

Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central

Volume 3 – Número 2
Dezembro 2009





BANCO CENTRAL DO BRASIL

Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central

Volume 3 • Número 2 • Dezembro 2009

Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central
Volume 3 • Número 2 • Dezembro 2009

© Centro de Estudos Jurídicos da Procuradoria-Geral do Banco Central – Cejur

Diretora da Revista da PGBC

Marusa Vasconcelos Freire (Banco Central, DF)

Editor da Revista da PGBC

Fabiano Jantalia (Iesb e IDP, DF)

Conselho Editorial da Revista da PGBC

Marusa Vasconcelos Freire, Presidente (Banco Central, DF)

Cristiano de Oliveira Lopes Cozer, Vice-presidente (Banco Central, DF)

Alexandre Magno Fernandes Moreira (Unip, DF)

Lademir Gomes da Rocha (Banco Central, RS)

Marcus Vinícius Saraiva Matos (Banco Central, DF)

Tânia Nigri (Banco Central, SP)

Vincenzo Demetrio Florenzano (PUC, MG)

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 revisão redacional, sem alterações de sentido e de conteúdo.

Ficha catalográfica elaborada pela Biblioteca do Banco Central do Brasil

Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central. / Banco Central do Brasil.
Procuradoria-Geral. – Vol. 1, n. 1, dez. 2007 –. Brasília: BCB, 2009.

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)

Centro de Estudos Jurídicos
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

Procuradoria-Geral do Banco Central

Procurador-Geral

Francisco José de Siqueira

Consultor Jurídico

João Correia de Magalhães

Consultor Jurídico

Marcus Vinícius Saraiva Matos

Subprocuradora-Geral titular da Chefia de Gabinete do Procurador-Geral

Marusa Vasconcelos Freire

Coordenadora-Geral do Centro de Estudos Jurídicos

Adriana Teixeira de Toledo

Gerente da Gerência de Registros Jurídicos e Controles Financeiros

Marcos Furtado Guimarães

Subprocurador-Geral titular da Câmara de Consultoria Bancária e Regulação Geral

Ailton Cesar dos Santos

Coordenadora-Geral da Coordenação-Geral de Processos de Consultoria Bancária e de Normas

Walkyria de Paula Ribeiro de Oliveira

Subprocurador-Geral titular da Câmara de Contencioso Judicial e Execução Fiscal

Luiz Ribeiro de Andrade

Coordenador-Geral da Coordenação-Geral de Processos da Dívida Ativa e Execução Fiscal

Roberto Hidemitsu Yamashiro

Coordenador-Geral da Coordenação-Geral de Processos Judiciais Relevantes

Flávio José Roman

Subprocurador-Geral titular da Câmara de Contencioso Administrativo e Consultoria Penal

Haroldo Mavignier Guedes Alcoforado

Coordenador-Geral da Coordenação-Geral de Processos Administrativos Contenciosos

Nelson Alves de Aguiar Junior

Coordenador-Geral da Coordenação-Geral de Processos de Consultoria Penal

Cassiomar Garcia Silva

Subprocurador-Geral titular da Câmara Especial de Consultoria Monetária e Internacional
Cristiano de Oliveira Lopes Cozer

Coordenadora-Geral da Coordenação-Geral de Processos de Consultoria Monetária e Internacional
Juliana Bortolini Bolzani

Procurador-Regional da Procuradoria-Regional do Banco Central no Distrito Federal
José Maria dos Anjos

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

Procurador-Regional da Procuradoria-Regional do Banco Central em São Paulo
José Osório Lourenção

Procuradora-Regional da Procuradoria-Regional do Banco Central no Rio Grande do Sul
Lademir Gomes da Rocha

Procurador-Regional da Procuradoria-Regional do Banco Central em Pernambuco
Wagner Tenório Fontes

Procurador-Chefe da Procuradoria do Banco Central no Estado da Bahia
Rafael Bezerra Ximenes de Vasconcelos

Procurador-Chefe da Procuradoria do Banco Central no Estado do Ceará
Jáder Amaral Brillhante

Procurador-Chefe da Procuradoria do Banco Central no Estado de Minas Gerais
Leandro Novais e Silva

Procuradora-Chefe da Procuradoria do Banco Central no Estado do Pará
Ana Leuda Tavares de Moura Brasil Matos

Procuradora-Chefe da Procuradoria do Banco Central no Estado do Paraná
Liliane Maria Busato Batista

Sumário

Editorial

Apresentação	
<i>Arício José Menezes Fortes</i>	9
Nota da Edição	
<i>Fabiano Jantalia</i>	11

Artigos

Currency and State Power	
<i>Benjamin J. Cohen</i>	15
O Fim do “Privilégio Exorbitante”: comentários a <i>Currency and State Power</i> , de Benjamin J. Cohen	
<i>Jefferson Siqueira de Brito Alvares</i>	49
Uma Crítica à Teoria dos Fatos Institucionais de John Searle a partir de Considerações Pragmáticas	
<i>Fernando dos Santos Lopes</i>	63
Imunidade <i>Parker v. Brown</i> : releitura das doutrinas <i>state action</i> e <i>pervasive power</i> no ordenamento jurídico brasileiro	
<i>Roberto Domingos Taufick</i>	75
O Contrato de Correspondente e a Regulação Bancária Brasileira	
<i>Danilo Takasaki Carvalho</i>	105

A Natureza Jurídica dos Contratos Futuros
Henrique Haruki Arake Cavalcante _____ 135

Elementos de Responsabilidade Civil e Apontamentos sobre sua Incidência em Relação ao Banco Central do Brasil
Leandro Sarai _____ 173

A Efetivação da Tutela Antecipada e a Execução Provisória contra a Fazenda Pública
Marlos Lopes Godinho Erling _____ 207

Pronunciamentos da Procuradoria-Geral do Banco Central

Parecer PGBC-261/2009

Análise de recomendação do Tribunal de Contas da União, no tocante à revisão de convênio firmado entre o Banco Central e a Comissão de Valores Mobiliários, de modo a permitir o intercâmbio de informações protegidas pelo sigilo bancário, desde que pertinentes ao desempenho da missão institucional das duas autarquias.

João Correia de Magalhães e Francisco José de Siqueira _____ 231

Parecer PGBC-273/2009

Análise do Projeto de Lei do Senado (PLS) nº 263/2004, do Senador Rodolfo Tourinho, que dispõe sobre a formação de cadastro positivo de crédito.

*Alexandre Forte Maia, Walkyria de Paula Ribeiro de Oliveira,
Ailton Cesar dos Santos e Marusa Vasconcelos Freire* _____ 255

Petição PGBC-307/2009

Informações encaminhadas ao Superior Tribunal de Justiça, a título de subsídios para julgamento do Recurso Especial nº 1.112.879/PR e do Recurso Especial nº 1.112.880/PR sob o rito do art. 543-A e seguintes do Código de Processo Civil, relativo a recursos repetitivos. Análise da possibilidade de utilização da taxa média de mercado, divulgada pelo Banco Central, como limite à cobrança de juros remuneratórios nas hipóteses em

que não há prova da taxa contratual ou não há previsão do índice estipulado pelas partes.

Flávio José Roman e Luiz Ribeiro de Andrade _____ 269

Petição PGBC-8182/2009

Memoriais apresentados pelo Banco Central ao Plenário do Tribunal de Contas da União em sede de pedido de reexame apresentado nos autos do processo TC nº 004.070/2006-2. Análise do regime jurídico aplicável às operações realizadas pelo Banco Central na administração das reservas internacionais. Inaplicabilidade do rito licitatório previsto na Lei nº 8.666, de 1993, ao procedimento atual de escolha de gestores externos das reservas internacionais.

Danilo Takasaki Carvalho, Juliana Bortolini Bolzani,

João Correia de Magalhães e Cristiano de Oliveira Lopes Cozer _____ 285

Normas de submissão de trabalhos à Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central _____ 303

Apresentação

Atendendo a pedido formulado pelo Centro de Estudos Jurídicos da Procuradoria-Geral do Banco Central do Brasil, cumpre-me tecer considerações, a título de apresentação, sobre este terceiro volume do número 2 da Revista.

Só o fato de ser este o quinto volume publicado de uma revista jurídica brasileira, máxime de uma revista que engloba matérias de doutrina e aplicação do direito e da economia, já mereceria todos os encômios, pois não é incomum o precoce desaparecimento de periódicos da espécie.

Porém, a meritória iniciativa da Procuradoria-Geral do Banco Central já se reveste de reconhecimento público, não apenas em razão de sua qualidade gráfica, mas principalmente em decorrência das matérias que tem divulgado.

Este volume não difere de seus antecessores: contempla desde a aridez da filosofia do direito até os efeitos da existência de uma moeda internacional sobre o poder dos Estados, enfrenta a questão de como superar deficiências regulatórias sem trazer prejuízos para a liberdade negocial, discute a defesa da concorrência e os limites da regulação e analisa a responsabilidade civil da autarquia reguladora e supervisora do sistema financeiro nacional.

Ademais, não se prende apenas à teoria, mas se aprofunda em questões práticas enfrentadas pela Procuradoria-Geral do Banco Central no exercício de suas atribuições legais de consultoria e assessoramento jurídico no âmbito da competência da autarquia, como o alcance do sigilo bancário no relacionamento entre órgãos supervisores, o procedimento de escolha dos gestores externos das reservas internacionais e a possibilidade de utilização da taxa média de mercado como limite à cobrança de juros remuneratórios.

Em suma, trata de temas diversificados que, não obstante, possuem um ponto em comum, base sobre a qual se originou a Revista: cuidar da inter-relação entre direito e economia, mote em que viceja a atuação dos servidores desta casa.

Que os artigos e pareceres constantes deste volume sirvam de alento aos procuradores do Banco Central que aqui já labutam e aos que virão em breve. Que desperte debate e sirva de estímulo à discussão de temas de direito econômico e financeiro, sem olvidar as demais vertentes da atuação do Banco Central.

Afinal, como disse o poeta, semear livros (e, por que não dizer, também artigos, pareceres e petições) merece bênçãos, por levar o homem a pensar; que isto ocorra não apenas no trabalho diuturno, mas também na formulação teórica, pois o direito que se quer vivo não pode prescindir da doutrina.

Brasília, 31 de dezembro de 2009.

Arício José Menezes Fortes

Subprocurador-Geral titular da Câmara de Consultoria Administrativa
e Ação Correicional da Procuradoria-Geral do Banco Central.

Bacharel em Ciências Jurídicas e Sociais pela
Faculdade de Direito da Universidade Federal de Sergipe.

Nota da Edição

A presente edição da **Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central** traz um precioso conjunto de trabalhos que abordam temas de grande interesse daqueles que militam ou têm interesse na regulação do sistema financeiro nacional e internacional. Rompendo mais uma vez as fronteiras institucionais, e fiel ao propósito de viabilizar e estimular o debate científico acerca dos temas relacionados à área de atuação do Banco Central, a revista que vai adiante veicula nada menos do que quatro artigos de autores que não integram os quadros da autarquia. A qualidade dos artigos e a diversidade dos autores contemplados nesta edição revelam a maturidade deste periódico, além de evidenciar seu caráter fundamentalmente acadêmico, a despeito de sua vinculação funcional.

Abrindo com maestria a seção de artigos, o professor Benjamin Cohen, da Universidade da Califórnia (EUA), nos brinda com suas reflexões sobre a relação de causalidade existente entre o caráter internacional da moeda e o poder ao Estado que a emite. O ensaio do professor é objeto de resenha do procurador Jefferson Siqueira de Brito Álvares, um competente e dedicado pesquisador acerca da regulação financeira internacional, que tece comentários bastante elucidativos e de grande relevância para a contextualização e compreensão do texto do professor Cohen.

No artigo seguinte, o acadêmico Fernando dos Santos Lopes apresenta uma análise interessante da teoria dos fatos institucionais, desenvolvida pelo filósofo John Searle. O autor sustenta, em especial, que uma instituição somente pode ser considerada enquanto tal na medida em que cumpre suas finalidades essenciais relacionadas à satisfação das necessidades humanas.

Promovendo uma releitura da doutrina do *state action* ou imunidade *Parker v. Brown*, Roberto Domingos Taufick, do Cade, aborda, de maneira inovadora, a relação entre concorrência e regulação. Abordando dúvidas construídas ao

longo de mais de uma década da aplicação do instituto, no Brasil, o pesquisador se dedica a uma análise da relação dicotômica entre a natureza da atividade de órgãos de Estado – como o próprio Cade – e a premência da implementação de políticas públicas instrumentalizadas pelas agências reguladoras.

Em seguida, o procurador Danilo Takasaki Carvalho discorre sobre o contrato de correspondente bancário, contrastando a técnica empregada pelas autoridades reguladoras do mercado de correspondentes com a prática contratual estabelecida nesse mercado pelas instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil. O autor conclui, a propósito, que o efetivo alcance dos objetivos da regulação mostra-se dependente do comportamento dos correspondentes, o que revela a importância do contrato que esses celebram com as instituições autorizadas pela autarquia.

O advogado e pesquisador Henrique Haruki Arake Cavalcante nos traz então um consistente estudo dos contratos derivativos futuros negociados no Brasil. Após a apresentação do arcabouço jurídico acerca da matéria, o trabalho contempla a investigação de como o mercado e seus participantes descrevem sua dinâmica, identificando sua natureza jurídica e seus traços peculiares.

Com base na doutrina e na legislação pátrias, Leandro Sarai, procurador do Banco Central, analisa a aplicabilidade dos elementos ensejadores da responsabilidade civil ao BCB. Após breves considerações acerca da teoria geral da responsabilidade civil e da explicitação de um conceito geral, o autor sustenta, por exemplo, que, nos casos de omissão, somente haverá responsabilidade civil do BCB se, além de existir previsão legal impondo o dever de agir, houver, atrelado ao descumprimento desse dever, expressa previsão determinando o dever de reparar.

Encerrando a seção de artigos, o também procurador Marlos Lopes Godinho Erling aborda o tema da execução provisória contra a Fazenda Pública. Além de apresentar as características, similitudes e distinções entre as técnicas processuais pertinentes à efetivação da tutela antecipada e a execução provisória contra a Fazenda Pública, o procurador, após recorrer a um estudo de caso, conclui que a vedação à execução provisória contra a Fazenda Pública cinge-se a obstar a expedição do precatório ou requisição de pequeno valor antes do trânsito em julgado da decisão de mérito.

Por fim, a seção de pronunciamentos jurídicos desta edição da Revista da PGBC conta com três pareceres e uma petição que abordam temas extremamente intrigantes e controvertidos. Os pronunciamentos ora publicados empreendem consistentes análises do sigilo bancário, do cadastro positivo e da polêmica acerca da limitação jurisprudencial das taxas de juros, além de se discutir acerca do regime jurídico que deve ser aplicado às operações realizadas pelo BCB na administração das reservas internacionais.

Brasília, 31 de dezembro de 2009.

Fabiano Jantalia

Editor da Revista da PGBC.

Coordenador-Geral substituto do Centro de Estudos Jurídicos da Procuradoria-Geral.

Mestrando em Direito pela Universidade de Brasília (UnB).

Especialista em Direito do Estado pela Universidade do Estado do Rio de Janeiro (UERJ)

Professor de Direito Econômico do Instituto Brasiliense de Direito Público (IDP) e do Instituto de Educação Superior de Brasília (IESB).

Currency and State Power¹

Benjamin J. Cohen*

1 Introduction. 2 Framing the issue: 2.1 Autonomy; 2.2 Interactions; 2.3 The Monetary Power Agenda. 3 Money and Power: 3.1 The conventional wisdom; 3.2 The roles of money. 4. The private level: 4.1 Foreign-exchange trading; 4.2 Trade invoicing and settlement; 4.3 Financial markets. 5. The official level: 5.1. Exchange-rate anchor; 5.2 Intervention currency; 5.3 Reserve currency. 6 Interdependencies. 7 Relative and cumulative impacts. 8 Conclusion.

Abstract

The purpose of this essay is to examine the effect of an international currency on state power. The discussion begins with a review of the aspects of state power that seem most relevant in the context of international monetary relations, thus setting the issue within a firm analytical framework. Emphasis is placed on disaggregating the concept of currency internationalization into the separate roles that an international money may play. Analysis then focuses on three specific questions: What is the effect on state power of each specific role, considered on its own? Are there interdependencies among the various roles? And are what are their relative or cumulative impacts? In the end, three roles appear to be of paramount importance: a money's role in financial markets, trade, and central-bank reserves. Other roles have little or no effect on the distribution of state power.

1 Prepared for a conference to honor Stephen D. Krasner, Stanford University, December 4-5, 2009. Draft of a chapter in *Back to Basics: Rethinking Power in the Contemporary World*, eds. Martha Finnemore and Judith Goldstein, 2011 forthcoming

* Louis G. Lancaster Professor of International Political Economy, University of California, Santa Barbara, CA-USA. Home page: <www.polsci.ucsb.edu/faculty/cohen>.

Keywords: State power, Monetary power, International currencies, Reserve currencies, Exchange-rate anchors, Currency Pyramid, Top Currencies.

Resumo

Objetiva examinar o efeito de uma moeda internacional sobre o poder estatal. A discussão inicia-se com a análise dos aspectos do poder estatal que parecem mais relevantes no contexto das relações monetárias internacionais, de forma a inserir o assunto numa estrutura analítica firme. Enfatiza-se a desagregação do conceito de internacionalização monetária nos papéis específicos que uma moeda internacional pode desempenhar. A análise então foca em três questões específicas: Qual o efeito sobre o poder estatal de cada papel específico, considerado individualmente? Existem interdependências entre os vários papéis? E quais são seus impactos relativos ou cumulativos? Ao fim, três papéis parecem ter importância fundamental: o papel da moeda nos mercados financeiros, no comércio e como reserva de bancos centrais. Outros papéis possuem pouco ou nenhum efeito sobre a distribuição de poder estatal.

Palavras-chave: Poder estatal, poder monetário, moedas internacionais, moedas de reserva, âncoras cambiais, Pirâmide Monetária, Moedas Superiores.

1 Introduction

Rightly hailed as one of the pioneers of the modern field of International Political Economy (IPE), Steve Krasner taught us much about the role of power in global economic affairs. In his now classic “State Power and the Structure of International Trade” (1976), an article published just four years after receiving his PhD, Krasner found evidence of a systematic relationship between trading structures and different international distributions of power, ranging from multipolar to unipolar (hegemonic) systems. He labeled his approach a “state-power” theory. The pivotal role of power also figured prominently in his later work on international regimes (1983a; 1991) and the making of foreign

economic power (1977; 1978). For Krasner, long an inveterate realist, it was impossible to talk about behavior or outcomes in the world economy without reference to considerations of power. Many causal variables might be at work in any given context, but all others were “supplementary, augmenting more basic forces related to interest [and] power” (1983b, p. 11).

Strikingly, however, Krasner had little to say about the role of power in monetary relations. His interests lay more in the realm of trade and investment. Matters of currency or finance were left to others, such as Charles Kindleberger (1970), Susan Strange (1971a; 1971b), or myself (Cohen, 1971; 1977), few of whom shared Krasner’s stark realist perception of the world. Well into the 1990s, therefore, the subject of international monetary power remained, in the words of Jonathan Kirshner (1995, p. 3), “a neglected area of study”. Only recently have scholars begun to explore the concept of monetary power in formal theoretical terms (Kirshner 1995; Lawton *et al*, 2000; Andrews, 2006a), including two previous efforts of my own (Cohen 2000; 2006). Many questions, though, still remain unanswered.

The purpose of this essay, building on my previous efforts, is to address one issue in particular: the effect of an international currency on state power. We all know that at any given time, a few national moneys play important international roles. It is also commonly assumed that currency internationalization directly impacts on the power position of issuing states. But what, precisely, are the connections between currency and power? In conceptual terms we really know very little about the specific causal pathways that run from cross-border use of a money to the capabilities of its home government. Indeed, at the most basic level, we are not even certain whether the net effect on state power is positive or negative. Room exists for a serious new examination of the subject.

The discussion begins with a review of the aspects of state power that seem most relevant in the context of international monetary relations, thus setting the issue within a firm analytical framework. Emphasis is placed on disaggregating the concept of currency internationalization into the separate roles that an international money may play. Analysis then focuses on three specific questions: What is the effect on state power of each specific role, considered on its own? Are there interdependencies among the various roles? And are what are their relative or cumulative impacts? In the end, three roles appear to be of paramount

importance: a money's role in financial markets, trade, and central-bank reserves. Other roles have little or no effect on the distribution of state power.

2 Framing the issue

The concept of state power is not simple, as the organizers of this project remind us. Generations of specialists in international relations (IR) have explored every angle of the subject, yet consensus on many points remains elusive (Baldwin, 2002). All we know for sure is that power is a complex and multifaceted phenomenon, almost chameleon-like in character, with implications and impacts that are highly dependent on context.

What aspects of state power are most relevant in the context of international monetary relations? Most discussions of monetary power tends to focus on overt manifestations of influence at a micro or macro level – the ability of a government to play an authoritative role in, say, crisis management or financial regulatory politics or the supply of payments financing. But to really understand monetary power, we have to go behind these manifestations to see where such abilities come from. That means highlighting two points in particular. One is the importance of autonomy as a **dimension** of monetary power. The other is the importance of interactions as a **source** of monetary power. These two considerations are fundamental. Together, they enable us to frame the central issue to be addressed in this essay: the relationship of currency to power.

2.1 Autonomy

In much of the IR literature, including all the major work of Steve Krasner, state power is defined simply as the ability to influence the outcome of events. In operational terms, this naturally equates with a capacity to control the behavior of actors – “letting others have your way,” as diplomacy has jokingly been defined. A government, in this sense, is powerful to the extent that it can effectively pressure or coerce outsiders; in short, to the extent that it can exercise leverage or enforce compliance in pursuit of state objectives. Power is understood as another word for authority or leadership.

But influence is by no means the only meaning of power. As I have emphasized previously (Cohen, 2000; 2006), there is also a vital second meaning, corresponding to the generic dictionary definition of power as a capacity for action. A state is also powerful to the extent that it is able to exercise effective independence in the formulation and implementation of policy – to act freely, insulated from outside pressure, to promote key national goals. In this sense, power does not mean influencing others; rather, it means not allowing others to influence you – others letting you have your way. This meaning of power is akin to Krasner's (1999) notion of "interdependence sovereignty", which he defines as the ability of a government to control activities within and across its borders. A useful synonym for this meaning of power is autonomy.

Influence and autonomy represent two distinct dimensions of power – respectively, power's external and internal dimensions. In the international security literature, drawing from the work of Thomas Schelling (1960), an analogous distinction is drawn between compellence and deterrence. The two dimensions are unavoidably interrelated. They are not, however, of equal importance. Logically and chronologically, power begins with autonomy, the internal dimension. Influence, the external dimension, is best thought of as functionally derivative – inconceivable in practical terms without first attaining and sustaining a relatively high degree of policy independence. As the saying goes in American football, the best offense starts with a good defense. It is possible to think of autonomy without influence; it is impossible to think of influence without at least some degree of autonomy.

This does not mean that autonomy must be enjoyed in **all** aspects of international affairs or in **all** corners of the world in order to be able to exercise influence in **any** aspect or relationship. Neither scope (range of issues affected) nor domain (geographic scale) need be universal for power to be effective. States can successfully apply leverage in selected issue areas or relationships even while themselves being subject to pressure or coercion in others. But it does mean that in a **given** issue area or geographic relationship, power begins at home. First and foremost, policymakers must be free to pursue national objectives in the specific issue area or relationship without significant outside constraint; to minimize compromises or sacrifices to accommodate the interests of others. Only then will a state be in a position, **in addition**, to enforce compliance elsewhere. Autonomy,

the internal dimension, may not be **sufficient** to ensure a degree of foreign influence. But it is manifestly **necessary** – the essential foundation of power. The core importance of autonomy in this regard has not always been appreciated in the specialist literature.

The distinction between the two dimensions of power is especially relevant in the context of monetary relations. In the monetary domain, autonomy is an issue of much greater immediacy than influence. National economies are inescapably linked financially through the balance of payments – the flows of money in and out of a country generated by trade and investment. One country's surplus is another country's deficit. The risk of unsustainable disequilibrium thus represents a persistent threat to policy independence. Excessive imbalances generate mutual pressures to adjust, which can be costly in terms of both economic and political interests. Deficit economies may be forced to curtail spending or devalue their currencies, at the expense of growth and jobs; surplus economies may experience unwanted inflation or an upward push on their exchange rates, which can threaten international competitiveness. No government likes being compelled to compromise key policy goals for the sake of restoring external balance. All, if given a choice, would prefer instead to see others make the necessary sacrifices. For most states, therefore, the foundation of monetary power is the capacity to avoid the burden of adjustment required by payments imbalance – autonomy.

The capacity to avoid the burden of adjustment, like power itself, is also fundamentally dual in nature, subdividing into what I have characterized as the two “hands” of monetary power (Cohen, 2006). These are the power to delay and the power to deflect, each corresponding to one of two different kinds of adjustment burden. One burden is the continuing cost of adjustment, defined as the cost of the new payments equilibrium prevailing after all change has occurred. The power to delay is the capacity to avoid the continuing cost of adjustment by **postponing** the process of adjustment. The other burden is the transitional cost of adjustment, defined as the cost of the change itself. Where the process of adjustment cannot be put off, the power to deflect represents the capacity to avoid the transitional cost of adjustment by **diverting** as much as possible of that cost to others.

Only once autonomy is established might a government then be able to turn its thoughts to the possibility of influencing others as well. In a real sense, of course,

influence is inherent in autonomy. Because monetary relations are inescapably reciprocal, a potential for leverage is automatically created whenever operational independence is attained. By definition, a capacity to avoid adjustment costs implies that if payments equilibrium is to be restored, others must adjust instead. At least part of the burden will be diverted elsewhere. Hence a measure of influence is necessarily generated as an inescapable corollary of the process.

But what kind of influence? The influence that derives automatically from a capacity to avoid adjustment costs represents at best a contingent aspect of power, since it can be said to exist at all only because of the core dimension of autonomy. Moreover, the impacts involved are diffuse and undirected. This is very different from what is conventionally meant by the external dimension of power, which normally is understood to imply some degree of direct focus or deliberate intent. Autonomy translates into influence in the accepted sense of the term – a dimension of power aiming to shape the actions of others – only when the capacity for control is exploited, self-consciously applied to attain economic or political goals.

Essentially, the difference goes to the contrast between what Scott James and David Lake (1989), drawing on an earlier literature, label the first and second “faces” of hegemony (or power): the first face of direct government-to-government influence, exercised through various forms of positive or negative sanctions; and the second face of market leverage, which favorably alters incentive structures. The first face is intentional, deliberately seeking to exploit opportunities for advantage. The second face is more inadvertent, working instead through market processes to create dependencies and rearticulate interests. As James and Lake (1989, p. 8) write: “The invisible hand of market power... need not be exercised consciously”. David Andrews (2006b, p. 16-17) makes a similar distinction between the “nonintentional exercise of power” and “purposeful acts,” also referred to as statecraft. Stefano Guzzini (1993) calls the second face “non-intentional power”. Kirshner (1995) calls it “entrapment”. States may benefit from the second face whether they do anything about it or not. The first face requires explicit decision making.

Correspondingly, we may think in terms of two “modes” that are possible in the exercise of monetary influence: passive and active. The influence generated as a corollary of the adjustment process is exercised passively, even

unpremeditatedly, and is best understood simply as the alter ego of autonomy. Alternatively, influence may be exercised actively, targeted at specific countries and applied with self-conscious purpose. Both modes of influence begin with autonomy as a basic and necessary condition, and in both cases other states may feel compelled to adjust. But whereas in the passive mode the pressures exerted on others are market-driven, operating through power's second face, in the active mode the pressures are exerted directly by government, power's first face.

The question, in short, is: will the potential be actualized? Can it be actualized? The requirement of actualization is often overlooked. The potential for leverage that derives automatically from autonomy – the passive mode of influence – is another way of describing what economists call externalities, an aspect of power exerted without design and with impacts that tend to be dispersed and undirected. Only when conditions allow the potential for leverage to be put to use with self-conscious intent do we approach the more common understanding of influence: the active mode, involving sharper focus in terms of who is targeted and toward what end.

In a sense, passive influence in the adjustment process is relatively uncontroversial, broadly accepted as an unavoidable, if regrettable, consequence of inequality – a veritable fact of life. Active influence attempts, by contrast, are apt to become far more politicized, since they are both elective and purposeful. The active mode seeks to **compel** others to behave in certain ways, taking us well beyond the notion of influence as simply an incidental by-product of autonomy. The active mode, in effect, aims to translate passive influence into practical control through the instrumental use of power. That is very big difference, indeed.

2.2 Interactions

Whether we are talking of autonomy or influence, it is evident that the key to analysis lies in the nature of interactions between states. In a monetary context the old-fashioned “elements of national power” approach (or “resources-as-power” approach) once dominant in the IR literature, identifying power with tangible resources of one kind or another, is clearly of secondary importance. The specific properties of states – their territory, population, armed forces, and

the like – are not entirely irrelevant to monetary power. But for the most part they enter the monetary domain only faintly or indirectly. Far more salient as a source of power is the structure of transactional relationships among states, as emphasized in the so-called “relational power” approach (or “social-power” approach) that has emerged since the mid-twentieth century (Baldwin, 2002). In this view, power arises directly from an actual or potential interaction between two or more actors – a relational property – rather than simply from the material possessions of any one of them. What matters is not endowments or resources but rather who depends on whom and for what.

In IPE, the first insight along these lines is generally credited to the economist Albert Hirschman ([1945] 1969) in his World War II-era **National Power and the Structure of Foreign Trade**, a book long neglected until it was rediscovered in the late 1960’s. Looking at Nazi Germany’s trade relations with neighboring countries in East-Central Europe and the Balkans, Hirschman highlighted the hidden politics of international trade: how conditions of dominance and dependence among states may arise naturally from the asymmetries of foreign commerce, and how import and export policies may be used opportunistically to exert political pressure and leverage. In “State Power and the Structure of International Trade” (1976) – a title deliberately intended to evoke Hirschman’s earlier analysis – Steve Krasner explicitly cited Hirschman as an inspiration for his own state-power theory of trading structures.

