado na escrituração da instituição associada ou aquele designado em título por ela emitido ou aceito;
  - II - devem ser somados os créditos de cada credor identificado pelo respectivo número de registro no Cadastro de Pessoas Físicas (CPF)/Cadastro Nacional de Pessoa Jurídica (CNPJ) contra todas as instituições associadas do mesmo conglomerado financeiro;
  - III - na hipótese de aplicação em título de crédito relacionado nos incisos do caput cuja negociação seja intermediada por instituição integrante do Sistema Financeiro Nacional (SFN), a titularidade dos créditos contra as instituições associadas ao FGC deve ser comprovada, pelo cliente da instituição intermediária na operação, mediante a apresentação da nota de negociação do título na forma da Circular n.º 915, de 13 de fevereiro de 1985;

revogando expressamente, em seu artigo 10, as Resoluções nºs 4.087, de 2012, e 4.115, de 2012.<sup>23</sup>

45. Para uma melhor compreensão da dinâmica dos fatos e das normas vigentes ao tempo de cada um deles, segue abaixo a cronologia dos eventos relacionados à intervenção e posterior liquidação do Banco BVA.

- Em 19/10/2012, através do Ato-Presi nº 1.238, é decretada a intervenção no Banco BVA S.A, nomeando-se interventor, com amplos poderes de gestão, o Senhor Eduardo Félix Bianchini
- Em 28/2/2013 é publicado o edital comunicando que os créditos, objeto de garantia proporcionada pelo FGC de até R\$ 70.000,00 (setenta mil reais), seriam pagos de 4/3/2013 a 5/7/2013, por intermédio das agências do Banco Bradesco S.A. e, após essa data, os credores deveriam solicitar o pagamento diretamente ao Banco BVA S.A.- sob intervenção;
- Em 17/4/2013, foi prorrogada a intervenção por mais 3(três) meses;
- Em 30/4/2013 é aprovada pelo FGC, em assembleia, proposta de elevação do valor da cobertura de R\$ 70.000,00 (setenta mil reais) para R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais);
- Em 23/5/2013 é editada a Resolução nº 4.222, de 2013, que alterou e consolidou as normas que dispõem sobre o estatuto e o regulamento do FGC, mencionando, em seu artigo 2º, parágrafo 3º, que o total de créditos de cada pessoa contra a mesma instituição associada, ou contra todas as instituições associadas do mesmo conglomerado financeiro, será garantido até o valor de R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais).

---

IV - os créditos titulados por associações, condomínios, cooperativas, grupos ou administradoras de consórcio, entidades de previdência complementar, sociedades seguradoras, sociedades de capitalização e demais sociedades e associações sem personalidade jurídica e entidades assemelhadas serão garantidos até o valor de R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais) na totalidade de seus haveres em um mesmo conglomerado financeiro;

V - nas contas conjuntas, o valor da garantia é limitado a R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais), ou ao saldo da conta, quando inferior a esse limite, dividido pelo número de titulares, sendo o crédito do valor garantido feito de forma individual.

§ 5º No caso previsto no § 4.º, inciso III, a instituição intermediária da operação deve apresentar ao interventor ou ao liquidante a relação de seus clientes contendo os valores aplicados, a data e as demais características da aplicação em títulos de responsabilidade de emissor sob intervenção ou sob liquidação extrajudicial.

23 Art. 10. Ficam revogadas as Resoluções ns. 4.087, de 24 de maio de 2012, e 4.115, de 26 de julho de 2012.

- Em 19/6/2013, mediante o ato do presidente do Banco Central nº 1.251, é decretada a liquidação extrajudicial do Banco BVA S.A., nomeando-se Valder Viana de Carvalho, como liquidante, indicando-se como termo legal da liquidação extrajudicial o dia 20/8/2012 (sessenta dias anteriores ao ato de decretação do regime de intervenção).

46. Conforme se constata da cronologia posta acima, a majoração do valor da garantia concedida pelo suscitado, de R\$ 70.000,00 (setenta mil reais) para R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais), se deu em 23/5/2013, prazo posterior à decretação da intervenção (19/10/12), mas anterior à liquidação extrajudicial do Banco BVA S.A (19/06/2013).

47. É certo, também, que os pagamentos da cobertura de R\$ 70.000,00 (setenta mil reais) se fizeram no prazo de 4/3/2013 a 5/7/2013, logo, quando houve a majoração da garantia, ainda não havia se encerrado o prazo para pagamento da garantia de R\$ 70.000,00, o que poderia suscitar dúvida acerca da norma aplicável àqueles credores que ainda não haviam recebido seus valores.

48. Conforme mencionado anteriormente, na data da decretação da intervenção do Banco BVA S.A., ocorrido em 19.10.12, a norma que disciplinava a garantia a ser concedida pelo FGC era a Resolução nº 4.087, de 2012, cujo Anexo II, em seu art. 2º, § 2º, assim dispunha:

*“Art. 2.º São objeto da garantia ordinária proporcionada pelo FGC os seguintes créditos:*

*(...)*

*§ 2.º O total de créditos de cada pessoa contra a mesma instituição associada, ou contra todas as instituições associadas do mesmo conglomerado financeiro, será garantido até o valor de R\$ 70.000,00 (setenta mil reais).”*

49. Esclareça-se que, não obstante a elevação do valor da garantia tenha se dado em data posterior a decretação da intervenção do Banco BVA S.A. (através da Resolução nº 4.222, de 2013), tal inovação legislativa não aproveita aos credores daquela instituição financeira, uma vez que o fato gerador, que ensejou o pagamento da garantia, ocorreu sob a vigência da Resolução nº 4.087,

de 2012, cujo texto assegurava a indenização no limite máximo de R\$ 70.000,00 (setenta mil reais), aplicando-se a Resolução nº 4.222, de 2013 apenas para fatos geradores ocorridos após o dia 23/05/2013, quando foi ela editada pelo CMN.

50. Tendo em vista que as contribuições mensais ordinárias das instituições associadas ao FGC, na época em que ocorreu a intervenção do Banco BVA, foram fixadas pela Resolução nº 4.087, de 2012, considerando que o montante máximo garantido era de R\$ 70.000,00 (setenta mil reais), não pode esse limite ser olvidado, sob pena de haver grave desequilíbrio entre cobertura e contribuição, o que não sustentaria esse sistema de garantias.

51. É certo que a Resolução nº 4.222, de 2013 somente entrou em vigor no período compreendido entre a data do decreto interventivo (19/10/2012) e o prazo de pagamento da garantia pelo valor antigo (período de 4/3/2013 a 5/7/2013), logo a situação jurídica do suscitante, diante do princípio TEMPUS REGIT ACTUM, já estava definida pela norma vigente ao tempo da intervenção – esse sim, ato jurídico gerador do direito subjetivo de acionamento da garantia, ante a efetiva privação dos valores depositados.

52. Nesse passo, merece ser repetido trecho do julgado proferido no bojo da Apelação Cível nº 1004332-72.2014.8.26.0011, da lavra da 11ª Câmara de Direito Privado do Tribunal de Justiça de São Paulo, que sobre esse tema, assim concluiu:

*Se o objetivo do Fundo Garantidor de Créditos é assegurar a garantia de crédito ao cliente bancário na hipótese de crise de liquidez na instituição financeira, o marco temporal que define a situação jurídica ensejadora do direito à securitização dos ativos só pode ser do momento da inexistência dos depósitos nela existentes, que pode ser tanto no decreto interventivo como no de liquidação extrajudicial, o que ocorrer primeiro”.*

(Apelação Cível n.º 1004332-72.2014.8.26.0011 – 11ª Câmara Direito Privado TJ/SP)

53. Merece, portanto, ser rejeitada toda interpretação que venha a reputar como marco inicial da exigibilidade da garantia, o momento entre a intervenção e a liquidação, eis que os depósitos dos clientes e investidores do Banco BVA S.A., desde o dia 19.10.2012, data da intervenção extrajudicial, já estavam indisponíveis. A obrigação de pagar nasceu com o decreto de intervenção na instituição financeira, que implicou na convocação dos credores para receber os valores até o montante

de R\$ 70.000,00 (setenta mil reais), eis que vigia, a época, a Resolução nº 4.087, de 2012 e não a Resolução nº 4.222, de 2013, editada apenas em 23/5/2013.

54. Parece claro, portanto, que não modifica a lógica dos fatos, a edição de norma posterior alterando o limite de pagamento do Fundo, já que o pagamento é regulado pela lei vigente ao tempo do nascimento da obrigação da qual decorre, não se sujeitando aos efeitos do novo normativo, sob pena de flagrante ofensa ao ato jurídico perfeito. Não merece guarida, também, a compreensão de que tal tese ofenderia ao princípio da isonomia, já que os credores do Banco BVA S.A, até mesmo os retardatários, receberão suas garantias limitadas pela mesma norma vigente por ocasião da intervenção e a diferença, caso haja, entre os valores pagos pelo FGC e aqueles depositados na instituição financeira, deverão ser objeto de habilitação junto ao próprio Banco BVA. Ao contrário, reconhecer o momento da decretação do regime de intervenção como sendo o marco temporal determinante do nascimento do direito à cobertura, e consequentemente do limite de valor incidente, traduz-se na preservação de tratamento isonômico a todos os credores na mesma situação, na medida em que lhes assegura o direito de receber o pagamento até aquele limite de valor, independentemente de eventuais e futuras alterações do valor da garantia, para mais ou para menos. Por outro lado, prestigia-se ainda o princípio da segurança jurídica e o já referido princípio da não-retroatividade das normas, salvo nos casos em que expressamente declarada, exceção admitida apenas para as normas penais, quando mais benéfica para o acusado, o que não é absolutamente o caso. Em outras palavras, os novos limites de cobertura estabelecidos são prospectivos, aplicáveis somente aos regimes especiais decretados dali em diante, como não poderia deixar de ser. É importante frisar que é totalmente irrelevante para o deslinde da controvérsia que a liquidação extrajudicial tenha sido decretada posteriormente, porquanto o fato gerador do direito e os seus efeitos antecipam-se quando ocorre prévia decretação do regime de intervenção, não sendo gerado nenhum novo direito aos credores, junto ao FGC, em decorrência da superveniente decretação da liquidação extrajudicial ou da decretação de falência. Da mesma forma, quando a liquidação extrajudicial sucede à intervenção, o termo legal da liquidação é fixado considerando o período anterior à intervenção (no caso concreto, foi fixado o dia 20.8.2012), bem como restam inalterados os efeitos já antes incidentes no que diz respeito à responsabilidade dos ex-administradores

e à indisponibilidade de seus bens, prevista no art. 36 da Lei nº 6.024, de 13 de março de 1974, a corroborar que o marco temporal determinante de vários dos efeitos de uma liquidação extrajudicial se operam antecipadamente desde a intervenção, nos casos em que desta é precedida.

55. Sobre essa questão, merece ser repetida a lição do professor Carlos Roberto Gonçalves<sup>24</sup> que ao diferenciar *vigência* e *vigor*, assinala que o termo *vigência* se relacionaria ao tempo de duração da lei, ao passo que *vigor* estaria relacionada à sua força vinculante. O Código Civil de 1916, não tem mais *vigência*, por estar revogado, embora ainda possua *vigor*. Se um contrato foi celebrado durante a sua *vigência* e tiver que ser examinado hoje, quanto à sua validade, deverá ser aplicado o código revogado (art. 2.035 do Código Civil de 2002, na sua primeira parte), isso significa aplicar uma lei sem *vigência* (revogada), mas ainda com *vigor* (determinado pelo art. 2.035). Outro exemplo típico e até mais próximo do tema em debate é a ordem de preferência legalmente estabelecida no concurso de credores. É pacífico que as regras atinentes à ordem de preferência aplicável às falências decretadas sob a égide do Decreto-Lei nº 7.661, de 21 de junho de 1945, anterior, portanto, ao advento da nova lei de falências (Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005), não se modificam em função da alteração legislativa posterior ao momento da decretação da falência. Ademais, não se pode atribuir às regras da espécie natureza meramente processual, mas verdadeiramente natureza de direito material, que interferem no direito subjetivo propriamente dito, já constituído ao tempo do seu nascimento, tal como ocorre com as normas que definem o limite de cobertura do FGC.

56. Observa-se, portanto, que o pagamento está regulado pela norma em vigor ao tempo do nascimento da obrigação - Resolução nº 4.087, de 2012, e não pela Resolução nº 4.222, de 2013, que elevou o valor da garantia para R\$250.000,00. Pretender o recebimento de valores superiores àqueles dispostos na primeira norma, vigente à época da intervenção, consistiria em tentativa, completamente em desacordo com o Direito, de fazer retroagir a Resolução nº 4.222, de 2013 a uma data anterior a sua entrada em vigor.