Subsequently, the relational-power approach was more fully developed by Bob Keohane and Joe Nye in their landmark work in the 1970s on the implications of growing interdependence in the postwar world economy (Keohane and Nye, 1973; 1977). States, Keohane and Nye noted, were becoming increasingly intertwined – hence each was becoming more and more dependent on others in all sorts of issue-areas, monetary as well as others. Mutual dependence, however, was rarely symmetrical. Opportunities thus were created for less dependent states to manipulate existing relationships to their own advantage. In the global system as a whole, Keohane and Nye concluded, it is possible “to regard power as deriving from patterns of asymmetrical interdependence between actors in the issue-areas in which they are involved with one another” (Keohane and Nye, 1973 p. 122). The basic question, in simplest terms, was: Who needs whom more? Power, in general, could be understood to consist of a state’s control over that for which others are dependent on it.

Relational asymmetries also underlay Susan Strange's popular distinction between two forms of influence in the global economy – “relational” power and “structural” power. Dismissing what she called the “narrow (and old-fashioned) understanding of power” (Strange, 1985, p. 11) defined by the resources-as-power approach, Strange emphasized the importance of interactions – mutual dependence. Power, she argued, could be understood to operate at two levels at once, structural as well as relational. Relational power, echoing more conventional treatments in the IR literature, was the familiar “power of A to get B to do something they would not otherwise do” (Strange [1988] 1994, p. 24) – a capacity to extract advantage within the established framework of activity. Structural power was “the power to shape and determine the structures of the global political economy... the power to decide how things will be done, the power to shape frameworks within which states relate to each other” (Strange [1988] 1994, p. 24-25) – a capacity to extract advantage by favorably modifying the existing framework of activity. In crudest terms, as I suggested in an earlier version of the same distinction (Cohen 1977), the first referred to the ability to gain under the prevailing rules of the game; the second, to the ability to gain by rewriting the rules of the game.

In the context of monetary affairs, relational asymmetries manifestly lie at the root of both hands of power, the power to delay and the power to deflect. And since autonomy, in turn, creates the potential for leverage, those same asymmetries therefore may be said to be the source of a state's influence as well, at both the relational and structural levels. The connections run from (1) mutual dependence to (2) a capacity to avoid the burden of adjustment to (3) one or both of the modes of monetary influence at either the relational or structural level.

Can the connections be formalized? Strange herself never offered a systematic analysis of the sources of either relational or structural power. By her own admission her aim was more to offer ideas, not build grand theory (Cohen, 2008, p. 50-51). Nor do we find much help elsewhere in the scant literature on international monetary power. However, some formalization is possible if we look to a more recent innovation in IR scholarship – an emergent field of study known as “network analysis” (Hafner-Burton *et al*, 2009; Kahler, 2009).

In network analysis the main unit of analysis, as the name implies, is the “network”, defined as a special kind of social organization – “one that displays

neither the hierarchical character of states and conventional international organizations nor the ephemeral bargaining relationships of markets” (Hafner-Burton *et al*, 2009, p. 559-560). Networks are comprised jointly of diverse actors (termed nodes) and the patterns of relations among them (termed ties, connections, or links). Networks form structures that may either constrain or enable agents, thus influencing the distribution of power. As in the relational power approach to IR, influence within networks is related to position: to the nature of ties among nodes rather than to the attributes of individual actors. Power for any single actor is a function, above all, of the centrality (importance) of connections. Centrality corresponds to the number of shortest paths in the network that pass through a particular node, a form of asymmetry that indicates the dependence of the network on that node for maintaining connectedness. A node’s network power increases when the actor gains exclusive ties to otherwise marginalized or weakly linked nodes or groups of nodes.

Suppose then that we think of monetary relations as a vast network, a structure of asymmetrical interdependencies, all operating within an established framework of norms, rules, and decision-making procedures. Centrality in the network may be assumed to enhance a state’s capacity to delay or deflect the costs of payments adjustment and thus to create at least a potential for leverage, which may or may not be actualized at either the relational or structural level. Influence at the relational level may be understood to be a direct function of the degree of centrality in **specific** relationships. The more centrally placed a state is, relative to other states, the more relational power it will have. Influence at the structural level may be understood to be a direct function of the **cumulative total** of centralities. The greater the number of relationships in which a state is centrally placed, relative to other states, the more structural power it will have. The possibilities are obviously diverse. All, however, ultimately trace back to the same source – the characteristics of a state’s position within the monetary network.

2.3 The Monetary Power Agenda

Overall, therefore, the aspects of state power that seem most relevant in the context of monetary relations seem clear. First is the foundation of autonomy –

the capacity to avoid the burden of adjustment required by payments imbalance – which has two hands: the power to delay and the power to deflect. Autonomy, in turn, creates a potential for influence, which may remain passive or may be actualized, depending on circumstances. And influence may take the form of either relational power or structural power (or both). Underlying all is where a country stands – its centrality – in the structure of the monetary network.

Framing the central issue is then relatively straightforward. Our interest is in the effect of an international currency on the power of its issuing state. A specific framework for analysis – call it the Monetary Power Agenda – can be outlined in the form of a series of four interrelated sets of questions:

- a) What is the effect of an international currency on the issuing state's position within the monetary network? In particular, is centrality of position enhanced or diminished?
- b) What is the effect of an international currency on the state's monetary autonomy? On its power to delay? On its power to deflect?
- c) What is the effect of an international currency on the state's capacity for influence? What is the likelihood that influence will be actualized?
- d) What is the effect of an international currency on the state's relational or structural power?

3 Money and Power

Few knowledgeable observers doubt that an international currency can enhance the power of the state that issues it. As Strange (1971a, p. 222) put it long ago: "It is highly probable that any state economically strong enough to possess [an international money] will also exert substantial power and influence. The rich usually do". Likewise, in my own work, I have repeatedly stressed a gain of foreign influence as among the benefits of currency internationalization (Cohen, 1998; 2004). If there is a conventional wisdom on the issue, that is it.

Remarkably, however, the conventional wisdom has never been put to a serious test. A broad causal relationship is assumed, linking currency to power, and much has been written about how the resulting capabilities might be used as an instrument of statecraft (Kirshner, 1995; Andrews, 2006a). But no one has

ever tried to spell out the connections in detail, to see just how or why any one of the diverse cross-border uses of a national money might actually affect the autonomy or influence of its issuer. International currencies play many roles, and not all of those roles may have the same impact on state power. The framework provided by the Monetary Power Agenda permits us to take a closer look to see what specific characteristics of international money make the most difference.

3.1 The conventional wisdom

The logic of the conventional wisdom is impeccable. The starting point is the pronounced hierarchy that has always existed among the world's diverse moneys, which I have previously characterized as the Currency Pyramid (Cohen, 1998; 2004). From the days of the earliest coins in ancient Greece, competition among currencies has tended to throw up one or two market favorites that, for shorter or longer periods of time, predominate in cross-border use and set a standard for all other moneys. Notable examples included the silver drachma of Athens, the Byzantine gold solidus, the Muslim dinar, the florin of Florence, the ducat of Venice, the seventeenth-century Dutch guilder, the Spanish-Mexican silver dollar, Britain's pound sterling, and of course, in our own day, the U.S. dollar. Not insignificant is the fact that in every case the dominant currency's issuer – at least at the start – was also a major, if not dominant, economic and political power.

It hardly seems implausible, therefore, to assume that there might be a connection between currency use and power. The very notion of hierarchy, after all, is inherently political, suggesting degrees of reciprocal influence – differential impacts on the ability of governments to achieve goals at home or abroad. So why not just connect the dots? The stronger the currency, the stronger the country. As Nobel laureate Robert Mundell (1993, p. 10) once wrote, “Great powers have great currencies.”

In the extant literature, however, we find only the vaguest clues to how the dots might in fact be connected. Most commentators, including myself, have tended to limit themselves simply to enumerating the benefits that can accrue to the issuer of an international money. Standard analysis identifies four main gains – two economic and two political. These are:

- a) Seigniorage – Technically defined as the excess of the nominal value of a currency over its cost of production, seigniorage at the international level is generated whenever foreigners acquire and hold significant amounts of domestic money, or financial claims denominated in the domestic money, in exchange for traded goods and services. Cross-border accumulations represent the equivalent of a subsidized or interest-free loan from abroad – an implicit economic transfer that constitutes a real-resource gain for the economy at home. Included as well is the benefit of any reduction of overall interest rates generated by the extra demand for home-country assets.
- b) Macroeconomic flexibility – Cross-border use can also relax the constraint of the balance of payments on domestic monetary and fiscal policy. The greater the ability to finance payments deficits with the country's own currency, the easier it is for policy makers to pursue public spending objectives, both internally and externally. Macroeconomic flexibility may be considered another way of expressing the autonomy dimension of monetary power.
- c) Reputation – At the symbolic level, a position of prominence in the hierarchy of currencies can promote the issuing state's overall reputation in world affairs – a form of what political scientists today call soft power. Broad international circulation may become a source of status and prestige, a visible sign of elevated rank in the community of nations.
- d) Leverage – Finally, in more tangible terms, prominence in the hierarchy of currencies may promote the issuing state's capacity to exercise leverage over others through its control of access to financial resources – a form of hard power. This benefit, obviously, corresponds to the influence dimension of monetary power.

But beyond enumerating these potential gains, little effort has gone into analyzing the specifics of causation. Currency internationalization, typically, is treated more or less holistically, with little regard for the distinctively separate roles that an international money may play. Apart from a few casual comments here or there, the possibility that these separate roles might have differential impacts on the power of issuing states has never been formally addressed.

3.2 The roles of money

Impeccable as the logic of the conventional wisdom may be, therefore, it still leaves critical gaps in our understanding. We know that international currencies play many roles, to a greater or lesser extent. But we know little about how each of these roles separately may (or may not) connect to state power. Are all roles necessary to enhance the power of the issuer? Are they equally necessary? Is it possible that some are less important than others or perhaps not even needed at all? Is it possible that different roles are required to promote specific dimensions of power? To respond to these questions, we need to systematically disaggregate the concept of currency internationalization in order to isolate the impact of each individual role.

The standard taxonomy for characterizing the roles of international money, which I can take pride in originating (Cohen, 1971), separates out the three familiar functions of money – medium of exchange, unit of account, store of value – at two levels of analysis: the private market and official policy, adding up to six roles in all. Specialists today generally speak of the separate roles of an international currency at the private level in foreign-exchange trading (medium of exchange), trade invoicing and settlement (medium of exchange and unit of account), and financial markets (store of value). At the official level, we speak of a money's roles as an exchange-rate anchor (unit of account), intervention currency (medium of exchange), or reserve currency (store of value). Each of the six roles is distinct in practical as well as analytical terms.

At any given moment, only one or two currencies are ever likely to be of significance for all of these diverse functions. These are what, with a nod to Strange (1971a; 1971b), I have called Top Currencies – moneys whose scope and domain are more or less universal. Top Currencies are what an economist would call full-bodied money, generally accepted for all purposes. Today the only true Top Currency is America's greenback, which for all its tribulations still dominates for most cross-border uses and in most regions (Cohen, 2009). Not even the gale-force winds of the recent global financial crisis could topple the dollar from its perch at the peak of the Currency Pyramid, though debate about its future continues (Helleiner; Kirshner, 2009).

Just below are what I call Patrician currencies – moneys whose use for various cross-border purposes, while substantial, is something less than dominant and whose popularity, while widespread, is something less than global. Most prominent among these is of course the euro, the joint money of the European Union (EU), which is already second to the greenback in most categories of use. Though many observers have predicted that the euro is destined soon to achieve parity with or even surpass the greenback as international money (Chinn; Frankel, 2008), the evidence suggests otherwise (Cohen, 2009). In reality, after a fast start, cross-border use of the euro appears to have leveled off and is largely confined to the EU's immediate hinterland around the European periphery and in parts of the Mediterranean litoral and Africa. The only other Patrician Currency of note today, despite some recent loss of popularity, is the Japanese yen. Many expect the euro and yen to be joined eventually, though not any time soon, by China's yuan, otherwise known as the renminbi ("people's currency").

And below the Patrician Currencies come what I call Elite Currencies – moneys of sufficient attractiveness to qualify for some degree of cross-border use but with only limited scope or domain. These are the minor international currencies, a list that today would include inter alia Britain's pound sterling (sadly no longer a Top Currency or even a Patrician Currency), the Swiss franc, the Canadian and Australian dollars, and a handful of others.

The challenge is to look carefully at each of the principal roles of an international currency and, using the framework provided by the Monetary Power Agenda, ask: What is the effect on state power of each specific role, considered on its own? Are there interdependencies among the various roles? And what are their relative or cumulative impacts? Only then can we begin to get a real handle on the specifics of causation in the currency-power relationship.

4 The Private Level

In international markets, selected national currencies – whether Top, Patrician, or Elite – may play any of three roles: in foreign-exchange trading, trade invoicing and settlement, or financial markets. Examining each role on its own, it becomes evident that their respective implications for state power

differ noticeably. All three may generate economic dividends, but only the financial-market role, where currencies serve as an investment medium, can prove advantageous in political terms as well. The big dividing line is between the medium-of-exchange and unit-of-account functions of money, on the one hand, and the store-of-value function on the other.

4.1 Foreign-exchange trading

Nothing better illustrates the network-like quality of international monetary relations than the foreign-exchange market – that vast agglomeration of banks and other financial institutions around the world where national currencies are actively traded for one another. The underlying purpose of the market is to facilitate the transfer of purchasing power between monetary domains. Given the more than 150 distinct state currencies presently in existence, it is evident that the total of bilateral relationships numbers in the thousands, constituting a gigantic web of interactions. The metric for all of these relationships is of course the rate of exchange between each pair of currencies.

Not all relationships are of equal importance, however. In most cases, the direct connections between pairs of currencies are weak at best. How many people, after all, are likely to be seeking to trade the Mauritian rupee for the Polish zloty, or the Guatemalan quetzal for the Kazakhstani tenge? Markets between most currencies tend to be thin, meaning that the expense of direct purchases is likely to be high, if not prohibitive. Most wholesale trades therefore tend to go through a more widely used intermediary, a “vehicle” currency, in order to minimize transactions costs. The idea is to take advantage of scale economies or what economists call “network externalities”. One peripheral currency is used to buy the vehicle currency; the vehicle currency is then used to buy another money. In the exchange market today, according to the most recent survey by the Bank for International Settlements (2007), the U.S. dollar is by far the most dominant vehicle currency, appearing on one side or the other of some 86 percent of all market transactions (Percentages add up to 200 % because every transaction involves two currencies). Trailing far behind are the euro (37 %), yen (16.5 %), and a small handful of Elite Currencies.

Vehicle currencies clearly enjoy a position of centrality in the global currency network, since so many other paths pass through them. For issuing states, this almost certainly translates into economic benefit. Transactions costs are likely to be reduced for local enterprises; financial institutions may gain some competitive advantage from the volume of business done in their own home currency. Political benefits, on the other hand, seem slight, since the role appears to have little impact on monetary autonomy. Widespread use as an intermediary for currency trading in no way affects a state's ability to delay or deflect adjustment costs. No constraint on state action is removed or alleviated. The vehicle role is a purely mechanical one and can be easily replaced. Its power implications are minimal.

4.2 Trade invoicing and settlement

Much the same can also be said of a currency's role in trade invoicing and settlement. Whenever goods or services are bought and sold internationally, the parties to the transaction must agree on the monetary unit to be used to denominate contracts and effectuate final payments. And here too scale economies dictate a dominant role for a small handful of currencies at the center of the global monetary network. Available data suggest that roughly half of all world exports today are invoiced and settled in U.S. dollars. Partly this is because of America's large market size and still predominant place as an importer and exporter, all providing a large transactional network that enhances scale economies. And partly it is because of the greenback's central role in the markets for virtually all reference-priced and organized exchange-traded commodities – including, most notably, the global market for oil, the world's most widely traded product. Next in importance is the euro, which accounts for perhaps 15-20 percent of exports, mainly in and around the European region. Most other moneys play a marginal role at best.

The benefits of the trade role too appear to be largely economic rather than political. On the economic side, local enterprises need worry less about the issue of exchange risk; financial institutions may enjoy a competitive edge in providing commercial credit or other trade-related services in their own home currency. These are definite advantages. But on the political side gains again seem

slight, and for much the same reason. The market's choice of a national currency for invoicing and settlement, on its own, adds nothing directly to the issuing government's ability to delay or deflect adjustment costs. Again, no constraint is removed or alleviated. Bills must still be paid on time, whatever the currency used. Here too direct power implications are minimal.

4.3 Financial markets

Effects are quite different, however, in financial markets, where currencies play a role as an investment medium. One of the principal functions of financial markets is to facilitate the management of risk for net savers of all kinds, including large-scale institutional investors. Opportunities are created to promote portfolio diversification. At the domestic level this means widening the range of instruments available to serve as a store of value, from the simplest savings account through bonds and equities to the most complex sorts of options, derivatives, and so-called "structured" securities. At the international level this means, in addition, widening the range of currency choices that may be open to portfolio managers. To spread risk, global investors typically invest across a variety of currencies, including all the familiar moneys near the peak of the Currency Pyramid. Most popular here too is the U.S. dollar, though by a declining margin. Representative are the figures for the outstanding stock of international debt instruments (defined as securities issued in a currency other than that of the borrower's home country). At the end of 2007, according to the European Central Bank (2008), the greenback's share of the global bond market stood at 43 percent, down from about 50 percent in 1999. The euro's share, by contrast, was up noticeably, from just 19 percent in 1999 to roughly one-third in 2007. At least a half-dozen other moneys, including the yen and a number of Elite Currencies, account for the remainder.

Like the vehicle and trade roles, the financial role clearly yields economic benefits. Most significant is the seigniorage gain that automatically results from the willingness of market actors to hold a currency that is not their own. In exchange for financial claims of one kind or another, the issuing economy acquires real goods and services that can be used for consumption or investment

purposes. Additional benefits may also accrue to local banks or other financial institutions that generate, trade, or manage the claims owned by foreigners.

But unlike the vehicle and trade roles, the financial role also yields political benefits insofar as it relaxes traditional balance-of-payments constraints on domestic macroeconomic policy. Autonomy is enhanced when it becomes possible to finance external deficits with the state's own currency. Adjustment costs can more easily be delayed or deflected.

Is influence enhanced as well? We know that a **capacity** to exercise leverage emerges automatically as a corollary of enhanced autonomy in the adjustment process – the passive mode of influence. But can that potential be **actualized** – the active mode – with specific targets and self-conscious intent? That depends greatly on two ancillary conditions: (1) the availability of alternatives to the state's currency as an investment medium; and (2) the magnitude of existing foreign holdings. The former variable is important because it determines the issuing state's ability to control the **supply** of investment opportunities; the latter, because it helps shape market sentiment regarding the attractiveness of those opportunities, thus affecting **demand**. At one extreme would be a situation like that enjoyed by the United States after World War II, when market actors had few alternatives to the U.S. dollar and greenback holdings were low. America had a virtual monopoly on quality outlets for savings, and few feared for the dollar's future value. As a result, Washington was in a position to make access to its financial markets an explicit instrument of foreign policy, welcoming friends or barring adversaries. At the other extreme would be a situation like the present, when alternatives to the greenback are more plentiful and the accumulated "overhang" of foreign claims on the United States has grown alarmingly. Any attempt today to actualize the potential for leverage might be met simply by a flight from the dollar, which almost certainly would be more disadvantageous than advantageous from America's point of view.

On balance, therefore, the power implications of the financial role are ambiguous. Autonomy is increased as a result of the greater degree of macroeconomic flexibility. But influence in the active mode may or may not be facilitated, depending as it does on ancillary conditions. In general, as I have previously suggested (Cohen 1998: 129), leverage is apt to be greatest at the earliest stages of cross-border use, when a currency is most popular. Later

on, advantages are likely to be eroded by the accumulation of balances abroad. Overall, the role can be regarded as a two-edged sword, potentially useful as a means to shape the behavior of others but, in time, possibly also dangerous to its user.

5 The Official Level

At the official level, involving relations between governments, national currencies may also play any of three roles, as an exchange-rate anchor, intervention currency, or reserve currency. Here too each role, considered separately, has its own implications for state power. Likewise, here too the biggest difference is between the medium-of-exchange and unit-of-account functions, on the one hand, and the store-of-value function on the other.

5.1 Exchange-rate anchor

Since the breakdown of the Bretton Woods pegged-rate system in the early 1970s, governments have been free to choose whatever exchange-rate regime they desire, from various versions of a “hard” or “soft” peg to managed flexibility or an independent (“clean”) float. States that prefer to retain some form of peg have a wide range of units of account to choose from. Moneys may be anchored to a single currency, a “basket” (weighted average) of currencies, or even the International Monetary Fund’s reserve unit known as the Special Drawing Right (SDR), which is itself based on a basket of four major currencies. In practice, only a few currencies figure prominently as exchange-rate anchors, either for single-currency pegs or as a prominent part of basket pegs. Most dominant, once again, are the U.S. dollar and euro. About sixty states presently align their exchange-rate policy, wholly or in part, with the greenback, ranging in size from tiny islands in the Pacific to China. Some forty countries, including four European mini-states (Andorra, Monaco, San Marino, and the Vatican), seven present members of the European Union (EU), and several more candidates for EU membership, rely solely or mainly on the euro.

As with trade invoicing at the private level, the anchor role at the official level appears to produce gains that are largely economic rather than political. The relative stability of a peg is likely to reduce the cost of doing business with aligned countries, as compared with economies with more flexible or freely floating rates. Power implications, by contrast, appear to be as ambiguous as with the financial role. An anchor role certainly enhances the centrality of a currency, putting it at the core of a formal or informal monetary bloc. That may help promote the issuing state's soft power, by adding to the country's global prestige and reputation. But hard power benefits little, since on its own the pegging function, understood simply as a currency *numéraire*, does nothing to augment monetary autonomy. Indeed the net impact on the issuing state's power position could even turn out to be negative, to the extent that use as an anchor constrains the government's ability to resort to exchange-rate shifts as part of the adjustment process. Its power to delay or deflect might actually be eroded. This role too may be a two-edged sword.

5.2 Intervention currency

Except for an absolutely clean float – rare in practice – all exchange-rate regimes involve some degree of government intervention in the exchange market, whether modest or substantial. But what foreign currency should be bought or sold in order to manage an exchange rate? Here too, as in foreign-exchange trading, scale economies matter. Efficiency criteria dictate choosing a currency that is as widely traded as possible, to ensure that the effects of intervention will be generalized quickly. That means relying on one of the most popular international moneys such as the U.S. dollar, euro, or yen. Use for intervention purposes generally tends to mirror a money's prominence as a vehicle currency.

Effects of the intervention role, for the issuing state, appear to parallel those of the anchor role. On the one hand, there is likely to be some economic benefit, insofar as widespread use of the currency advantages home financial institutions. On the other hand, power implications are ambiguous. There is nothing in the intervention role, considered separately, that augments monetary autonomy. There is, however, a risk of loss of influence over the exchange rate

in the adjustment process to the extent that bilateral rates are controlled by the intervention practices of others. Once again, we find a two-edged sword.

5.3 Reserve currency

Finally, we come to the role of reserve currency – the function that most readily comes to mind when we think about international currencies. Central banks, by tradition, maintain a reserve of internationally acceptable assets, partly as formal backing for their national money but mainly to help, if needed, to finance balance-of-payments deficits. Reserve assets serve as a store of value that can be used directly for intervention purposes or else can be more or less quickly converted into a usable intervention medium. For historical reasons gold is still included in the reserve stockpiles of many countries, despite the fact that it is no longer directly employable as a means of exchange. So too are SDRs, which like gold must be exchanged for a more utilizable instrument when the need for financing arises. But the great bulk of reserves is held in the form of highly liquid assets denominated in one of the small handful of moneys at the peak of the Currency Pyramid. Once again the U.S. dollar predominates, accounting at end-2008 for some 64 percent of global reserves according to the IMF's public database on the Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER). This was down from 71.5 percent in 1999 but well up from a low of around 45 percent in 1990. And once again the euro is second, with a share of 26 percent at end-2008, up from 18 percent in 1999.

Effects of the reserve-currency role most closely resemble those of the financial role. On the one hand there are clear economic benefits, including a gain of seigniorage for the economy as a whole as well as heightened profit opportunities for local financial institutions that are in a position to assist foreign central banks in the trading and management of their reserves. On the other hand power implications are ambiguous and highly dependent on ancillary conditions.

Here too autonomy is increased as a result of a greater degree of macroeconomic flexibility. The more foreign central banks are willing to add to their reserve holdings, in effect extending credit to the issuing state, the easier it is for the issuer to delay or deflect adjustment costs. A capacity to exercise

leverage emerges. But whether that potential can be actualized is another matter entirely. Much depends on the same ancillary economic considerations that make the financial role so contingent: the availability of alternatives and the magnitude of existing holdings. Because here we are speaking of official state institutions, and not just private market actors, much also depends on political considerations, including especially the nature of the issuing state's diplomatic and security relations with reserve holders. Does the issuer enjoy strong foreign-policy ties with its creditors – perhaps a traditional patron-client linkage or a formal military alliance? Or are relations more adversarial? Depending on how these considerations fall out, possibilities vary enormously along a continuum of state power, from a condition of potentially great strength to a position of decided weakness.

At issue is much the same calculus that Strange (1971a; 1971b) had in mind, decades ago, when she distinguished between “top” currencies and “negotiated” currencies. In Strange's typology, a top currency was one whose international standing derived directly from its inherent market appeal, based on such attributes as stability of value, liquidity, and a broad transactional network. The logic was essentially similar to what James and Lake (1989) later called the second face of hegemony. Negotiated currencies, by contrast, required implicit understandings or explicit political deals to preserve or promote their elite status, much more like James and Lake's first face of hegemony. The more a money retains its appeal on economic considerations alone – Strange's top currency – the greater is the issuing country's capacity for influence. State strength is enhanced. But the more the issuer must instead rely on positive or negative sanctions to persuade others to hold its money – Strange's negotiated currency – the less can the issuer effectively actualize its influence. The state's position is weaker. A negotiated currency may be a money in decline, as sterling was in the early decades after World War II; it might also be a money on the rise but not yet ready for prime time, as China's yuan is today. London back in the 1960s had to cajole or coerce other countries to remain members of the sterling area. Beijing, in our own time, must still bargain for bilateral agreements with foreign governments in order to promote a role for the renminbi. A priori, it is not always easy to see where an issuing state is likely to fall along this continuum of possibilities.

6 Interdependencies

Overall, a distinctive pattern emerges. All six roles generate economic benefits of some magnitude. Political effects, however, tend to be more ambiguous. Only the two store-of-value roles – the financial role at the private level and the reserve role at the official level – seem to add directly to the issuing state’s monetary autonomy, creating a potential for effective leverage. In this respect, there is a clear dividing line between the store-of-value function and the other two functions of international money (medium of exchange, unit of account). But whether, in practice, that potential can be actualized is unclear without a closer examination of ancillary conditions, both economic and political. Influence may be enhanced – but, also, may not.

Does this mean, then, the two store-of-value roles are the only ones that matter for state power? That appears to be the view of Herman Schwartz, one of the few scholars to have even considered the question. In a brief aside in a recent book (Schwartz, 2009, p. 5), Schwartz describes the medium-of-exchange and unit-of-account functions of an international money as “largely secondary” because they “do not imply public or private willingness to offer finance on the scale needed to escape the usual tradeoffs”. In other words, macroeconomic flexibility (escaping “the usual tradeoffs”) is the key, and only the store-of-value function (“finance”) provides it. But such a view is misleading since it assumes greater insularity among money’s functions than in fact is warranted. Analysis cannot stop with a consideration of each role on its own. The possibility of interdependencies among the various roles must be considered, too.

For example, we know that the intervention role of an international money is closely tied to its importance as a vehicle currency. As indicated, scale economies matter in exchange-rate management. The more widely traded a money is, the more quickly will effects of purchases or sales be spread throughout the exchange market. It clearly makes more sense to make use of a peak currency like the U.S. dollar or euro for intervention purposes rather than the loti of Lesotho or the Paraguayan guarani. In this sense, the intervention role is directly dependent on the vehicle role.

Likewise, it is evident that a close link exists between the invoicing role of a currency in international trade (a unit-of-account function) and its settlement

role (a medium-of-exchange function). It is no accident that typically these are spoken of, as I have done here, in tandem: the trade role. Examples do exist of contracts denominated in one monetary unit and settled in another, but they are relatively rare. Most parties to international trade find it more convenient to use the same currency for both purposes.

The real question, however, concerns the two store-of-value roles and the dividing line between them, on the one hand, and the other two functions of international money on the other. Is either the financial-market role or the reserve role in any way dependent on a currency's use as a medium of exchange or unit of account at either the private or official level?

At the private level, the answer is clear: No. For most portfolio managers, seeking diversification to manage risk, use of any given currency as an investment medium is most closely tied to the critical qualities of "exchange convenience" and "capital certainty" – a high degree of transactional liquidity and reasonable predictability of asset value. The key to both is a set of well developed financial markets for claims denominated in the issuing country's currency, sufficiently open to ensure full access by investors of all kinds. Markets must not be encumbered by high transactions costs or formal or informal barriers to entry. They must also be broad, with a large assortment of instruments available for investment purposes. And they must be deep and resilient, with fully operating secondary markets for most if not all financial assets. Neither exchange convenience nor capital certainty appear to depend in any way on how much a money may or may not be used as a vehicle in currency markets or for trade invoicing and settlement. In currency markets the vehicle is not held as a store of value at all. In trade, a species of investment instrument is created in the form of commercial paper, but the claims involved are very short-term and effectively self-liquidating.

At the official level, the answer is trickier. In principle central banks are no less free than market investors to diversify the currency composition of their holdings, so long as the assets they hold can be quickly converted when needed into a medium useful for financing purposes. To that extent, the qualities they seek are the same as those valued by private actors: exchange convenience and capital certainty. There is no reason to think that store-of-value choices should be directly linked to the degree of a money's use in the foreign-exchange market

or global commerce. In practice, however, reserve preferences in most countries tend to be distinctly skewed, favoring one currency in particular. In Latin America, the Middle East, and much of Asia, the U.S. dollar typically predominates, while around Europe and in parts of Africa the euro is more popular. Why is that?

Superficially, it might appear to have something to do with the anchor and intervention roles. If a country's money is formally or informally aligned with one anchor currency in particular, it makes sense to intervene in that currency as well; and that in turn would logically encourage concentrated holdings of the currency, to facilitate easy entry or exit in the exchange market. But that fails to explain why we also see the same kind of skewed preferences in states with floating exchange rates, which may not actively manage their moneys on a regular basis. Nor, for states that do intervene frequently, does it account for the choice of anchor to start with. Such decisions are not made arbitrarily.

Looking deeper, it seems evident that the really crucial link lies elsewhere – in the trade role. Politics aside, reserve preferences are most likely to reflect the pattern of currency choice in a country's foreign commercial relationships. The popularity of the U.S. dollar in Latin America, the Middle East, and Asia is a direct reflection of either or both of two considerations: the importance of the United States as a market or supplier; or the importance of reference-priced and organized exchange-traded commodities in each country's exports. Since the greenback is the main monetary unit used for invoicing and settlement in both bilateral trade with the United States and global commodity trade, it is hardly surprising to find it dominant in the reserves of these countries as well. Conversely, the euro naturally dominates in the European region, where trade relations are focused more toward members of the EU.

Nowhere is the importance of the trade role better illustrated than in the Middle East, where the dollar has long reigned supreme as a reserve asset, particularly for Saudi Arabia and most other oil-producing Gulf states. Partly, of course, the greenback's predominance can be accounted for by non-economic considerations – not least, long-standing security understandings between Washington and governments in the region, which reportedly include certain guarantees for the dollar. In this sense, the greenback has taken on some of the attributes of a “negotiated” currency. But can there be any doubt that much of the explanation lies, as well, in the dollar's central role in the global oil market? Since revenues

come in the form of greenbacks, it is most convenient simply to hold them or invest them in dollar-denominated assets. U.S. policy makers are acutely aware of the extent to which the dollar's reserve role in the Middle East follows directly from its trade role. One of their worst nightmares is that because of recurrent bouts of dollar weakness, oil producers might one day shift to an alternative currency, or basket of currencies, for the invoicing and settlement of energy trade. Almost certainly that would result in a shift of reserve preferences as well, severely eroding the monetary leverage that Washington currently enjoys.

Plainly, therefore, it is misleading to dismiss the trade role, along with the other medium-of-exchange and unit-of-account functions, as "secondary". In terms of direct implications for state power, the dividing line between the two store-of-value roles, on the one hand, and money's other two functions (medium of exchange and unit of account), on the other hand, remains essential. But indirectly, the role of a currency in private trade can be seen to play a vital part, too, insofar as it helps to shape government reserve preferences. Overall, three of an international money's six possible roles – specifically, the trade, financial, and reserve-currency roles – matter critically for state power, not just the two store-of-value roles.

7 Relative and cumulative impacts

What are the relative or cumulative impacts of these three roles? It seems reasonable to conclude that of the three, the financial role contributes least to state power. On the other hand, adding the other two roles to the financial role is likely to move the issuer from limited relational power to something closer to structural power.

There are three reasons for discounting the relative impact of the financial role, considered on its own. First, as compared with the reserve-currency role, it is clearly more difficult to actualize any potential for influence. We know that both store-of-value roles enhance autonomy, by relaxing traditional balance-of-payments constraints on domestic macroeconomic policy. A capacity for leverage is the automatic corollary of any increase in the power to delay or deflect adjustment costs. But when the enhanced autonomy results from decentralized

investment decisions in the open marketplace rather than from centralized government choices, impacts are bound to be more dispersed and diffuse, making it harder to target specific actors with self-conscious intent. When a currency is held just by private investors, pressures can be brought to bear on other states only indirectly. When the same currency is held by public agencies, pressures on foreign governments can be applied directly, to much better effect.

Second, the financial role also offers a lower degree of control over supply, again as compared with the reserve-currency role. That is evident from the differing degrees of diversification in private markets and official reserves. At the private level, as indicated, as many as 8-10 currencies figure prominently in global finance. It is not like the immediate aftermath of World War II when just one country, the United States, could enjoy anything like a monopoly over available alternatives. Given this level of competition, few issuing states are in a position even to try to exercise deliberate leverage through the role of their currency as an investment medium. Assets denominated in the monetary units of countries like Australia, Canada, and Switzerland are all actively traded in global markets, but no one would claim that this translates into any kind of power for their issuing governments. At the official level, by contrast, where just two currencies dominate, an effective duopoly prevails. More room, accordingly, is offered for actualizing influence.

Third, it seems clear that while a given currency can play a financial role even if never used as a reserve currency, the reverse is unlikely ever to happen in a market-based monetary system. Monetary history suggests that the financial-market role comes first and then is followed by a reserve role **in addition**. Certainly that was the pattern followed by the pound sterling in the nineteenth century, which first found an international role as a consequence of London's pre-eminence as a financial center, and only later began to be held by central banks as well. Likewise, it was true of the U.S. dollar, which first rode the rise of New York as a rival to London for foreign lending well before it surpassed sterling as a reserve asset. It is necessary to think in terms of cumulative effects. A state whose currency is used alone as a store of value in private markets gains only the influence created by that role. But a state whose currency is used as a store of value by central banks too gains the cumulative effect of both roles – a greater capacity to move from the passive to the active mode.

The link, of course, is the trade role, which plays a critical part in determining which among several investment currencies will emerge as a favored reserve asset as well. The issuer of an international money that is used only as investment medium can aspire at best to just some modicum of relational power. The money may rise to the status of an Elite Currency, but not beyond. But add widespread use for trade invoicing and settlement leading to a reserve-currency role, and soon the issuing state becomes much more centrally placed in the global monetary network, moving closer to some degree of structural power. Combined dominance in all three – financial markets, trade, and reserves – produces the “exorbitant privilege,” as Charles De Gaulle put it, of a true Top Currency.

8 Conclusion

The conclusion may be briefly summarized. Currency internationalization does indeed impact directly on the power position of issuing states. The effect derives from three roles in particular: a money’s role in financial markets, trade, and central-bank reserves. The financial and reserve roles – the two store-of-value roles – enhance the issuing state’s monetary autonomy, making it easier to delay or deflect adjustment costs. Autonomy in turn creates a capacity for influence, though whether that capacity can be actualized will depend on ancillary conditions that may vary considerably over time. The link between the two store-of-value roles is a currency’s role in trade invoicing and settlement, which impacts directly on central-bank reserve preferences. The more a currency dominates in each of these three roles, the more it moves from limited relational power to some degree of structural power.

The practical lesson, therefore, is clear. Several states around the world today are thought to harbor ambitions to amplify their monetary power – including, most prominently, the four BRIC countries (Brazil, Russia, India, and above all China). One way to do this is to promote internationalization of their currency. How can that be done? The analysis suggests two critical imperatives. One is a commitment to broad financial-market development, building up the exchange convenience and capital certainty of their currency, in order to attract the interest of private investors and portfolio managers. The other is a commitment to wider

use of their currency in trade invoicing and settlement, reshaping commercial relationships, in order to attract the interest of foreign central banks. Neither path is easy, of course, and success is by no means guaranteed. But the consequences could be significant, even profound. As Steve Krasner has long reminded us, any change in the distribution of state power in the world economy is bound to have impacts that can be ignored only at our peril.

References

ANDREWS, David M. (ed.). **International Monetary Power**. Ithaca, NY: Cornell University Press, 2006a.

_____. Monetary Power and Monetary Statecraft. In: ANDREWS, David M.(ed.). **International Monetary Power**. Ithaca, NY: Cornell University Press, 2006b, p. 7-28.

BALDWIN, David A. Power and International Relations. In: CARLSNAES, Walter; RISSE, Thomas; SIMMONS, Beth A. (eds.). **Handbook of International Relations**. Thousand Oaks, CA: Sage Publications, 2002, p. 177-191.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS – BIS. **Triennial Central Bank Survey: Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2007** (Basle). 2007.

CHINN, Menzie; FRANKEL, Jeffrey. Why the Euro Will Rival the Dollar. **International Finance**, v. 11, n. 1, Spring, p. 49-73, 2008.

COHEN, Benjamin J. **The Future of Sterling as an International Currency**. London: Macmillan, 1971.

_____. **Organizing the World's Money**. New York: Basic Books, 1977.

_____. **The Geography of Money**. Ithaca, NY: Cornell University Press, 1998.

_____. Money and Power in World Politics. In: LAWTON, Thomas C.; ROSENAU, James N.; VERDUN, C. (eds.). **Strange Power**. Aldershot, UK: Ashgate, 2000, p. 91-113.

_____. **The Future of Money**. Princeton, NJ: 2004.

_____. The Macrofoundations of Monetary Power. In: ANDREWS, David M.; (ed.). **International Monetary Power**. Ithaca, NY: Cornell University Press, 2006, p. 31-50.

_____. **International Political Economy: An Intellectual History**. Princeton, NJ: Princeton University Press, 2008.

_____. Dollar Dominance, Euro Aspirations: Recipe for Discord? **Journal of Common Market Studies**, v. 47, n. 4, September, p. 741-766, 2009.

EUROPEAN CENTRAL BANK. **Review of the International Role of the Euro**, Frankfurt, 2008.

GUZZINI, Stefano. Structural Power: The Limits of Neorealist Power Analysis. **International Organization**, v. 47, n. 3, Summer, p. 443-478, 1993.

HAFNER-BURTON, Emilie M.; KAHLER, Miles; MONTGOMERY, Alexander H. Network Analysis for International Relations. **International Organization**, v. 63, n. 3, Summer, p. 559-592, 2009.

HELLEINER, Eric; KIRSHNER, Jonathan (eds.). **The Future of the Dollar**. Ithaca, NY: Cornell University Press, 2009.

HIRSCHMAN, Albert O. **National Power and the Structure of Foreign Trade**, Berkeley: University of California Press, (1945)1969.

JAMES, Scott; LAKE, David. The Second Face of Hegemony: Britain's Repeal of the Corn Laws and the American Walker Tariff of 1846. **International Organization**, v. 43, n. 1, Winter, p. 1-30, 1989.

KAHLER, Miles (ed.). **Networked Politics: Agency, Power, and Governance**. Ithaca, NY: Cornell University Press, 2009.

KEOHANE, Robert O.; NYE JR., Joseph S. World Politics and the International Economic System. In: BERGSTEN, C. Fred (ed.). **The Future of the International Economic Order: An Agenda for Research**. Lexington: D.C. Heath, 1973, p. 115-179.

_____. **Power and Interdependence: World Politics in Transition**. Boston: Little, Brown, 1977.

KINDLEBERGER, Charles P. **Power and Money**. New York: Basic Books, 1970.

- KIRSHNER, Jonathan. **Currency and Coercion: The Political Economy of International Monetary Power**. Princeton: Princeton University Press, 1995.
- KRASNER, Stephen D. State Power and the Structure of International Trade. **World Politics**, v. 28, n. 3, April, p. 317-347, 1976.
- _____. U.S. Commercial and Monetary Policy: Unraveling the Paradox of External Strength and Internal Weakness. **International Organization**, v. 31 n. 4, Fall, p. 635-671, 1977.
- _____. **Defending the National Interest**. Princeton: Princeton University Press, 1978.
- _____. (ed.). **International Regimes**. Ithaca: Cornell University Press, 1983a.
- _____. Structural Causes and Regime Consequences: Regimes as Intervening Variables. In: KRASNER, Stephen D. (ed.). **International Regimes**. Ithaca, NY: Cornell University Press, 1983b, p. 1-21.
- _____. Global Communications and National Power: Life on the Pareto Frontier. **World Politics**, v. 43, n. 3, April, p. 336-366, 1991.
- _____. **Sovereignty: Organized Hypocrisy**. Princeton: Princeton University Press, 1999.
- LAWTON, Thomas C.; ROSENAU, James N.; VERDUN, Amy C. (eds.). **Strange Power**. Aldershot: Ashgate, 2000.
- MUNDELL, Robert A. EMU and the International Monetary System: A Transatlantic Perspective. **Working Paper 13**, Vienna: Austrian National Bank, 1993.
- SCHELLING, Thomas C. **The Strategy of Conflict**. Cambridge, MA: Harvard University Press, 1960.
- SCHWARTZ, Herman M. **Subprime Nation: American Power, Global Capital, and the Housing Bubble**. Ithaca, NY: Cornell University Press, 2009.
- STRANGE, Susan The Politics of International Currencies. **World Politics**, v. 23, n. 2, January, p. 215-231, 1971a.
- _____. **Sterling and British Policy**. London: Oxford University Press, 1971b.

_____. Interpretations of a Decade. In: TSOUKALIS, Loukas (ed.).
The Political Economy of International Money: In Search of a New Order.
London: Sage Publications, 1985.

_____. **States and Markets.** 2nd ed. London: Pinter Publishers, (1988) 1994.

O Fim do “Privilégio Exorbitante”: comentários a *Currency and State Power*, de Benjamin J. Cohen

Jefferson Siqueira de Brito Alvares*

1 Introdução. 2 *Currency and State Power*.

3 O fim do “privilégio exorbitante”.

Resumo

Busca contextualizar o estudo *Currency and State Power*, de Benjamin J. Cohen, descrever sua estrutura conceitual e suas conclusões e, por fim, submeter a crítica sua premissa de que o poder monetário é decorrência da flexibilidade macroeconômica que acompanha as moedas internacionais.

Palavras-chave: Moedas internacionais. Privilégio exorbitante. Poder monetário. Balanço de pagamentos. Funções da moeda.

Abstract

*This paper aims to set the background for the essay *Currency and State Power*, by Benjamin J. Cohen, to describe its conceptual framework and its conclusions, and, last, to subject to a critical appraisal its premise that monetary power is a result of macroeconomic flexibility, which stems from international currencies.*

* Procurador do Banco Central e membro da International Law Association. Bacharel em Direito pela Universidade de São Paulo (2005).

Keywords: International currencies. Exorbitant privilege. Monetary power. Balance of payments. Roles of money.

1 Introdução

Foi na década de 1960 que Valéry Giscard d'Estaing, então ministro de Finanças francês, proferiu a diatribe que entraria para o rol de conceitos da economia internacional. Em seu arguto diagnóstico, os Estados Unidos gozavam de um “privilégio exorbitante”, consistente na faculdade de financiar suas transações correntes com o restante do mundo mediante emissão monetária própria e de financiar suas necessidades orçamentárias em condições vantajosas, em virtude da demanda por ativos denominados em sua moeda.

À época, o mundo esforçava-se para dar efetividade a um conjunto de normas, reunidas no Convênio Constitutivo do Fundo Monetário Internacional (FMI), destinadas a evitar que os membros do sistema monetário internacional recorressem a medidas cambiais restritivas e a outras práticas discriminatórias como forma de lidar com desequilíbrios de balanço de pagamentos. Ainda era recente a memória da desorganização cambial reinante no período entre guerras, a qual havia contribuído para as fricções que conduziram ao segundo conflito armado. O FMI havia sido criado precisamente para operacionalizar o novo sistema normativo, dispondo de instrumentos destinados tanto a prevenir o drama das crises de balanço de pagamentos como a remediar seus efeitos adversos. Exemplos desses instrumentos consistiam, respectivamente, no poder de supervisão do sistema de paridades fixas então em vigor e no fornecimento de assistência temporária de liquidez.

Enquanto a generalidade dos Estados enfrentava o temor da insuficiência de reservas para fazer frente às suas necessidades de pagamentos internacionais, os Estados Unidos viviam situação ímpar. Sua moeda havia emergido da segunda guerra mundial em posição de dominância incontestada. A supremacia do dólar era tal que levava à sua escolha para servir de alicerce para o sistema de paridades fixas concebido em Bretton Woods, mediante o estabelecimento de sua conversibilidade em ouro. Além disso, sua presença na composição das reservas cambiais mundo afora era praticamente solitária, rivalizada apenas pelo ouro, o lastro último do sistema.

A confiança depositada internacionalmente no dólar conferia aos Estados Unidos o conforto de não precisar preocupar-se em obter fontes externas de financiamento para seus déficits em conta corrente, uma vez que, sendo suas transações internacionais denominadas na unidade monetária local, não havia o risco de escassez de meios de pagamento. O mesmo aplicava-se às necessidades de financiamento orçamentário, as quais podiam ser atendidas por fontes externas a taxas de juros inferiores às prevalentes no mercado internacional, em decorrência da grande procura por ativos denominados em dólar. Não foi sem razão, portanto, que o então ministro francês identificou nessa dinâmica um privilégio, predicando-o de exorbitante, uma vez que não guardava relação necessária com os fundamentos da economia americana.

Quase cinco décadas mais tarde, porém, a situação é outra. Embora o dólar continue a reinar no sistema monetário internacional, já não o faz com tanta liberdade. Hoje, seu reinado mais se assemelha a uma monarquia constitucional, sujeita aos freios e contrapesos dos poderes coexistentes. O sistema de paridades fixas ruiu em 1971, ante a constatação de ser insustentável a conversibilidade do dólar em ouro à razão estabelecida (US\$35 por onça *troy*). Em seu lugar, o panorama foi tomado por regimes cambiais flutuantes, mais capazes de espelhar mudanças nas variáveis reais da economia e de absorver variações nos fluxos internacionais de capitais. Além disso, a ascensão de outros atores soberanos na economia mundial, emissores de moedas líquidas e de valor estável, sujeitou o dólar à competição pela confiança dos mercados financeiros e dos administradores de reservas cambiais.

Se o cenário já era propício à apresentação de novas candidaturas ao título de moedas internacionais, a crise financeira iniciada em 2007 tornou urgente a busca por alternativas ao dólar como moeda de reserva global. Constatou-se que, durante o período que ficou conhecido na literatura como a Grande Moderação, na expressão cunhada por Allan Greenspan, os Estados Unidos haviam abusado de seu “privilégio exorbitante”, promovendo a expansão de seu consumo interno à custa de déficits externo e orçamentário persistentes, financiados por Estados geradores de grandes superávits em transações correntes e altos níveis de poupança interna. Tal dinâmica deu ensejo às condições macroeconômicas – juros persistentemente baixos – que ocasionaram a inflação de ativos no mercado imobiliário americano e, após a intervenção estatal de salvamento do sistema

financeiro local e de mitigação dos efeitos da crise sobre a atividade econômica, contribuiu para erodir a confiança na capacidade do dólar de continuar atuando como reserva internacional de valor.

Nesse contexto de mudança, alguns Estados passaram a identificar na ocupação do espaço aberto pelo dólar a possibilidade de tirar partido da redistribuição de poder em curso nas relações internacionais. Foi com essa perspectiva, por exemplo, que o Brasil passou a empenhar-se em tornar o real uma moeda global, lançando mão de iniciativas como o desenvolvimento do sistema de pagamentos em moeda local com a Argentina e o Uruguai, a liberalização do mercado local de câmbio, a parceria com o setor privado para internacionalizar o mercado financeiro local no chamado Projeto Ômega e a pretensão ao uso de moedas locais no comércio com a Rússia, a Índia e a China.

É nesse contexto de fragilidade do dólar e de ascensão internacional de outras moedas que *Currency and State Power*, de Benjamin J. Cohen, vem à luz. O objetivo do trabalho é submeter a tratamento teórico o entendimento de que a internacionalidade de uma moeda confere poder ao Estado que a emite. Mais que um ensaio acadêmico, o artigo possui aplicação prática imediata, ao fornecer subsídios teóricos capazes de orientar a formulação de políticas nacionais nas áreas monetária e cambial.

Os presentes comentários teriam pouca utilidade caso se limitassem a parafrasear o estudo de Cohen, hipótese na qual não passariam de mera tradução com perda de conteúdo. Por outro lado, não seriam comentários se se distanciassem do texto de referência. A fim, pois, de produzir um trabalho de crítica que agregue traços de originalidade, optou-se por, primeiro, expor as ideias articuladas em *Currency and State Power* (seção 2) para, em seguida, submeter sua premissa fundamental ao teste da realidade (seção 3).

2 *Currency and State Power*

O objetivo de Benjamin J. Cohen em *Currency and State Power* é averiguar a relação de causalidade supostamente existente entre o caráter internacional de uma moeda e o acréscimo de poder ao Estado que a emite. Se o objeto de estudo é a relação entre internacionalidade da moeda e poder, é metodologicamente

aconselhável que a análise parta da delimitação dos conceitos envolvidos: internacionalidade, moeda e poder. É precisamente isso que o autor faz, iniciando pelo conceito de poder estatal, com a especificação de seus aspectos mais relevantes no contexto das relações monetárias internacionais: suas **fontes** e suas **dimensões**.

Para Cohen, a fonte primária do poder são as **interações** entre os Estados, e não seus recursos materiais individuais. Mais precisamente, o poder emerge das relações assimétricas de interdependência entre sujeitos estatais em diferentes áreas temáticas, mediante a criação de oportunidades para que os atores menos dependentes manipulem em proveito próprio os vínculos existentes. Terá mais poder, portanto, o Estado que for menos dependente em dada relação.

Para formalizar os nexos causais que dão surgimento ao poder monetário, Cohen busca suporte teórico na análise de redes. **Redes** são tipos especiais de organização social desprovidos de hierarquia e dotados de permanência. Seus elementos compreendem atores, chamados de nós, e padrões de relacionamento, denominados vínculos, conexões ou ligações. Em seu interior, a distribuição de poder segue a posição dos agentes, e não seus atributos individuais. Dessa forma, o poder de um agente individual será mais intenso quanto maior for a **centralidade** de suas conexões, isso é, quanto maior for o número de ligações que passarem por ele. A centralidade é, assim, uma medida de assimetria, indicando a importância de um nó específico para a manutenção de todas as conexões da rede.

Na rede de relações internacionais, cada Estado é um nó ligado por conexões assimétricas de interdependência. No contexto monetário, as economias nacionais estão ligadas por meio do **balanço de pagamentos**, com implicações recíprocas e contrárias em termos de déficits e superávits. Em situações de desequilíbrio excessivo, geram-se pressões de ajuste mútuas. Os Estados, entretanto, tendem a considerar tais ajustes indesejáveis, uma vez que podem acarretar custos imediatos insuportáveis, como a redução nos níveis de consumo e emprego, nas economias deficitárias, e a perda de competitividade e o aumento da inflação, nas superavitárias. Quanto maior for a centralidade das conexões de um Estado em particular, maior será sua capacidade de evitar os ônus do ajuste de seu balanço de pagamentos. Tal capacidade é o que Cohen denomina **autonomia**, e constitui uma das dimensões do poder monetário.

Em termos gerais, a autonomia é a primeira dimensão do poder estatal, tanto do ponto de vista lógico como cronológico, sendo entendida como a aptidão para o exercício de independência efetiva na formulação e execução de políticas públicas. Embora Cohen não o diga com essas palavras, a autonomia implica capacidade de ação negativa, no sentido da criação de uma esfera de não ingerência nos assuntos nacionais. É, em outros termos, a capacidade de manter-se alheio à influência de outros Estados, sendo, por isso, referida como a dimensão interna do poder.

No âmbito das relações monetárias, como dito, a autonomia traduz-se na capacidade de evitar os ônus do ajuste de balanço de pagamentos, seja defletindo seus custos transitórios, associados à mudança em si, mediante sua transferência a outros Estados, seja adiando seus custos contínuos, derivados do novo equilíbrio de pagamentos, por meio do diferimento do processo de ajuste.

Com a conquista de um grau relativamente elevado de autonomia, o Estado habilita-se ao exercício da segunda dimensão do poder, a **influência**, entendida como a habilidade de controlar o comportamento de outros atores soberanos de acordo com objetivos políticos ou econômicos definidos. Dessa forma, a partir do momento em que o Estado assegura sua capacidade de autodeterminar-se, surge a possibilidade de aspirar a interferir nos desígnios de outrem. A influência é, pois, a dimensão externa do poder, implicando capacidade de ação positiva.

No interior da rede monetária internacional, a capacidade de influência acompanha o próprio desenvolvimento da autonomia, em vez de sucedê-la. Isso porque, dada a reciprocidade inafastável dos balanços de pagamentos nacionais, a aptidão de um Estado para evitar os ônus do ajuste implica a necessidade de que o ajuste seja realizado por outrem, o qual assumirá os custos do processo. Dessa maneira, a autonomia monetária possibilita sempre um grau mínimo de interferência nos negócios domésticos alheios, de caráter difuso e involuntário e regida pelas forças de mercado.

A esse **modo de influência**, que Cohen rotula de **passivo**, opõe-se a capacidade de projeção que surge quando o Estado obtém alto grau de autonomia e preenche certas condições necessárias à sua efetivação. Tal capacidade corresponde ao modo de influência **ativo**, resultante da decisão estatal de concretizar o potencial de controle oriundo da autonomia e caracterizado por sua especificidade e intencionalidade.

Ambos os modos de influência iniciam-se com a autonomia. Além disso, o exercício de ambos pode compelir outros Estados a ajustar seu balanço de pagamentos. Porém, enquanto a influência passiva se verifica sempre que a autonomia se faz presente, o mesmo não se pode dizer da influência ativa, a qual só se materializa se há condições para que o potencial de projeção seja intencionalmente colocado a serviço de um objetivo estatal.

Dependendo do grau de centralidade do Estado no interior da rede de relações monetárias, sua influência poderá materializar-se nos **níveis relacional** ou **estrutural**. No primeiro caso, a influência é fruto da centralidade do Estado em determinada relação e expressa-se na capacidade de extrair vantagem da estrutura relacional existente. No segundo, é decorrência do total de centralidades do ente soberano e traduz-se na aptidão para modificar a estrutura em que se dá o relacionamento interestatal.

Com a apresentação das fontes do poder monetário – assimetrias relacionais – e de suas dimensões – autonomia e influência –, Cohen esgota a delimitação do conceito de poder, integrante de seu objeto de estudo, e habilita-se a proceder à especificação conjunta dos conceitos de moeda e internacionalidade. Com a finalidade de balizar a segunda parte de seu trabalho, o autor propõe-se a verificar o efeito que o caráter internacional de uma moeda produz sobre a posição do Estado emissor no interior da rede monetária (centralidade), sobre sua autonomia (capacidade de adiar e capacidade de defletir os custos de ajuste) e sobre o modo (passivo ou ativo) e a forma (relacional ou estrutural) de sua influência.

O entendimento convencional é que a internacionalidade da moeda aumenta o poder do Estado que a emite. Tal opinião assenta-se numa dupla percepção: de um lado, de que a competição entre moedas produz o efeito de separá-las em estratos hierárquicos, de acordo com sua aptidão para atingir os objetivos estatais, originando o que Cohen denomina pirâmide monetária; de outro lado, de que o emissor da moeda dominante normalmente é também a potência econômica e politicamente hegemônica, pelo menos inicialmente.

O método de Cohen para avaliar tal entendimento consiste em projetar no contexto das relações internacionais as funções da moeda em âmbito nacional – **meio de troca, unidade de conta e reserva de valor** – e em verificar, a partir do exame dos benefícios tradicionalmente atribuídos ao emissor de uma moeda internacional, os efeitos de cada uma dessas funções sobre as dimensões do poder

estatal. Os benefícios econômicos analisados são a **senhoriagem** e a **flexibilidade macroeconômica**, decorrente da liberdade de condução das políticas monetária e fiscal possibilitada pelo financiamento de déficits de balanço de pagamentos com a própria moeda. Os benefícios políticos são os ganhos de **reputação** e de **influência**, mediante, no último caso, a capacidade de controlar o acesso aos recursos financeiros locais.

As funções de uma moeda internacional podem ser projetadas em dois níveis de análise: o do **mercado privado** e o da **ação oficial**. No primeiro nível, resultam as funções de **comércio cambial** (meio de troca), **precificação e liquidação comercial** (unidade de conta e meio de troca) e **intermediação financeira** (reserva de valor). No segundo nível, têm-se as funções de **âncora cambial** (unidade de conta), **moeda de intervenção** (meio de troca) e **moeda de reserva** (reserva de valor).

As implicações de cada uma dessas funções sobre o poder estatal diferem marcadamente. Todas são capazes de gerar benefícios econômicos, mas apenas as funções financeira e de moeda de reserva produzem vantagens políticas. Evidencia-se, assim, uma divisão entre o papel da moeda como reserva de valor e suas demais funções.

Com efeito, no nível privado, a função de comércio cambial gera benefícios econômicos como a redução dos custos de transação para as empresas locais e vantagens competitivas para as instituições financeiras nacionais em virtude do volume negociado em sua moeda doméstica. A função de precificação e liquidação comercial, por sua vez, diminui o risco cambial para as empresas locais e gera vantagens competitivas para as instituições financeiras nacionais em virtude da oportunidade de ofertar crédito comercial em sua moeda doméstica. Do ponto de vista político, porém, a capacidade de ambas as funções de gerar influência é reduzida, uma vez que não interferem na autonomia monetária (capacidade de adiar e capacidade de defletir os custos de ajuste).

No nível oficial, a função de âncora cambial produz o benefício econômico de reduzir os custos negociais com economias alinhadas. Politicamente, porém, sua única vantagem é em termos de reputação, em vista do incremento da centralidade da moeda. Pode até mesmo haver prejuízo à autonomia, caso a habilidade do Estado de intervir em sua taxa de câmbio como parte do processo de ajuste fique comprometida. No caso da função de moeda de intervenção,

identifica-se o aumento da competitividade das instituições financeiras nacionais, em decorrência do uso difuso da moeda local. Do ponto de vista político, porém, não se identifica incremento na autonomia monetária, havendo também o risco de perda da capacidade de intervenção na taxa de câmbio no curso do processo de ajuste.

Diferente é o que ocorre, no nível privado, com a função financeira, uma vez que, além de vantagens econômicas advindas da senhoriagem e da oportunidade para as instituições financeiras fornecerem serviços de emissão, negociação e gestão de ativos em moeda local, o Estado emissor aufero o benefício da flexibilidade macroeconômica, aumentando sua capacidade de adiar e sua capacidade de defletir os custos de ajuste.