---

24 GONÇALVES, Carlos Roberto. "Direito Civil Brasileiro, ed. Saraiva, 2012, vol.1, p. 60.

## VI- CONCLUSÃO

57. A demanda apresentada em juízo pelo suscitante, **GENTIL DOMINGUES DOS SANTOS**, busca amparo em fundamentos que, do ponto de vista jurídico, são equivocados:

- a) O Banco BVA S.A. sofreu intervenção no dia 19.10.2012, quando vigia a Resolução nº 4.087, de 2012, cujo Anexo II, em seu art. 2º, parágrafo 2º, estabelecia que o total de créditos de cada pessoa contra a mesma instituição associada, ou contra todas as instituições associadas do mesmo conglomerado financeiro, seria garantido até o valor de R\$ 70.000,00 (setenta mil reais).
- b) O aumento do valor da garantia para R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais), ocorrido depois da decretação da intervenção do Banco BVA, não aproveita aos correntistas daquela instituição financeira, ainda que a liquidação da instituição tenha se dado apenas posteriormente, isso porque o ato que gerou a obrigação de indenizar ocorreu na data da intervenção, quando o limite estabelecido pela norma era de R\$ 70.000,00 (setenta mil reais).
- c) O pagamento da garantia opera-se a partir do momento em que os clientes bancários deixam de ter a disponibilidade de seus depósitos e aplicações junto à instituição financeira associada, o que ocorreu com a intervenção.
- d) É imprescindível que a aplicação e interpretação de regras acerca da atuação do FGC se apeguem às finalidades do seguro de depósitos, constantes do art. 2º do Anexo I à Resolução CMN nº 4.222, de 2013, a saber, a contribuição para a prevenção de crises bancárias, para a manutenção da estabilidade do Sistema Financeiro Nacional e a proteção aos depositantes e investidores, até os limites estabelecidos pela regulamentação.
- e) O FGC, que exerce relevantíssimo papel na chamada rede de proteção do sistema financeiro, não se constitui, nem por equiparação, em instituição financeira, sendo uma associação privada sem fins lucrativos, cuja função é a de fomentar a confiança nas instituições financeiras, não travando qualquer relação com os investidores



ou correntistas dos Bancos e não constituindo, a garantia por ele propiciada, nem mesmo por equiparação, em relação de consumo.

f) Deve ser rejeitada qualquer interpretação que venha a reputar como marco inicial da exigibilidade da garantia, o momento entre a intervenção e a liquidação, eis que os depósitos dos clientes e investidores do Banco BVA S.A., desde o dia 19/10/2012, data da intervenção extrajudicial, já estavam indisponíveis. O pagamento está regulado pela norma em vigor ao tempo do nascimento da obrigação - Resolução nº 4.087, de 2012, e não pela Resolução nº 4.222, de 2013, que elevou o valor da garantia para R\$250.000,00, sob pena de retroagir a Resolução nº 4.222, de 2013 a uma data anterior a sua entrada em vigor.

58. Repisando-se os argumentos autorais, demonstrando que a pretensão não se coaduna a aspectos elementares do funcionamento do seguro de depósitos, e que o acolhimento do seu pedido implicaria na anulação dos limites regulamentares à proteção de depositantes e investidores, fora dos quais, de acordo com as preocupações regulatórias que pautam a instituição do seguro de depósitos, ela sequer é legítima, espera o Banco Central do Brasil seja julgado improcedente o pedido formulado pelo suscitante no presente **IRDR** e fixada a tese jurídica de aplicação prospectiva das normas que alteram o valor da garantia prestada pelo FGC, reconhecendo dessa forma como norma aplicável, para fins de definição do limite de valor da cobertura incidente, aquela vigente ao tempo da decretação do regime especial, no caso a intervenção, marco temporal do fato gerador do direito à indenização, cujo limite de valor a partir de então torna-se imutável para os respectivos credores.

São Paulo, 8 de setembro de 2016.

**TÂNIA NIGRI**

*Procuradora do Banco Central*

*Procuradoria-Regional do Banco Central em São Paulo (PRESP) – OAB/SP 228.742*

*ERASTO VILLA-VERDE DE CARVALHO FILHO*  
*Subprocurador-Geral do Banco Central*  
*Câmara de Contencioso Judicial e Dívida Ativa – OAB/DF 9.393*

*FLAVIO JOSÉ ROMAN*  
*Procurador-Geral Adjunto do Banco Central*  
*Seção de Contencioso Judicial e Gestão Legal – OAB/15.934*

“DOCUMENTO ASSINADO DIGITALMENTE”  
(Ordem de Serviço nº 4.474, de 1º de julho de 2009, da PGBCB/CC2PG)



# **Parecer Jurídico 311/2016-BCB/PGBC**

Parecer que examina questões jurídicas surgidas no âmbito da análise dos processos de autorização de arranjos de pagamento baseados em contas de pagamento pré-pagas.

**Humberto Cestaro Teixeira Mendes**  
Procurador do Banco Central

**Eliane Coelho Mendonça**  
Procuradora-Chefe



Parecer Jurídico 311/2016-BCB/PGBC  
PE 90316

Brasília, 24 de junho de 2016

*Ementa: Consultoria em Organização do Sistema Financeiro. Consulta formulada pelo Departamento de Operações Bancárias e de Sistema de Pagamentos (Deban), no âmbito da análise de processos de autorização de arranjos de pagamento baseados em contas de pagamento pré-pagas. Emissão de moeda eletrônica por instituição de pagamento sem o prévio aporte de moeda física ou escritural (lastro) e utilização de recursos de terceiros ou de recursos da própria instituição de pagamento, como lastro à emissão de moeda eletrônica. Existência de óbices jurídicos na lei e na regulamentação em vigor. Lei nº 12.865, de 9 de outubro de 2013, Circular nº 3.680, de 4 de novembro de 2013, e Circular nº 3.683, de 4 de novembro de 2013. Conversão de moeda física ou escritural em moeda eletrônica. Necessidade de as instituições de pagamento emissoras de moeda eletrônica exigirem o aporte prévio de recursos denominados em reais pelo titular da conta de pagamento ou por quem detenha obrigação frente a este último.*

Senhora Procuradora-Chefe,

## ASSUNTO

Trata-se de consulta formulada pelo Departamento de Operações Bancárias e de Sistema de Pagamentos (Deban), na qual solicita a elucidação de questões jurídicas surgidas no âmbito da análise dos processos de autorização de arranjos de pagamento baseados em contas de pagamento pré-pagas.

2. O Deban relata que verificou, no curso do exame dos referidos processos, o funcionamento de arranjos nos quais o emissor de moeda eletrônica disponibiliza a moeda para uso por seus usuários, sem o prévio aporte de moeda

física ou escritural, ou seja, a moeda eletrônica seria emitida sem lastro pela instituição de pagamento. De modo a ilustrar esse cenário, o componente técnico indica como exemplo o caso abaixo:

*“(...) nos vouchers de alimentação é comum que as instituições de pagamento emissoras de moeda eletrônica concedam um prazo (que pode superar os 30 dias) para que o empregador entregue os recursos à instituição emissora ao passo que a disponibilização da moeda eletrônica na conta de pagamento associada aos vouchers dos trabalhadores ocorre imediatamente. Cabe ressaltar que não há qualquer menção à entrega da correspondente moeda física ou escritural pelo próprio emissor, de onde se depreende que há emissão de moeda eletrônica sem o correspondente lastro. No que se refere à equação financeira, esta se resolve por meio do lag de liquidação (período entre a realização da transação comercial e sua liquidação). No caso, a prática adotada pelas empresas emissoras de vouchers é pagar o restaurante (ou supermercado) também com um prazo bastante elástico, de forma a que, na média, os emissores de vouchers recebem os fundos dos empregadores antes de liquidarem na conta corrente desses estabelecimentos.*

3. Em acréscimo, o Deban expõe que algumas instituições de pagamento emissoras de moeda eletrônica pretendem continuar concedendo prazo para o aporte de recursos nas contas de pagamento pré-pagas. Ademais, de acordo com essas entidades emissoras, no período compreendido entre a emissão da moeda eletrônica e a efetiva entrega da moeda física ou escritural ao emissor, elas utilizariam recursos próprios ou captados junto a terceiros como lastro para a emissão da moeda eletrônica, tendo em vista a obrigação de manter recursos equivalentes ao saldo em moeda eletrônica nesta Autarquia <sup>1</sup>.

4. Diante do cenário acima exposto, o departamento consulente apresenta as seguintes questões a esta Procuradoria-Geral:

---

1 Nesse sentido, destaco que o art. 12 da Circular nº 3.681, de 4 de novembro de 2013, prevê que:  
Art. 12. As instituições emissoras de moeda eletrônica devem manter recursos líquidos correspondentes aos saldos de moedas eletrônicas mantidas em contas de pagamento, acrescido dos saldos de moedas eletrônicas em trânsito entre contas de pagamento na mesma instituição de pagamento. (Redação dada pela Circular nº 3.705, de 24/4/2014.)  
§ 1º Até o encerramento do horário estabelecido para o funcionamento do Sistema de Transferência de Reservas (STR) do Banco Central do Brasil, os recursos apurados na forma do caput devem ser alocados exclusivamente em:  
I - espécie, mediante transferência a crédito em conta específica no Banco Central do Brasil; ou  
II - títulos públicos federais, registrados no Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic), inclusive por meio das operações compromissadas de que trata a Resolução nº 3.339, de 26 de janeiro de 2006, custodiados em conta específica naquele sistema. (...)

a) A emissão de moeda sem lastro deve ser entendida, à luz da pertinente legislação, como atividade restrita a instituições financeiras e, portanto, vedada às instituições de pagamento emissoras de moeda eletrônica?

b) A utilização de recursos próprios do emissor de moeda eletrônica (ou, ainda, obtidos junto a terceiros sem qualquer relação com os titulares das contas de pagamento pré-pagas gerenciadas por esse emissor) deve ser entendida, à luz da pertinente legislação, como atividade restrita a instituições financeiras e, portanto, vedada às instituições de pagamento emissoras de moeda eletrônica?

5. É o necessário relatório. Passo ao exame jurídico.

## APRECIACÃO

6. A Lei nº 12.865, de 9 de outubro de 2013, estabeleceu as bases para a regulação dos arranjos e instituições de pagamento. Conforme expressamente esclarecido na Exposição de Motivos<sup>2</sup> da referida lei, a disciplina jurídica em comento pretendeu mitigar os riscos inerentes às atividades relacionadas aos serviços de pagamento, promover a solidez e a eficiência do setor, bem como fomentar a busca de modelos que atendam aos interesses da sociedade, alinhando-os às políticas públicas existentes.

7. Nessa linha, o art. 6º da Lei nº 12.865, de 2013, fixou conceituações relevantes sobre a matéria, de modo a nortear e delimitar o desenvolvimento normativo sobre os arranjos e instituições de pagamento. É pertinente transcrever, para os fins do presente trabalho, alguns dos conceitos trazidos pelo dispositivo legal indicado:

*Art. 6º Para os efeitos das normas aplicáveis aos arranjos e às instituições de pagamento que passam a integrar o Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB), nos termos desta Lei, considera-se:*

*(...)*

*III - instituição de pagamento - pessoa jurídica que, aderindo a um ou*

---

2 EMI nº 0083-A/2013, de 17 de maio de 2013.



*mais arranjos de pagamento, tenha como atividade principal ou acessória, alternativa ou cumulativamente:*

- a) disponibilizar serviço de aporte ou saque de recursos mantidos em conta de pagamento;*
- b) executar ou facilitar a instrução de pagamento relacionada a determinado serviço de pagamento, inclusive transferência originada de ou destinada a conta de pagamento;*
- c) gerir conta de pagamento;*
- d) emitir instrumento de pagamento;*
- e) credenciar a aceitação de instrumento de pagamento;*
- f) executar remessa de fundos;*
- g) converter moeda física ou escritural em moeda eletrônica, ou vice-versa, credenciar a aceitação ou gerir o uso de moeda eletrônica; e*
- h) outras atividades relacionadas à prestação de serviço de pagamento, designadas pelo Banco Central do Brasil;*

*IV - conta de pagamento - conta de registro detida em nome de usuário final de serviços de pagamento utilizada para a execução de transações de pagamento;*

*V - instrumento de pagamento - dispositivo ou conjunto de procedimentos acordado entre o usuário final e seu prestador de serviço de pagamento utilizado para iniciar uma transação de pagamento; e*

*VI - moeda eletrônica - recursos armazenados em dispositivo ou sistema eletrônico que permitem ao usuário final efetuar transação de pagamento.*

*(...)*

*§ 2º É vedada às instituições de pagamento a realização de atividades privativas de instituições financeiras, sem prejuízo do desempenho das atividades previstas no inciso III do caput. (grifos inautênticos)*

8. No exercício da competência outorgada pela Lei nº 12.865, de 2013<sup>3</sup>, o Banco Central do Brasil (BCB) avançou na disciplina do tema, estabelecendo outros conceitos essenciais à regulação dos arranjos e instituições de pagamento. Nesse sentido, a Circular nº 3.680, de 4 de novembro de 2013, dispôs especificamente sobre a conta de pagamento utilizada pelas instituições de pagamento para registros de transações de pagamento de usuários finais, prevendo que:

---

3 Dentre outras competências, a Lei nº 12.865, de 2013, dispõe em seu art. 9º que compete ao BCB, conforme diretrizes estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), disciplinar os arranjos de pagamento (inciso I) e a constituição, o funcionamento e a fiscalização das instituições de pagamento, bem como a descontinuidade na prestação de seus serviços (inciso II).

*Art. 2º Para fins do disposto nesta Circular, as contas de pagamento são classificadas em:*

*I – conta de pagamento pré-paga: destinada à execução de transações de pagamento em moeda eletrônica realizadas com base em fundos denominados em reais previamente aportados; e*

*II – conta de pagamento pós-paga: destinada à execução de transações de pagamento que independem do aporte prévio de recursos. (grifo inautêntico)*

9. Em complemento, o art. 2º, inciso I, da Circular nº 3.683, de 4 de novembro de 2013<sup>4</sup>, trouxe a definição das instituições de pagamento emissoras de moeda eletrônica, senão vejamos:

*Art. 2º As instituições de pagamento são classificadas nas seguintes modalidades, de acordo com os serviços de pagamento prestados:*

*I – emissor de moeda eletrônica: instituição de pagamento que gerencia conta de pagamento de usuário final, do tipo pré-paga, disponibiliza transação de pagamento com base em moeda eletrônica aportada nessa conta, converte tais recursos em moeda física ou escritural, ou vice-versa, podendo habilitar a sua aceitação com a liquidação em conta de pagamento por ela gerenciada; (grifo inautêntico)*

*(...)*

*§ 1º Considera-se moeda eletrônica, para efeito do inciso I do caput, os recursos em reais armazenados em dispositivo ou sistema eletrônico que permitem ao usuário final efetuar transação de pagamento.*

10. Com base nessas considerações preliminares sobre a legislação em vigor, é possível constatar que as instituições de pagamento emissoras de moeda eletrônica, alvo da presente consulta, gerenciam contas de pagamento pré-pagas – ou seja, contas de registro destinadas à execução de pagamentos que dependem do aporte prévio de montantes em reais – e disponibilizam transações de pagamento, exatamente com base na moeda física ou escritural aportada nessa conta, convertendo esses recursos em moeda eletrônica.