A conversão dessa maior autonomia em influência ativa depende de duas condições: a disponibilidade de opções de investimento em outras moedas e a magnitude das reservas cambiais existentes na moeda em questão. A primeira condição explicita a capacidade de controle do Estado sobre a oferta de oportunidades de investimento e a segunda dá a medida do nível de demanda por elas. Tais condições costumam estar presentes nos estágios iniciais do uso internacional de uma moeda, quando sua popularidade é maior. Num estágio mais avançado, porém, a tentativa de efetivar o potencial de influência pode ter como efeito a fuga para outras moedas, em detrimento dos interesses do Estado emissor.

Semelhante é o caso da função de moeda de reserva, no nível oficial, em que benefícios econômicos associados à senhoriagem e à oportunidade para as instituições financeiras fornecerem serviços de negociação e gestão de reservas adicionam-se a implicações de poder, derivadas da maior flexibilidade monetária. Assim como no caso do papel da moeda nos mercados financeiros, a concretização do potencial de influência depende da disponibilidade de alternativas de reserva e da magnitude dos acúmulos existentes, além de estar condicionada por considerações políticas.

A análise individual dos papéis da moeda na ordem internacional revela que apenas as funções financeira e de moeda de reserva, ambas relacionadas à capacidade de atuação como reserva de valor, influenciam o grau de poder do Estado emissor, dotando-o de flexibilidade macroeconômica e, em consequência, incrementando sua autonomia e seu potencial para o exercício de influência. Tal abordagem, entretanto, é limitada, uma vez que as funções da

moeda possuem correlações que podem ter efeitos sobre o poder monetário. A questão que se coloca, pois, é se o desempenho das funções financeira e de reserva depende do uso da moeda como meio de troca ou unidade de conta, nos níveis privado ou oficial.

Quanto ao âmbito privado, a resposta de Cohen é negativa. Na gestão privada de recursos, a escolha de determinada moeda como investimento está ligada a seus atributos de **liquidez** e **previsibilidade de valor**, os quais não parecem depender de sua centralidade no comércio cambial e na precificação e liquidação comercial. Já no âmbito oficial, o autor identifica que a composição das carteiras de reservas é informada não só por considerações de liquidez e previsibilidade de valor, mas também pela participação das moedas no comércio exterior dos Estados.

Dessa forma, é errôneo rotular de secundária a função comercial. No que diz respeito às implicações diretas para o poder estatal, a divisão entre as funções de reserva de valor, de um lado, e de meio de troca e unidade de conta, de outro lado, permanece essencial. Não obstante, o papel da moeda no comércio privado possui relevância indireta, influenciando as preferências estatais na composição de reservas.

Por fim, Cohen estabelece uma gradação de intensidade entre o poder que acompanha a função financeira e o poder que acompanha a função de moeda de reserva. Segundo ele, o poder gerado pela primeira é menos intenso, por três motivos. Primeiro, porque o aumento de autonomia por ela gerado resulta de decisões de investimento descentralizadas, e não de escolhas governamentais centralizadas, produzindo efeitos difusos e involuntários. Segundo, porque a maior diversificação de moedas nas carteiras de investimento privadas reduz o grau de controle do Estado sobre a oferta de oportunidades de investimento, o que diminui seu espaço de influência. Terceiro, porque o uso da moeda como reserva oficial pressupõe sua utilização nos mercados financeiros, somada a sua presença no comércio exterior do Estado considerado, produzindo efeitos positivos cumulados em termos de autonomia e, em consequência, maior capacidade de influência. Segundo Cohen, é a dominância simultânea no exercício das três funções – financeira, comercial e de reserva – que produz o “privilégio exorbitante” mencionado na introdução dos presentes comentários.

Cohen termina seu trabalho com a conclusão de que a internacionalidade de uma moeda produz impacto direto sobre a posição de poder do Estado emissor,

em função de seu papel no mercado financeiro, no comércio e nas reservas cambiais. Como lição prática, indica que os Estados que pretendam ampliar seu poder monetário, promovendo a internacionalização de sua moeda, devem desenvolver seu mercado financeiro, a fim de angariar liquidez e previsibilidade de valor a sua moeda, como forma de atrair o interesse privado por ela. Devem, além disso, difundir seu uso em transações comerciais, com vistas a chamar a atenção dos gestores de reservas oficiais.

3 O fim do “privilégio exorbitante”

O texto de Cohen assenta-se na premissa de que a utilização da moeda pelos agentes privados (função financeira) e públicos (função de reserva) na esfera internacional libera o Estado das restrições do balanço de pagamentos, permitindo-lhe conduzir suas políticas monetária e fiscal de maneira mais frouxa. Essa flexibilidade conferiria ao Estado a faculdade de incorrer em desequilíbrios intensos e persistentes de balanço de pagamentos sem consequências indesejáveis de curto prazo, capacitando-o a resistir a pressões para a alteração da dinâmica prevalente.

Entretanto, estudo quantitativo recente lança dúvida sobre a assunção básica de Cohen. Analisando os benefícios auferidos pelos Estados Unidos em decorrência da posição do dólar como moeda primária de reserva global, Dobbs *et al.* (2009) chegam à conclusão de que tais benefícios são relativamente modestos. Num ano normal para a economia mundial (julho de 2007 a junho de 2008), a estimativa é que o benefício líquido para os Estados Unidos se situe em cerca de US\$40 bilhões a US\$70 bilhões, equivalentes a entre 0,3% e 0,5% do Produto Interno Bruto (PIB) americano.

De acordo com esse estudo, os benefícios de uma moeda de reserva consistem nas receitas de senhoriagem e na redução da taxa de juros em empréstimos internacionais provocada pela grande procura por ativos do Estado emissor. No caso do dólar, os ganhos de senhoriagem são estimados em US\$10 bilhões, ao passo que a redução líquida do custo de financiamento é estimada em US\$90 bilhões. Os benefícios totais são estimados, portanto, em US\$100 bilhões.

A posição do dólar como moeda de reserva global também acarreta custos, o principal dos quais é sua valorização por força do maior influxo de capital. A estimativa é que em 2008 a moeda americana estava sobrevalorizada em cerca de 5% a 10%, representando custo líquido de US\$30 bilhões a US\$60 bilhões.

Num ano de crise (julho de 2008 a junho de 2009), o efeito da posição do dólar como moeda global situou-se entre um custo líquido de US\$5 bilhões e um benefício líquido de US\$25 bilhões. Essa redução no valor dos benefícios foi causada pela apreciação adicional da moeda americana em 10%, em virtude da aversão a risco prevalente no mercado, implicando custo extra de US\$55 bilhões. Tal efeito da taxa de câmbio foi parcialmente compensado pela redução adicional dos custos de capital causada pela intensificação das compras externas de títulos do Tesouro americano, no valor estimado de US\$10 bilhões.

Os autores do estudo identificam que o euro está sujeito a dinâmica semelhante. As economias que o adotam beneficiam-se de menores taxas de financiamento, mas suportam custos relacionados à diminuição da competitividade em virtude da valorização cambial. Em última análise, tais benefícios e custos compensam-se reciprocamente, de forma que os efeitos líquidos da posição do euro como moeda secundária de reserva global são neutros.

Até recentemente, os Estados Unidos gozavam de privilégio significativo em decorrência de sua centralidade no sistema financeiro mundial e da autonomia conferida por essa posição. Isso lhes possibilitou sustentar grandes déficits fiscais e conduzir sua política monetária de maneira flexível por longo tempo. Nisso, pois, a experiência americana reproduz o modelo proposto por Cohen.

Porém, à medida que a acumulação de reservas em dólar cresce, aumentam as pressões para que os Estados Unidos adotem políticas monetária e fiscal mais rígidas, a fim de proteger o valor dos ativos denominados em sua moeda. Tais gestões correspondem às pressões de ajuste a que Cohen se refere.

O dado novo é que o valor relativamente modesto dos benefícios derivados da posição do dólar como moeda de reserva reduz os incentivos para que os Estados Unidos adotem políticas condizentes com suas responsabilidades implícitas para com o sistema monetário internacional. Com efeito, a manutenção da estabilidade do dólar mediante o enrijecimento das políticas monetária e fiscal, com a consequente preservação de sua posição de moeda de reserva global primária, traria custos em termos de empregos e crescimento econômico, os quais seriam provavelmente superiores aos benefícios esperados.

Assim, enquanto, para Cohen, a capacidade de evitar os ônus do ajuste decorre do benefício da flexibilidade macroeconômica, a quantificação de tal benefício demonstra que, por vezes, o Estado não terá incentivo de cunho monetário para resistir ao ajuste. Alternativamente, poderá preferir abrir mão de sua posição de destaque no sistema monetário internacional em prol de objetivos imediatos de política interna, como forma de exercício de sua autonomia. Essa última opção corresponde à conduta esperada dos Estados Unidos e ao comportamento provável da zona do euro, a qual resistiria a assumir o lugar de primazia no sistema monetário internacional em virtude da ausência de perspectiva de ganhos econômicos.

Fica evidente, assim, que as vantagens da flexibilidade monetária, quando existentes, não são a única causa do poder de evitar os ônus do ajuste de balanço de pagamentos. Tal constatação tem repercussões importantes para a formulação de políticas por Estados que pretendam aumentar seu poder monetário, sugerindo que o caminho a ser seguido não é, necessariamente, o da internacionalização de sua moeda, pelo menos no que diz respeito às vantagens econômicas que dela se poderiam esperar.

Referência

DOBBS, Richard; SKILLING, David; HU, Wayne; LUND, Susan; MANYIKA, James; ROXBURGH, Charles. An exorbitant privilege? Implications of reserve currencies for competitiveness. **Discussion paper**, McKinsey Global Institute, Dec. 2009. Disponível em: <http://www.mckinsey.com/mgi/reports/pdfs/reserve_currencies/reserve_currencies_full_discussion_paper.pdf>. Acesso em: 30 dez. 2009.

Uma Crítica à Teoria dos Fatos Institucionais de John Searle a partir de Considerações Pragmáticas

Fernando dos Santos Lopes*

1 Introdução. 2 O conceito de instituição de acordo com Searle. 3 As regras constitutivas como um fenômeno resultante de práticas constitutivas. 4 Conclusão

Resumo

Procedeu-se a uma crítica à teoria dos fatos institucionais desenvolvida pelo filósofo John Searle, alegando que, malgrado seus aspectos lógicos, os chamados fatos institucionais devem ser entendidos como unidades funcionais, tendo em vista a relevância de seus aspectos pragmáticos.

Palavras-chave: Fatos institucionais. Regras constitutivas. Direito e Economia.

Abstract

Critical assumptions are explored with reference to John Searle's institutional theory, arguing that notwithstanding their logical structure, the institutions should be understood like functional unities, by reason of importance of their pragmatic aspects.

Keywords: Institutional facts. Constitutive rules. Law and economics.

* Acadêmico de Direito do Centro Universitário Curitiba (Unicuritiba) e pesquisador da Fundação Nacional de Desenvolvimento da Educação Superior Particular (Funadesp). E-mail: fernandolopes_80@hotmail.com.

1 Introdução

Saber o que é uma instituição significa conhecer os principais mecanismos de organização social, como o dinheiro e o Direito. Nesse sentido, definir o que significa uma instituição significa avançar muito no tocante à solução de uma série de problemas fundamentais que assolam os especialistas de disciplinas como a filosofia do Direito e a ciência econômica.

Em que pese o conceito de instituição poder ser remetido aos trabalhos de Maurice Hauriou, entre os autores contemporâneos de destaque é o trabalho do filósofo John Searle que apresenta a abordagem que tem sido acolhida por muitos autores das mais variadas disciplinas sociais.

Não obstante isso, se, por um lado, a abordagem de Searle tem em seu favor o fato de ser utilizada por muitos autores, sobretudo pelos adeptos de formas contemporâneas do positivismo jurídico, por outro, ela peca por seu excessivo formalismo no sentido de sobrepor os aspectos lógico-estruturais das instituições às suas finalidades essenciais.

Destarte, os efeitos que instituições como o Direito causam no meio social, assim como a apreensão axiológica que os indivíduos integrantes de um grupo social têm desses efeitos, são deixados de lado no que Searle denominou como “filosofia da sociedade”.

Sendo assim, pretende-se neste trabalho fazer uma crítica à redução lógica que Searle faz dos chamados fatos institucionais, de modo a destacar que o que define algo como sendo uma instituição não são condições lógicas de possibilidade, mas o cumprimento de finalidades essenciais conjugado com uma apreensão axiológica positiva por parte dos integrantes de determinado grupo social.

Para essa abordagem, portanto, o que define, em última instância, algo como sendo uma instituição jurídica, por exemplo, não é a existência de um código de leis ou de homens de toga em determinada sociedade, mas a realização da justiça.

2 O conceito de instituição de acordo com Searle

Uma nota de cem reais não é doce como uma barra de chocolate, ou saborosa como um Big Mac, ou mesmo refrescante como uma coca cola. No entanto, as

pessoas aceitam facilmente trocar muitas barras de chocolate ou sanduíches por uma nota de cem reais.

Analogamente, “a palavra cachorro não se parece com um cachorro, não anda como um cachorro, nem late como um cachorro, mas mesmo assim significa cachorro” (PINKER, 2004, p. 96).

Como é possível, do ponto de vista lógico, que desenhos em folhas de papel possam ser utilizados de modo a alterar tão fortemente a realidade social, seja por meio da otimização das relações econômicas, seja tornando possível a comunicação?

Uma das respostas para essa questão é oferecida pelo filósofo da mente e da linguagem John Searle. De acordo com Searle, isso é possível porque os seres humanos possuem uma capacidade mental de atribuir para certos objetos um *status*, ou seja, uma qualidade que não pode ser encontrada nas características físicas intrínsecas do objeto, mas que só existe na mente das pessoas, ou, nos termos de Searle (2007, p. 82), que são relativas aos observadores: “For example the piece of paper in my hand is American money, and as such is observer dependent: It is only money because we think it is money.”

Além disso, quando as pessoas atribuem esse *status* para certo objeto, este passa a estar apto a cumprir um tipo especial de função, chamada de função de *status*, a qual ele não poderia cumprir, tão somente, em virtude de suas características físicas:

The bits of paper are able to perform their function not in virtue of their physical structure, but in virtue of the fact that we have a certain set of attitudes toward them. We acknowledge that they have a certain status, we count them as money, and consequently they are able to perform their function in virtue of our acceptance of them as having that status. (SEARLE, 2007, p. 87).

A atribuição desse *status* é compartilhada intersubjetivamente por meio da intencionalidade coletiva, termo esse que já foi utilizado por Durkheim, por exemplo, mas que Searle afirma não ter sido utilizado com o intuito de estabelecer uma diferença entre fatos sociais e fatos institucionais,¹ o que, todavia, assumiria

1 Na verdade, Searle (2007, p. 85) não parece ter muita certeza disso: “The question that – as far as I know – they did not address, and that I am addressing now, is: How do you get from social facts to institutional facts?”

importância para o estudo do dinheiro, uma vez que este, segundo o filósofo americano, é um fato institucional, não podendo ser compreendido apenas por meio do conceito de intencionalidade coletiva, ou de cooperação social (SEARLE, 2007, p. 84-85).

Formas de cooperação social e intencionalidade coletiva, afirma o filósofo, podem ser encontradas, inclusive, entre animais que cooperam para caçar uma presa (SEARLE, 2007, p. 84-85). No entanto, embora a realização de fatos sociais não seja uma exclusividade dos humanos, a existência de uma diferença entre fatos sociais e fatos institucionais poderia ser vislumbrada na afirmação de Aristóteles que conceituou o homem como *zoon politicon*:

With these distinctions in mind, let us turn to social and political reality. Aristotle famously said that man is a social animal. But the same expression in the Politics, “zoon politikon”, is sometimes translated as “political animal”: “Man is a political animal.” Quite apart from Aristotelian scholarship, that ambiguity should be interesting to us. There are lots of social animals, but man is the only political animal. So one way to put our question is to ask: What has to be added to the fact that we are social animals to get the fact that we are political animals? And more generally: What has to be added to social reality to get to the special case of political reality? (SEARLE, 2007, p. 84).

Sendo assim, qual peça estaria faltando para montar o quebra cabeça da realidade institucional? A resposta, de acordo com Searle, estaria na diferença entre as regras regulativas, que simplesmente regulam comportamentos preexistentes, e as regras constitutivas, que não apenas regulam, mas criam a possibilidade ou definem novas formas de comportamento:

To explain such institutions we need to make a distinction between two kinds of rules, which, years ago, I baptized as “regulative rules” and “constitutive rules”. Regulative rules regulate antecedently existing forms of behavior. A rule such as “drive on the right-hand side of the road” regulates driving, for example. But constitutive rules not only regulate, they also create the very possibility of, or define, new forms of behavior. An obvious example is the rules of chess. Chess rules do not just regulate the playing of chess, but rather, playing chess is constituted by acting according to the rules in a certain sort of way. Constitutive rules typically have the form: “X counts as Y”, or “X counts as Y in context C”. (SEARLE, 2007, p. 88)

De acordo com Searle, portanto, um pedaço de papel é dinheiro porque as pessoas atribuem um *status* para ele de forma coletiva, consoante determinadas regras que tomam a seguinte forma: um objeto X no contexto C conta como Y, ou, mais precisamente, um pedaço de papel X num contexto legal Y possui o *status* de dinheiro.

Por exemplo, imaginando-se uma falsificação perfeita de uma nota de 50 reais, que não possa ser diferenciada quimicamente de uma nota verdadeira, o simples fato da nota falsificada não ter sido fabricada de acordo com as regras jurídicas pertinentes (regras constitutivas) impede que essa nota seja dinheiro, uma vez que apenas as notas fabricadas de acordo com as regras constitutivas recebem a atribuição coletiva do *status* de dinheiro, ou seja, estão aptas a cumprir uma função de *status*, transformando-se num fato institucional:

The bits of paper are able to perform their function not in virtue of their physical structure, but in virtue of the fact that we have a certain set of attitudes toward them. We acknowledge that they have a certain status, we count them as money, and consequently they are able to perform their function in virtue of our acceptance of them as having that status. (SEARLE, 2007, p. 87).

Em síntese, para o importante filósofo, ser dinheiro é cumprir uma função que surge a partir da atribuição de um *status*, o qual é compartilhado de forma coletiva e atribuído segundo regras constitutivas:

Human beings have the capacity to impose functions on objects, which, unlike sticks, levers, boxes and salt water, cannot perform the function solely in virtue of their physical structure, but only in virtue of a certain form of the collective acceptance of the objects as having a certain sort of status. With that status comes a function that can only be performed in virtue of the collective acceptance by the community that the object has that status, and that the status carries the function with it. Perhaps the simplest and the most obvious example of this is money. (SEARLE, 2007, p. 87).

Searle leva essa abordagem até as últimas consequências, aplicando-a para explicar a ontologia de todos os fatos institucionais, incluindo a da própria linguagem:

Such and such a person who satisfies certain conditions counts as our president, such an such a type of object counts as money in our society, an most important of all, as we shall see, such a such a sequence of sounds or marks counts as a sentence, and, indeed, counts as a speech act in our language. (SEARLE, 2007, p. 89).

Contudo, o fato de Searle falar em regras constitutivas que determinam a atribuição de um *status* que deve ser compartilhado intersubjetivamente² para que possam existir os fatos institucionais poderia gerar a seguinte pergunta: sempre deve existir alguma regra, como uma regra jurídica, por exemplo, que determine essa atribuição de *status*, ou as pessoas podem atribuir um *status* para certo objeto de forma natural, vindo posteriormente a criar uma regra para tornar esse processo obrigatório?

Ou, ainda, em outras palavras: pedaços de papel passaram a ter o *status* de dinheiro por meio da imposição de uma regra, ou as pessoas passaram a atribuir esse *status* de forma natural, vindo, posteriormente, a criar regras para tornar o processo obrigatório?

Searle (2007, p. 89) reconhece que dizer que os fatos institucionais se diferenciam dos fatos sociais pela existência de regras constitutivas poderia gerar outra pergunta: se a existência dos fatos institucionais requer a existência de regras constitutivas, então como explicar a origem dessas regras constitutivas?

Dizer que as regras constitutivas poderiam ser fatos institucionais seria uma argumentação circular que levaria a um regresso *ad infinitum*, uma vez que se as regras constitutivas são fatos institucionais, então deve haver alguma instituição com regras constitutivas para criar regras constitutivas, que, por sua vez, precisariam de outra instituição com regras constitutivas que criassem regras constitutivas para criar regras constitutivas, *and so on* (SEARLE, 2009, p. 90).

A solução proposta por Searle para resolver o paradoxo é que, nos casos primitivos, não é necessário estabelecer um procedimento e criar uma instituição para determinar que as pessoas atribuam *status* para certos objetos ou pessoas, uma vez que isso pode acontecer de forma natural, ainda que as pessoas não

2 É importante frisar que Searle (2007, p. 92) acentua a importância da publicidade das regras constitutivas para que possam existir os fatos institucionais: "It is especially important that there should be publicly available constitutive rules, because the nature of status functions requires that they be collectively recognized in order to do their work, and the collective recognition requires that there be some antecedently accepted procedure in accordance with which the institutional facts can be acknowledged."

estejam totalmente conscientes do que elas estão fazendo. Ou seja, elas podem, por exemplo, seguir as ordens de uma pessoa, ou chamá-la para julgar seus conflitos, ou, ainda, pedir conselhos a ela sem possuir termos como “chefe”, “juiz” ou “conselheiro”, e sem alguma regra imposta determinando que certa pessoa X num contexto Y conta com “chefe”, “juiz” ou “conselheiro”.

Com efeito, as pessoas podem agir dessa forma porque consideram certa pessoa como sábia, justa ou como tendo um talento para liderar. Contudo, julga o filósofo, quando essa prática se torna regularizada e estabelecida, então ela se transforma numa regra constitutiva:

Human beings have the capacity to impose status functions on objects. The imposition of those status functions can be represented in the form, “X counts as Y in C”. In primitive cases you do not require an established procedure or rule in order to do this, consequently for the simplest kind of cases of the imposition of status functions, a general procedure in the form of a constitutive rule is not yet required. Consider the following sort of example. Let us suppose that a primitive tribe just regards a certain person as their chief or leader. We may suppose that they do this without being fully conscious of what they are doing, and even without having the vocabulary of “chief” or “leader”. For example, suppose they do not make decisions without first consulting him, his voice carries a special weight in the decision-making process, people look to him to adjudicate conflict situations, members of the tribe obey his orders, he leads the tribe in battle, and so on. All of those features constitute his being a leader, and leadership is a case of an imposed status function on an entity that does not have that function solely in virtue of its physical structure. They accord to him a status, and with that status a function. He now counts as their leader. When the practice of imposing a status function becomes regularized and established, then it becomes a constitutive rule. If the tribe makes it a matter of policy that he is the leader because he has such and such features and that any successor as leader must have these features, then they have established a constitutive rule of leadership. It is especially important that there should be publicly available constitutive rules, because the nature of status functions requires that they be collectively recognized in order to do their work, and the collective recognition requires that there be some antecedently accepted procedure in accordance with which the institutional facts can be acknowledged. Language is the obvious case of this. (SEARLE, 2007, p. 91).

Contudo, embora se reconheça que de fato o paradoxo pode ser resolvido dessa forma, a solução do paradoxo implica sérios problemas para a abordagem de Searle, conforme se destacará adiante.

3 As regras constitutivas como um fenômeno resultante de práticas constitutivas

O leitor deve ter notado, a partir do relato feito acerca de como Searle compreende a ontologia do dinheiro e de outros “fatos institucionais”, que a diferença entre regras regulativas e constitutivas se baseia no fato de que enquanto as regulativas regulam formas de conduta que seriam preexistentes à regra, as constitutivas não apenas regulam, mas criam a possibilidade ou definem novas formas de comportamento (SEARLE, 2007, p. 88).

Entretanto, ao afirmar, a fim de resolver o paradoxo mencionado, que “quando a prática de impor uma função de *status* se torna regularizada e estabelecida, então ela se torna uma regra constitutiva”, Searle reconhece que **a regra tem origem na prática, e não a prática, origem na regra.**

Além disso, afirmar que em estados primitivos as pessoas levam seus conflitos para ser resolvidos por aquelas pessoas consideradas justas, ou pedem conselho para as pessoas consideradas sábias, e, *a contrario sensu*, em estados avançados fazem isso porque existe uma regra constitutiva é, no mínimo, uma concepção equivocada acerca do que sejam estados primitivos e estados avançados.

O problema não está tanto em dizer que “quando uma prática se torna regularizada e estabelecida ela se torna uma regra constitutiva”, mas em supor que as regras constitutivas tenham algum poder de duplicar a realidade, transformando fatos sociais em institucionais.

É evidente que fatos como o dinheiro, o Direito, o casamento, etc., chamados por Searle de fatos institucionais, não podem ter sua ontologia reduzida a condições lógicas de possibilidade, sobretudo porque o principal significado desses fatos é de natureza axiológica e pragmática.

Apenas os teóricos é que se preocupam em analisar as condições lógicas de possibilidade do dinheiro, ou de outras instituições como o Direito, por exemplo. Pouco importaria para uma sociedade a existência de “homens de

toga”, ou de procedimentos e leis estabelecidos *a priori*, se os membros dessa sociedade conseguissem solucionar seus conflitos de forma privada, recorrendo a mediadores de sua confiança sem qualquer *status* diferenciado.

É extremamente simplificado e perigoso para quem se propõe a desenvolver uma “filosofia da sociedade” afirmar que apenas em uma sociedade onde existam regras constitutivas poderiam existir instituições.

É simplificado porque tal abordagem torna estático um fenômeno dinâmico como as instituições sociais que são passíveis de transformação, e perigoso porque durante os sistemas ditatoriais de Stalin, Hitler e Pinochet existiam homens de toga, códigos, procedimentos, regras constitutivas e atribuições de *status*. Contudo, certo é que, se as instituições pudessem ser reduzidas a esses elementos, as pessoas já teriam acabado com elas há muito tempo.

Na verdade, essa redução da axiologia e da pragmática à lógica que Searle realiza no estudo das instituições sociais pode ser vista em outras de suas abordagens realizadas em outros ramos do conhecimento, como no da filosofia da mente:

Segundo Searle, só os artefatos feitos por artífices humanos conscientes e genuínos possuem funções reais. As asas do avião são feitas para voar, mas as asas da águia não. Se um biólogo disser que elas são adaptações para voar e outro disser que elas são meras prateleiras para penas decorativas, não faz sentido dizer qual dos biólogos está mais próximo da verdade. Se, por outro lado, perguntarmos a engenheiros aeronáuticos se as asas do aeroplano foram desenhadas para manter o avião no ar ou para exibir o logotipo da companhia aérea, eles poderão nos dizer um fato bruto. (DENNETT, 1998, p. 417) (grifo nosso).

Conforme se pode extrair da crítica de Dennett, o ponto fundamental é que, embora seja possível descrever as asas da águia como penas decorativas, ou as asas de um avião como “*outdoors* aéreos”, não se podem mudar os efeitos práticos que são gerados para as águias pela posse de asas (assim como os efeitos que surgiriam para os passageiros de um avião que perdesse as suas asas durante o voo) simplesmente com o uso de descrições ou emitindo juízos de valoração.

A função de voar é desempenhada tanto por um avião quanto por uma águia, ainda que tal função possa ser julgada como desvaliosa por alguém. Os efeitos

causados por um objeto, ou seja, a função que desempenham, não podem ser confundidos com os juízos de valor que as pessoas fazem acerca dessas funções ou qualidades.

Certo é que os juízos de valor dependem do reconhecimento por parte de um sujeito das qualidades presentes em determinado objeto. Assim, ao emitir um juízo de valor, determinado sujeito pode incorrer em erro por deixar de reconhecer certas qualidades ou funções presentes em determinado objeto, as quais poderiam perfeitamente ser reconhecidas por outro e colocadas em nexo causal com a satisfação de suas necessidades.

O fato de alguém considerar que os aviões não possuem valor porque só servem para divulgar o logotipo das companhias aéreas não altera em nada a função de voar que eles podem cumprir.

Todavia, é no estudo do dinheiro que os problemas causados pela redução lógica que Searle faz dos aspectos pragmáticos e axiológicos dos fatos transparecem de forma mais nítida. Com efeito, seria muito difícil explicar para alguém que não tivesse conseguido adquirir com suas unidades monetárias os produtos necessários em algum supermercado na Alemanha durante a grande inflação que suas unidades perderam o valor porque as pessoas não pensam mais nelas como dinheiro. **Se fosse assim, a inflação poderia ser resolvida com uma boa campanha publicitária.**

A tese de que as regras constitutivas tornam possível a existência de novas formas de conduta foi muito criticada por alguns autores, destacando-se, por exemplo, o posicionamento do jusfilósofo italiano Ricardo Guastini, que além afirmar que tal abordagem cria uma certa “atmosfera metafísica”, “duplicando de forma desnecessária a realidade (GUASTINI, 1984, p. 306), destacou que Alf Ross já diferenciava as regras regulativas das constitutivas, embora não dissesse que os fatos institucionais seriam constituídos por regras constitutivas, mas interpretados por meio dessas regras, as quais simplesmente teriam a função de lhes conferir um novo significado (LAGIER, 1993, p. 269). Tratar-se-ia, portanto, de atribuir significados distintos para pessoas ou objetos que poderiam possuir os mais diversos significados, dependendo das regras descritivas utilizadas.

Destarte, se existe uma diferença entre a descrição que fazemos dos objetos, as funções que estes objetos desempenham e os juízos de valor positivos ou negativos que emitimos acerca dessas funções, então a explicação para o fato da

palavra cachorro significar cachorro apesar de não latir como um cachorro, ou para o fato das pessoas entregarem sanduíches em troca de pedaços de papel, deve envolver algo mais do que dizer que isso é possível porque as pessoas podem atribuir *status* para objetos independentemente de suas características físicas intrínsecas, ou mesmo que a atribuição de significado é algo independente do som ou do desenho das palavras, tal como corretamente explicou o linguista Ferdinand de Saussure (SAUSSURE, 2006, p. 81-83).

4 Conclusão

Os fatos institucionais não podem ser reduzidos à condições lógicas de possibilidade como regras constitutivas, funções de *status*, intencionalidade coletiva e outros elementos que, no máximo, podem ser entendidos como termos teóricos úteis para explicar como o ser humano atua na única realidade existente, que é a realidade natural.

Da mesma forma que um pedaço de papel não é dinheiro simplesmente porque as pessoas pensam nele como dinheiro, mas pelo fato de poder ser efetivamente utilizado como meio de troca, unidade de conta e reserva de valor, um sistema de leis não pode ser entendido como Direito simplesmente pelo fato de ser reconhecido ou imposto num meio social como Direito, mas por consubstanciar princípios de justiça.

Outrossim, um homem não passa a ser juiz simplesmente por ter sido aprovado em um concurso público e por vestir uma toga, mas por buscar e zelar pela aplicação da justiça.

Destarte, o que caracteriza, em última instância, algo como sendo uma instituição é o cumprimento de finalidades essenciais que podem ser colocadas em nexos causal com a satisfação das necessidades humanas.

Referências

DENNETT, Daniel Clement. **A perigosa idéia de Darwin: a evolução e os significados da vida.** Rio de Janeiro: Rocco, 1998.

_____. **Intentional Systems**. Disponível em: <<http://ase.tufts.edu/cogstud/papers/intentionalsystems.pdf>>. Acesso em: 8 dez. 2009.

FODOR, Jerry. **A Theory of Content and Other Essays**. Cambridge: MIT Press, 1992.

GUASTINI, Ricardo: **Teoría de las Reglas Constitutivas**. Searle, Ross, Carcaterra, in: Alf Ross. Estudios en su homenaje. Revista de Ciencias sociales: Universidad del Val Paraíso, n.25, Tomo I, p. 297/317, 1984.

LAGIER, Daniel Gonzalez. Classificar acciones. Sobre la critica de Raz a las reglas constitutivas de Searle. *Doxa: Cuadernos de Filosofía del Derecho*, n. 13, p. 265-276 1993.

PINKER, Steven. **O instinto da linguagem: como a mente cria a linguagem**. São Paulo: Martins Fontes, 2004.

_____. **Como a mente funciona**. 2. ed. São Paulo: Companhia das letras, 2001.

SAUSSURE, Ferdinand de. **Curso de Linguística Geral**. São Paulo: Cultrix, 2006.

SEARLE, John. **Freedom and neurobiology: reflections on free will, language and political Power**. New York: Columbia University Press, 2007.

Imunidade *Parker v. Brown*: releitura das doutrinas *state action* e *pervasive power* no ordenamento jurídico brasileiro

Roberto Domingos Taufick*

1 Introdução às doutrinas state action e pervasive power: a leitura da doutrina e a jurisprudência brasileira: 1.1 Da análise doutrinária; 1.2 Da jurisprudência do Conselho Administrativo de Defesa Econômica; 1.3 Da necessidade de revisitar a doutrina. 2 O leading case Parker v. Brown: formação e consolidação jurisprudencial da imunidade concorrencial: 2.1 Da imunidade da política de estado, dos poderes amplos e da fiscalização profunda – o estudo dos leading cases norte-americanos. 3 A jurisprudência e a doutrina no Brasil à luz da doutrina Parker v. Brown: análise ex post 3.1 Porosidade regulatória: imunidade e grau de complementação da concorrência pela regulação 3.2 Supervisão ativa como proxy da relevância regulatória; 3.3 Especificidade da intervenção regulatória; 3.4 Poder político. 4 Considerações finais.

Resumo

Traz a releitura da doutrina *state action* ou imunidade *Parker v. Brown* e visa abordar, de maneira inovadora, a relação entre concorrência e regulação. Objetiva trazer análise alternativa àquela introduzida pelo professor Calixto Salomão Filho, suscitando divergências entre a sua abordagem e as conclusões extraídas diretamente da leitura dos marcos jurisprudenciais norte-americanos.

* Bacharel em Direito pela Universidade de São Paulo. Especialista em Direito da Concorrência pela EDESP/FGV e Especialista em Políticas Públicas e Gestão Governamental do Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão (EPPGG/MPOG). Assessor-Chefe de Gabinete do Conselheiro Cesar Mattos, no Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade). Autor do blog de economia *Antitruste For Dummies* (<<http://antitrustfordummies.blogspot.com>>). Membro honorário da Academia de Letras da Faculdade de Direito do Largo de São Francisco, assina, ainda, obras literárias sob o pseudônimo R.D. Oliveira Lima Taufick

Abordando dúvidas construídas ao longo de mais de uma década da aplicação do instituto, no Brasil, a partir da solitária leitura da sua obra **Regulação da Atividade Econômica – princípios e fundamentos jurídicos**, abarca a relação dicotômica entre a natureza da atividade de órgãos de Estado – como aqueles que integram o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência – e a premência da implementação de políticas públicas instrumentalizadas pelas agências reguladoras, a partir da óptica prática da Suprema Corte norte-americana – formuladora da imunidade *Parker v. Brown*. A pesquisa jurisprudencial, diga-se, emerge com o ativo interesse não só em identificar pontos específicos que admitam a sua transposição ao ordenamento jurídico brasileiro, como, também, em proceder a uma análise mais neutra que aquela realizada pelo Conselho Administrativo de Defesa Econômica, um dos protagonistas da relação entre concorrência e regulação.

Palavras-chave: Doutrina *state action*. Imunidade *Parker v. Brown*. Concorrência e regulação. Políticas públicas. Supervisão ativa. Lei específica. Profundidade. Extensão. Porosidade. Substituição excepcional.

Abstract

This work revalues the state action doctrine or Parker v. Brown immunity as well as brings a new perspective to the relationship between competition and regulation. Conceived from the analysis of the Brazilian antitrust agency's unstable jurisprudence and the scarce study dedicated by Brazilian scholars on the subject, this article aims at forging a new alternative to the analysis meritoriously introduced in Brazil by professor Calixto Salomao Filho more than a decade ago -- bringing a core debate on how his conclusions may diverge from the reading of the American leading cases as well as tackling concerns built up along one decade applying the state action doctrine from a standpoint that stands doctrinally untouched. This piece of work also stresses how the Brazilian understanding of the aforementioned relationship between competition and regulation was deeply influenced by the way that an interested party (the Brazilian competition tribunal itself: Cade) conceived of its own jurisdiction. The relationship between public policies and non-political

acts is studied herein according to US Supreme Court rulings which may help identify elements that can be useful in understanding if and how the state action doctrine or Parker v. Brown immunity can be applied in Brazil. On the other hand, however such elements should be identified and are in fact studied having in mind their applicability pursuant to the Brazilian Law, due to its dimension this work is not an attempt to defend the application of the state action in Brazil, but only to subsidize those interested therein with a view that is meant to be closer to the original concept presented in Parker v. Brown. At last, the interest in studying the Parker v. Brown immunity comes from the need to harmonize the decisions coming from antitrust and regulatory agencies in order to provide a safer harbor for the investors who now face incompatible signalizations coming from governmental agencies – thereby increasing the so-called cost Brazil.

Keywords: State action doctrine. Parker v. Brown immunity. Competition and regulation. Public policy (state action). Active supervision. Specific regulatory law. Power to displace competition. Power to apply competition statutes. Permeability. Exceptional displacement.

1 Introdução às doutrinas *state action* e *pervasive power*: a leitura da doutrina e a jurisprudência brasileira

1.1 Da análise doutrinária

A tradução da doutrina *state action* ou imunidade *Parker v. Brown* para o contexto brasileiro foi realizada na obra **Regulação da Atividade Econômica – princípios e fundamentos jurídicos** do professor Calixto Salomão Filho (2001), cuja leitura tem sido debatida nos julgados do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade), quando se fala na interface entre concorrência e regulação. A sua abordagem retrata se e quando a regulação substitui o sistema concorrencial na análise: *i*) das condutas praticadas pelos agentes regulados; ou *ii*) das estruturas aprovadas em outorgas regulatórias – podendo, por esse motivo, ser retratada como uma abordagem excludente. Segundo o autor, das três intervenções do Estado no domínio econômico (agente direto, agente

fiscalizador e agente normativo), apenas a atuação direta do Estado na atividade econômica seria objeto certo de análise concorrencial, ficando as intervenções políticas (fiscal e normativa) sujeitas à natureza da atividade fiscalizadora ou normatizada (SALOMÃO FILHO, 2001, p. 134-153).

Relata Salomão Filho que essa análise incidental quanto à ação política se daria pela presença concomitante de dois elementos: *i*) a constatação da existência, ou não, de uma política expressa de substituição da competição pela regulação; e *ii*) a existência, ou não, de ativa e constante supervisão do cumprimento das obrigações regulatórias pelo administrado. Na interpretação do autor – e isso é particularmente importante –, seria insuficiente a presença isolada de uma lei atribuindo poderes a determinada agência para determinar as variáveis empresariais básicas, como preço e quantidade produzida. O primeiro motivo pelo qual esse trecho é importante está no paradoxal entendimento do próprio autor, manifestado mais adiante em sua obra, ao tratar da realidade brasileira, no sentido de que a manifesta intenção de substituição da concorrência pela regulação pode ser substituída pela outorga legal ao regulador de poderes para influir nas variáveis fundamentais de orientação da vida da empresa (SALOMÃO FILHO, 2001, p. 136 e 142). A isso se some a sua conclusão de que “os atos fiscalizatórios ou normativos de agências (autarquias) não podem ser objeto de discussão nos órgãos concorrenciais”, mas apenas os atos dos administrados e “na medida em que o controle concorrencial [pelo regulador] não tenha sido extenso ou profundo o suficiente” (SALOMÃO FILHO, p. 148). O segundo motivo que torna esse trecho relevante está em fundamentar a necessidade de se recorrer à leitura dos precedentes norte-americanos para esclarecer tal paradoxo e outros tantos com que nos depararemos na análise jurisprudencial – releitura que será feita na seção 2 deste artigo.

Observe-se, contudo, que as conclusões de Salomão Filho (2001) vão além de uma regra geral: o autor observa que, pela aplicação dos critérios acima expostos, no sistema brasileiro, apenas a outorga de concessões estaria coberta pela doutrina da *state action*. Essa conclusão é extremamente importante por permitir inferir que, para o professor do Largo de São Francisco, a substituição da concorrência pela regulação é maciça, ou seja, não pode se restringir a um ou mais pontos de determinada relação entre agente e órgão regulador. Dessa forma, adotada essa leitura, sob nenhum aspecto, contratos de concessão,

incluindo a sua outorga, poderiam ser objeto de análise pelo Cade. Por outro lado, dado o paradoxo apontado no parágrafo anterior (quanto à determinação das variáveis econômicas fundamentais), fica em aberto a possibilidade de aplicação da teoria às autorizações e permissões, dado que, embora disciplinadas fora dos contratos administrativos, poderiam, em diversas hipóteses, estar sob ativa regulação de alocação espacial, precificação e quantidade produzida (determinação das variáveis empresariais básicas) – de que tem sido exemplo o setor de telecomunicações após a privatização.

Salomão Filho (2001) aponta, finalmente, que o tratamento utilizado para as agências federais norte-americanas é diferenciado em relação àquele dispensado às agências estaduais em função de excluir a discussão acerca do conflito federativo entre o poder político local para regular e a soberania do legislativo federal em impor a legislação concorrencial. A discussão, embora análoga, teria dado origem, na esfera federal do conflito, à doutrina da *pervasive power* – em oposição à *state action* (esfera estadual do conflito) –, na qual o afastamento da concorrência pela regulação dependeria, tão-somente, de constatar-se a existência de uma política expressa de substituição da competição pela regulação.

A doutrina *pervasive power* restringe o afastamento da norma concorrencial a apenas dois casos. Na primeira hipótese, o poder regulatório substituiria a concorrência (poder extenso). No segundo, o poder atribuído à agência reguladora incluiria (mas não afasta) a análise concorrencial (poder profundo). Segundo o autor, a ausência do requisito da supervisão ativa na doutrina *pervasive power*, apontada no parágrafo anterior, demonstraria a maior confiança da Suprema Corte na atuação das agências reguladoras federais. Contudo, considerando que a presunção quanto à supervisão ativa pelas agências federais é relativa (*iuris tantum*), as análises de substituição da concorrência pela regulação, segundo as teorias *state action* e *pervasive power*, terminam, em última instância, por se equivaler.

Registre-se, por derradeiro, que a ausência de um aceso debate doutrinário acerca da aplicabilidade da *state action* ao direito brasileiro tem legado ao entendimento jurisprudencial do próprio Cade a análise da referida adequação e, por subsequente, levado à indagação quanto ao seu grau de imparcialidade para definir a extensão da sua competência. A análise dos julgados do tribunal administrativo, a que daremos vazão na subseção 1.2, vem, nesse esteio, para elucidar os elementos incorporados nos arrazoados dos conselheiros, analisar

a forma com que a doutrina tem sido invocada e, mais adiante, avaliar a sua conformação à doutrina *Parker v. Brown* tal qual concebida pela Suprema Corte dos Estados Unidos da América (EUA) – ver seção 2.

1.2 Da jurisprudência do Conselho Administrativo de Defesa Econômica

Embora sejam frequentes os casos de atuação do Cade em mercados regulados, permanecem pouco frequentes os casos nos quais o Cade tenha sido levado a discutir, de maneira extensa, a própria eficácia da atuação da agência reguladora e, por assim dizer, decidir contrariamente ao ente regulador ou na ausência da sua intervenção. Mesmo dentre esses casos, são lembrados, com maior frequência, em razão da sua influência para o desenvolvimento do posicionamento do conselho, os casos a seguir descritos – os quais, por esse motivo, podem ser considerados *leading cases* no desenvolvimento do tema. É sempre válido recordar, porém, que a análise do “entendimento cadiano” ilustrado a seguir deve ser realizada tendo-se em mente a parcialidade que vicia, *ex ante*, a leitura que o tribunal concorrencial brasileiro faz da sua própria esfera de atuação.

No Ato de Concentração nº 08012.155/97-97, em que se discutiu a aquisição de 41,73% do capital ordinário e 26,85% do capital total da Companhia Vale do Rio Doce (CVRD) pelo consórcio Valepar, foi debatida a supervisão ativa das concessões da Estrada de Ferro Vitória-Minas (EFVM) e da Estrada de Ferro Carajás (EFC) pelo Ministério dos Transportes, em especial quanto ao transporte de minérios no Sistema Sul, onde a CVRD transporta para os seus concorrentes. A análise demonstrou que a supervisão era rasa e, ao analisar a competência do Cade para atuar em setores regulados, o então conselheiro Thompson Almeida Andrade concluiu: *i*) que o edital de licitação e o contrato de concessão devem estar conformes às leis (incluindo a concorrencial) e, por esse motivo, deve o Cade realizar o controle de legalidade dos atos e contratos administrativos; e *ii*) que não há respaldo legal para excluir a apreciação do Cade em determinados mercados. Nesse sentido, decidiu pela celebração de TCC prevendo termos aditivos ao contrato de concessão, incluindo determinações do TCU que o órgão regulador

não logrou cumprir e obrigações de obediência à norma reguladora do setor de transporte ferroviário de carga. Observe-se que a análise do relator, de 30 de maio de 2000, fundamentou-se no Direito Administrativo, mas não considerou a concorrência ou o conflito de competências entre regulação e concorrência. Três elementos se destacam nessa análise intrusiva: *i*) a intervenção do Cade em um contrato de concessão; *ii*) a interpretação da norma reguladora; e *iii*) a execução de obrigação imposta pelo TCU ao regulador. Longe de ser abandonada, essa lógica de intervenção do órgão concorrencial veio a ser mantida em decisões seguintes.

Assim, em janeiro de 2001, o Cade analisou o Processo Administrativo nº 08012.006207/98-48, instaurado para apurar suposta prática anticoncorrencial de fixação de preços abusivos pelas representadas Riogás S.A. e Companhia Estadual de Gás do Rio de Janeiro (CEG). Após trazer à baila a leitura de Calixto Salomão Filho a respeito da *state action*, o então conselheiro Afonso Arinos de Mello Franco entendeu que a doutrina norte-americana era aplicável ao ordenamento brasileiro e analisou o próprio sistema de tarifação do ente regulador, verificando se obedecera à regulação do setor e à razoabilidade econômica. Aqui, importa frisar que a própria falta de consistência no posicionamento externado na doutrina, que, conforme apontamos, é contraditória nesse particular, facilitou a adoção desse posicionamento pelo conselho. De qualquer modo, o julgado traz o questionamento acerca da competência do Cade para eventualmente se indispor contra uma forma de tarifação caso o regulador supervisione ativamente o mercado regulado, mas a regulação, como política pública, adrede afaste, ainda que pontualmente, a concorrência no setor.

Por sua vez, em fevereiro de 2003, por ocasião da análise do Processo Administrativo nº 08000.021660/96-05, envolvendo empresas de transporte terrestre, o então relator Fernando Oliveira Marques observou que, segundo a *state action*, na omissão do órgão regulador, poderia o Cade atuar para suprir a carência de supervisão ou própria carência de regulamento adequado – o que implica margem para a própria análise da adequação da regulação aos anseios concorrenciais. Nesse mesmo sentido, posicionou-se o conselho no julgamento da Representação nº 07/93, movida pela Câmara das Empresas Brasileiras de Capital Nacional (Cebracan) em face de Rodonal – Empresa de Passageiros, quando o voto vogal do então conselheiro Antônio Fonseca fez observar que, além de inerte, o órgão regulador não gozava de independência ou

reputação para regular. Aqui, novamente, por força do Processo Administrativo nº 08000.021660/96-05, o Cade deixa antever a possibilidade de atribuir a si próprio o poder de regular caso julgue, a seu critério, que a política pública externada pela atuação do regulador – ou, em última instância, legada pelo legislador – não se coadune com os valores concorrenciais. Tratar-se-ia de adequar a regulação aos princípios concorrenciais, não só elegendo a concorrência como um bem em si, mas invocando a sua primazia sobre qualquer política pública lançada por um poder soberano – seja o Executivo, seja o Legislativo.

Trata-se, justamente, do legado do conselho por ocasião da apreciação da Averiguação Preliminar nº 08000.025952/96-54, em que a *Secretaria de Direito Econômico do Ministério da Justiça* (SDE/MJ) representou em face do Departamento de Aviação Civil (DAC). Naquela oportunidade, a então Conselheira Lucia Helena Salgado e Silva observou que o Cade teria poderes para expedir recomendações ou solicitar providências para o cumprimento da lei concorrential caso verificasse que a norma regulatória fosse incompatível com os princípios impostos pela concorrência no mercado.

Essa linha foi excepcionalmente criticada pelo então conselheiro Celso Fernandes Campilongo, que, em junho de 2001, aproveitou o Processo Administrativo nº 53500.000359/1999, em que foi analisada a criação de dificuldade à entrada, ao funcionamento ou ao desenvolvimento de empresa pelas representadas TV Globo Ltda. e TV Globo São Paulo Ltda., para: *i*) apresentar a sua discordância quanto ao voto do relator João Bosco Leopoldino da Fonseca, que interpretou a norma reguladora de forma diversa da Agência Nacional de Telecomunicações (Anatel) – a seu ver, extrapolando a competência do Cade; e *ii*) afirmar que cabe ao órgão regulador interpretar as normas reguladoras. De todo modo, com supedâneo na própria lei reguladora (Lei Geral de Telecomunicações – LGT), avalia que o Cade é competente para analisar condutas *in concreto*, mas não para emitir ou interpretar normativos *in abstracto*.

A excepcionalidade do entendimento de Campilongo, que se alinha diretamente ao pensamento de Salomão Filho quando à questão da competência ou não do Cade para apreciar os atos de outra agência, ficou clara não só naquele julgamento, mas também nos julgados que se seguiram. Em setembro de 2004, o então conselheiro Roberto Pfeiffer, em seu voto-vista ao Processo Administrativo nº 08000.007754/95-28, em que foram representadas

a Associação Brasileira de Agências de Viagens do Distrito Federal (Abav/DF) e do Sindicato das Empresas de Turismo no Distrito Federal (Sindetur/DF), observou que a jurisprudência do Cade tem-se encaminhado no sentido de entender que essa autarquia deve atuar sempre que a agência reguladora é omissa em sua atividade normativa, de supervisão e de aplicação do regulamento. Ademais, o conselho tem entendido que, mesmo na existência de ente regulador atuante, o Cade tem competência para julgar questões regulatórias que acarretem efeitos, ainda que potenciais, sobre a concorrência. Em outras palavras, trata-se dos princípios da onipresença e inafastabilidade da atuação do Cade, ambos desenvolvidos no seio do próprio conselho.

Esse entendimento manteve-se ao longo da última formação do conselho, de que é claro exemplo o caso THC2, em que foi analisada a acusação de abuso de posição dominante por parte dos terminais portuários de contêineres localizados na área de influência do porto de Santos, ao estabelecerem cobrança para liberação de contêineres (THC2) em prejuízo dos recintos alfandegados independentes e dos consumidores. Novamente citando Calixto Salomão Filho, o Cade interveio em setor concedido a partir de uma interpretação normativa destoante daquela realizada pelo órgão com *expertise* no setor. Interessa observar que o então conselheiro Prado analisou que, de forma genérica, a regulação não afastava a concorrência, sem se preocupar, especificamente com a fixação do preço, que, em se tratando de variável essencial do mercado, denotaria a real intenção de excluir a formação natural de preços pela concorrência. E, apesar dos esforços envidados pelo conselho para provar que a THC2 era preço e não tarifa, essa alteração quanto à natureza não altera o fato de que o valor, preço ou não, era objeto de fiscalização da Agência Nacional de Transportes Aquaviários (Antaq) e, mesmo assim, foi objeto de discussão não só no caso THC2 (referente ao Porto de Santos), mas, igualmente, em decisão anterior, quanto ao Porto de Salvador. Ressalte-se que o próprio voto condutor do então conselheiro Cueva apontava que o Cade não era revisor de políticas públicas, o que realça a dificuldade em identificar os elementos que o Cade considera integrantes ou não de uma política pública e sobre os quais pode intervir. Aliás, trecho do voto do então diretor-geral da Antaq, transcrito pelo então conselheiro Ricardo Cueva, derruba o argumento de que a decisão da agência não teria analisado o elemento concorrencial. Importa indagar, porém, se, na mesma linha da dúvida deixada por Calixto Salomão Filho, a competência para regular bandas de preços e tarifas e o

efetivo exercício dessa competência não são já suficientes, *per se*, para comprovar a intenção de, nesse particular, substituir-se a concorrência pela regulação.

Por derradeiro, em junho de 2008, o Cade julgou o seu mais recente e maior *leading case* abarcando a relação entre concorrência e regulação: o Ato de Concentração nº 08012.003267/2007-14, o denominado caso Varig/Gol. A principal discussão se situou em torno da competência do Cade para distribuir *slots* – competência que tanto a ProCade quanto o representante do Ministério Público Federal (MPF) entenderam não ter sido atribuída ao conselho. Esse entendimento foi contrariado pelos conselheiros. O então conselheiro Prado, recorrendo, novamente, ao professor Calixto Salomão Filho, observou que a Agência Nacional de Aviação Civil (Anac), como outras agências, tem poder formalmente profundo, embora não seja extenso. Contudo, embora formalmente profundo, a atuação da agência reguladora na seara concorrencial não seria qualitativamente satisfatória (por lhe faltar capacidade técnica em antitruste) e efetiva (não há histórico de aplicação de análise concorrencial). Segundo Prado, não caberia ao Cade normatizar ou redistribuir *slots*, mas não fugiria da sua competência exigir a devolução de *slots* pelas requerentes no ato de concentração em função de entender, na mesma linha de Pfeiffer no Processo Administrativo nº 08000.007754/95-28, que o Cade tem competência para julgar questões regulatórias que acarretem efeitos, ainda que potenciais, sobre a concorrência (denominadas de falhas do regulador pelo ex-conselheiro). Esse entendimento levou a que o conselheiro Furquim concluísse, em voto divergente, pela necessidade de devolução de *slots*, para a restauração da efetiva concorrência no setor. Como pontos nevrálgicos dessas conclusões ficam duas indagações: *i*) se o fato de haver uma agência concorrencial não impede que reguladores possam analisar questões concorrenciais (poder profundo), como poderia o Cade entender pela sua incapacidade [da agência reguladora] de análise concorrencial sem analisar o histórico dos seus julgados e da própria lei que autorizou o regulador a proceder à análise concorrencial?; *ii*) a intervenção *in abstracto* pelo Cade, alterando regulamentos do ente regulador, difere, materialmente, de uma intervenção *incidenter tantum* desautorizando a interpretação prevista no regulamento?

1.3 Da necessidade de revisitar a doutrina

Conforme se observa, a jurisprudência do Cade tem evoluído no sentido de uma atuação abrangente do antitruste em setores regulados. Esse posicionamento, embora muitas vezes não tenha alterado o desenho final da decisão do Cade, tem-se tornado paulatinamente mais relevante para definir em que grau a atuação do Cade não representa uma revisão da análise regulatória ou a indevida intromissão da delimitação de uma política pública definida por ao menos um dos três poderes soberanos.

Da análise da doutrina e da jurisprudência se observa que a atuação da concorrência no setor regulado, onde admitida, tem sido entendida como ampla o suficiente para substituir a regulação. Ambas, assim, têm caminhado no sentido de servir à substituição da regulação pela concorrência, em sentido inverso àquele que o professor Calixto Salomão Filho afirma terem feito doutrina e jurisprudência norte-americanas, em que a *state action* representa isenções concorrenciais.

Embora se tenha pautado, genericamente, pela leitura de Calixto Salomão Filho – único doutrinador brasileiro repetidamente citado na análise da matéria –, o entendimento do Cade tem optado, habitualmente, pela interpretação mais abrangente da sua competência, ainda que isso represente fugir ao entendimento doutrinário corriqueiramente citado nos votos do conselho. Exemplo disso está na própria Súmula 3 do Cade, que fixa requisitos para a análise de licitações de concessões – caso expressamente citado por Salomão Filho como de isenção concorrencial plena.

Os julgados permitem concluir, ainda, que o Cade tem alçado a proteção da concorrência a um patamar superior à definição de políticas públicas por um dos poderes soberanos. Observa-se, ainda, a invocação da competência para analisar não só a existência de uma ativa supervisão, mas para julgar a própria qualidade da regulação. O Cade tem interpretado a exclusão da concorrência como função do não exercício de uma atribuição que: *i*) não foi dada ao regulador; *ii*) ou foi dada, mas não pode ser exercida de forma satisfatória – excluindo a possibilidade de que se possa ter tido o legítimo propósito de afastar a concorrência onde ela pudesse ser um empecilho a uma política pública efetivamente fiscalizada pelo regulador. A análise tem falhado, ainda, ao evitar a análise do conflito entre a

competência concorrencial, genérica, e a regulação específica a determinado setor, conflito esse consubstanciado no brocardo latino *lex specialis derogat legi generali* (lei especial derroga a lei geral).

Nesse sentido, a fim de verificarmos se a jurisprudência norte-americana traz esclarecimentos à leitura inaugural do professor Calixto Salomão Filho que possam auxiliar a uniformização dos entendimentos no Cade ou a adoção de leituras mais flexíveis acerca dos nichos concorrencial e regulador, entendo necessário embeber da fonte e passarmos pela releitura dos *leading cases* norte-americanos que ensejaram construção doutrinária tão invocada e, propriamente em função das inumeráveis interrogações ainda pendentes, certamente pouco compreendida.

2 O *leading case* *Parker v. Brown*: formação e consolidação jurisprudencial da imunidade concorrencial

2.1 Da imunidade da política de estado, dos poderes amplos e da fiscalização profunda – o estudo dos *leading cases* norte-americanos

Parker v. Brown (317 U.S. 341 (1943)) resulta de uma ação movida a fim de sustar um programa de quotas agrícolas promovido pelo estado da Califórnia sob alegação de que o programa colidia com as leis concorrenciais federais. O programa impugnado – o *California Agricultural Prorate Act* –, visando manter a higidez agrícola do estado e evitar desperdício na comercialização de produtos agrícolas, foi formulado para a comercialização da safra de uvas-passas de 1940 e realizava-se dentro dos parâmetros do *Agricultural Marketing Agreement* de 1937, de âmbito federal, contando com o apoio financeiro da União. A ementa do acórdão da Suprema Corte dos EUA resume que não caberia a ela intervir por três razões precípuas: *i*) a ação do estado decorre de uma política pública (*state action*) emergencial, dada a situação emergencial da agricultura do estado da Califórnia; *ii*) o poder executivo federal, por meio do ministro da Agricultura, vinha cooperando com o programa; e *iii*) o programa se casa com preocupação estampada também pelo poder legislativo federal, por meio do *Agricultural Marketing Agreement* de 1937.

Segundo o ministro-presidente da Suprema Corte, Stone, duas questões deviam ser, inicialmente, levantadas: *i*) se havia ofensa ao *Sherman Act* (legislação concorrencial); ou *ii*) se havia ofensa ao *Agricultural Marketing Agreement* de 1937 (legislação regulatória federal). Segundo o tribunal distrital, a norma feria a legislação concorrencial, razão pela qual foi dado ganho de causa ao autor da ação (apelado perante a Suprema Corte) naquela instância.

Segundo apurado pelo tribunal *a quo*, quase toda a uva-passa consumida nos EUA e quase metade daquela produzida no mundo adviria da *Raisin Proration Zone n. 1*, sendo certo que entre 90-95% da produção da Califórnia era exportada para outros estados dentro dos EUA ou para outros países. O produtor vendia as uvas-passas para armazenadores, que as mantinham armazenadas até que houvesse revenda para agentes sites, especialmente, em outros estados e outros países. O tempo de armazenamento poderia levar de dias a dois anos, a depender da quantidade estocada e da demanda. Eram igualmente frequentes contratos futuros. Contudo, nos últimos anos, foi verificado terem-se tornado cada vez mais comuns sobras da safra anterior.

O *California Agricultural Prorate Act* autorizava o estabelecimento de programa para comercialização de produtos agrícolas produzidos no estado, reduzindo a competição entre os produtores e mantendo os preços na distribuição do produto aos armazenadores. A norma autorizava a criação de uma comissão de nove membros, oito deles indicados pelo governador para mandatos de quatro anos, com a necessária aprovação pelo Senado e compromisso juramentado.