4 Estabelece os requisitos e os procedimentos para constituição, autorização para funcionamento, alterações de controle e reorganizações societárias, cancelamento da autorização para funcionamento, condições para o exercício de cargos de administração das instituições de pagamento e autorização para a prestação de serviços de pagamento por instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil.

11. O simples uso do verbo converter<sup>5</sup>, para definir legalmente a atividade prestada pela instituição de pagamento (art. 6º, inciso III, alínea g, da Lei nº 12.865, de 2013), demonstra que o procedimento realizado pela mencionada entidade é a transmutação da moeda física ou escritural em moeda eletrônica, o que estaria descaracterizado sem o aporte prévio dos recursos na conta de pagamento. Conversão denota um ato uno, automático, simultâneo e que, portanto, não poderia ser decomposto, com a emissão de moeda eletrônica sem o respectivo lastro. Em outros termos, a falta do aporte prévio de moeda física ou escritural torna a emissão da moeda eletrônica irregular, por não se amoldar à definição legal da atividade típica de instituição de pagamento.

12. Nesse ponto, impende salientar que a disciplina jurídica sobre as instituições de pagamento é estabelecida considerando os conceitos inicialmente postos pela legislação e as particularidades das atividades desempenhadas por cada uma das modalidades dessas entidades. Assim, o exercício das atividades das instituições de pagamento emissoras de moeda eletrônica deve ocorrer em consonância com a estrutura conceitual e normativa disposta na lei e na regulamentação, não havendo fundamento à emissão da moeda por aquelas instituições sem o respectivo lastro.

13. Esse entendimento é atestado ao se observar, por exemplo, que a ausência do lastro submete inevitavelmente as instituições emissoras de moeda eletrônica a um significativo risco de crédito, relativo à possibilidade de não aporte dos recursos em reais na conta pré-paga pelo responsável (empregadores, por exemplo). Essa alavancagem é incompatível com os contornos das atividades exercidas por tais modalidades de instituições de pagamento e, por isso, sequer foi considerada pelo regulador ao tratar do risco de crédito a que estão sujeitas as instituições de pagamento. Nesse sentido, o art. 2º, inciso III, da Circular nº 3.681, de 2013<sup>6</sup>, ignorou as emissoras de moeda eletrônica ao regram a matéria, referindo-se expressamente apenas às emissoras de instrumento pós-pago, cujas

---

5 *Conversão* sf (lat *conversione*) 1 Ação ou efeito de converter. 2 Ação de voltar. 3 Movimento que faz voltar. 4 Mudança de forma ou de natureza. 5 Transmutação, transformação. 6 Mudança ou substituição de uma obrigação por outra. 7 Lógica Mudança de uma proposição em outra que tenha os mesmos termos em função inversa, de modo que o predicativo da primeira passe a sujeito da segunda e o que era sujeito na primeira seja predicativo na segunda. 8 Abandono de uma religião ou seita, para se abraçar outra. 9 Mudança de mau para bom procedimento. 10 Mudança de opiniões, sobretudo para melhor. 11 Ato de substituir (uma companhia) seus títulos de crédito por outros. (conceito extraído do Dicionário Michaelis, disponível em: <http://michaelis.uol.com.br/moderno/portugues/index.php?lingua=portugues-portugues&palavra=conversão>)

6 Dispõe sobre o gerenciamento de riscos, os requerimentos mínimos de patrimônio, a governança de instituições de pagamento, a preservação do valor e da liquidez dos saldos em contas de pagamento, e dá outras providências.

características, de fato, coadunam-se com esse tipo de risco, senão vejamos o disposto na norma:

*Art. 2º Para os efeitos desta Circular, define-se:*

*(...)*

*III - risco de crédito: possibilidade de ocorrência de perdas associadas ao não cumprimento pela contraparte de suas respectivas obrigações financeiras nos termos pactuados, à redução de ganhos ou remunerações, às vantagens concedidas na renegociação e aos custos de recuperação, incluindo o inadimplemento:*

*a) do usuário final perante o emissor de instrumento de pagamento pós-pago;*

*b) do emissor perante o credenciador de instrumento de pagamento pós-pago; e*

*c) de instituição de pagamento devedora de outra instituição de pagamento em função de acordo de interoperabilidade entre diferentes arranjos.*

14. Voltando ao âmbito legal, há que se ressaltar que essa indevida alavancagem pelas instituições de pagamento que emitem moeda eletrônica sem lastro afronta também os princípios que devem ser necessariamente observados pelas entidades em comento. O art. 7º da Lei nº 12.865, de 2013, elenca esses mandamentos, dentre os quais se incluem a solidez das instituições de pagamento (inciso II) e a confiabilidade dos seus serviços (inciso V). Inevitavelmente, esses princípios dispostos na lei não são satisfeitos pela instituição que se submete a um indevido risco de crédito e, assim, expõe os usuários finais e o arranjo como um todo à possibilidade de sofrerem consequências gravosas, decorrentes do não aporte de recursos na conta de pagamento.

15. Destarte, a instituição de pagamento emissora de moeda eletrônica não pode desvirtuar ou alterar aspectos essenciais de suas atividades, como a conversão de moeda física ou escritural em moeda eletrônica, tornando os seus procedimentos e funcionamento incompatíveis com o arcabouço disciplinar construído pelo legislador e pelo regulador.

16. Não se pode olvidar ainda que o art. 12, inciso I, da Lei nº 12.865, de 2013, com o intuito de tutelar os direitos do usuário final dos serviços, dispôs que os recursos mantidos em contas de pagamento “constituem patrimônio separado, que não se confunde com o da instituição de pagamento”. Por se

tratar de recursos que não são de titularidade da entidade emissora de moeda eletrônica, não poderia essa instituição postergar ou abrir mão do prévio aporte dos valores em reais na conta de pagamento, desconstituindo, ainda que temporariamente, o patrimônio de afetação previsto na norma – instrumento essencial ao funcionamento seguro e regular do arranjo de pagamento.

17. Vale acrescentar que, ainda que o art. 12<sup>7</sup> da Circular n° 3.681, de 2013, permita que as instituições de pagamento emissoras de moeda eletrônica aloquem de forma escalonada, neste Banco Central, os recursos líquidos correspondentes aos saldos de moedas eletrônicas mantidas em contas de pagamento, não é facultado a estas entidades dispor dos recursos mantidos em conta de pagamento, sob pena de, repita-se, afrontarem o disposto no art. 12 da Lei n° 12.865, de 2013. Mesmo que determinado percentual possa momentaneamente não estar aplicado nesta Autarquia, com base na prerrogativa disposta circular, verifica-se que o mandamento legal não confere qualquer liberalidade às instituições de pagamento sobre esses montantes e a integralidade dos recursos mantidos em conta de pagamento deve ser apartada do patrimônio de tais entidades. Assim, exige-se o aporte prévio dos fundos em reais que serão convertidos em moeda eletrônica e comporão o patrimônio mantido na conta de pagamento.

18. Em suma, depreende-se que as regras jurídicas em vigor, com vistas à mitigação dos riscos inerentes aos serviços de pagamento, estabelecem um fluxo a ser seguido no âmbito dessas atividades. Tem-se, resumidamente: (i) o aporte da moeda física ou escritural na conta de pagamento; (ii) ato contínuo, a emissão de moeda eletrônica (nomeadamente, a conversão – art. 6º, inciso III, alínea “g”, da Lei n° 12.865, de 2013, c/c art. 2º, inciso I, da Circular n° 3.680, de 2013, e art. 2º, inciso I, da Circular n° 3.683, de 2013); (iii) a consequente formação de um patrimônio relativo à integralidade dos recursos mantidos na conta de pagamento, segregado do patrimônio de titularidade da instituição de pagamento (art. 12 da Lei n° 12.865, de 2013); e (iv) o dever de aplicação dos recursos mantidos na conta de pagamento no BCB (art. 12 da Circular n° 3.681, de 2013).

---

7 Art. 12 (...)

§ 9º A alocação dos recursos de que trata o **caput** deve ser realizada observando os seguintes percentuais sobre os saldos de moeda eletrônica:

I - 20%, a partir de 5 de maio de 2014;

II - 40%, a partir de 1º de janeiro de 2016;

III - 60%, a partir de 1º de janeiro de 2017;

IV - 80%, a partir de 1º de janeiro de 2018; e

V - 100%, a partir de 1º de janeiro de 2019.

19. Adentrando especificamente o questionamento “a” da consulta do Deban, conclui-se que a emissão de moeda eletrônica sem lastro em moeda física ou escritural não encontra amparo na lei e na regulamentação em vigor, elide atividades essenciais destas instituições de pagamento (a conversão das moedas e a gestão de conta com fundos em reais previamente aportados), além de indevidamente majorar os riscos inerentes às atividades relacionadas aos serviços de pagamento.

20. Não obstante o acima, com base nos dados e nas afirmações genericamente trazidos pelo Deban nos autos, não há como analisar se a atividade desenvolvida por determinadas instituições de pagamento emissoras de moeda eletrônica subsume-se ao conceito de atividade típica de instituição financeira, o que atrairia a tutela específica do BCB, prevista no art. 44, § 7º<sup>8</sup>, da Lei nº 4.595, de 1964. A aferição da ocorrência, *in concreto*, do exercício de atividade privativa de instituição financeira somente poderia ser feita caso a caso e no momento oportuno, partindo-se dos elementos fáticos atinentes ao *modus operandi* de cada instituição emissora de moeda eletrônica.

21. Por sua vez, no que tange à questão do item “b” da consulta do Deban, o componente técnico indaga se a utilização de recursos próprios ou captados junto a terceiros como lastro à emissão de moeda eletrônica configuraria atividade privativa de instituição financeira.

22. Embora nessa hipótese haja efetivamente o lastro para a emissão da moeda eletrônica – há efetivamente um prévio aporte de moeda física ou escritural para criar a moeda eletrônica – também há uma incompatibilidade entre o procedimento adotado e a estrutura estabelecida pela legislação para a atividade desta modalidade de instituição de pagamento.

23. Isso porque, nesses casos, as entidades emissoras de moeda eletrônica também se expõem indevidamente ao risco de crédito explicitado no parágrafo 13 e 14 deste parecer, afrontando os princípios previstos na lei e contrariando as disposições da regulamentação. Há que se destacar ainda a possibilidade de a instituição de pagamento comprometer-se perante terceiros, agravando o quadro de alavancagem, para poder arcar com o aporte de recursos que deveria ter sido realizado pelo titular da conta ou por alguém que detenha uma obrigação frente a este último.

---

8 Art. 44 (...)

§ 7º Quaisquer pessoas físicas ou jurídicas que atuem como instituição financeira, sem estar devidamente autorizadas pelo Banco Central da República do Brasil, ficam sujeitas à multa referida neste artigo e detenção de 1 a 2 anos, ficando a esta sujeitos, quando pessoa jurídica, seus diretores e administradores.

24. O procedimento em tela também encontra óbice na Lei nº 12.865, de 2013, por não se enquadrar nas definições das atividades da instituição de pagamento previstas especialmente no art. 6º, inciso III, alíneas “a” e “c”. Tais dispositivos preveem, como atividades dessas entidades, a **disponibilização** de serviço de aporte ou saque de recursos mantidos em conta de pagamento e a **gestão** de conta de pagamento. Assim, a instituição de pagamento deve somente tornar o serviço acessível aos usuários, para que estes aportem e saquem recursos, e administrar a conta de pagamento, não podendo aquela entidade tomar para si a responsabilidade pelos aportes periódicos que sustentam a conta, sob pena de extrapolar as suas atribuições legais.

25. Ademais, cabe invocar novamente o art. 12 da Lei nº 12.865, de 2013, que preceitua que os recursos mantidos na conta de pagamento – leia-se, a moeda aportada – constituem patrimônio segregado, que não se confunde com o patrimônio da instituição de pagamento. O aporte, na conta de pagamento, de recursos da própria instituição de pagamento ou captados de terceiros (e que, portanto, se incorporaram ao patrimônio da entidade, antes do aporte) afronta o dispositivo legal em comento, na medida em que abre espaço à confusão patrimonial que a norma buscou firmemente repelir.

26. Há que se considerar ainda que, se o aporte advém de recursos da instituição de pagamento (já detidos ou captados), eventuais medidas onerosas ou constritivas sobre o patrimônio da entidade poderão impedir que esta continue a aportar valores na conta de pagamento, prejudicando o usuário final, em contrariedade ao princípio estabelecido no art. 7º, inciso IV, da Lei nº 12.865, de 2013<sup>9</sup>. Tal fato demonstra a importância da segregação patrimonial estabelecida pela lei e atesta ser indevido o estabelecimento de arranjos em que a instituição de pagamento seja a responsável pelo aporte de moeda física ou escritural a ser convertida em moeda eletrônica.

27. Por fim, há que se observar que, nessa última hipótese, tem-se mais fortes indícios de intermediação financeira pela instituição de pagamento, o que afrontaria

---

9 Art. 7º Os arranjos de pagamento e as instituições de pagamento observarão os seguintes princípios, conforme parâmetros a serem estabelecidos pelo Banco Central do Brasil, observadas as diretrizes do Conselho Monetário Nacional:

(...)

IV – atendimento às necessidades dos usuários finais, em especial a liberdade de escolha, segurança, proteção de seus interesses econômicos, tratamento não discriminatório, privacidade e proteção de dados pessoais, transparência e acesso a informações claras e completas sobre as condições de prestação de serviços;

(...).

o disposto no art. 6º, § 2º, da Lei nº 12.865, de 2013. No entanto, a análise precisa sobre o efetivo exercício indevido de atividade privativa de instituição financeira, por instituição de pagamento, somente poderia ocorrer à luz dos elementos fáticos relativos à atuação da entidade, como já ressaltado no parágrafo 20 deste parecer.

## CONCLUSÃO

28. Pelo acima exposto, entendo que:

- a) a emissão de moeda eletrônica sem lastro em moeda física ou escritural encontra óbices jurídicos na lei e na regulamentação em vigor, devendo as instituições de pagamento exigirem o aporte prévio de recursos denominados em reais;
- b) a utilização de recursos próprios ou captados junto a terceiros que não tenham relação com o usuário final, como lastro à emissão de moeda eletrônica, encontra óbices jurídicos na lei e na regulamentação em vigor, devendo as instituições de pagamento exigirem o aporte prévio de recursos denominados em reais pelo titular da conta ou por quem detenha obrigação frente a este último; e
- c) a aferição da ocorrência do exercício de atividade privativa de instituição financeira deve ser feita a luz das circunstâncias do caso concreto, partindo-se dos elementos fáticos atinentes ao *modus operandi* de cada instituição emissora de moeda eletrônica.

À consideração de Vossa Senhoria.

**HUMBERTO CESTARO TEIXEIRA MENDES**

*Procurador do Banco Central*

*Coordenação-Geral de Consultoria em Organização do Sistema Financeiro – OAB/RJ 144.715*



De acordo.

Ao Deban.

*ELIANE COELHO MENDONÇA*

*Procuradora-Chefe*

*Coordenação-Geral de Consultoria em Organização do Sistema Financeiro (Coorf)*

*OAB/MG 78.456*

# **Petição 4600/2016-BCB/PGBC**

Memorial apresentado pela Procuradoria-Geral do Banco Central na Ação Direta de Inconstitucionalidade (ADI) nº 5.224/SP, na qual se discute a constitucionalidade de Lei nº 15.659, de 9 de janeiro 2015, do Estado de São Paulo, que regulamenta o “sistema de inclusão e exclusão dos nomes dos consumidores nos cadastrados de proteção ao crédito”.

**Cristiano de Oliveira Lopes Cozer**  
Procurador-Geral do Banco Central

**Flavio José Roman**  
Procurador-Geral Adjunto do Banco Central

**Erasto Villa-Verde de Carvalho Filho**  
Subprocurador-Geral do Banco Central

**Lucas Farias Moura Maia**  
Procurador-Chefe

**Vinicius Xavier Ferreira**  
Procurador do Banco Central



EXCELENTÍSSIMA SENHORA MINISTRA ROSA WEBER, DO SUPREMO TRIBUNAL FEDERAL,

AÇÃO DIRETA DE INCONSTITUCIONALIDADE Nº 5.224/SP

RELATORA: MINISTRA ROSA WEBER

REQUERENTE: CONFEDERAÇÃO NACIONAL DE DIRIGENTES LOJISTAS

INTERESSADA: ASSEMBLEIA LEGISLATIVA DO ESTADO DE SÃO PAULO

BANCO CENTRAL DO BRASIL, Autarquia Federal criada pela Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964 (CGC/MF: 00.038.166/0001-05), com sede no SBS, Quadra 3, Bloco “B”, Edifício-Sede, nesta Capital, **por seu Procurador-Geral** (artigo 4º, inciso I, da Lei nº 9.650, de 27 de maio de 1998) e pelos demais Procuradores adiante firmados, vem, respeitosamente, perante Vossa Excelência, **reiterar o requerimento de admissão nos autos da Ação Direta de Inconstitucionalidade nº 5.224/SP como *amicus curiae*** (artigo 7º, § 2º, da Lei nº 9.868, de 10 de novembro de 1999, e art. 138 do Código de Processo Civil de 2015), na forma das razões explicitadas na Petição 3004/2015/BCB/PGBC, cujo protocolo eletrônico no endereço eletrônico do Supremo Tribunal Federal recebeu a seguinte numeração: PET 44884/2015, de 4.9.2015 (doc. 146).

2. O Banco Central requer ainda, uma vez admitida a sua inclusão no feito na qualidade de *amicus curiae*, a realização de sustentação oral na sessão de julgamento, ocasião em que fundamentos técnico-jurídicos, sob a ótica da autoridade reguladora do Sistema Financeiro Nacional, serão oferecidos à Excelsa Corte como contributo para o debate constitucional, nos termos dispostos no Memorial que segue.

3. Ao fim, não é demais rememorar que, nos autos das ações diretas de inconstitucionalidade autuadas sob os números 5.252 e 5.273, também destinadas à declaração de inconstitucionalidade da Lei nº 15.659, de 9 de janeiro de 2015, do Estado de São Paulo, conexas à presente ação direta, Vossa Excelência, na condição de relatora dos referidos feitos, já admitiu a intervenção deste Banco Central na qualidade de *amicus curiae*. Daí por que, inclusive para que seja mantida a coerência entre os feitos conexos, requer-se que também nestes autos seja admitida a manifestação desta Autarquia, considerada sua representatividade, tudo com amparo no art. 7º, § 2º, da Lei nº 9.868, de 1999, e na jurisprudência desse Supremo Tribunal Federal.

Nesses termos, pede deferimento e a juntada aos autos do anexo memorial, cujas razões reafirmam as já apresentadas na primeira oportunidade em que se manifestou nos autos.

Brasília, 29 de agosto de 2016.

*CRISTIANO DE OLIVEIRA LOPES COZER*

*Procurador-Geral do Banco Central*

*OAB/DF 16.400*

*FLAVIO JOSÉ ROMAN*

*Procurador-Geral Adjunto do Banco Central*

*Seção de Contencioso Judicial e Gestão Legal*

*OAB/15.934*

*ERASTO VILLA-VERDE DE CARVALHO FILHO*

*Subprocurador-Geral do Banco Central*

*Câmara de Contencioso Judicial e Dívida Ativa*

*OAB/DF 9.393*

*LUCAS FARIAS MOURA MAIA*

*Procurador-Chefe*

*Procuradoria Especializada de Processos*

*Judiciais Relevantes*

*OAB/GO 24.625*

*VINÍCIUS XAVIER FERREIRA*

*Procurador do Banco Central*

*Procuradoria Especializada de Processos*

*Judiciais Relevantes*

*OAB/DF 36.767*

## COLENO SUPREMO TRIBUNAL FEDERAL

ADI 5.224/SP

ADI 5.252/SP

ADI 5273/SP

RELATORA MIN. ROSA WEBER

## MEMORIAL

*Ação Direta de Inconstitucionalidade nº 5.224/SP. Requerente: Confederação Nacional de Dirigentes Lojistas. Interessada: Assembleia Legislativa do Estado de São Paulo. Norma impugnada: Lei nº 15.659, de 9 de janeiro de 2015, do Estado de São Paulo, que “[r]egulamenta o sistema de inclusão e exclusão dos nomes dos consumidores nos cadastros de proteção ao crédito”. Inconstitucionalidade. Extrapolação dos limites da competência legislativa estadual concorrente. Ofensa aos princípios da igualdade, da livre concorrência e da proporcionalidade. Graves danos ao interesse público, aos órgãos de proteção ao crédito e aos próprios consumidores. Declaração de inconstitucionalidade que se impõe. Matéria conexa à discutida nas Ações Diretas de Inconstitucionalidade nº 5.252 e nº 5.273, ambas de relatoria da Ministra Rosa Weber.*

## EXCELENTÍSSIMA SENHORA MINISTRA ROSA WEBER, DO SUPREMO TRIBUNAL FEDERAL,

### I – BREVE RESUMO

Trata-se de Ação Direta de Inconstitucionalidade (ADI) 5224 proposta pela Confederação Nacional de Dirigentes Lojistas (CNDL), com o objetivo de ver declarada inconstitucional a Lei nº 15.659, de 9 de janeiro de 2015, do Estado de São Paulo, que “[r]egulamenta o sistema de inclusão e exclusão dos nomes dos consumidores nos cadastros de proteção ao crédito”.

2. Após a distribuição da ADI 5224 perante o Supremo Tribunal Federal (STF), sobreveio decisão unipessoal proferida no bojo da Ação Direta de Inconstitucionalidade Estadual nº 2044447-20.2015.8.26.0000, ajuizada perante o Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo (TJSP), em que o Desembargador relator determinou a suspensão liminar dos efeitos da Lei Estadual nº 15.659, de 2015, haja vista o risco de lesão de difícil ou improvável reversão. Todavia, por conta de decisão da Corte Especial do TJSP, que considerou inviável o controle de constitucionalidade em nível estadual, a liminar não mais subsiste, voltando a vigor a norma paulista impugnada.

3. A norma estadual em questão estabelece, entre outras obrigações, a necessidade de expedição de carta com aviso de recebimento (AR) previamente à inclusão dos nomes dos consumidores nos cadastros de proteção ao crédito.

4. A entidade requerente alega, em síntese, que a lei impugnada extrapola os limites da competência legislativa estadual concorrente, na medida em que estabelece normas gerais já reguladas pela legislação federal, especificamente pelo Código de Defesa do Consumidor (CDC), em afronta ao art. 24, §§ 1º e 3º, da Constituição Federal.

5. Nesse sentido, aduz-se, por um lado, que o objeto da lei estadual está relacionado a consumo, matéria de competência concorrente entre União, Estados e Distrito Federal, nos termos do art. 24, inciso VI, da Constituição Federal. Por outro lado, que os parágrafos do mesmo dispositivo constitucional atribuem à União a fixação de normas gerais sobre tal assunto e, aos Estados

(e ao Distrito Federal), a edição de normas específicas, em atividade legislativa suplementar. Na hipótese *sub examine*, o sistema de bancos e cadastros de proteção ao crédito já se encontra regulado pelo CDC (legislação federal), de modo que a Lei Estadual nº 15.659, de 2015, não poderia ter disposto de modo abrangente e geral – e, até mesmo, conflitante com o CDC – sobre a matéria.

6. Nesse passo, enquanto a legislação federal prevê, em caso de inexatidão de dados, a **correção (alteração)** da informação no prazo de **5 dias** úteis, a Lei Estadual nº 15.659, de 2015, impõe a **exclusão** da informação no prazo de **2 dias** úteis. A lei impugnada impõe ainda obrigações não previstas no CDC, quais sejam: (i) para efetivar a inscrição, as empresas que mantêm os cadastros de consumidores devem exigir dos credores documento que ateste a natureza da dívida, sua exigibilidade e a inadimplência por parte do consumidor (artigo 3º); (ii) a comunicação de registro de débito deve indicar o nome ou razão social do credor, natureza da dívida e meio, condições e prazo para pagamento, antes da efetiva inscrição (artigo 2º, *caput*); e (iii) deve ser concedido prazo mínimo de 15 (quinze) dias para quitação do débito ou apresentação de comprovante de pagamento, antes de ser efetivada a inscrição do nome do consumidor nos cadastros de proteção ao crédito (artigo 2º, parágrafo único).

7. Todas essas informações visam demonstrar, conforme a visão da parte requerente, que a lei estadual, em vez de se limitar a estabelecer normas complementares à norma geral (CDC), teve a pretensão de regular inteiramente a matéria, substituindo por completo a legislação federal, em afronta ao art. 24, *caput*, inciso V, e §§ 1º, 2º e 3º, da Constituição Federal.

8. De modo semelhante, de acordo com a parte requerente, não passa despercebido o fato de a lei paulista ter invadido, também, matéria de competência privativa da União. Ao conceder prazo mínimo de 15 (quinze) dias para quitação do débito ou apresentação de comprovante de pagamento, antes de ser efetivada a inscrição (artigo 2º, parágrafo único), a norma impugnada estabeleceu, consoante explanado pela parte requerente, uma mora legal para o adimplemento de obrigações, tema que, diz respeito a direito civil, cuja competência para legislar é privativa da União, conforme estabelece o artigo 22, inciso I<sup>1</sup>, da Constituição Federal.

---

1 “Art. 22. Compete privativamente à União legislar sobre: (...) I - direito civil, comercial, penal, processual, eleitoral, agrário, marítimo, aeronáutico, espacial e do trabalho”.



9. Noutro giro, aduz-se também diversos argumentos pela inconstitucionalidade material da lei impugnada. De partida, a requerente destaca Enunciado 404 da súmula de jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça, segundo o qual “*é dispensável o aviso de recebimento (AR) na carta de comunicação ao consumidor sobre a negatização de seu nome em bancos de dados e cadastros*”. Nesse contexto, argumenta-se que a lei estadual é desnecessária, inadequada e desproporcional aos fins a que se destina.

10. Na visão da parte requerente, a norma impugnada pretende impor gravosas exigências às entidades de crédito na comunicação de inscrição do nome do consumidor nos cadastros de proteção ao crédito, uma vez que se pode atingir o mesmo resultado por meio menos gravoso, ou seja, a norma impugnada teria violação ao princípio da proporcionalidade na perspectiva do subprincípio da necessidade.

a) Sobre o assunto, conforme informações prestadas pela parte requerente, destaca-se que a comunicação atualmente realizada, sem a necessidade de aviso de recebimento, já cumpre o papel de informar os consumidores e de franquear-lhes a oportunidade de quitar o débito. A parte requerente afirma que aproximadamente 60% dos notificados quitam suas obrigações dentro de 1 (um) mês da emissão da referida correspondência. De outra banda, aduz-se que a exigência de aviso de recebimento para o envio das comunicações representaria um custo aproximadamente 6 (seis) vezes superior ao atualmente despendido, o que significaria aumentar a despesa dos órgãos de proteção ao crédito de aproximadamente 8 milhões de reais para aproximadamente 50 milhões de reais por mês<sup>2</sup>.