Mediante requerimento de dez produtores dentro de determinada zona de produção, após audiências públicas e estudos econômicos demonstrando que o estabelecimento de um programa evitaria desperdício da produção e conservaria a higidez do estado sem levar ao enriquecimento injustificado dos produtores, a comissão poderia autorizar a criação do programa. O estabelecimento do programa para uvas-passas determinava a classificação das uvas-passas, de acordo com a qualidade, em padrão inferior e superior – classificação essa que definia a destinação e o valor de venda do produto.

Segundo o ministro Stone, a leitura do *Sherman Act* leva a que o programa só seja reputado ilegal se derivasse de contrato, combinação ou conspiração de entes privados. A decisão do Congresso Nacional, no exercício da atividade legislativa, não se enquadra nessa definição. Ademais, na democracia norte-americana,

por força da Constituição, a soberania de um estado só pode ser retirada pelo Congresso Nacional. Nesse sentido, não havia nesse caso, tampouco, em qualquer outro caso na história norte-americana, hipótese em que o legislativo tentasse restringir o poder político.

Segundo Stone, o estado não pode conferir imunidade concorrencial autorizando a violação do *Sherman Act* (*Northern Securities Co. v. United States*, 193 U. S. 197, 193 U. S. 332, 193 U. S. 344-47). Por outro lado, o estado ou o município certamente podem ser partes em acordos que ferem o *Sherman Act* (*Union Pacific R. Co. v. United States*). Contudo, o *Sherman Act* volta-se contra ações dos particulares e não contra políticas públicas (*individual X state action*). É o estado, por meio da comissão, que adota e fiscaliza o programa, impondo sanções para a consecução de uma política pública criada sob o amparo legislativo. O programa, portanto, não representaria um acordo ou conspiração, mas ato soberano, imposto como ato de governo que a norma antitruste não coíbe.

A fim de determinar se o estado tinha competência para implementar uma política com impacto interestatal, volta-se Stone para demonstrar o interesse local em proteger a indústria de uvas-passas. Os dados juntados no processo permitiram concluir que, entre 1914-1920, os preços das uvas da Califórnia, incluindo uvas-passas, subiram enormemente, alcançando seu pico em 1921. Houve, então, enorme acréscimo de área plantada, acompanhado pela redução de preços. O pico de produção foi alcançado em 1938. Desde 1920, de 30% a 50% do total produzido vinham sendo armazenados para a venda junto com a safra subsequente (*carry over*), mas foi a partir de 1934 que, com a baixa de preços e o excesso de área plantada, tornou-se economicamente inviável a venda do produto. Estudiosos do setor indicaram que as vendas passaram a ocorrer abaixo dos custos de produção. Desde a década de 1930, havia sinais de programas federais voltados a minimizar os danos causados aos agricultores pela baixa do preço.

O julgamento de *Parker v. Brown* trouxe importantes contribuições ao antitruste norte-americano. A maior parte dos achados faz alusão à separação entre as competências regulatórias estaduais e federais. Contudo, a sua singular contribuição aos estudos dos pontos de enfrentamento entre concorrência e regulação, no Brasil, não é trivial: trata-se da isenção antitruste conferida aos poderes Legislativo e Executivo no ensejo da soberana implantação e implementação de políticas públicas. E, mesmo sendo natural, no direito

brasileiro, por determinação legal, enfrentar atos anticoncorrenciais praticados por agentes estatais, seguindo a doutrina *state action*, essa submissão só se estenderia aos entes de mercado sujeitos ao direito privado, como empresas públicas e sociedades de economia mista – tipologias que o direito norte-americano desconhece. O ato do regulador, ato público em sentido estrito, estaria coberto pela doutrina inaugurada em *Parker v. Brown*.

A segunda grande contribuição ao tema veio de *United States v. RCA* (358 U. S. 334 (1959)), que consagra a doutrina da *pervasive power*. Relata o ministro-presidente Warren que as apeladas *Radio Corporation of América* (RCA) e *National Broadcasting Company* (NBC) eram rés em ação cível antitruste movida pelo governo dos EUA, cujo principal ponto de controvérsia versava acerca da aprovação, pela *Federal Communications Commission* (FCC), de um acordo entre as apeladas para trocar a estação de televisão de Cleveland pela da Filadélfia barrar ou não a ação antitruste independente do governo em face dessa mesma operação. A aprovação da operação pela FCC, apontam os autos, teria passado pela análise de elementos concorrenciais. Todavia, aponta Warren, seria necessário proceder a uma análise da história legislativa do papel da FCC.

Procedendo a essa análise, conclui o ministro que a história legislativa da FCC não confere poder de análise concorrencial a esse órgão, razão pela qual o recurso à ação antitruste independente é reputado válido. A relevante contribuição de *United States v. RCA* centra-se em que a análise regulatória não preclui a análise concorrencial onde o poder de decisão da agência reguladora não for amplo o suficiente para afastar o direito concorrencial ou profundo o suficiente para abarcar decisões em sede concorrencial. Observe-se que a decisão deve pautar-se em determinação legal que defina se o regulador tem ou não poder para decidir sob aspectos concorrenciais em setores nos quais a concorrência não foi excluída.

Em *Goldfarb v. Virginia State Bar* (421 U.S. 773 (1975)), um casal interessado em adquirir uma casa no condado de Fairfax – e cujo financiador demandou a contratação de um seguro – entrou com ação em face das ordens de advogados de Fairfax e Virgínia ao se deparar com a necessidade de que a apólice de seguro fosse analisada por um advogado e ao perceber que nenhum advogado aceitava trabalhar por menos que os honorários mínimos fixados pela ordem dos advogados de Fairfax e executada pela ordem dos advogados da Virgínia (*price-fixing*). Embora o tribunal distrital tenha dado ganho de causa aos autores, o tribunal de apelação

reverteu a decisão, ao entender que as ações da ordem dos advogados eram imunes enquanto políticas públicas (*state action*), nos termos da doutrina *Parker v. Brown*, assim como em função de se tratar de profissão liberal e pelos efeitos locais da decisão, que excluiriam o caso do alcance do *Sherman Antitrust Act*.

A aludida decisão foi, finalmente, revertida pela Suprema Corte, que entendeu que consistia violação ao *Sherman Act* a fixação de preços mínimos (e não a sua mera sugestão), cuja desobediência era severamente sancionada. O tribunal entendeu, ainda: *i*) que a atividade de consultoria e o financiamento da casa própria eram praticados além dos limites do estado da Virgínia; *ii*) assim como que profissionais liberais prestam serviço, cuja contraprestação é o pagamento em dinheiro – o que representa mercancia. Estudando o histórico do *Sherman Act*, concluiu-se que o Congresso Nacional não teria garantido qualquer isenção concorrencial aos profissionais liberais, o que mantinha a aplicação do *Sherman Act*.

Mas, acima de tudo, a Suprema Corte observou que as atividades das rés não estavam isentas do *Sherman Act* enquanto *state action*, no sentido examinado em *Parker v. Brown*, pois: *i*) nem a Suprema Corte do estado da Virgínia, tampouco qualquer lei do estado da Virgínia tratava de tal atividade como política pública; *ii*) embora a ordem dos advogados estadual possa emitir normas éticas, a Suprema Corte não as aprovava; e *iii*) a isenção concorrencial demanda política pública gerenciada por um estado agindo soberanamente, não se admitindo que se trate apenas de uma medida instigada por uma política pública. Em *Goldfarb*, portanto, a ação disciplinar da ordem dos advogados insere-se como atividade de cunho privado e, como tal, sujeita ao *Sherman Act*.¹ A grande contribuição de *Goldfarb* está expressa nos itens *i* e *iii* – ou seja, em haver política pública efetivamente levada a cabo por poder soberano – e reside em tornar mais claro o ponto que suscitamos em *Parker v. Brown*.

Em *United States v. NASD, Inc.* (422 U. S. 694 (1975)), a Suprema Corte afirmou a imunidade concorrencial conferida à *Securities and Exchange Commission*

1 Respondents' activities are not exempt from the Sherman Act as "state action" within the meaning of *Parker v. Brown*, supra. Neither the Virginia Supreme Court nor any Virginia statute required such activities, and, although the State Bar has the power to issue ethical opinions, it does not appear that the Supreme Court approves them. It is not enough that the anticompetitive conduct is "prompted" by state action; to be exempt, such conduct must be compelled by direction of the State acting as a sovereign. Here the State Bar, by providing that deviation from the minimum fees may lead to disciplinary action, has voluntarily joined in what is essentially a private anticompetitive activity, and hence cannot claim it is beyond the Sherman Act's reach. Pp. 421 U. S. 788-792.

pelo *Maloney Act* de 1938 e pelo *Investment Company Act* de 1940, seguindo o entendimento da corte distrital. Em jogo estava a análise de práticas de venda e distribuição empregadas na comercialização de valores mobiliários de fundos mútuos. A ação trazia a alegação de que os réus apelados combinavam restringir a oferta e fixar os preços de revenda das ações dos fundos mútuos em transações no mercado secundário por meio de corretor. Embora autor e ré tenham concordado em que o § 22 (d) do *Investment Company Act* demandava que os corretores uniformizassem preços no mercado primário, o autor entendeu que a isenção não se estendia ao mercado secundário, devendo-se cingir, tão-somente, ao estritamente necessário, ou seja, ao segmento a que a lei expressamente estabeleceu imunidade.

Contudo, na linha do tribunal distrital e após detalhado estudo do histórico do *Investment Company Act*, a fim de buscar a *mens legis*, a Suprema Corte concluiu que o objetivo dos normativos regulatórios era incompatível com o *Sherman Act* e representava clara isenção concorrencial.

É importante observar, contudo, a linha da divergência apontada pelo ministro White ao voto do ministro Powell – que foi seguida pelos ministros Douglas, Brennan e Marshall. Discordando do tribunal distrital, observou, concordando com o autor da ação, que isenções concorrenciais são interpretadas de forma estrita e não devem ser estendidas além daquela conferida pela letra da lei. A imunidade não decorre automaticamente do mandato legal para que a agência reguladora autorize um ato que passará, também, pela análise concorrencial.² Nesses mesmo sentido, cita que, em *United States v. Philadelphia National Bank*, 374 U. S. 321, 374 U. S. 350-351 (1963), entendeu-se que, em

2 *The courts have, of course, recognized express exemptions such as these, but the invariable rule has been “that exemptions from antitrust laws are strictly construed,” FMC v. Seatrain Lines, Inc., 411 U. S. 726, 411 U. S. 733 (1973), and that exemption will not be implied beyond that given by the letter of the law. In Seatrain, the Maritime Commission was authorized by statute to approve and immunize from antitrust challenge seven categories of agreements between shipping companies, including agreements “controlling, regulating, preventing, or destroying competition.” The Court, construing narrowly the category arguably embracing the merger agreement under consideration, held that merger agreements between shipping companies were not subject to approval by the Commission, and consequently were not entitled to exemption under the antitrust laws. Absent express immunization or its equivalent, private business arrangements are not exempt from the antitrust laws merely because Congress has empowered an agency to authorize the very conduct which is later challenged in court under the antitrust laws. Where the regulatory standard is the “public interest,” or something similar, there is no reason whatsoever to conclude that Congress intended the strong policy of the antitrust laws to be displaced or to be ignored in determining the public interest and in approving or disapproving the questioned conduct. (...) Under these and other cases, it could not be clearer that “[a]ctivities which come under the jurisdiction of a regulatory agency nevertheless may be subject to scrutiny under the antitrust laws,” id. at 410 U. S. 372, and that agency approval of particular transactions does not itself confer antitrust immunity.*

relações governadas primariamente por questões negociais, em contraposição à coerção regulatória, os tribunais devem estar hesitantes em interpretar que o Congresso objetivava substituir as normas concorrenciais. Ademais, em *United States v. McKesson & Robbins, Inc.*, 351 U. S. 305, 351 U. S. 316 (1956), fez-se entender que o afastamento da norma concorrencial em virtude de conflito com norma regulatória não é de praxe, tendo sido aceito tão-somente em casos de clara incompatibilidade entre as regras regulatória e concorrencial.

Apoiando-se nos precedentes da Suprema Corte, concluiu que, ausente uma expressa imunidade concorrencial conferida normativamente pelo Congresso, a imunidade só poderia ser observada se o Congresso claramente substituísse as leis concorrenciais e o modelo de concorrência vigente por um regime competitivo diferenciado, definido por regras específicas fiscalizadas por uma agência administrativa, as quais purgam da ilegalidade determinados atos de outro modo considerados violações concorrenciais. Essa situação, a seu ver, não se casaria com o caso sob análise.

Embora vencido em suas conclusões, os fundamentos aplicados por White não divergem daqueles que embasaram as conclusões dos demais membros do tribunal e devem ser tomados como parte substancial da contribuição do caso para os nossos estudos. De *NASD*, retiram-se: *i*) a excepcionalidade do afastamento da competência do órgão concorrencial; *ii*) a possibilidade de afastar parcialmente a concorrência em determinado setor, com relação a determinados atos, apenas; *iii*) a possibilidade de que a norma seja interpretada além do seu sentido gramatical (*mens legis*) para que a isenção concorrencial seja ampliada.

Em *Cantor v. Detroit Edison Co.* (428 U.S. 579 (1976)), a ré (*Detroit Edison Co.*) era uma monopolista na distribuição de energia elétrica no sudeste de Michigan que fornecia aos seus clientes, sem qualquer acréscimo, 50% do total das lâmpadas comuns mais frequentemente utilizadas pelos consumidores – prática que precede a própria regulação do setor elétrico. Além de aprovada pela Comissão de Serviços Públicos de Michigan dentro da estrutura tarifária da concessionária, essa prática não poderia ser alterada sem que houvesse aprovação, pela comissão, de pedido da ré nesse sentido. O autor da ação, varejista no mercado de lâmpadas, reclamara que a ré usava do seu monopólio no mercado de distribuição para reduzir a concorrência no mercado de lâmpadas, em desacordo com o *Sherman Act*. O tribunal distrital entendeu que havia

isenção concorrencial, posicionamento confirmado pelo tribunal de apelação. A Suprema Corte, contudo, decidiu que a concomitante sujeição de determinados produtos à regulação e à concorrência não significa, necessariamente, que se deva obedecer a padrões inconsistentes, tampouco que a norma federal deva sujeitar-se à estadual. Mas, acima de tudo, mesmo presumindo que o Legislativo não desejava que as normas concorrenciais se aplicassem a áreas reguladas por um estado, a aplicação da norma concorrencial não seria vedada em um setor desregulado como o mercado de lâmpadas elétricas. Ou seja, *Cantor* afirma que a isenção concorrencial deve ser excepcional e se limita aos setores regulados, sendo equívocado acolher, sob o guarda-chuva regulatório, para isentar da aplicação das normas concorrenciais, setores sujeitos à livre concorrência e para os quais não há uma política pública desenhada pela Administração. A diferença básica está em que, em *Parker v. Brown*, a política agrícola era pública (*state action*), ao passo que, em *Cantor*, fala-se de uma ação privada (*private action*) autorizada pelo estado.

Segundo a Suprema Corte, a distribuição de eletricidade era amplamente (*pervasively*) regulada pela comissão, mas a distribuição de lâmpadas era desregulada. A lei de criação da comissão não tratava das lâmpadas, tampouco havia qualquer outra norma que o fizesse. Desse modo, a aprovação pela comissão de decisão da ré em manter o programa relativo às lâmpadas não implementava qualquer política governamental relativa a lâmpadas, de tal sorte que o tribunal entendeu que o estado era neutro quanto à permanência do programa.³

Retomando a discussão em *Goldfarb*, o caso *Bates v. State Bar of Arizona* (433 U. S. 350 (1977)) traz a discussão acerca da vedação de publicidade em serviços de profissionais liberais. No caso em questão, os apelantes eram advogados membros da ordem dos advogados do Arizona que foram processados por essa instituição sob a alegação de violarem a norma da Suprema Corte do estado, que proibia os advogados de fazerem publicidade em jornais e outras mídias. A Suprema Corte do Arizona condenou os advogados, defendendo se tratar de um ato soberano do estado do Arizona. A Suprema Corte do EUA concluiu que se tratava de um caso no qual havia a manifestação soberana do estado do

3 *The Commission's approval of respondent's decision to maintain such a program does not, therefore, implement any state-wide policy relating to light bulbs. We infer that the State's policy is neutral on the question whether a utility should, or should not, have such a program.*

Arizona por seu judiciário e que havia ativa supervisão de uma atividade eleita para supervisão do estado, no sentido de *Goldfarb* – o que garantiria a isenção concorrencial. Contudo, por ferir a Primeira Emenda à Constituição dos EUA (*freedom of speech*), a Suprema Corte entendeu que a propaganda era admissível. Ou seja, manifestações dos poderes soberanos devem estar conformados à Constituição Federal.

New Motor Vehicle Bd. v. Orrin W. Fox Co. (439 U.S. 96 (1978)), por sua vez, envolveu a análise do *California Automobile Franchise Act*, o qual exigia que a abertura ou realocação de um revendedor, por parte de empresa automobilística, dentro da área de um revendedor preexistente, dependesse da aprovação do *California New Motor Vehicle Board*. Essa aprovação dependia do protesto por parte do revendedor preexistente junto ao *Board*, sendo certo que ao *Board* cabia notificar a automobilística do protesto sem que, necessariamente, tivesse avaliado o mérito do protesto previamente à aludida notificação da automobilística.

A falta de análise prévia à notificação da automobilística levou a que o tribunal distrital entendesse que o direito da automobilística e do pretendente revendedor ao devido processo legal (décima-quarta emenda à constituição dos EUA) foi violado. A Suprema Corte, discordando, fez observar que não havia infração do devido processo legal. Atendo-nos ao lado concorrencial, que nos interessa, o ministro Brennan observou que se tratava da emanção do poder soberano do Legislativo da Califórnia com o objetivo de evitar práticas comerciais injustas ou opressivas ao comércio por meio da regulação da atividade comercial. A falta de análise prévia à notificação da automobilística ou a necessidade de protesto por parte do ofendido não constituiriam irregular delegação de política pública (*state action*) aos administrados. Uma legislação não deve ser reputada inválida apenas porque aqueles a quem pretende proteger podem abrir mão da sua proteção.

A conclusão fundamental para a nossa análise foi ditada pelo ministro Brennan no sentido de que a norma *California Automobile Franchise Act* foi promulgada para substituir a concorrência e, portanto, estaria fora do alcance das normas concorrenciais por meio da isenção *state action*. Caso um efeito adverso sobre o processo competitivo fosse suficiente para tornar uma norma inválida, o poder da Administração em estabelecer a regulação de atividades econômicas estaria efetivamente destruído (*Exxon Corp. v. Governor of Maryland*, 437 U. S. 117, 437 U. S. 133. Pp. 439 U. S. 110-111).

Afirmado o princípio da imunidade concorrencial para políticas públicas, o caso *Cal. Liquor Dealers v. Midcal Aluminum, Inc.* (445 U.S. 97 (1980)) ou, simplesmente, *Midcal*, fez acrescer que, para a efetiva caracterização da imunidade, era imprescindível a supervisão ativa do regulador – sem o que a política pública (*state action*) se converteria em atividade eminentemente privada (*private action*). Trata-se do princípio norteador do voto divergente do ministro White em *NASD* – o qual, embora divergisse nas conclusões da decisão dos seus homólogos, trouxe princípios que já eram apontados na jurisprudência daquele tribunal.

Em *Midcal* foi analisado o sistema de precificação para o vinho adotado no estado da Califórnia. Nesse modelo, o produtor de vinho e os atacadistas tinham o dever de definir os preços a serem cobrados pelos atacadistas em contratos a serem registrados com o estado. O atacadista vendendo abaixo do valor pactuado poderia ser multado ou ter a sua licença suspensa ou revogada. Nesse sentido, um atacadista acusado de vender vinho a preço mais baixo que aquele estabelecido ajuizou ação junto ao Tribunal de Apelação da Califórnia, à qual foi dado provimento por se entender haver violação ao *Sherman Act*.

Esse entendimento foi confirmado pela Suprema Corte, segundo a qual havia fixação de preço de revenda, dado que o produtor poderia sustar a concorrência definindo os preços cobrados pelos atacadistas. Apontou, ainda, que o envolvimento da administração não é suficiente para estabelecer a imunidade *Parker v. Brown*: embora houvesse uma clara política pública expressa e articulada visando permitir a fixação de preços de revenda, não se preenchia o segundo requisito, qual seja a supervisão ativa pela própria administração (*actively supervised by the State itself*). De acordo com o sistema, a administração simplesmente autorizava os preços determinados pelos produtores e punia quem os desafiasse – de tal modo que não estabelecia os preços, não analisava a sua razoabilidade, não regulava os termos dos contratos, não monitorava as condições do mercado e não procedia ao reexame do programa. Segundo observado, a política concorrencial nacional não poderia ser ofuscada por uma fina capa (*gauzy cloak*) de envolvimento da administração em algo que se torna, essencialmente, um acordo privado de fixação de preços. Não havia, ademais, prova que indicasse que o sistema adotado ajudava de qualquer modo a sustentar os pequenos retalhistas ou a conter o consumo de álcool pelos californianos e,

que, portanto, indicasse que esse mesmo sistema fosse reputado mais relevante para o estado da Califórnia que a proteção da concorrência.

É interessante notar, a partir dessa última observação, que, apesar da falta de uma ativa supervisão, o tribunal apelou, também, aos próprios resultados da regulação, a fim de verificar se haveria razoabilidade em percebê-la como efetiva política pública. Não vejo, nessa análise material da regulação, um interesse do tribunal em definir peremptoriamente se a matéria era passível de ser regulada e se essa regulação poderia afastar a defesa da concorrência – o que viria a consistir em indevida ingestão de um poder soberano (judiciário) em outro (executivo ou legislativo). Vejo, sim, uma análise *ad cautelam* da Suprema Corte que, apesar de não encontrar supervisão ativa formal, teria tentado verificar a existência de algum efeito positivo sobre o mercado que indicasse, eventualmente, uma autorregulação que pudesse suprir essa ativa supervisão. Ou seja, a Suprema Corte tentava, sim, verificar se, sob qualquer ponto de vista, ela estaria ingerindo em uma política pública – e não, em sentido inverso, simplesmente analisando se, ainda que houvesse supervisão ativa, poderia ser estendida àquele caso a isenção *Parker v. Brown*. Aliás, os casos já analisados permitem concluir que a Suprema Corte utiliza a supervisão ativa como critério de aferição da relevância do programa para o estado. No presente caso, a cautela em relação a esse pressuposto – que não deixa de ser presunção relativa – levou a que o tribunal averiguasse, ainda, se a regulação não era, de fato, efetiva para, só então, afastar plenamente a imunidade concorrencial.

Finalmente, *324 Liquor Corp. v. Duffy* (479 U. S. 335 (1987)) reafirma o posicionamento da Suprema Corte em *Midcal* para o mercado de bebidas alcoólicas no estado de Nova York, em função da ausência da ativa supervisão do estado. Relembra-se, porém, que, em *Parker v. Brown*, a Suprema Corte decidiu que o *Sherman Act* não se aplicava à conduta anticoncorrencial de um estado atuando por meio do seu legislativo (*Hallie v. Eau Claire*, 471 U. S. 34, 471 U. S. 38 (1985)). Observa-se, ainda, que *Parker v. Brown* se apoia nos princípios do federalismo e da soberania os estados⁴ – o que, se por um lado, reforça o entendimento de que uma manifestação incontestada do poder soberano excepciona a aplicação do direito concorrencial, traz à luz a inviabilidade de uma transferência às cegas da *state action* para o ordenamento brasileiro.

4 [T]he Court held that the *Sherman Act* does not apply “to the anticompetitive conduct of a State acting through its legislature.” *Hallie v. Eau Claire*, 471 U. S. 34, 471 U. S. 38 (1985). *Parker v. Brown* rests on principles of federalism and state sovereignty.

Na linha dos casos acima expostos, penso por bem resumir, a seguir, quatro das mais relevantes constatações extraídas para a revisão da análise da imunidade concorrencial: *i*) a excepcionalidade do afastamento da concorrência; *ii*) a instrumentalidade da supervisão ativa; *iii*) a especificidade da norma regulatória em relação à norma concorrencial; e *iv*) o enquadramento da política pública como manifestação de um poder soberano. Esses quatro entendimentos serão resumidos na seção 3.

3 A jurisprudência e a doutrina no Brasil à luz da doutrina *Parker v. Brown*: análise *ex post*

3.1 Porosidade regulatória: imunidade e grau de complementação da concorrência pela regulação

Contrariamente aos ensinamentos de Calixto Salomão Filho e à jurisprudência que vem se consolidando no Cade, a substituição da concorrência pela regulação pugnada pela doutrina *Parker v. Brown* há de ser excepcional, limitando-se ao estritamente necessário. Por um lado, isso implica afirmar que ela é mais restrita que o afirmado por Salomão Filho, porquanto não demanda a plena substituição da concorrência, mas a sua isenção apenas nos limites estritamente necessários.

Por outro lado, ressalte-se, isso nos leva a afirmar que a isenção é, casuisticamente, mais ampla e não abarca, apenas, as concessões, mas qualquer posicionamento manifesto por um dos poderes soberanos no sentido de substituir a concorrência. Sendo desnecessário estendê-la a todos os aspectos de determinado setor, torna-se mais factível admiti-la mais largamente em pequenas doses.

Esse comportamento paradoxal, ainda não analisado pela jurisprudência do Cade, é que confere a benéfica convivência entre a regulação e a concorrência, tornando-as complementares em lugar de superpostas. Vale frisar que, da forma posta por doutrina e jurisprudência brasileiras, tem-se caminhado no sentido de servir à substituição da regulação pela concorrência, em sentido inverso àquele no qual foi concebida a isenção *Parker v. Brown*.

3.2 Supervisão ativa como *proxy* da relevância regulatória

A supervisão ativa não é um dado em si, mas a aferição da relevância daquela política pública que ensejou a substituição da concorrência nos limites do necessário. A concorrência, observe-se, não deve, nessa linha, ser afastada sem que haja motivo relevante para tanto. A aferição da relevância se dá pelo registro da qualidade da supervisão pelo regulador. Nesses termos, é de rigor reconhecer que, mesmo a lei demandando que o regulador leve em consideração questões concorrenciais na análise regulatória, não haveria como concluir que a supervisão não é ativa quando o regulador poderia, simplesmente, ter definido a concorrência incompatível com a política pública após a devida análise do setor.

Como bem se extrai da jurisprudência norte-americana, apenas o estudo do histórico dos julgados e da própria legislação regulatória apontam para a *mens legis*, sob pena de o Cade, verdadeiro órgão de Estado, intervir na formulação de uma política pública implementada pelo regulador. Se a agência é ativa, não cabe ao Cade julgar que a concorrência seja um bem *per se* e, por subseqüente, inafastável, situando-se acima de um valor que uma lei específica publicada por um dos poderes soberanos determinou que fosse escolhido pelo regulador ativo.

3.3 Especificidade da intervenção regulatória

A intervenção generalizada do Cade advém do entendimento de que não há exceções concorrenciais escritas (ou explícitas, no dizer de Calixto Salomão Filho). Por esse motivo, aplica-se sempre que exista contrariedade ao ambiente concorrencial, ainda que em ambiente regulado. Essa capacidade de intervir permite ao Cade, mesmo que indiretamente, interferir na regulação e, por subseqüente, na política pública de um setor (poder político), normatizando casuisticamente.

Observe-se, porém, que, se a norma concorrencial é ampla e enseja a jurisprudência do Cade no sentido de não haver exceções à sua atuação, as normas regulatórias são específicas a determinado setor. Isso nos conduz, inequivocadamente, ao clássico confronto entre norma geral e norma específica, cuja resposta os romanos já deram com a primazia da norma específica de igual hierarquia.

3.4 Poder político

Um dos elementos essenciais na construção histórica da imunidade concorrencial nos EUA veio da necessidade de garantir a não intervenção estadual em matéria legislada em âmbito federal e vice-versa. A conclusão a que chegou a Suprema Corte estava em que o Legislativo federal poderia impor obrigações aos estados federados e que, portanto, os regramentos estaduais não poderiam ir de encontro às leis federais. Por outro lado, os estados estariam livres para conceber políticas públicas que afastassem a lei concorrencial se fosse demonstrado que aquela exceção era realmente necessária. A evidência da necessidade de fato decorria da prova de que o estado supervisionava ativamente a consecução daquela política pública (*state action*). Essa interpretação se estendeu para conflitos entre os poderes federais pela já comentada teoria da *pervasive power*.

Essa noção histórica tem o grande mérito de fazer observar que, na ausência de hierarquia estabelecida entre regulação e concorrência, isenções podem ser criadas: *i*) pela especificidade da norma regulatória; e *ii*) pela execução, pelo regulador, de políticas públicas formuladas pelos poderes soberanos. Essas manifestações que, a meu ver, são sempre explícitas – e nisso discordo de Salomão Filho –, decorrem de julgados do judiciário, normas do legislativo e programas do executivo, que devem estar traduzidos em regulamentos cumpridos pela agência ou por outro regulador.

Não poderia, nessa linha, uma agência concorrencial intervir onde um poder soberano tenha afastado a sua interferência pela supervisão ativa de um regulador. Seria não só hierarquicamente desarrazoado, mas propriamente uma subversão da relação delegante-delegado e uma afronta ao art. 2º da Constituição Federal. Essa atuação desvirtuaria, ainda, a própria concepção do Cade como órgão de Estado, visto que interferência na regulação implicaria o redesenho da estratégia traçada para determinado setor, transformando a autarquia em órgão formulador de políticas públicas e, portanto, de governo.

4 Considerações finais

Este trabalho apresentou, paulatinamente, doutrina e jurisprudência brasileiras em matéria de análise concorrencial em setores regulados, fazendo observar a baixa uniformidade entre a linha divisória para a atuação do Cade proposta em doutrina e aquela consubstanciada nas conclusões do próprio órgão judicante da concorrência. Ante essa análise, dividiu-se, *ex ante*, a necessidade de proceder à análise dos casos jurisprudenciais norte-americanos, em função de: i) tratarem com riqueza as motivações para o disciplinamento do assunto; e (ii) abordarem essa relação de forma menos parcial, uma vez que a imunidade regulatória à concorrência surge de julgados da Suprema Corte norte-americana e, portanto, do poder Judiciário.