11. Além disso, conforme parecer da LCA<sup>3</sup>, juntado aos autos pela parte requerente, a exigência de notificação por AR para que a entidade de crédito possa negatar o nome do devedor ocasionou uma redução drástica no número de

---

2 Informações contidas nos §§ 68 a 70 da petição inicial.

3 “Análise dos efeitos econômicos esperados da Lei estadual nº 15.659/2015-SP”, elaborado em julho de 2016, por LCA Consultores, cuja equipe técnica foi composta por Bernard Appy – Consultor externo. Especialista; Cláudia Viegas – Diretora. Doutora em Economia; Ricardo Akiyoshi Sakamoto – Gerente de Projetos. Mestre em Economia; Verônica Lazarini Cardoso – Analista de Projetos. Mestre em Economia; Rafael Sales Rios – Analista de Projetos. Mestre em Análise Econômica do Direito; Paulo Adania Lopes – Analista de Projetos. Graduado em Economia; e Gabriel Silva Takahashi – Estagiário. Graduando em Economia (documento 198 dos autos da ADI 5224).

inscrições efetivadas. Antes da Lei impugnada, de 90% a 100% das cartas enviadas eram efetivamente registrada no cadastro, enquanto que no primeiro trimestre de 2016, as inscrições efetivas giram em torno de 0% a 20%. Daí o acúmulo de “falsos positivos” nos cadastros de registros de crédito. Ou seja, consumidores que deveriam estar negativados e não estão, devido, no mais das vezes, à falta de resposta do AR. Ademais, a Lei paulista objeto da ADI incentiva devedores inadimplentes a se furtarem do recebimento do AR, de forma a não serem negativados, o que ocasiona aumento de custos na economia como um todo.

12. Esses são os principais argumentos expostos pela parte requerente para postular liminarmente a suspensão da vigência da lei impugnada e, no mérito, a procedência da ADI 5224 para a declaração da inconstitucionalidade da Lei Estadual nº 15.659, de 2015.

## II – DAS INFORMAÇÕES PRESTADAS PELO BANCO CENTRAL NA QUALIDADE DE REGULADOR E FISCALIZADOR DO

### SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

13. *Ab initio*, cumpre destacar que os cadastros de proteção ao crédito constituem método sobremodo relevante para a avaliação do risco de crédito, o qual, como visto, liga-se estreitamente às taxas de juros praticadas no mercado.

14. Por essa razão, a qualidade da concessão de crédito é uma preocupação constante na atividade de regulação e supervisão do mercado de crédito, incumbência atribuída, no âmbito do Sistema Financeiro Nacional, ao Banco Central do Brasil.

15. Consoante ressaltou o Departamento de Monitoramento do Sistema Financeiro do Banco Central (Desig), em estudo elaborado a pedido desta Procuradoria-Geral para subsidiar o ingresso da Autoridade Monetária no presente feito (Despacho 6329/2015-BCB/DESIG<sup>4</sup>), a adequada informação sobre crédito é de tal modo relevante para os mercados que o Banco Mundial instituiu comitê permanente, intitulado *International Committee on Credit*

---

4 A numeração refere-se ao tratamento dado ao documento internamente pelo BCB. Efetivamente, refere-se ao Documento 147, acostado aos autos desta ADI nº 5.224.

*Reporting* – ICCR, composto por representantes de países membros do G-20 (do qual é parte o Brasil), “*com objetivo de listar melhores práticas e conteúdo de serviços de informação sobre crédito*”, bem como “*difundir internacionalmente as melhores práticas e, nos países onde tais serviços inexistem ou são incipientes, encorajar a criação e o aperfeiçoamento de tais serviços*”.

16. Nesse diapasão, mister consignar que quaisquer mecanismos que venham a obstaculizar, desarrazoadamente, a segura análise do risco de crédito devem ser de pronto rechaçados, haja vista a potencialidade de trazerem injustificáveis ineficiências e custos para as empresas e, sobretudo, para os próprios consumidores, com consequências danosas para a disponibilidade e o custo do crédito.

17. Tais entraves consubstanciam-se não só na elevação de custos – tanto financeiros, quanto de pessoal – advindos da obrigação de envio de cartas com AR (em vez de cartas simples), mas, também, **na ampliação do número de avaliações de risco equivocadas**. Nesse sentido, pede-se *venia* para transcrever elucidativo trecho do Despacho 6329/2015-BCB/DESIG, elaborado pelo Desig do Banco Central, *verbis*:

*“O processo de comunicação com AR tende a trazer maior ineficiência e por conseguinte maior custo ao mercado de crédito. Há a possibilidade concreta de o destinatário da correspondência recusar-se a assinar o aviso de recebimento ou não existir pessoa disponível para receber o AR no endereço informado, nos horários de entrega dos Correios, entre outras possibilidades. Fatores como este tendem a gerar dados inexatos, incompletos ou defasados, sobre tomadores inadimplentes, prejudicando a qualidade dos bancos de dados justamente em um dos aspectos mais críticos para a construção de modelos de risco e precificação, que é o histórico recente de inadimplência.”*

18. Uma maior vulnerabilidade dos instrumentos de avaliação de risco significa um maior número de concessões de crédito a tomadores incapazes de adimplir suas obrigações, circunstância que provoca um incremento nas perdas (aumento de riscos nas operações). Perdas e riscos significam custos, os quais, por sua vez, passam a ser considerados pelas empresas (incluídas as instituições financeiras) no momento da celebração de novos contratos.

19. Nesse contexto, em um cenário de incerteza gerado pela imprevisibilidade do risco, o mercado de crédito tende a adotar uma de duas medidas, ambas indesejadas – e temidas: ou se procede ao repasse de custos para a carteira de bons tomadores de crédito, com a nefasta elevação dos juros, ou se reduz a oferta de crédito, o que não condiz com o propósito de crescimento econômico do país.

20. Não há dúvidas de que tal quadro colide frontalmente com a norma insculpida no artigo 192 da Constituição da República, segundo a qual o Sistema Financeiro Nacional será estruturado de forma a promover o desenvolvimento equilibrado do País e a servir aos interesses da coletividade, em todas as partes que o compõem. Ora, as incertezas geradas pela inoperância dos métodos de avaliação de risco de crédito laboram em desfavor do desenvolvimento equilibrado e, sobretudo, em desfavor dos interesses coletivos.

21. Desse modo, o legislador do Estado de São Paulo, a pretexto de proteger o consumidor, pode estar (e neste caso certamente está), em verdade, prejudicando-o, sobretudo aquele consumidor de baixa renda, nas pegadas da manifestação do qualificado corpo técnico deste Banco Central. Observe-se que, em um ambiente de taxas de juros elevadas ou de escassez da oferta de crédito, provocado pela ineficiência dos instrumentos de análise de risco, os principais prejudicados tendem a ser as pessoas físicas de baixa renda e as microempresas. Foi essa a conclusão a que chegou o estudo consubstanciado no referido Despacho 6329/2015-BCB/DESIG, *verbis*:

*“Tais efeitos tendem a ser mais significativos no universo das pessoas físicas de baixa renda e nas microempresas, que têm seu risco de crédito usualmente avaliado por meio de processos automatizados altamente dependentes de modelos de risco e, portanto, dos bancos de dados. No caso das pessoas físicas de baixa renda, especialmente na economia informal, haveria prejuízos também ao processo de inclusão financeira no crédito, pelo aumento da incerteza quanto ao histórico recente de pagamentos.”*

22. Por fim, a Lei Estadual nº 15.659, de 2015, revela-se desproporcional do ponto de vista estrito. Ora, ao prescrever que o consumidor deve ser previamente comunicado por escrito mediante carta com aviso de recebimento (AR), a lei impõe expediente demasiadamente dispendioso para os fins a que se propõe. A extraordinária elevação dos custos provocada pela exigência de AR – que,

segundo informações da requerente, é capaz de inviabilizar a continuidade das atividades das instituições mantenedoras dos cadastros restritivos – não guarda proporcionalidade com o sobrelevado papel que tais cadastros desempenham na aferição do risco de crédito, bem como na redução das taxas de juros e no regular funcionamento de todo mercado de crédito nacional.

23. A inconstitucionalidade material da norma situa-se também na constatação de que, nos termos em que editada, ela causa excessivo prejuízo ao mercado de crédito com pouco ou praticamente nulo impactos em favor do consumidor.

24. A finalidade da norma, segundo justificativa aposta ao Projeto de Lei nº 1.247, de 2007, que culminou na lei estadual ora questionada, é “*garantir aos consumidores, além do direito à informação escrito sobre o motivo do indeferimento de crédito ou a negativa de aceitação de crédito, a certeza e a segurança de que eles serão comunicados, quando do lançamento de seus nomes e de seus respectivos números de documentos de identificação nos cadastros e bancos de dados de consumidores, de serviços de proteção ao crédito ou congêneres.*” (Documento eletrônico nº 4 da ADI 5224.)

25. Pois bem, segundo informações prestadas pelas empresas BOA VISTA e SERASA<sup>5</sup>, certamente as maiores empresas do setor de registro de crédito, entre os anos de 2014 e 2015, foram enviadas mais de 140 milhões de cartas simples aos inadimplentes. Não obstante a cifra de centenas de milhões, as empresas tiveram apenas 28 (vinte e oito) reclamações fundamentadas por negativação. Mais, considerada essas pouco menos de três dezenas de reclamações, apenas 16 (dezesseis) realmente continham fundamento e puderam ensejar ações judiciais. Enfim, constata-se que menos de 0,00001% do total das cartas simples enviadas poderiam ensejar algum mote para a legislação adotada pela Assembleia Legislativa paulista. Demonstrado, assim, que a lei paulista é desproporcional aos fins a que se destina.

26. Ora, se é possível atingir os mesmos objetivos pretendidos pela lei paulista por intermédio de procedimento menos gravoso, isto é, por meio de carta simples, afigura-se violado o subprincípio da necessidade. Noutras palavras, o aviso por carta com aviso de recebimento não é necessário se o objetivo almejado tem sido alcançado com o envio de carta simples.

---

5 Informação colhida do Parecer “Análise dos efeitos econômicos esperados da Lei estadual nº 15.659/2015-SP”, elaborado em julho de 2016, por LCA Consultores (documento 198 dos autos da ADI 5224).

27. Agora, no período posterior à vigência da lei, quais são as consequências já apuradas<sup>6</sup>? Primeiro, como já apontado, o número de registros efetivamente realizados (“negativações”), considerado o número de solicitações feitas, caiu substancialmente: oscilava entre 90% e 100%, após a lei, no primeiro trimestre de 2016, esses números recuaram para algo entre 0% e 20%. Isso decorre de que algo simples: de cada três avisos de recebimentos (AR) remetidos, um volta sem assinatura. Outra parte significativa possivelmente retorna sem que se possa identificar a assinatura do destinatário. Daí a proliferação dos chamados “falsos positivos” – pessoas que deveriam ter anotada a inadimplências nos *bureaux* de crédito, mas cujos registros não estão assentados em razão da lei paulista.

28. A proliferação de “falsos positivos” tem por consequência a inconsistência dos bancos de dados de crédito. Essas inconsistências, como já dito, importam em maiores riscos para as instituições dispostas a conceder créditos. Maiores riscos justificam maiores custos, em prejuízo para toda a população e para todo o mercado de crédito.

29. Ressalte-se que o aumento vertiginoso de “falsos positivos” por conta da obrigatoriedade de se notificar o devedor por AR traz severos prejuízos ao compartilhamento de informações entre as entidades de cadastro, com prejuízo ultimo às instituições financeiras e o comércio varejista. Veja-se, não há confiabilidade na relação de inadimplentes, pelas razões expostas. Logo, prejudica-se a avaliação de crédito ao consumidor, em especial àqueles consumidores não bancarizados que dependem do comércio varejista para financiar diretamente com o vendedor suas compras, pois estes somente podem consultar os dados existentes nas entidades privadas de registro de crédito, pois não têm acesso, por exemplo, ao histórico de relacionamento de clientes com instituições financeiras.

30. Sem informação confiável, os emprestadores são obrigados a elevar a taxa de juros média. Ou seja, a Lei paulista, sob o pretexto de beneficiar o consumidor, acaba o prejudicando, principalmente os tomadores de alta qualidade, ou seja, aqueles que pagam em dias suas contas, que acabam também pagando juros mais altos gerados pelos inadimplentes.

31. Outra consequência danosa da legislação estadual em referência é o estímulo perverso ao superendividamento. Como as instituições de crédito

---

<sup>6</sup> Ainda estamos a considerar as informações colhidas no estudo referido na nota anterior.

não possuem informações relevantes sobre a situação do tomador (assimetria de informações), não conseguem avaliar quando esse tomador já não esteja em condições de realizar novas operações. Daí a possível realização de novas operações, com riscos de superendividamento do próprio consumidor.

### III - PEDIDO

32. Ante o exposto, impõe-se concluir que a Lei nº 15.659, de 9 de janeiro de 2015, do Estado de São Paulo, é formalmente inconstitucional, por violar as normas de competência encartadas no art. 24, *caput*, inciso V, e §§ 1º, 2º e 3º, da Constituição Federal.

33. Noutro giro, porque inadequada e desnecessária aos fins a que se destina, a lei em questão é também materialmente inconstitucional, já que lesiva ao princípio da proporcionalidade.

Nesses termos, pede-se a declaração de inconstitucionalidade.

Brasília, 29 de agosto de 2016.

*CRISTIANO DE OLIVEIRA LOPES COZER*

*Procurador-Geral do Banco Central*

*OAB/DF 16.400*

*FLAVIO JOSÉ ROMAN*

*Procurador-Geral Adjunto do Banco Central*

*Seção de Contencioso Judicial e Gestão Legal*

*OAB/15.934*

*ERASTO VILLA-VERDE DE CARVALHO FILHO*

*Subprocurador-Geral do Banco Central*

*Câmara de Contencioso Judicial e Dívida Ativa*

*OAB/DF 9.393*

*LUCAS FARIAS MOURA MAIA*

*Procurador-Chefe*

*Procuradoria Especializada de Processos*

*Judiciais Relevantes*

*OAB/GO 24.625*

*VINÍCIUS XAVIER FERREIRA*

*Procurador do Banco Central*

*Procuradoria Especializada de Processos*

*Judiciais Relevantes*

*OAB/DF 36.767*

# **Petição 5532/2016-BCB/PGBC**

Petição apresentada pela Procuradoria-Geral do Banco Central na Ação Direta de Inconstitucionalidade (ADI) nº 5.370/MA, na qual se discute a constitucionalidade do art. 1º, *caput* e parágrafo único, da Lei nº 11.100, de 16 de junho de 2014, do Estado do Maranhão, que estabeleceu o dia 28 de agosto como “feriado bancário estadual”.

**Cristiano de Oliveira Lopes Cozer**  
Procurador do Banco Central

**Flavio José Roman**  
Procurador-Geral Adjunto do Banco Central

**Erasto Villa-Verde de Carvalho Filho**  
Subprocurador-Geral do Banco Central

**Lucas Farias Moura Maia**  
Procurador-Chefe do Banco Central

**Pablo Bezera Luciano**  
Procurador do Banco Central





EXCELENTÍSSIMO SENHOR MINISTRO MARCO AURÉLIO, DO  
SUPREMO TRIBUNAL FEDERAL,

AÇÃO DIRETA DE INCONSTITUCIONALIDADE Nº 5.370/MA  
RELATOR: MARCO AURÉLIO  
REQUERENTE: CONFEDERAÇÃO NACIONAL DO SISTEMA  
FINANCEIRO (CONSIF)  
INTERESSADOS: GOVERNADOR DO ESTADO DO MARANHÃO,  
ASSEMBLEIA LEGISLATIVA DO ESTADO DO MARANHÃO

BANCO CENTRAL DO BRASIL, Autarquia Federal criada pela Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964 (CGC/MF: 00.038.166/0001-05), com sede no SBS, Quadra 3, Bloco “B”, Edifício-Sede, nesta Capital, **por seu Procurador-Geral** e demais procuradores adiante firmados (art. 17, I<sup>1</sup>, da Lei Complementar nº 73, de 10 de fevereiro de 1993, c/c art. 4º, I<sup>2</sup>, da Lei nº 9.650, de 27 de maio de 1998, e art. 182<sup>3</sup> do Código de Processo Civil de 2015 – CPC/2015) vem perante Vossa Excelência, **requerer sua admissão nos autos da Ação Direta de Inconstitucionalidade (ADI) nº 5.370/MA como *amicus curiae*** (art. 7º, § 2º, da Lei nº 9.868, de 1999, e art. 138 do CPC/2015), na forma das razões a seguir explicitadas.

---

1 “Art. 17. Aos órgãos jurídicos das autarquias e das fundações públicas compete: I - a sua representação judicial e extrajudicial”.

2 “Art. 4º São atribuições dos titulares do cargo de Procurador do Banco Central do Brasil: I - a representação judicial e extrajudicial do Banco Central do Brasil”.

3 “Art. 182. Incumbe à Advocacia Pública, na forma da lei, defender e promover os interesses públicos da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, por meio da representação judicial, em todos os âmbitos federativos, das pessoas jurídicas de direito público que integram a administração direta e indireta.”

## I. Síntese pertinente

Trata-se de Ação Direta de Inconstitucionalidade (ADI) proposta pela Confederação Nacional do Sistema Financeiro (Consif) em 24 de agosto de 2015, com o objetivo de ver declarada inconstitucional a norma do art. 1º, *caput* e parágrafo único, da Lei nº 11.100, de 16 de junho de 2014, do Estado do Maranhão, que estabeleceu o dia 28 de agosto como “feriado bancário estadual”. Pleiteou-se também a concessão de medida cautelar para o fim de suspender liminarmente a vigência da norma impugnada até o julgamento final da ADI.

2. A entidade requerente alega, em suma, que a lei impugnada extrapola os limites da competência legislativa estadual, ao dispor sobre assunto relacionado às relações de trabalho e criação de feriados civis, bem como sobre horário de funcionamento bancário, em afronta às normas do art. 22, I, VI e VII, da Constituição da República (CRFB), que consagram competência legislativa da União.

3. Para a requerente, diante da competência privativa da União para legislar sobre direito do trabalho, estaria implícita a competência para estabelecer feriados, período em que a atividade laboral não é permitida.

4. Argumentou também que não haveria espaço para os Estados atuarem quanto ao tema, considerando que a União já legislou sobre feriados, na forma da Lei nº 9.093, de 12 de setembro de 1995, a qual permite aos Estados estabelecer apenas a data magna local como feriado.

5. Aduziu a requerente que dispor sobre os dias de funcionamento dos bancos vincula-se também à competência legislativa da União, a qual foi exercida na forma da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, que confere ao Conselho Monetário Nacional (CMN) a competência para disciplinar o funcionamento das instituições financeiras, que exercem atividades subordinadas a sua disciplina (art. 4º, VIII), competência essa já exercida na forma da Resolução CMN nº 2.932, de 28 de fevereiro de 2002.

6. Ao apreciar a liminar, por decisão de 27 de agosto de 2015, o Min. Relator consignou que a “racionalidade própria ao Direito direciona a aguardar-se o julgamento definitivo”. Ato contínuo, houve por bem adotar o rito previsto no art. 12 da Lei nº 9.868, de 10 de novembro de 1999, providenciando-se as informações, a manifestação do Advogado-Geral da União e o parecer do Procurador-Geral da República.

7. Em razão do silêncio do Governador do Estado do Maranhão e da Assembleia Legislativa do Estado do Maranhão, em 29 de junho de 2016, o Min. Relator decidiu reiterar a solicitação de informações, as quais ainda não foram coligidas nos autos.

## II. Legitimidade do Banco Central para atuar como *amicus curiae*

8. Nota-se, da análise dos autos, sobretudo da norma impugnada, que a tese a ser assentada no presente feito terá importantes repercussões quanto à regulação do Sistema Financeiro Nacional, na medida em que a lei questionada, ao estabelecer feriado bancário no Maranhão à revelia da legislação federal aplicável, introduz anomalias no funcionamento regular do sistema de pagamentos, com efeitos diretos em todo o mercado de crédito.

9. Como será adiante detalhadamente exposto, não obstante se trate de lei do Estado do Maranhão, a matéria versada nos autos assume contornos nacionais, a ensejar a manifestação de órgãos e entidades envolvidos no tema.

10. Nesse contexto, ganha proeminência a participação do Banco Central do Brasil no feito, tendo em vista sua qualidade de instituição garantidora do cumprimento das normas expedidas pelo Conselho Monetário Nacional (art. 9º da Lei nº 4.595, de 1964), o qual, com base na competência que lhe foi atribuída pelo art. 4º, VII da Lei nº 4.595, de 1964, já dispôs sobre o funcionamento das atividades das instituições financeiras, na forma da Resolução nº 2.932, de 28 de fevereiro de 2002, válida para todo o território nacional.

11. Justificada, pois, a legitimidade e a necessidade de intervenção da Autarquia, na qualidade de *amicus curiae*, na presente ação direta de inconstitucionalidade.

12. Quanto ao momento processual para o ingresso do Banco Central como “amigo da Corte”, cumpre notar que o presente feito encontra-se pendente de julgamento quanto ao pedido liminar, de modo que se encontra atendido o entendimento do Pretório Excelso segundo o qual o pedido de ingresso de terceiros na qualidade de *amici curiae* deve ser “deduzido antes da inclusão em pauta do processo em referência, para efeito de seu julgamento final” (ADI 4.071-AgR/DF, Rel. Min. Menezes Direito). De todo modo, observe-se que o próprio Supremo

Tribunal Federal (STF) tem evoluído quanto ao tema, admitindo-se o ingresso do *amicus curiae* até mesmo quando já iniciado o julgamento da ação objetiva, para a realização de sustentação oral, sobretudo quando se verifica a relevância da contribuição do terceiro para o julgamento da controvérsia (ADI 2.777-QO, rel. Min. Cezar Peluso).

### III. Inconstitucionalidade formal da lei impugnada diante do parâmetro do art. 22, I, VI e VII, da Constituição da República

13. Tradicionalmente, o ordenamento jurídico brasileiro não reconhece competência aos entes federados locais para dispor sobre direito do trabalho e sobre o funcionamento das instituições financeiras, dada a relevância nacional da matéria.

14. Sob a égide da Constituição de 1946, por exemplo, já havia a previsão de que competia à União legislar sobre direito do trabalho, sobre instituições de crédito e câmbio e sobre sistema monetário, título e garantia dos metais (art. 5º, XV, “a”, “k” e “m”). Semelhantemente, a Constituição de 1967/1969 dispunha que competia à União legislar sobre direito do trabalho, sobre sistema monetário e de medidas, título e garantia dos metais, e sobre política de crédito e câmbio (art. 8º, XVII, “b”, “j” e “l”).

15. Sem discrepar das constituições anteriores, a Constituição de 1988 volta a estipular que cabe à União legislar sobre direito do trabalho (art. 22, I), sistema monetário e de medidas, título e garantias dos metais (art. 22, VI) e sobre política de crédito, câmbio, seguros e transferências de valores (art. 22, VII).

16. No que tange especificamente ao funcionamento das instituições financeiras, calha pôr em relevo que essa questão já se encontra devidamente normatizada, pois conforme se historiou, o CMN, no exercício da competência que lhe foi outorgada pela norma do art. 4º, VIII, da Lei nº 4.595, de 1964, aprovou a Resolução nº 2.932, de 2002, a qual dispõe sobre os dias não úteis da seguinte forma:

*“Art. 5º Não são considerados dias úteis, para fins de operações praticadas no mercado financeiro e de prestação de informações ao Banco Central do*

*Brasil, os sábados, domingos e feriados de âmbito nacional, bem como:*

*I - a segunda-feira e a terça-feira de Carnaval;*

*II - o dia dedicado a Corpus Christi;*

*III - o dia 2 de novembro.”*

17. Sem dar margem a que os entes federados determinem por lei o fechamento das instituições integrantes do Sistema Financeiro Nacional, criando, por exemplo, feriados bancários, a mencionada Resolução CMN nº 2.932, de 2002, ainda determina ao Banco Central a edição de normas e a adoção de medidas necessárias ao seu cumprimento, bem como lhe atribui competência para decidir sobre o não atendimento ao público por parte das instituições financeiras em situações especiais. Senão, vejamos:

*“Art. 7º Fica o Banco Central do Brasil autorizado a:*

*I - baixar as normas e a adotar as medidas julgadas necessárias à execução do disposto nesta resolução;*

*II - decidir sobre o não atendimento ao público por parte das instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pela referida Autarquia, no estrito interesse público, em situações especiais que venham a se apresentar, em todo ou em parte do território nacional;*

*III - revogado.”*

18. Como não poderia deixar de ser, essa uniforme linha constitucional/legal/regulamentar histórica de negar aos entes federados distintos da União competência para determinar o funcionamento das instituições financeiras reflete-se igualmente na jurisprudência do E. STF, que se formou durante as décadas de 1960 e 1970, conforme registra José Levi Mello do Amaral Júnior:

*“No RMS n. 11.291/SP, Relator o Ministro Gonçalves de Oliveira, julgado em 12 de junho de 1963, o STF afastou legislação municipal que dispunha sobre horário de atendimento bancário. O Relator entendeu competir à União legislar sobre instituições de crédito, câmbio, etc. Ademais, a lei federal dispunha sobre a matéria, qual seja, a Consolidação das Leis do Trabalho, em seu art. 224.*

*Este entendimento foi confirmado no RE n. 77.254/SP, Relator o Ministro Xavier de Albuquerque, julgado em 20 de fevereiro de 1974. Prevaleceu o entendimento do Ministro Djaci Falcão, que sustentou competir à União*

*legislar sobre política de crédito, câmbio, etc., bem assim sobre Direito do Trabalho ('A matéria atinente à duração do trabalho, pela sua importância não só quanto à proteção ao empregado mas também em razão dos reflexos na ordem econômica, deve ser regulada pela legislação federal.'). No RE n. 79.253/SP, Relator o Ministro Aliomar Baleeiro, julgado em 11 de outubro de 1974, o STF decidiu a mesma matéria em conformidade com os precedentes já aludidos. Importa registrar que o Ministro Baleeiro assentou a sua convicção no desenvolvimento de outra linha de argumentação: analisou se a matéria estava ou não no âmbito da autonomia municipal, assegurada no que concernia ao 'peculiar interesse' da administração própria do Município.*

*Sustentou que 'peculiar', na cláusula constitucional, deveria ser entendido como 'exclusivo' ou 'preponderante' interesse. Assim, nenhum outro ente poderia disputar com a municipalidade a competência para dispor sobre o horário da entrega do leite, da coleta de lixo, do acendimento das lâmpadas públicas, etc.*

*No entanto, prosseguiu o Ministro Baleeiro, o 'peculiar interesse local' deveria, sim, ceder ao 'maior interesse do Estado-Membro ou da União'. Afirmou-o, mas registrou crítica:*

*'(...) Depois que a nossa República passou a chamar-se de 'federativa', por amarga ironia a autonomia local — seja a do Estado- Membro, seja a do Município — vem sendo metida num colete de aço, que o legislador federal pode apertar com larga discricção.'*

*Prosseguiu logo adiante:*

*'A atividade bancária, pela sua conexão com problemas de moeda, crédito, inflação, câmbio, balanço de pagamentos, etc., está comandada discricionariamente por órgão da União, o Banco Central. O horário dos bancos, que não é assunto exclusivo do Direito Trabalhista, deve ser isócrono no País, em cujo território as empresas desse gênero se expandem em vasta rede de estabelecimentos ou agências que, pelo telefone ou telex, se comunicam com as matrizes e lhes cumprem instruções e ordens, muitas das quais derivadas do Banco Central. (...)'*

*A seguir, concluiu:*

*'Nenhum estabelecimento da mesma rede bancária nacional poderá efetuar um pagamento por meio de outro estabelecimento congênere na*

praça de Pindamonhangaba, às 16h15, porque a edilidade não quer. O interesse nacional mais relevante do Brasil todo curvar-se-á àquilo que o próspero município paulista erigiu em seu ‘peculiar interesse’.