O estudo veio mostrar que a teoria sob análise, ou seja, a imunidade *Parker v. Brown*, visa garantir que a política pública que se manifeste em uma regulação, ao justificar a ativa supervisão do ente regulador, represente a clara intenção de substituir, mesmo que parcialmente, a concorrência. A substituição, frise-se, não precisa ser plena – ela se opera, apenas, onde a convivência entre a concorrência e a regulação não for funcional. Embora haja primazia da norma específica regulatória, o afastamento da aplicação concorrencial deve ser analisado *incidenter tantum*, restringindo-se ao estritamente necessário. Trata-se da releitura da imunidade concorrencial originária do *leading case Parker v. Brown*, analisando-a, desta vez, teleologicamente.

As teorias não foram concebidas para admitir a intrusão do Cade em assuntos regulatórios na discordância da política externada pelas agências especializadas, mas para afirmar a primazia da regulação quando, a partir da escolha de um valor prioritário em relação à defesa da concorrência (substituição da concorrência), esse valor vier a ser efetivamente implementado como política de governo (fiscalização ativa).

A regulação é porosa. Apenas os três poderes são soberanos por meio dos supremos representantes do Executivo, Legislativo e Judiciário. É assim que ao Legislativo é lícito intervir na esfera antitruste, formulando isenções concorrenciais, como o faz o art. 88 do projeto de lei para o novo Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência (SBDC), ao redefinir o que é um ato de concentração. Da mesma forma o judiciário, ao avaliar a competência de atuação

Cade em operações envolvendo instituições financeiras. Nesse mesmo sentido, expressas políticas regulatórias priorizadas pelo chefe do executivo não devem sofrer interferências concorrenciais na sua substância.

O Cade atua nos poros regulatórios, complementando e/ou suprimindo a regulação – e não a contradizendo. É, no mínimo, paradoxal aceitar a existência de um setor regulado, analisar tal setor com base na estrutura regulada e, alfim, querer redefinir parcialmente a regulação do setor, como se a regulação pudesse ser desmembrada sem perder o sentido originalmente desejado. Em uma ordem constitucional em que a concorrência não se sobrepõe à regulação, como poderia derogá-la ou, mormente, abrogá-la?

Poder-se-ia, eventualmente argumentar que esse desenho conferiria excessiva discricionariedade ao Executivo. Observo, contudo, que essa regra não é mais favorável ao despotismo que a restrição regulamentar da soberania regulatória do Executivo. Ambos os modelos pressupõem um Estado de Direito, sem o qual qualquer regra não vale mais que a vontade do ditador. E, no Estado de Direito, o direito concorrencial só pode ser aplicado a um setor regulado na medida em que com ele não conflite, sob pena de verificarmos atividade regulatória indireta.

A noção de que, no limite, há nichos nos quais a convivência entre concorrência e regulação é inviável e que a regulação – ao representar a política do Estado (*state action*) e, portanto, manifestação soberana de um dos três poderes – afasta, na presença de ativa supervisão do regulador, a aplicação da concorrência, permanece pouco enfrentada no Brasil. Esse é, contudo, o sentido em que foram erigidas as doutrinas *state action* e a *pervasive power*, e, sob esse prisma, é que se deve repensar a aplicabilidade pura das teorias concebidas no antitruste norte-americano.

Referências

BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica. **Ato de Concentração nº 08012.003267/2007-14**. Relator: Conselheiro Luis Fernando Rigato Vasconcellos. J. em 25 de junho de 2008. Disponível em: <<http://www.cade.gov.br/Default.aspx?a8889b6caa60b241d345d069fc>>. Acesso em: 22 set. 2008.

_____. Conselho Administrativo de Defesa Econômica. **Processo Administrativo nº 08012.007443/99-17**.TECONDI, Santos Libra Usiminas e TECON. Relator: Conselheiro Ricardo Cueva. J. em 27 de abril de 2005. Disponível em: <<http://www.cade.gov.br/Default.aspx?a8889b6caa60b241d345d069fc>>. Acesso em: 26 abr. 2009.

_____. Conselho Administrativo de Defesa Econômica. **Processo Administrativo nº 08012.006207/98-48**. Valesul Alumínio S/A, PROSINT - Produtos Sintéticos S/A, CSN - Companhia Siderúrgica Nacional, Companhia Nacional de Álcalis, Riogás S/A, Companhia Estadual de Gás do Rio de Janeiro – CEG. Relator: Conselheiro Afonso Arinos de Mello Franco Neto. J. em 31 de janeiro de 2001. Disponível em: <<http://www.cade.gov.br/Default.aspx?a8889b6caa60b241d345d069fc>>. Acesso em: 22 set. 2008

_____. Conselho Administrativo de Defesa Econômica. **Processo Administrativo nº 53500.000359/1999**. Agência Nacional de Telecomunicações - Anatel “Ex- Offício” - (TVA Sistema de Televisão S/A – Directv, TV Globo Ltda. e TV Globo São Paulo Ltda. Relator: João Bosco Leopoldino da Fonseca. J. em 20 de junho de 2001. Disponível em: <<http://www.cade.gov.br/Default.aspx?a8889b6caa60b241d345d069fc>>. Acesso em: 22 set. 2008.

_____. Conselho Administrativo de Defesa Econômica. **Ato de Concentração nº 08012.155/97-97**. Companhia Vale do Rio Doce - CVRD e Valepar S/A. Relator: Conselheiro Thompson Almeida Andrade. J. em 30 de maio de 2000. Disponível em: <<http://www.cade.gov.br/Default.aspx?a8889b6caa60b241d345d069fc>>. Acesso em: 22 set. 2008.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Suprema Corte. *Cal. Liquor Dealers v. Midcal Aluminum, Inc.*, 445 U.S. 97 (1980). Relator: Ministro Powell. J. em 3 de março de 1980. Disponível em: <<http://supreme.justia.com/us/445/97/case.html>>. Acesso em: 20 set. 2008.

_____. *Bates v. State Bar of Arizona*, 433 U.S. 350 (1977). Relator: Ministro Blackmun. J. em 27 de junho de 1977. Disponível em: <<http://supreme.justia.com/us/433/350/case.html>>. Acesso em: 20 set. 2008.

_____. Recurso voluntário (*appeal*). **Parker v. Brown**, 317 U.S. 341 (1943). Relator: Presidente Stone. J. em 4 de janeiro de 1943. Disponível em: <<http://supreme.justia.com/us/317/341/case.html>>. Acesso em: 20 set. 2008.

_____. Recurso voluntário (*appeal*). **New Motor Vehicle Bd. v. Orrin W. Fox Co.**, 439 U.S. 96 (1978). Relator: Ministro Brennan. J. em 5 de dezembro de 1978. Disponível em: <<http://supreme.justia.com/us/439/96/case.html>>. Acesso em: 20 set. 2008.

_____. **Cantor v. Detroit Edison Co.**, 428 U.S. 579 (1976). Relator: Ministro Stevens. J. em 6 de julho de 1976. Disponível em: <<http://supreme.justia.com/us/428/579/case.html>>. Acesso em: 20 set. 2008.

_____. **Goldfarb v. Virginia State Bar**, 421 U.S. 773 (1975). Relator: Presidente Burger. J. em 16 de junho de 1975. Disponível em: <<http://supreme.justia.com/us/421/773/case.html>>. Acesso em: 20 set. 2008.

_____. Recurso voluntário (*appeal*). **United States v. RCA**, 358 U. S. 334 (1959). Relator: Presidente Warren. J. em 24 de fevereiro de 1959. Disponível em: <<http://supreme.justia.com/us/358/334/case.html>>. Acesso em: 20 set. 2008.

_____. Recurso voluntário (*appeal*). **United States v. NASD, Inc.**, 422 U.S. 694 (1975). Relator: Ministro Powell. J. em 26 de junho de 1975. Disponível em: <<http://supreme.justia.com/us/422/694/case.html>>. Acesso em: 20 set. 2008.

_____. Recurso voluntário (*appeal*). **324 Liquor Corp. v. Duffy**, 479 U. S. 335 (1987). Relator: Ministro Powell. J. em 13 de janeiro de 1987. Disponível em: <<http://supreme.justia.com/us/445/97/case.html>>. Acesso em: 20 set. 2008.

POSNER, Richard A.; EASTERBROOK, Frank H.. **Antitrust cases, economic notes, and other materials**. 2. ed. S.l.: West Group, 1999.

SALOMÃO FILHO, Calixto. **Regulação da Atividade Econômica (princípios e fundamentos jurídicos)**. São Paulo: Malheiros Editores, 2001.

_____. **Direito Concorrencial: as estruturas**. 3. ed. São Paulo: Malheiros Editores, 2007.

_____. **Direito Concorrencial: as condutas.** São Paulo: Malheiros Editores, 2007.

_____. Regulação e antitruste: fronteiras e forma de interação no setor financeiro. In: CAMPILONGO, Celso Fernandes; ROCHA, Jean Paul C. Veigada; MATTOS, Paulo Todescan Lessa. **Concorrência e Regulação no Sistema Financeiro.** São Paulo: Max Limonad, 2002. p. 129-147.

SULLIVAN, E. Thomas; HARRISON, Jeffrey L. **Understanding Antitrust and its Economic Implications.** 4th. ed. S.l.: LexisNexis, 2003.

O Contrato de Correspondente e a Regulação Bancária Brasileira

Danilo Takasaki Carvalho*

*1 Introdução. 2 A regulação do mercado de correspondentes:
2.1 Objetivos da regulação do mercado de correspondentes.
3 Características do contrato de correspondente: 3.1 Partes; 3.2 Objeto.
4 Técnica regulatória, relação contratual e objetivos regulatórios.
5 Conclusão.*

Resumo

Contrasta a técnica empregada pelas autoridades reguladoras do mercado de correspondentes com a prática contratual estabelecida nesse mercado pelas instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil (BCB). Conclui que o efetivo alcance dos objetivos da regulação mostra-se dependente do comportamento dos correspondentes, fato que revela a importância do contrato que esses celebram com as instituições autorizadas pelo BCB. Por sua vez, o contrato de correspondente sofre forte influência dos textos normativos da regulação sobre o setor, principalmente das normas que impõem cláusulas obrigatórias e explicitam o regime de responsabilização por infrações administrativas. Essa dependência recíproca sinaliza a necessidade de as autoridades atentarem para os efeitos da regulação sobre os contratos de correspondente sempre que buscarem aprimorar o cumprimento de objetivos regulatórios.

* Procurador do Banco Central do Brasil. Assessor Jurídico na Coordenação-Geral de Processos de Consultoria Monetária e Internacional (Copin). Especialista em Contratos e Responsabilidade Civil pelo Instituto Brasileiro de Direito Público (IDP) – 2009. Bacharel em Direito pela Universidade de São Paulo (USP) – 2004.

Palavras-chave: Contratos. Instituições financeiras. Correspondentes no país. Regulação bancária. Conselho Monetário Nacional. Banco Central do Brasil.

Abstract

Contrasts the regulatory technique employed by the authorities responsible for the regulation of the correspondents' services with the contractual practice established by the market participants. Concludes, on the one hand, that the achievement of the regulation's objectives depends substantially upon the behaviour of the correspondents, a fact that points up the importance of the agreements that the latter celebrate with the institutions authorised by the Central Bank of Brazil. On the other hand, it notices that the correspondent agreement is strongly influenced by the regulation of the market, mainly by the rules that impose mandatory clauses and by the liability regime for administrative infractions. Such reciprocal dependence reveals that, in order to improve the accomplishment of regulatory objectives, the authorities shall be aware of the effects of the regulation on correspondent agreements.

Keywords: *Contracts. Financial institutions. Banking correspondents. Banking regulation. National Monetary Council. Central Bank of Brazil.*

1 Introdução

O contrato de correspondente consiste, em termos simplificados, na avença que possibilita a delegação de serviços praticados por instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil (BCB) a pessoas físicas ou jurídicas, empresárias ou não.

A estrutura regulatória do sistema financeiro brasileiro impõe que as pessoas que dele participam devem obter autorização prévia do BCB para que possam exercer atividades típicas de instituição financeira (BRASIL, 1964). Por consequência disso, a prestação de serviços financeiros por delegação das instituições autorizadas pelo BCB, como é o caso dos correspondentes, é extensamente disciplinada por textos normativos editados pelas autoridades

envolvidas com a regulação do sistema financeiro nacional, notadamente o Conselho Monetário Nacional (CMN) e o próprio BCB.

A política regulatória relacionada à prestação de serviços financeiros por correspondentes tem sido comentada, muitas vezes com entusiasmo, por autores nacionais (CARVALHO, 2009, p. 10-12) e estrangeiros (KUMAR, 2005; CGAP, 2009, p. 45-46; RHYNE, 2009, p. 67-68), especialmente em razão do aumento que tem presenciado no acesso da população aos serviços financeiros.

Alguns trabalhos têm investigado aspectos da “regulação bancária” (com o intuito simplificador, assim chamaremos a regulação do sistema financeiro nacional) relacionados aos correspondentes no país de instituições autorizadas a funcionar pelo BCB (KUMAR, 2005; SOARES; MELO SOBRINHO, 2007; CGAP, 2008). Contudo, não se encontram investigações sobre como a política plasmada em resoluções do CMN e em circulares do BCB tem-se expressado nos contratos celebrados por instituições que atuam no mercado de correspondentes.

Este trabalho se dedica às tarefas de apresentar as características do contrato de correspondente, categorizando e revelando suas principais cláusulas, e de provocar alguma discussão sobre o alcance de objetivos regulatórios por meio desses instrumentos contratuais.

No desenvolvimento do estudo, foram examinados os textos normativos da regulação bancária sobre correspondentes e analisados os instrumentos de contrato obtidos com participantes do mercado, sempre com apoio na literatura jurídica e econômica especializada no assunto.

O próximo tópico apresenta os textos normativos sobre o mercado de correspondentes do país, buscando trazer, em perspectiva histórica, elementos para a compreensão da regulação atualmente em vigor e de seus objetivos. Em seguida, com base em pesquisa e em análise de instrumentos de contrato de correspondente, são examinadas e categorizadas suas principais cláusulas, com o fim de obter a adequada descrição da relação contratual estudada. Na quarta parte do trabalho, os termos da relação contratual são confrontados com a técnica regulatória adotada para o mercado, de modo a verificar elementos sensíveis para o alcance dos objetivos almejados pela regulação.

Finalmente, em conclusão, pretende-se demonstrar a relação mutualística entre os objetivos da regulação e a prática contratual dos agentes do mercado de correspondentes, situação que merece atenção das autoridades reguladoras nas ações tendentes ao aumento da eficiência desse mercado.

2 A regulação do mercado de correspondentes

A possibilidade de prestação de serviços financeiros por meio de correspondentes surgiu nos textos normativos da regulação bancária brasileira, pela primeira vez, em 1973, com a Circular nº 220, de 15 de outubro de 1973 (BRASIL, 1973b; SOARES; MELO SOBRINHO, 2007, p. 126). Por meio desse ato, o BCB comunicava que

o Conselho Monetário Nacional, em sessão realizada nesta data, tendo em vista o que dispõe o art. 4º, inciso VII, da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, decidiu manter a faculdade de os estabelecimentos bancários atribuírem a pessoas jurídicas, sob contrato especial, o desempenho das funções de correspondentes, que se resumirão na cobrança de títulos e execução, ativa ou passiva, de ordens de pagamento em nome do contratante, vedadas outras operações, inclusive a concessão de empréstimos e a captação de depósitos – exceto quanto à permissão contida no item IV da Resolução nº 244, de 16 de janeiro de 1973. Essa contratação independerá de autorização, devendo, entretanto, ser comunicada ao Banco Central do Brasil. (BRASIL, 1973b).

Observe-se que, nos termos da Circular nº 220, de 1973 (BRASIL, 1973b), combinada com o item IV da Resolução nº 244, de 1973 (BRASIL, 1973a), a concessão de empréstimo e a captação de depósitos seriam permitidas apenas se as pessoas jurídicas **contratadas** fossem pertencentes ao sistema de distribuição de títulos ou valores mobiliários no mercado de capitais, de que trata o art. 5º da Lei nº 4.728, de 14 de julho de 1965 (BRASIL, 1965).¹ Posteriormente, a Resolução nº 562, de 30 de agosto de 1979 (BRASIL, 1979), autorizaria que os correspondentes contratados por sociedades de crédito, financiamento e investimento (vulgarmente conhecidas como “financeiras”), encaminhassem pedidos de financiamento, realizassem análise de crédito e de cadastro, e executassem cobrança amigável de dívidas e outros serviços de controle.

1 “Art. 5º O sistema de distribuição de títulos ou valores mobiliários no mercado de capitais será constituído:

I – das Bolsas de Valores e das sociedades corretoras que sejam seus membros;

II – das instituições financeiras autorizadas a operar no mercado de capitais;

III – das sociedades ou empresas que tenham por objeto a subscrição de títulos para revenda, ou sua distribuição no mercado, e que sejam autorizadas a funcionar nos termos do art. 11;

IV – das sociedades ou empresas que tenham por objeto atividade de intermediação na distribuição de títulos ou valores mobiliários, e que estejam registradas nos termos do art. 12.”

O objetivo de referidos textos normativos, ao permitir a pessoas jurídicas não financeiras a realização de serviços corriqueiramente prestados por instituições financeiras, era possibilitar que o sistema financeiro nacional, ainda que de maneira incipiente, alcançasse locais onde não se encontravam agências bancárias e cuja instalação se revelava muito dispendiosa e, portanto, desinteressante para as instituições financeiras.

O assunto permaneceu latente por muito tempo² até que, em 1999, tendo em vista o processo de reestruturação societária e administrativa por que vinham passando as instituições financeiras brasileiras, notadamente por ocasião do Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (Proer)³ e do Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária (Proes),⁴ programas que levaram à significativa diminuição do número de instituições bancárias no país, o CMN tornou a disciplinar os serviços de correspondente, com o fim de ampliar a gama de serviços passíveis de serem prestados por pessoas jurídicas contratadas por instituições financeiras (BCB, 1999, p. 1-2).⁵ Para tanto, foi editada a Resolução nº 2.640, de 25 de agosto de 1999 (BRASIL, 1999), que inaugura o que se pode denominar “Etapa 2” da regulação sobre o mercado de correspondentes,⁶ consistindo a “Etapa 1”, dentro da perspectiva histórica do assunto, na disciplina trazida sucessivamente pela Circular nº 220, de 1973 (BRASIL, 1973b), a Resolução nº 562, de 1979 (BRASIL, 1979), e a Resolução nº 2.166, de 1995 (BRASIL, 1995a).

Na Etapa 2, as autoridades reguladoras do sistema financeiro nacional tinham por objetivo atender especificamente a demandas da sociedade pela ampliação do acesso aos serviços oferecidos pelos participantes do sistema de pagamentos

2 Um sintoma dessa latência está na edição da Resolução nº 469, de 7 de abril de 1978 (BRASIL, 1978), do CMN, que instituiu o Manual de Normas e Instruções do Banco Central do Brasil (MNI) e declarou que a mencionada Circular nº 220, de 1973 (BRASIL, 1973b), entraria em desuso a partir de 1º de junho de 1978. Quase duas décadas depois, em 1995, o Conselho Monetário Nacional, editou a Resolução nº 2.166, de 30 de junho (BRASIL, 1995a), que, na prática, reproduzia, com pequenas alterações, o disposto na referida Resolução nº 562, de 1979 (BRASIL, 1979).

3 O Proer foi criado pela Medida Provisória nº 1.179 (BRASIL, 1995b), e regulamentado pela Resolução nº 2.208 (BRASIL, 1995c), do Conselho Monetário Nacional, ambas de 3 de novembro de 1995, com o objetivo de ordenar a fusão e incorporação de bancos a partir de regras ditadas pelo Banco Central. Para informações bastante precisas sobre o programa, conferir a página do Banco Central do Brasil na internet: <<http://www.bcb.gov.br/?PROER>>. Acesso em 20 dez. 2009.

4 O Proes foi instituído pela Medida Provisória nº 1.514, de 7 de agosto de 1996 (BRASIL, 1996b).

5 Essa referência exclusiva ao voto da Diretoria Colegiada do BCB, e não ao voto do CMN, é feita agora, assim como em oportunidade adiante, porque os argumentos de fundo para a decisão o conselho estão contidos na proposta do BCB. O voto do CMN apenas reproduz, em anexo, as ponderações do Banco Central e o texto proposto para a resolução.

6 A Etapa 2 seria constituída pelas resoluções nº 2.640, de 1999 (BRASIL, 1999), e nº 2.707, de 2000 (BRASIL, 2000b), que modifica a primeira, e pela Resolução nº 2.953, de 25 de abril de 2002 (BRASIL, 2002), que autoriza a contratação dos titulares de ofícios notariais e de registro (cartórios) como correspondentes.

brasileiro, tais como a transmissão, por via bancária, de pagamentos relacionados a transações de qualquer natureza. Essa intenção, manifestada no Voto BCB nº 274/99 (BCB, 1999, p. 1-2), concretizar-se-ia ao tornar possível que indivíduos residentes em localidades não atendidas por agências bancárias pudessem ter acesso a facilidades proporcionadas pelo sistema financeiro, como o serviço de transferência de valores.

A técnica regulatória utilizada naquela oportunidade consistiu na vedação à contratação de correspondentes nas praças onde houvesse agência bancária, posto de atendimento bancário (PAB) ou posto de atendimento avançado (PAA). Também se expressa no Voto BCB nº 274/99 (BCB, 1999, p. 1-2) que a justificativa para a vedação associa-se à tentativa de impedir que as instituições financeiras promovessem o fechamento de agências e de postos de atendimento, substituindo-os por correspondentes, com o propósito de reduzir custos de operação em determinadas localidades. Contudo, durante a vigência dessa regra, e por sua causa, foi percebido que o mercado de correspondentes pouco se expandira, fato que motivou a revogação do dispositivo no ano seguinte (BRASIL, 2000b).⁷

O que se pode denominar “Etapa 3” da regulação sobre correspondentes inicia-se com a edição da Resolução nº 3.110, de 31 de julho de 2003 (BRASIL, 2003a), que corporifica a disciplina atualmente em vigor no país, consideradas as alterações nela promovidas até o presente.⁸ As modificações levadas a efeito por essa resolução foram motivadas pela percepção de que o mercado de correspondentes revelava-se importante instrumento da política governamental de expansão do microcrédito no país, uma vez que a ampliação do acesso da população ao sistema financeiro nacional seria vista

como forma de propiciar a melhoria das condições da obtenção de crédito, de realização de poupança e de aquisição de produtos financeiros, além de maior comodidade para pagamento de contas por parte das pessoas de menor renda. (BCB, 2003, p. 2).

7 Verdadeiramente, embora o presente trabalho não se debruce sobre os dados de expansão desse mercado, a revogação da vedação à contratação de correspondentes em praças, por assim dizer, conhecidas das instituições financeiras, parece haver sido determinante para o crescimento do mercado de correspondentes. Segundo Kumar (2005, p. 203-207), o sucesso do mercado de correspondentes no Brasil deve-se, em grande medida, à prática de “arbitragem regulatória” pelas instituições financeiras em favor da contratação de correspondentes, tendo em vista o menor custo de manutenção de uma rede formada por entidades dessa espécie do que o de uma rede equivalente de dependências (agências, postos de atendimento etc.).

8 Cf. resoluções nº 3.156, de 17 de dezembro de 2003 (BRASIL, 2003b), e nº 3.654, de 17 de dezembro de 2008 (BRASIL, 2008).

Para alcançar essa finalidade, a Resolução nº 3.110, de 2003 (BRASIL, 2003a), dilatou os âmbitos de incidência da regulamentação, possibilitando, de um lado (âmbito subjetivo), que mais categorias de instituições financeiras pudessem contratar correspondentes e que as entidades contratadas pudessem subdelegar a prestação dos serviços a terceiros, e, de outro (âmbito objetivo), que mais classes de operações ou serviços financeiros pudessem ser prestadas por correspondentes.

Posteriormente, foram realizadas modificações que também manifestaram a clara intenção de fomentar a expansão desse mercado, seja tornando possível a contratação de correspondentes por outras categorias de instituições financeiras (BRASIL, 2003b),⁹ seja reduzindo os requisitos para a celebração desse negócio jurídico (BRASIL, 2008).¹⁰

2.1 Objetivos da regulação do mercado de correspondentes

Os textos normativos que disciplinam o mercado de correspondentes inserem-se no arcabouço regulatório do sistema financeiro nacional. Dessa sorte, ademais dos objetivos particulares do regramento desse mercado específico, os mencionados textos normativos têm também em mira o alcance de finalidades mais gerais da regulação bancária, traduzidas em princípios-objetivo passíveis de serem extraídos de dispositivos da Constituição da República (BRASIL, 1998, art. 192) e de leis que disciplinam o sistema financeiro brasileiro (BRASIL, 1964; BRASIL, 1974; BRASIL, 2001).

Autores que se debruçaram sobre as normas que regem o sistema financeiro apontam invariavelmente a **proteção da confiança do poupador** como fim último da regulação bancária (SADDI, 2001, p. 57-63; VERÇOSA, 2005, p. 67-68; LIMA, 2004, p. 17-18; FERRARINI, 1995, p. 4; CARVALHO, 2002,

9 Com a edição da Resolução nº 3.156, de 2003 (BRASIL, 2003b), todas as instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil passaram a poder delegar a terceiros a prestação de serviços a elas atribuídos.

10 Desde a entrada em vigor da Resolução nº 3.654, de 17 de outubro de 2008, a contratação de correspondentes deixou de depender de autorização prévia do Banco Central do Brasil, bastando que a instituição contratante comunique a celebração do contrato à autarquia. A chancela prévia da autoridade monetária ficou reservada aos casos em que a pessoa jurídica contratada apresente o nome “banco” em sua razão ou denominação social, ou em seu nome de fantasia, e não integre o sistema financeiro nacional.

p. 258-262; CORTEZ, 2002, p. 315-323).¹¹ Verdadeiramente, se não tivessem confiança nas instituições que integram o sistema financeiro, os poupadores recusar-se-iam a entregar seus recursos àquelas, o que, na prática, inviabilizaria o desenvolvimento desse setor da economia ou faria com que funcionasse de maneira ineficiente, isto é, com custos elevados para a sociedade.

Ao lado desse objetivo, Mosquera (1999, p. 263-269) apresenta, em consonância com o disposto no art. 192 da Constituição da República (BRASIL, 1988) e na Lei nº 4.595, de 1964 (BRASIL, 1964), elenco de princípios que norteiam as relações jurídicas emergentes do mercado financeiro e de capitais:

- a) **princípio da proteção da mobilização da poupança nacional**, que visa a assegurar a proteção ao “fluxo interno da poupança nacional” (MOSQUERA, 1999, p. 263-264);
- b) **princípio da proteção da economia popular**, que fundamenta a existência de mecanismos jurídicos de proteção dos interesses dos poupadores;
- c) **princípio da proteção da estabilidade da entidade financeira**, corolário do princípio anterior, que justifica, em específico, o arcabouço de supervisão estatal sobre as entidades que atuam nesse mercado;
- d) **princípio da proteção do sigilo bancário**, que assegura sobretudo a privacidade dos poupadores, que não recorreriam ao mercado financeiro e de capitais se não houvesse semelhante garantia;
- e) **princípio da proteção da transparência de informações**, que busca impor máxima publicidade às informações de caráter público, de modo que cheguem de maneira homogênea aos destinatários.

Os serviços financeiros prestados pelos correspondentes não podem ser apartados do restante do sistema financeiro nacional, razão pela qual os princípios acima elencados permeiam, inexoravelmente, a política regulatória do mercado de correspondentes. Assim é que o CMN e o BCB, na disciplina e na supervisão das atividades dos agentes desse mercado, manifestam ter em mira esses princípios, por exemplo, ao exigir que não sejam contratadas pessoas inidôneas (isto é, que apresentam restrições em cadastros de informações fiscais e financeiras – princípio da proteção da economia popular), ao exigir

¹¹ Exposição e desdobramento mais detalhados desse objetivo podem ser encontrados no documento **Princípios Fundamentais para uma Supervisão Bancária Efetiva** (BCBS, 2006), elaborado pelo Comitê de Basileia de Supervisão Bancária.

que sejam franqueadas ao BCB informações sobre as operações praticadas pelos correspondentes (princípio da proteção da estabilidade da entidade financeira), ao demandar que esses últimos informem ostensivamente que são meros prestadores de serviços contratados por uma instituição autorizada a funcionar pelo BCB (princípio da proteção da confiança do poupador), entre outras situações.

Alado desses princípios ou normas-objetivo, a regulação do mercado de correspondentes também se volta para a **ampliação do acesso da população ao sistema financeiro**. Exemplos de ações dirigidas à concreção desse princípio podem ser colhidos em sucessivas resoluções do CMN, que possibilitaram, ao longo do tempo, progressiva redução dos custos de transação incorridos na contratação correspondentes (CARVALHO, 2009, p. 36-52). A redução desses custos, por consequência, tem favorecido a significativa expansão do mercado de correspondentes, fato que redundou na ampliação do acesso ao sistema financeiro.

Não obstante, da leitura dos textos normativos que disciplinam o mercado de correspondentes e dos votos do BCB e do CMN que conduziram à aprovação dessa regulamentação, fica aparente que as autoridades buscam ponderar os princípios mencionados acima, equilibrando iniciativas voltadas para a expansão do mercado – e, por consequência, do acesso da sociedade ao sistema financeiro – com providências ligadas à proteção desse sistema e dos clientes dos correspondentes, especialmente no que se refere à prevenção da prática da intermediação financeira pelos correspondentes e à exigência de acesso às informações sobre as operações por eles executadas.