*Reiterou o seu entendimento no RE n. 80.081/PR, Relator o Ministro Aliomar Baleeiro, julgado em 10 de dezembro de 1974.*<sup>4</sup>

19. O entendimento dos Min. Gonçalves de Oliveira, Djaci Falcão e Aliomar Baleeiro, no sentido de reconhecer à União competência para dispor sobre o funcionamento das instituições financeiras, voltou a ser reproduzido quando do julgamento do Recurso Extraordinário (RE) nº 87.151, na sessão de julgamento de 1º de julho de 1977, Rel. Min. Moreira Alves. Na ocasião, o Pleno do STF considerou inconstitucional o art. 1º da Lei municipal nº 2.532, de 20 de outubro de 1971, do Município de Ribeirão Preto (SP), que determinara que o atendimento ao público pelos bancos começasse às nove horas e terminasse às dezesseis horas, diante da competência prevalente da União para legislar sobre a matéria. Semelhantemente, na sessão de 10 de outubro de 1979, o Pleno do STF, ao apreciar o RE nº 91.630, Rel. Min. Moreira Alves, reconheceu a inconstitucionalidade da Lei nº 898, de 21 de março de 1975, do Município de Dourados (MS), que estabeleceu o horário das nove às quinze horas para atendimento ao público nos estabelecimentos bancários na municipalidade. O mesmo destino teve a Lei nº 323, de 27 de setembro de 1978, do Município de Fátima do Sul (MS), que determinava o funcionamento dos bancos das oito às dezesseis horas, cuja inconstitucionalidade foi reconhecida no julgamento do RE nº 91.505/MS, Pleno, Rel. Min. Décio Miranda, na sessão de 10 de outubro de 1979.

20. Em sede de controle concentrado de constitucionalidade, cabe a lembrança de que, na sessão de 31 de maio de 1984, durante o julgamento da Representação (REP) nº 1.172/CE, Rel. Min. Rafael Mayer, o Plenário do STF declarou a inconstitucionalidade do art. 2º da Lei nº 10.557, de 21 de setembro de 1981, do Estado do Ceará, o qual, do mesmo modo como a lei maranhense ora impugnada, estabeleceu que não funcionarão as “*empresas bancárias e creditícias estabelecidas no Território do Estado*” no dia 28 de agosto. A inconstitucionalidade da norma cearense foi assim explicitada no voto do Min. Rafael Mayer:

4 AMARAL JUNIOR, José Levi Mello do. *Memória Jurisprudencial*: Ministro Aliomar Baleeiro. Brasília: Supremo Tribunal Federal, 2006, p. 107-108.



*“Com efeito, sem que permita complementação por normas estaduais, o art. 8º, inciso XVII, letra l, reserva competência legislativa exclusiva à União no tocante à matéria pertinente à política de crédito, enunciado que, no dizer de Gonçalves Ferreira Filho, tem maior amplitude do que instituições de crédito, que era a previsão da Constituição de 1946, e na verdade a engloba. No exercício dessa competência privativa, cabe à União legislar sobre a política e as instituições monetárias, creditícias e bancárias, como efetivamente fez, editando a Lei 4.595/64, em vigor, onde se dispõe, do modo específico, ser atribuição do Conselho Monetário nacional, segundo diretrizes estabelecidas pelo Presidente da República, ‘regular a constituição, funcionamento e fiscalização dos que exercerem atividades subordinadas’ a essa lei (art. 4º, inciso VIII). Ora, funcionamento tem a ver com o desempenho da função, com o exercício das atividades, com o andamento dos trabalhos, e esse ponto que cabe ser disciplinado exclusivamente pela lei federal é que faz objeto da norma estadual, ao dispor diretamente sobre sua suspensão ou interrupção, usurpando atribuição conferida a órgão federal.*

*Aliás esse é o desenganado objetivo da lei impugnada, o de sustar, em determinado dia, reconhecido como ‘Dia Nacional dos Bancários’, o funcionamento de tais instituições.*

*Não é de somenos o outro argumento do douto parecer, no sentido de que a lei estadual invade área de competência federal, relativa à edição das normas do direito do trabalho, ao instituir um feriado, envolvendo consequências nas relações empregatícias e salariais, fora do quadro previsto na Lei 605/49, onde somente se têm como feriado civis aqueles declarados em lei federal, facultados, fora disso, tão somente os feriados religiosos declarados em lei municipais, segundo estritas condições (art. 11).*

*Ora, manifestamente inconstitucional é a lei local que dispõe sobre matéria reservada à competência federal.”*

21. Subsequentemente, tanto a 1ª Turma como a 2ª Turma do E. STF negaram competência ao município para dispor sobre horário de funcionamento de instituições financeiras, em acórdãos assim ementados:

*“Mandado de Segurança. O Município não tem atribuição por lei para fixação de horário de funcionamento bancário. Trata-se de interesse nacional, conseqüentemente, a competência é da União. Agravo regimental improvido.” (AgRg. 124.069-5/MA, Rel. Min. Djaci Falcão, DJ de 25.3.1988)*

*“Estabelecimento bancário. Incompetência da Prefeitura para fixar-lhe o horário de funcionamento.*

*Cerceamento de defesa não caracterizado e divergência, não configurada, com a Súmula nº 419.*

*Agravo regimental a que se nega provimento.”*

(AgRg. 124.592-1/MA, Rel. Min. Octávio Gallotti, DJ de 12.5.1988)

22. Já sob a égide da atual Constituição, o entendimento do E. STF manteve-se incólume, no sentido de caber à União dispor sobre o funcionamento das instituições financeiras. Seguiu essa diretriz o julgamento do RE nº 118.363/PR, 2ª Turma, Rel. Min. Célio Borja, durante a sessão de 26 de junho de 1990, no âmbito do qual se reconheceu a inconstitucionalidade de lei municipal que dispunha sobre horário de atendimento ao público por parte das instituições financeiras. Segue a ementa do acórdão:

*“Recurso Extraordinário. Horário de funcionamento bancário: matéria que, por sua abrangência, transcende ao peculiar interesse do Município. Competência exclusiva da União para legislar sobre o assunto. Precedentes do STF. RE conhecido e provido.”*

(RE 118363, Rel(a): Min. Célio Borja, Segunda Turma, julgado em 26/06/1990, DJ 14-12-1990 PP-15111 EMENT VOL-01606-02 PP-00187)

23. Mais recentemente, na sessão de 24 de novembro de 2005, o Plenário do STF, ao julgar a ADI nº 3.069/DF, Rel. Min. Ellen Gracie, voltou a entender que apenas a União teria competência para criar feriados, haja vista a vinculação dessa matéria ao direito do trabalho (art. 22, I, da CRFB). Segue a ementa:

*“AÇÃO DIRETA DE INCONSTITUCIONALIDADE. LEI DISTRITAL 3.083, DE 07.10.02. DIA DO COMERCIÁRIO. DATA COMEMORATIVA E FERIADO PARA TODOS OS EFEITOS LEGAIS. ALEGAÇÃO DE OFENSA AO ART. 22, I. COMPETÊNCIA PRIVATIVA DA UNIÃO PARA LEGISLAR SOBRE DIREITO DO TRABALHO. INCONSTITUCIONALIDADE FORMAL. 1. Preliminar de não-conhecimento afastada. Norma local que busca coexistir, no mundo jurídico, com lei federal preexistente, não para complementação, mas para somar nova e independente hipótese de feriado civil. 2. Inocorrência de inconstitucionalidade na escolha, pelo legislador distrital, do dia 30 de outubro como data comemorativa em homenagem à categoria dos comerciários no território do Distrito Federal. 3. Implícito ao poder privativo da União de legislar sobre direito do trabalho está o de decretar feriados civis,*

*mediante lei federal ordinária, por envolver tal iniciativa conseqüências nas relações empregatícias e salariais. Precedentes: AI 20.423, rel. Min. Barros Barreto, DJ 24.06.59 e Representação 1.172, rel. Min. Rafael Mayer, DJ 03.08.84. 4. Ação direta cujo pedido é julgado parcialmente procedente.”*

(ADI 3069, Rel(a): Min. Ellen Gracie, Tribunal Pleno, julgado em 24/11/2005, DJ 16-12-2005)

24. Merece destaque também que, da jurisprudência do E. STF, colhem-se julgados que reconhecem competência aos municípios para legislar sobre tempo de atendimento ao público nas agências bancárias, o que, decerto, não pode ser confundido com a matéria ora em discussão. Com efeito, dispor que o cliente bancário deve ser atendido nas agências bancárias em no máximo 10, 20 ou 30 min, por exemplo, é matéria que não repercute nos aspectos nacionais do sistema financeiro. Trata-se de matéria afeita ao “interesse local” que justifica a competência legislativa municipal com fundamento no art. 30, I, da CRFB. Foi o que se registrou, por exemplo, nos seguintes julgados: RE 189170, Ministro Redator para o Acórdão Min. Maurício Corrêa, Tribunal Pleno, julgamento em 1.2.2001, DJ de 8.8.2003; RE 427463 AgR, Relator(a): Min. Eros Grau, Primeira Turma, julgado em 14/03/2006, DJ 19-05-2006; RE 367192 AgR, Relator(a): Min. Eros Grau, Segunda Turma, julgado em 04/04/2006, DJ 05-05-2006; AI 747245 AgR, Relator(a): Min. Eros Grau, Segunda Turma, julgado em 23/06/2009, DJe-148 DIVULG 06-08-2009. Entretanto, mesmo nessas ocasiões, o STF não deixou de consignar que essa competência reconhecível aos municípios deveria ser entendida de forma estrita, de modo a não impactar o funcionamento propriamente dito das instituições financeiras. É o que se depreende, por exemplo, do voto do Min. Eros Grau no RE nº 367.192, *verbis*:

*“O Município, ao legislar sobre o tempo de atendimento ao público nas agências bancárias estabelecidas no respectivo território, exerceu competência a ele atribuída pelo artigo 30, inciso I, da Constituição do Brasil.*

*2. O tema diz respeito a interesse local do Município, matéria que não se confunde com a atinente às atividades-fim das instituições financeiras. Ademais, incluem-se no âmbito dos assuntos de interesse local os relativos à proteção do consumidor. Vale mesmo dizer: o Município está vinculado pelo dever de dispor sobre a questão, no plano local.*

3. *A lei municipal não dispôs sobre política de crédito, câmbio, seguros e transferência de valores – artigo 22, inciso VII, da CB/88. Também não regulou a organização, o funcionamento e as atribuições das instituições financeiras. Limitou-se a impor regras tendentes a assegurar adequadas condições de atendimento ao público na prestação de serviços, por essas instituições, ao consumidor/cliente.*

4. *Não envolve transgressão da competência reservada ao Congresso Nacional pelo artigo 48, inciso XIII, da Constituição do Brasil, para dispor sobre matéria financeira e funcionamento de instituições financeiras. Também não diz respeito à estruturação do sistema financeiro nacional, matéria que, nos termos do disposto no artigo 192 da CB/88, há de ser regulada por lei complementar.”*

25. Não há, portanto, espaço para confundir. Reconhece-se, sim, competência dos municípios para dispor sobre tempo de espera do consumidor em agências bancárias, mas quanto ao funcionamento em si das instituições financeiras, a competência legislativa é exclusivamente da União, a qual já foi exercida na forma da Lei nº 4.595, de 1964, e da Resolução CMN nº 2.932, de 2002.

26. Sem discrepar do E. STF, desde sua criação, também o Superior Tribunal de Justiça (STJ) tem remansoso entendimento de reconhecer que, diante da prevalência do interesse nacional, compete ao CMN, órgão da União, regular o funcionamento das instituições financeiras, conforme se registrou nos seguintes julgados: REsp 1.268/PR, Rel. Min. Garcia Vieira, Primeira Turma, julgado em 19/02/1990, DJ 19/03/1990; REsp 2518 PR, Rel. Min. Ilmar Galvão, Segunda Turma, julgado em 21/05/1990, DJ 04/06/1990; REsp 3397 PR, Rel. Min. Américo Luz, Segunda Turma, julgado em 27/06/1990, DJ 13/08/1990; REsp 2689 PR, Rel. Min. José de Jesus Filho, Primeira Turma, julgado em 13/06/1990, DJ 06/08/1990. Aliás, a situação é tão pacificada no âmbito do STJ que, em 4 de dezembro de 1990, foi aprovado o verbete sumular com o seguinte teor: **“a fixação do horário bancário, para atendimento ao público, é da competência da União”**.

27. Isso quer dizer que procedência da presente ação direta de inconstitucionalidade é de rigor, pois à luz das normas do art. 22, I, VI e VII da CRFB, tendo presente também os termos do art. 4º, VII, da Lei nº 4.595, de 1964, e da Resolução CMN nº 2.932, de 2002, bem como diante da remansosa jurisprudência do E. STF, não é possível reconhecer aos entes federados competência para legislar sobre feriado bancário.

#### IV. Conclusão e pedidos

28. Ante o exposto, o Banco Central do Brasil requer, preliminarmente, sua admissão nos autos do presente feito, na qualidade de *amicus curiae*.

29. Outrossim, o Banco Central, na condição de entidade fiscalizadora do cumprimento da Resolução CMN nº 2.932, de 2002, que dispõe sobre o funcionamento das instituições financeiras de modo uniforme em todo o território nacional, entende que deve ser concedida a liminar para a suspensão da vigência da lei impugnada e, ao final, julgada procedente esta ADI, com a declaração de inconstitucionalidade do art. 1º, parágrafo único, da Lei nº 11.100, de 2014, do Estado do Maranhão.

30. Por fim, o Banco Central requer, uma vez admitida a sua inclusão no feito na qualidade de *amicus curiae*, a realização de sustentação oral na sessão de julgamento, ocasião em que fundamentos, sob a ótica regulatória do Sistema Financeiro, serão oferecidos à Corte como contributo para o debate constitucional.

Brasília, 11 de setembro de 2016.

**CRISTIANO DE OLIVEIRA LOPES COZER**

*Procurador-Geral do Banco Central*

*OAB/DF 16.400 – Mat. 2.191.156-8*

**FLAVIO JOSE ROMAN**

*Procurador-Geral Adjunto do Banco Central*

*Seção de Contencioso Judicial e Gestão Legal*

*(PGA2)*

*OAB/DF 15.934 – Mat. 3.306.810-0*

**ERASTO VILLA-VERDE FILHO**

*Subprocurador-Geral do Banco Central*

*Câmara de Contencioso Judicial e Execução*

*Fiscal (CJIPG)*

*OAB/DF 9.393 – Mat. 2.959.197-X*

**LUCAS FARIAS MOURA MAIA**

*Procurador-Chefe do Banco Central*

*Procuradoria Especializada de Processos*

*Judiciais Relevantes (PRJUD)*

*OAB/GO 24.625 – Mat. 6.323.167-0*

**PABLO BEZERA LUCIANO**

*Procurador do Banco Central*

*Procuradoria Especializada de Processos*

*Judiciais Relevantes (PRJUD)*

*OAB/DF 35.603 – Mat. 8.020.600-x*

“DOCUMENTO ASSINADO DIGITALMENTE”

(Ordem de Serviço nº 4.474, de 1º de julho de 2009, da PGBCB/CC2PG)

# Normas de submissão de trabalhos à Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central

1. Os trabalhos devem ser encaminhados ao Conselho Editorial da Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central para apreciação, pelo endereço **revista.pgbc@bcb.gov.br**, em arquivo *Word* ou RTF, observando-se as normas e os parâmetros de editoração adiante estabelecidos.
2. Os autores filiados a instituições estrangeiras podem encaminhar trabalhos redigidos em inglês ou espanhol.
3. Os autores que publicam trabalhos na Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central são detentores dos direitos morais de seus trabalhos, no entanto não fazem jus aos direitos patrimoniais pertinentes a sua criação ou a remuneração de nenhuma natureza.
4. **Configuração dos trabalhos** – Os trabalhos enviados devem ser compostos de 10 a 20 páginas, redigidas em fonte *Times New Roman* 12, com espaço entrelinhas simples. Variações serão analisadas pelo Conselho Editorial da Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central.  
A configuração das páginas deve observar os seguintes parâmetros:
  - a) margens: superior – 3cm; inferior – 2cm; esquerda – 3cm; direita – 2cm;
  - b) tamanho: 210mm x 297mm (folha A4);
  - c) numeração: todas as páginas são contadas, mas a numeração, em algarismos arábicos, ocorre da segunda página em diante, na margem superior direita.
5. **Título e subtítulo** – O título do trabalho deve ser escrito no topo da página, alinhado à direita, com fonte *Times New Roman* 16, em negrito, com a primeira letra de cada palavra em maiúscula, salvo nos casos em que a inicial maiúscula não seja recomendada (em advérbio, preposição, conjunção, interjeição e artigo). O subtítulo do trabalho deve ser escrito na mesma linha do título, com mesma fonte, mesmo alinhamento e negrito. O subtítulo grafa-se das seguintes formas:
  - a) se ocorrer após dois-pontos: todas as letras minúsculas, salvo se a inicial maiúscula for obrigatória (exemplo: Governança Cooperativa: as funções estratégicas e executivas em cooperativas de crédito no Brasil);
  - b) se ocorrer após traço: inicial maiúscula apenas na primeira palavra (exemplo: Governança Cooperativa – As funções estratégicas e executivas em cooperativas de crédito no Brasil).

6. **Identificação do autor** – O nome do autor deve figurar um espaço duplo depois do título, alinhado à direita, com fonte *Times New Roman* 11 e negrito, seguido de asterisco, que remeta a nota de rodapé em que conste sua formação acadêmica e suas principais atividades profissionais.

7. **Sumário** – O sumário reproduz número e nome das seções e das subseções que compõem o trabalho. Deve posicionar-se um espaço duplo depois do nome do autor, alinhado à direita, a 6cm da margem esquerda, com fonte *Times New Roman* 10, em itálico. Apresenta número e nome das seções e das subseções que compõem o trabalho, até três desdobramentos. Veja-se este exemplo:

*Introdução. 1 Atividade bancária na União Europeia.  
2 Concorrência no setor bancário. 2.1 Sujeição dos bancos  
às regras de concorrência comunitárias. 2.2 Atuação da  
Comissão Europeia e da Rede Europeia de Concorrência.  
2.3 Ações da Comissão Europeia para o fortalecimento da  
concorrência na área bancária. Conclusão.*

8. **Resumo** – O resumo deve ser apresentado em português e inglês (*abstract*) e conter de 100 a 250 palavras. Deve ser construído na terceira pessoa do singular, com frases concisas e afirmativas, e não com enumeração de tópicos. Sua primeira frase deve explicar o tema do trabalho. Evitam-se símbolos e contrações cujo uso não seja corrente e fórmulas, equações e diagramas, a menos que extremamente necessários. Deve ressaltar o objetivo, o método, os resultados e as conclusões; não deve discorrer sobre o assunto do trabalho. O resumo em inglês (*abstract*) deve ser antecedido do título do trabalho, também em inglês, grafado um espaço duplo depois das palavras-chave em português.

9. **Palavras-chave** – Devem ser citadas de 4 a 6 palavras representativas do conteúdo do trabalho, separadas entre si por ponto. As palavras-chave em português devem figurar um espaço duplo depois do resumo. As palavras-chave em inglês (*keywords*) apresentam-se um espaço duplo depois do *abstract*.

10. **Texto** – O texto deve respeitar o limite de páginas já fixado e ser redigido de acordo com os parâmetros seguintes.

a) **Título e subtítulo de seções:** devem ser escritos em fonte *Times New Roman* 14, em negrito, posicionados um espaço duplo depois das *keywords*, alinhados à esquerda, com recuo de 1,5cm à esquerda e um espaço duplo entre eles. Escrevem-se apenas com a primeira letra da primeira palavra em maiúscula, salvo nos casos em que o uso de maiúscula nas demais palavras seja obrigatório.

Devem ser numerados com algarismos arábicos. O número e o nome das seções e das subseções devem ser separados apenas por espaço. Vejam-se exemplos:

### 3 Concorrência no setor bancário

#### 3.1 Sujeição dos bancos às regras de concorrência comunitárias

- b) **Parágrafos:** devem ser redigidos em fonte *Times New Roman* 12, sem negrito ou itálico, iniciando-se um espaço duplo depois do título da seção ou da subseção, com espaçamento entrelinhas simples, alinhamento justificado e recuo de 1,5cm da margem esquerda.
- c) **Destques:** devem ocorrer conforme as seguintes especificações:
- expressões em língua estrangeira: itálico (se ocorrerem trechos em itálico, as expressões estrangeiras devem ficar sem itálico);
  - ênfase, realce de expressões: negrito;
  - duplo realce de expressões: negrito e sublinhado (quando necessário destacar texto já destacado).
- d) **Citações:** devem apresentar-se conforme sua extensão.
- Citações com três linhas no máximo: devem figurar no corpo do parágrafo, entre aspas, sem itálico.
  - Citações com mais de três linhas: devem compor bloco independente do parágrafo, a um espaço duplo do texto antecedente e a um espaço duplo do texto subsequente, alinhado a 4cm da margem esquerda, com fonte 10, sem aspas e sem itálico.
  - Destaque nas citações: pode constar do original ou ser inserido pelo copista.
    - > Destaque do original: após a transcrição da citação, empregar a expressão “grifo(s) do autor”, entre parênteses, seguido do ponto-final.
    - > Destaque do copista: após a transcrição da citação, empregar a expressão “grifo(s) nosso(s)”, entre parênteses, antes do ponto-final.
  - Sistema de chamada de citações: deve ser o sistema autor-data. Em vez de usar número que remeta a nota de rodapé com os dados bibliográficos da publicação mencionada e em vez de usar toda a referência entre parênteses, emprega-se o sobrenome do autor ou o nome da entidade (com apenas a inicial maiúscula), a data e a(s) página(s) da publicação de onde se retirou o trecho transcrito. Vejam-se estes exemplos.
    - > Citação direta com até três linhas, sem o nome do autor expresso no texto:  
[...] O § 1º do citado art. 47 dá poderes aos estatutos para “criar outros órgãos necessários à administração”, e o art. 48 prevê a possibilidade de que os órgãos de administração contratem gerentes técnicos ou comerciais que não pertençam ao quadro de associados (BRASIL, 1971).



- > Citação direta com até três linhas, com o nome do autor expresso no texto:

[...] nas palavras de Serick (*apud* COELHO, 2003, p. 36): “[...] aplicam-se à pessoa jurídica as normas sobre capacidade ou valor humano, se não houver contradição entre os objetivos destas e a função daquela.”

- > Citação direta com mais de três linhas, sem o nome do autor expresso no texto:

[...] Em relação aos órgãos de administração, a Lei Cooperativa prevê, em seu art. 47:

A sociedade será administrada por uma Diretoria ou Conselho de Administração, composto exclusivamente de associados eleitos pela Assembleia Geral, com mandato nunca superior a 4 (quatro) anos, sendo obrigatória a renovação de, no mínimo, 1/3 (um terço) do Conselho de Administração (BRASIL, 1971).

Dessa forma, as cooperativas de crédito no Brasil devem optar por serem administradas por uma [...]

- > Citação direta com mais de três linhas, com o nome do autor expresso no texto:

[...] Nas palavras de Martins (2001, p.135), a sociedade comercial pode ser conceituada como

[...] a entidade resultante de um acordo de duas ou mais pessoas, [sic] que se comprometeram a reunir capitais e trabalho para a realização de operações com fim lucrativo. A sociedade pode surgir de um contrato ou de um ato equivalente a um contrato; uma vez criada, e adquirindo personalidade jurídica, a sociedade se autonomiza, separando-se das pessoas que a constituíram.

Essa reunião social, conhecida pelos nomes “empresa”, “firma”, “sociedade”, “entidade societária” etc., [...]

- > Citação indireta sem o nome do autor expresso no texto (não se aplica o critério de número de linhas):

Críticos a esse modelo argumentam que os administradores podem atribuir a essa busca por atender expectativas dos *stakeholders* a responsabilidade por eventuais resultados negativos do negócio, mas reconhecem sua capacidade em agregar os esforços das partes interessadas em torno de objetivos de longo prazo e o sucesso da empresa (MAHER, 1999, p. 13).

- > Citação indireta com o nome do autor expresso no texto (não se aplica o critério de número de linhas):

Cornforth (2003, p. 30-31), na tentativa de estabelecer um modelo de análise apropriado para organizações sem fins lucrativos e tomando por base a taxonomia proposta por Hung (1998, p. 69), foca a atenção nos papéis que o Conselho desempenha, relacionando sua significância com as teorias associadas a cada papel na busca de uma abordagem multiteórica capaz de melhor explicar os diferentes papéis do Conselho.

11. **Referências** – Todos os documentos mencionados no texto devem constar nas Referências, que se posicionam um espaço duplo depois do fim do texto. Adotam-se as normas da Associação Brasileira de Normas Técnicas (ABNT). Os nomes devem ser separados entre si por um espaço simples, alinhados à esquerda. O destaque no título do documento ou do evento no qual o documento foi apresentado deve ser **negrito**; o subtítulo deve ser grafado sem **negrito**. Título de artigo ou de texto publicado como parte de um exemplar deve ser grafado sem **negrito**, e o título desse exemplar deve figurar em **negrito**. No caso de publicações eletrônicas, deve constar o endereço eletrônico em que foi feita a consulta ao documento e a data do acesso a ele. Vejam-se exemplos:

FLORENZANO, Vincenzo Demétrio. **Sistema Financeiro e Responsabilidade Social**: uma proposta de regulação fundada na teoria da justiça e na análise econômica do direito. São Paulo: Textonovo, 2004.

ROMAN, Flávio José. A Função Regulamentar da Administração Pública e a Regulação do Sistema Financeiro Nacional. *In*: JANTALIA, Fabiano. **A Regulação Jurídica do Sistema Financeiro Nacional**. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2009.

BRASIL. Congresso Nacional. **Lei nº 11.795, de 8 de outubro de 2008**. Dispõe sobre o Sistema de Consórcio. Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil, Poder Executivo, Brasília, DF, 9 de outubro de 2008. Seção 1. p. 3. Disponível em: <<http://www.in.gov.br>>. Acesso em: 15 abr. 2009.

SEMINÁRIO BRASILEIRO SOBRE A ADVOCACIA PÚBLICA FEDERAL, 2008, Brasília. **Anais ...** Brasília: Escola da AGU, 2008, 300 p.

CARVALHO, Danilo Takasaki. Sistema de Pagamentos em Moeda Local: aspectos jurídicos da nova alternativa para remessas de valores entre o Brasil e a Argentina. **Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central**, Brasília, v. 2, n. 2, p. 199-224, dez. 2008.

12. Os trabalhos que não estiverem em conformidade com as normas e os parâmetros relativos à editoração da revista serão devolvidos a seus autores e poderão ser reenviados, desde que efetuadas as modificações no prazo estabelecido.
13. A seleção dos trabalhos para publicação será feita pelos membros do Conselho Editorial da Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central, conforme previsto em regulamento próprio.



**BANCO CENTRAL DO BRASIL**