3 Características do contrato de correspondente

Percorrida a apresentação dos textos normativos da regulação do mercado de correspondentes e de seus principais objetivos, observemos como se têm construído as relações jurídicas contratuais entre as entidades que participam desse mercado, para, mais adiante, avaliar o grau de correspondência entre a prática contratual e os objetivos acima descritos.

3.1 Partes

Como mencionado na introdução deste trabalho, o contrato de correspondente consiste na avença destinada a possibilitar que alguns dos serviços financeiros a cuja prática estão autorizadas certas instituições sejam prestados por outras pessoas físicas ou jurídicas, empresárias ou não.

Por se tratar da delegação de serviços cuja prática é objeto de autorização do BCB, encontrar-se-á, de um lado da avença, necessariamente, uma instituição autorizada a funcionar pela autarquia, tal como dispõe o art. 1º da Resolução nº 3.110, de 2003 (BRASIL, 2003a), com redação dada pela Resolução nº 3.156, de 17 de dezembro de 2003 (BRASIL, 2003b).¹² Trata-se de espectro deveras amplo de entidades, que inclui bancos (múltiplos, comerciais, de desenvolvimento, de investimento), caixas econômicas, associações de poupança e empréstimo, cooperativas de crédito, sociedades de crédito, financiamento e investimento, sociedades corretoras e distribuidoras de títulos e valores mobiliários, sociedades corretoras de câmbio, agências de fomento, administradoras de consórcio, entre outras.¹³

Para o outro lado da avença, o da contratada, não há limitações regulamentares, podendo estar qualquer pessoa jurídica, empresária ou não, ou as pessoas físicas titulares dos serviços notariais e de registro do país, nos termos do § 3º do art. 1º da Resolução nº 3.110, de 2003 (BRASIL, 2003a).¹⁴

Analisando os requisitos subjetivos para a constituição da relação jurídica aqui examinada, e atribuindo-lhes a classificação teórica de Ferrara (*apud* GOMES, 2007, p. 52-53), pode-se afirmar que essas características consistem em **pressuposto** do contrato de correspondente, especificamente no que se refere

12 Eis o texto em vigor, na forma da Resolução nº 3.156, de 2003 (BRASIL, 2003b):

“Art. 1º Alterar e consolidar, nos termos desta resolução, as normas que dispõem sobre a contratação, por parte de instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo BCB, de empresas, integrantes ou não do Sistema Financeiro Nacional, para o desempenho das funções de correspondente no país, com vistas à prestação dos seguintes serviços: [...]”

13 Para descrição das atividades dessas e de outras espécies de instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, cf. Turczyn (2005, p. 148-194) e Fortuna (2005, p. 27-40).

14 A nosso ver, a previsão não é dispensável, pois ditos serviços notariais e de registro podem não ser prestados por pessoas jurídicas, para o efeito de serem enquadrados nos termos do *caput* do mencionado art. 1º da Resolução nº 3.110, de 2003 (BRASIL, 2003a). Do ponto de vista da efetividade da política regulatória relativa ao mercado de correspondentes, se se considera que os serviços notariais e de registro estão presentes em quase todos os municípios brasileiros, a possibilidade de registradores e notários oferecerem serviços financeiros parece relevante como forma de ampliar a abrangência territorial daquele mercado.

à **legitimação** para dispor, entre si, sobre a delegação de serviços financeiros.¹⁵ À falta desse pressuposto, pois, fica a relação jurídica relegada à invalidade.

Não há ulteriores critérios regulamentares para que as instituições autorizadas a funcionar pelo BCB escolham as pessoas que desejam contratar como seus correspondentes, bastando que as informações cadastrais exigidas pela regulamentação específica (BRASIL, 2000a; BRASIL, 2004) sejam prestadas à autarquia. Não obstante, até a entrada em vigor da Resolução nº 3.654, de 2008 (BRASIL, 2008), que dispensou a autorização prévia do BCB para a contratação de correspondentes, a autarquia examinava os dados cadastrais das pessoas escolhidas e não deferia a celebração do contrato com aquelas que apresentavam restrições no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas (CNPJ) e no Cadastro de Cheques sem Fundos (CCF).¹⁶

3.2 Objeto

Nos instrumentos de contrato analisados nesta pesquisa,¹⁷ encontram-se cláusulas que podem ser categorizadas em **obrigatórias**, porque impostas pela regulamentação do CMN e do BCB, **comuns**, por sua acentuada frequência nas minutas analisadas, e **acidentais**, por sua aparição ocasional nas minutas.

Dentre as cláusulas ditas obrigatórias, encontra-se, de início, a que descreve os serviços objeto do contrato – ou, propriamente, o objeto do contrato de correspondente –, que se restringem à execução de algumas das atividades para cuja prática as instituições contratantes ostentam autorização do BCB. Em todo o caso, a delegação objeto do contrato de correspondente, que não poderá extrapolar o limite da autorização individualmente concedida pela autarquia, ficará restrita aos seguintes serviços:

- a) recepção e encaminhamento de propostas de abertura de contas de depósitos a vista, a prazo e de poupança;

15 À parte a menção feita nesse parágrafo e em parágrafo mais adiante sobre o objeto do contrato, não nos interessa nesse estudo, porque constituiria discussão por demais teórica para os nossos propósitos, examinar todos os pressupostos e requisitos do contrato de correspondente, isto é, a capacidade das partes, a idoneidade do objeto e a legitimação para realizá-lo (pressupostos) e o consentimento, a causa, o objeto e a forma (requisitos de validade), conforme distinção professada por Gomes (2007, p. 52-63).

16 Para outros dados sobre o processo de autorização prévia do BCB para a contratação de correspondentes, cf. nossa monografia (CARVALHO, 2009, p. 36-41).

17 Os instrumentos de contrato foram obtidos com participantes do mercado, vale dizer, instituições financeiras e pessoas contratadas como correspondentes.

- b) recebimentos e pagamentos relativos a contas de depósitos a vista, a prazo e de poupança, bem como a aplicações e resgates em fundos de investimento;
- c) recebimentos, pagamentos e outras atividades decorrentes de convênios de prestação de serviços mantidos pelo contratante, na forma da regulamentação em vigor;
- d) execução ativa ou passiva de ordens de pagamento em nome do contratante;
- e) recepção e encaminhamento de pedidos de empréstimos e de financiamentos;
- f) análise de crédito e cadastro;
- g) execução de serviços de cobrança;
- h) recepção e encaminhamento de propostas de emissão de cartões de crédito;
- i) outros serviços de controle, inclusive processamento de dados, das operações pactuadas;
- j) outras atividades, a critério do BCB. (BRASIL, 2003a).

Como visto, essas atividades estão relacionadas de maneira não taxativa no art. 1º da Resolução nº 3.110, de 2003 (BRASIL, 2003a), podendo as instituições que se servem de correspondentes propor ao BCB novos serviços que pretendem delegar, para os quais deverá haver autorização específica da autarquia.

Ainda no campo das cláusulas obrigatórias do contrato, acham-se aquelas citadas pelo art. 4º da referida Resolução nº 3.110, de 2003 (BRASIL, 2003a),¹⁸ com o seguinte conteúdo:

18 “Art. 4º Os contratos referentes à prestação de serviços de correspondente nos termos desta resolução devem incluir cláusulas prevendo:

- I – a total responsabilidade da instituição financeira contratante sobre os serviços prestados pela empresa contratada, inclusive na hipótese de substabelecimento do contrato a terceiros, total ou parcialmente;
- II – o integral e irrestrito acesso do Banco Central do Brasil, por intermédio da instituição financeira contratante, a todas as informações, dados e documentos relativos à empresa contratada, ao terceiro substabelecido e aos serviços por esses prestados;
- III – que, na hipótese de substabelecimento do contrato a terceiros, total ou parcialmente, a empresa contratada deverá obter a prévia anuência da instituição financeira contratante;
- IV – a vedação, à empresa contratada, de:
 - a) efetuar adiantamento por conta de recursos a serem liberados pela instituição financeira contratante;
 - b) emitir, a seu favor, carnês ou títulos relativos às operações intermediadas;
 - c) cobrar, por iniciativa própria, qualquer tarifa relacionada com a prestação dos serviços a que se refere o contrato;
 - d) prestar qualquer tipo de garantia nas operações a que se refere o contrato;
- V – que os acertos financeiros entre a instituição financeira contratante e a empresa contratada devem ocorrer, no máximo, a cada dois dias úteis;
- VI – que, nos contratos de empréstimos e de financiamentos, a liberação de recursos deve ser efetuada mediante cheque nominativo, cruzado e intransferível, de emissão da instituição financeira contratante a favor do beneficiário ou da empresa comercial vendedora, ou crédito em conta de depósitos à vista do beneficiário ou da empresa comercial vendedora;
- VII – a obrigatoriedade de divulgação, pela empresa contratada, em painel afixado em local visível ao público, de informação que explicita, de forma inequívoca, a sua condição de simples prestadora de serviços à instituição financeira contratante.”

- a) **responsabilidade** da instituição contratante pelos serviços prestados pelo correspondente;
- b) **práticas vedadas** ao correspondente na prestação dos serviços;
- c) necessidade de prévia autorização da instituição contratante para o correspondente **substabelecer** o contrato;
- d) instalação de painel que explicita ao público a **informação** de que o correspondente atua como mero prestador de serviços à instituição contratante;
- e) e permissão ao BCB para ter **acesso a todas as informações**, dados e documentos relativos ao correspondente e eventual substabelecido e aos serviços por eles prestados.

Como mencionado, à parte as cláusulas obrigatórias, as minutas examinadas de contratos de correspondente contêm, com regularidade, **cláusulas comuns**, que dispõem sobre estas matérias:

- a) **remuneração do correspondente** pela prestação dos serviços, normalmente estipulada em bases variáveis de valor, calculadas de acordo com o número de transações efetivadas. O valor da remuneração também tem sido estipulado de acordo com intervalos de quantidade de operações praticadas pelo correspondente;¹⁹
- b) obrigação de o correspondente manter **conta de depósito** na instituição contratante, sempre que essa última seja autorizada a captar depósitos a vista, como forma de facilitar o fluxo dos recursos transmitidos em transações realizadas pelo correspondente. Efetivamente, essa cláusula constitui a inserção de contrato de depósito bancário no contrato de correspondente;
- c) **confidencialidade** das informações dos clientes e obrigação de **sigilo** que os prepostos e todos aqueles envolvidos com a execução dos serviços de correspondente devem manter em relação aos dados a que têm acesso;
- d) **exclusividade** no exercício da atividade de correspondente, por meio das quais esse último obriga-se a não celebrar contrato semelhante com outra instituição;

¹⁹ Nesse último caso, verifica-se, ao final do período de cálculo, em qual intervalo de quantidade de operações (até 500 transações; de 500 a 1.000; de 1.000 a 1.500; e assim sucessivamente) encontra-se o número de transações realizadas pelo correspondente, aplicando-se a remuneração equivalente estabelecida no contrato.

- e) **fornecimento dos equipamentos e da tecnologia** necessária à prestação dos serviços de correspondente;
- f) **treinamento** dos empregados do correspondente para a operação dos equipamentos e para o desempenho das demais atividades delegadas. A execução do treinamento fica corriqueiramente a cargo da instituição contratante;
- g) **cessão de uso da marca e dos sinais de identificação** da instituição. À semelhança do que ocorre com a obrigação descrita no item “b”, acima, essas cláusulas inserem no contrato de correspondente um contrato de cessão de uso da marca e dos sinais distintivos da instituição.

É de se destacar, ainda no que se refere às cláusulas comuns, a preocupação das instituições contratantes em enfatizar a inexistência de qualquer **relação empregatícia** ou de subordinação entre elas e os empregados ou prepostos dos correspondentes. A inquietação traduz-se em dispositivos que obrigam o correspondente a apresentar certidões de regularidade no adimplemento de obrigações trabalhistas e previdenciárias, bem como a indenizar integralmente os prejuízos advindos de eventuais demandas trabalhistas de empregados ou prepostos dos correspondentes contra a instituição contratante.²⁰

No que se refere às ditas **cláusulas acidentais**, identificam-se as seguintes:

- a) a que institui **garantia** para a cobertura de danos sofridos pela instituição contratante em decorrência de sua responsabilização por atos do correspondente. Os bens dados em garantia assumem a forma de uma **aplicação financeira** de titularidade do correspondente (*v. g.*, quotas de fundos de investimento, certificados de depósito bancário etc.), que ficam na posse da instituição contratante, com cláusula autorizadora de débito em caso de efetiva responsabilização da instituição. Frise-se que, à exceção dessa hipótese, a cláusula não confere à instituição qualquer poder de disposição sobre os recursos aplicados pelo correspondente, sendo ele quem se apropria dos frutos (rendimentos) desses bens. A regra apenas autoriza a instituição a compensar o crédito que venha a ter perante o

20 A cláusula merece realce, pois tem crescido o número de ações movidas por empregados dos correspondentes, nas é requerida a isonomia de tratamento com a categoria dos bancários (isto é, regime de trabalho com horário diferenciado, vantagens, piso e data-base salariais etc.), situação que tem sido objeto de grande atenção pelas partes do contrato de correspondente (FONSECA, 2008).

- correspondente, em decorrência da responsabilização, com o débito que tem em decorrência do dever de restituir os recursos aplicados;
- b) a que institui **garantia** para os mesmos fins citados no item anterior, sob a forma de **seguro**, também costumeiramente fornecido pela instituição contratante. Nesse caso, trata-se da obrigação de o correspondente celebrar contrato de seguro de responsabilidade civil, indicando a instituição como beneficiária;
 - c) a que estabelece **limites operacionais** à atuação dos correspondentes, fixados como valores máximos para as transações financeiras que eles podem aceitar. Esses valores podem assumir a forma de quantias globais, válidas para o conjunto de operações do correspondente em determinado período (dia, semana ou mês), ou de quantias específicas, referentes a cada transação.

4 Técnica regulatória, relação contratual e objetivos regulatórios

A composição do contrato descrita acima foi sendo formada, ao longo dos anos, por minutas elaboradas pelas instituições contratantes, para aplicação uniforme a todos seus correspondentes. Essa prática parece remontar à técnica regulatória adotada pelo CMN nas resoluções que disciplinam o mercado desde o início da Etapa 2 da regulação,²¹ com a edição da Resolução nº 2.640, de 1999 (BRASIL, 1999). A obrigatoriedade de obtenção de autorização prévia do BCB para delegação de atividades relacionadas a contas de depósito e de poupança parece haver contribuído para que as instituições contratantes padronizassem as minutas de contrato, como meio de economizar tempo e recursos nesse processo.²² Essa economia efetivamente ocorria porque, uma vez aprovada a minuta pelo BCB, a instituição não mais submetia o instrumento contratual ao crivo da autarquia, exceto quando promovia mudança em seu texto. Passavam a ser enviadas apenas as informações sobre os correspondentes escolhidos pelas instituições contratantes.

21 Veja-se a seção 2 deste artigo.

22 Naturalmente, essa padronização não pode ser vista separadamente do movimento empresarial generalizado de redução de custos e de simplificação do processo de negociação contratual no qual surgiram as cláusulas gerais de contratação e os contratos de adesão. Sobre o assunto, cf. Marques (2002, p. 52-58).

De fato, pode-se mesmo afirmar que a observada prática de padronização dos instrumentos de contrato interessa à autarquia, uma vez que se evidencia, desde a edição da Resolução nº 2.640, de 1999 (BRASIL, 1999), a adoção de técnica regulatória específica, consistente na prescrição de conteúdo compulsório para os termos da relação jurídica entre a instituição contratante e o correspondente. A motivação para a escolha dessa técnica não se encontra explicitada nos votos, referidos acima, que conduziram à consideração do CMN as diversas resoluções sobre a matéria (BCB, 1999; BCB, 2003). É possível, não obstante isso, deduzi-la do arcabouço legal que informa os poderes do CMN e do BCB sobre as instituições que atuam no sistema financeiro.

Segundo Black (1997, p. 244-246), a formulação de regras pelo órgão regulador de um mercado leva em consideração, entre uma série de fatores que influenciam seu processo decisório, o estágio evolutivo do mercado regulado e a extensão dos poderes (normativo e de polícia, especialmente) concedidos pela lei ao regulador sobre os agentes econômicos. Enxergando através dessa lente a situação específica do mercado de correspondentes, pode-se afirmar que a técnica regulatória que se dirige sobre o conteúdo do contrato parece ter sido eleita tendo em vista, de um lado, a **incipiência do setor** – e a consequente necessidade de exercer maior vigilância sobre ele, ou de impor regras mais restritivas à atuação de seus participantes – e, de outro, a **ausência de poderes** legalmente concedidos ao CMN e ao BCB para disciplinar e fiscalizar as atividades das pessoas jurídicas contratadas como correspondentes. Sobre esse último fator, de acordo com a legislação de regência da matéria, os poderes normativo e de polícia dessas autoridades podem apenas ser exercidos sobre as instituições autorizadas a funcionar pelo BCB, ou que eventualmente pratiquem (ilicitamente) atividade sujeita a sua autorização prévia, sem que a tenham obtido. Portanto, em abstrato, poderia ser considerado ilegal o exercício desses poderes sobre correspondentes não caracterizados como instituições que deveriam obter autorização da autarquia para funcionar (tais como supermercados, padarias, lojas de departamento, tabeliães etc.).²³ Diante disso, a adoção da técnica de regulação sobre o conteúdo dos contratos aparenta encontrar fundamento na tentativa das autoridades reguladoras de vincular os correspondentes,

23 E, por óbvio, que também não houvessem exercido atividades sujeitas à prévia autorização do BCB.

por via indireta,²⁴ ao cumprimento das obrigações consideradas relevantes para o funcionamento do mercado.²⁵

À luz dessa análise, o desenho contratual descrito no tópico anterior parece ganhar novos contornos, nos quais as cláusulas obrigatórias desempenham papel relevante no que diz respeito à formação do conteúdo das demais (comuns e acidentais). Como visto, além da especificação das atividades passíveis de delegação, a regulação dita, para as cláusulas obrigatórias, uma série de vedações aos correspondentes,²⁶ a possibilidade de o BCB ter acesso a todas as informações, dados e documentos a eles relativos²⁷ e o regime de responsabilidade das instituições contratantes pelos serviços prestados pelos correspondentes.²⁸ De outro lado, na leitura das minutas-padrão de contrato, observa-se a preocupação dessas instituições em inserir mecanismos de controle da atividade dos correspondentes, notadamente com o fim de assegurar a observância das regras prescritas pela regulação, de reduzir seus níveis de risco operacional²⁹ e, assim, de evitar sua responsabilização perante o BCB. A título de exemplo, tais mecanismos de controle podem ser enxergados nas seguintes cláusulas:

- a) fornecimento dos equipamentos e dos programas de computador pela instituição contratante: por meio dessa cláusula, a instituição visa a

24 Isto é, por meio dos contratos que as instituições autorizadas a funcionar pelo BCB celebram com os correspondentes e, conseqüentemente, por meio da fiscalização sobre as primeiras.

25 Também é possível supor que a atenção sobre o conteúdo dos contratos, paralelamente a essas considerações, tenha-se originado de limitações de natureza administrativo-orçamentária do BCB. Como meio de empregar mais eficientemente os recursos à disposição da autoridade reguladora, pode-se haver preferido disciplinar e fiscalizar os correspondentes indiretamente, isto é, por intermédio das instituições por ela autorizadas a funcionar, em vez de buscar a autorização legal de que necessitaria para fazê-lo diretamente. Um breve exame dos momentos histórico e político por que o país passava ao final da década de 1990 respalda a razoabilidade dessa motivação para a técnica regulatória adotada. Vale ressaltar que essa espécie de fator (político-institucional) é também considerada por Black (2005, p. 225-226) quando arrola os elementos que influenciam a decisão do órgão regulador sobre a escolha da regra (*rule making decision*).

De imediato, pode-se perceber nessa abordagem (normatização e fiscalização indiretas) vantagens relacionadas à ausência de perda de escopo no exercício do poder de polícia pelo BCB, que continuaria dedicado às instituições com as quais já se relacionava. Além disso, em termos de relevância para o sistema financeiro, isto é, sob a perspectiva da contribuição das atividades dos correspondentes para a elevação do risco sistêmico, não é de se esperar impacto significativo que justifique a supervisão direta dessas entidades pela autarquia.

É razoável supor, contudo, que o controle indireto sobre a atividade dos correspondentes estaria sujeito a possíveis restrições, uma vez que não já se estaria diante de um tradicional problema de agência (ARAÚJO, 2005, p. 215-222), mas de dois problemas de agência sobrepostos: o primeiro, referente à assimetria de informação e ao risco moral entre o BCB e as instituições contratantes, e o segundo, relativo a esses mesmos problemas entre as referidas instituições e os correspondentes. Sobre as considerações de Araújo acerca dos problemas de agência, cf. nota de rodapé nº 33, adiante.

26 Cf. incisos IV a VI do art. 4º da Resolução nº 3.110, de 2003 (BRASIL, 2003a).

27 Cf. inciso II do art. 4º da Resolução nº 3.110, de 2003 (BRASIL, 2003a).

28 Cf. inciso I do art. 4º da Resolução nº 3.110, de 2003 (BRASIL, 2003a).

29 O Comitê de Basileia de Supervisão Bancária (BCBS, 2004, p. 137) define risco operacional como “o risco de perda resultante de inadequação ou falha de processos internos, de pessoas e de sistemas, ou de eventos externos” (tradução livre de: “*the risk of loss resulting from inadequate or failed internal process, people and systems or from external events*”).

- oferecer ao correspondente o compartilhamento da mesma rede de computadores, bem como a assegurar relacionamento direto e troca de dados imediata com o correspondente;
- b) treinamento dos empregados do correspondente sobre os processos e a tecnologia a serem utilizados para a prestação dos serviços financeiros delegados: com essa disposição, permite-se à instituição contratante transmitir aos empregados do correspondente não somente o conhecimento necessário à operação dos equipamentos e dos sistemas de informação, como também os procedimentos de segurança e a política da instituição relativa à confidencialidade das informações dos clientes;
 - c) exclusividade do correspondente: à evidência, a cláusula visa a proteger os segredos comerciais da instituição contratante perante suas concorrentes. Não obstante, também se pode observar nela a produção da externalidade positiva consistente em evitar que o correspondente trabalhe concomitantemente com diferentes sistemas de informação e regras de operação, assim reduzindo seu risco operacional (e, por conseguinte, o da instituição contratante);
 - d) estabelecimento de limites operacionais para o correspondente: a cláusula pode ser vista como um limitador do risco operacional do correspondente, ao mesmo tempo em que pode servir como limitador do risco de crédito incorrido pela instituição contratante, nas situações em que o correspondente permanece com recursos em seu poder durante alguns dias até repassá-los à instituição. É possível extrair da cláusula a função de controle sobre a expansão da atividade do correspondente, de modo que esse crescimento possa obedecer a um planejamento, que seja homologado pela instituição contratante e se reflita em aprimoramentos de ordem técnica.³⁰

Além dessas, a cláusula obrigatória que estabelece o dever de o correspondente expor em local visível sua condição de prestador de serviços à instituição

30 Esse argumento é reforçado em depoimento de um participante do mercado, que afirmou existirem importantes externalidades positivas para os correspondentes em decorrência das exigências feitas pela instituição contratante para elevar os limites operacionais. No caso específico, tratava-se de uma instituição de microfinanças, da qual teria sido exigido o aprimoramento de diversos mecanismos de controle dos pagamentos de créditos concedidos e de análise de crédito dos mutuários, procedimento que teria melhorado sobremaneira a eficiência e a rentabilidade da instituição. (Dados próprios: entrevistas com participantes do mercado realizadas entre janeiro e março de 2009).

contratante pode ser vista como a expressão da cláusula (ou do contrato) de cessão de uso das marcas e dos sinais distintivos da instituição, que, para além da finalidade publicitária, mais imediata, cumpre a função de informar aos clientes que o estabelecimento do correspondente não presta serviços em nome próprio, mas por delegação da instituição financeira cujas marcas e sinais distintivos encontram-se à mostra.³¹

A seu turno, a atribuição de responsabilidade às instituições contratantes pelas atividades dos correspondentes, feita no art. 4º, inciso I, da Resolução nº 3.110, de 2003 (BRASIL, 2003a), merece ser analisada com maior profundidade, por se tratar, quiçá, da cláusula mais relevante entre as obrigatórias, sob o ponto de vista da efetividade da regulação do setor. O manejo do sistema de responsabilidade administrativa³² por esse dispositivo, com o deslocamento do risco para a instituição contratante (que passa a responder pelas infrações administrativas cometidas pelo correspondente), parece produzir efeitos obrigacionais notáveis ao incentivar a instituição a atrelar o correspondente, por meio do enlace contratual, ao cumprimento de uma série de deveres voltados para a segurança e a prudência na execução dos serviços financeiros delegados.

Como técnica regulatória, o tratamento dado ao regime de responsabilidade na Resolução nº 3.110, de 2003 (BRASIL, 2003a), procura suprir a deficiência de poder de polícia e de poder sancionador que poderia afetar a atuação do BCB sobre o mercado de correspondentes, conforme comentamos acima. Para alcançar esse fim, a explicitação da responsabilidade da instituição contratante aproveita-se dos problemas oriundos da “relação de agência” que se estabelece entre as instituições e os correspondentes, dificuldades corriqueiras em contratos que contêm relação jurídica de mandato entre as partes.³³

31 Nesse ponto, percebendo-se que essa cláusula, estabelecida pelo art. 4º, inciso VII, da Resolução nº 3.110, de 2003, cria uma obrigação cujo propósito é informar ao público a que título o correspondente executa os serviços financeiros, um possível aprimoramento dessa obrigação seria a menção específica, também em local visível, de cada um dos serviços delegados pela instituição contratante.

32 Afirmamos tratar-se de responsabilidade administrativa, uma vez que ao CMN não é dada a competência para dispor sobre aspectos cíveis ou penais da matéria, assuntos constitucionalmente adstritos ao poder do Congresso Nacional (BRASIL, 1988).

33 Araújo (2007, p. 596-599) leciona que “a ideia de agência é inerente ao fenômeno da divisão do trabalho e à necessidade de confiança que essa divisão reclama [...]”. Os problemas que defluem da relação criada entre aquele que delega a execução de uma atividade (principal ou comitente) e aquele que recebe a incumbência de realizá-la (agente ou comissário) podem ser associados à possibilidade que tem o agente de explorar, em seu proveito e em prejuízo dos interesses do principal, oportunidades que não seriam observáveis por esse último ou, se observáveis, não seriam verificáveis, isto é, passíveis de comprovação em juízo. Ainda segundo Araújo (2007, p. 597-598) a Teoria do Contato debruça-se sobre os chamados “problemas de agência” com enfoques, fundamentalmente, sobre a possibilidade de ocorrerem eventuais desvios ou

A regra do mencionado art. 4º, inciso I, explicita, para efeitos de persecução em esfera administrativa, isto é, perante o BCB, que a instituição contratante é a responsável por eventuais infrações aos deveres legais ou regulamentares cometidas pelos correspondentes. De alguma maneira, essa atribuição de responsabilidade às instituições extrai dessas entidades reações marcantes na seara contratual. Não somente as cláusulas destacadas anteriormente (fornecimento de equipamentos, treinamento, exclusividade, limites operacionais) teriam forte conexão com o regime de responsabilidade. Também se observa a preocupação das instituições em projetar no contrato eventuais efeitos de sua responsabilização em decorrência de atos do correspondente. São comuns, portanto, cláusulas que criam para o correspondente o dever de indenizar a instituição, caso provoque danos a essa última, bem assim os dispositivos que obrigam o correspondente a manter ativos financeiros em poder da instituição ou a contratar seguro – em ambos os casos, para garantir a indenização da contratante.³⁴

Do ponto de vista legal, não se vê impropriedade na técnica regulatória adotada para o regime de responsabilidade comentado. A atuação dos correspondentes dá-se por delegação das instituições contratantes, mediante relação contratual que cria liame de preposição entre as partes. O correspondente atua em nome e por conta da instituição, transmitindo-lhe, em troca de remuneração, os efeitos de todas as transações que pratica com os clientes. Na esfera civil, há muito a jurisprudência brasileira se posicionou pela presunção de culpa do comitente por ato do preposto (BRASIL, 1958; BRASIL, 1961), entendimento que se condensa no enunciado nº 341 da súmula de jurisprudência do Supremo Tribunal Federal (BRASIL, 1964) e se confirma em decisões recentes do Superior Tribunal de Justiça (BRASIL, 2003c; BRASIL, 2005b).³⁵ Ademais, a caracterização do vínculo de preposição, ainda segundo os precedentes judiciais, não demanda a existência de um contrato típico de trabalho, sendo “suficiente a relação de dependência ou que alguém preste serviço sob o interesse e o comando de outrem” (BRASIL, 2005a), elementos que

extravagâncias do agente relativamente às funções que lhe são cometidas e sobre o nível de esforço que pode ser extraído do agente com o uso de incentivos contratuais. Para o propósito de nosso trabalho, é de interesse o primeiro desses enfoques.

34 Supostamente, também com o fim de evitar sua responsabilização, as instituições ver-se-iam rigorosas na eleição e na vigilância dos parceiros contratados. Contudo, para embasar essa afirmação, reconhece-se a falta de dados empíricos.=

35 Os precedentes judiciais e o enunciado de súmula mencionados desenvolvem a tese de imputação ao preponente da responsabilidade pelos atos culposos do preposto a partir da inteligência do art. 1521, inciso III, do Código Civil de 1916 (BRASIL, 1916), ora revogado pelo diploma de 2002 (BRASIL, 2002). A disciplina da matéria é hoje feita pelo art. 932, inciso III, desse código.

se podem identificar no relacionamento entre a instituição e o correspondente por ela contratado.

Desse modo, agora sob as lentes do Direito Administrativo, a imputação de responsabilidade – e a eventual aplicação de penalidades – às instituições contratantes por atos dos correspondentes, quando no desempenho da atividade delegada, não parece constituir a hipótese de transmissão de sanções do infrator (correspondente) para o responsável subsidiário (instituição) comentada por Bandeira de Mello (2008, p. 836-837). Em nossa opinião, o vínculo de preposição cria comunicação direta entre os atos do correspondente e os da instituição, irradiando os efeitos daqueles sobre a esfera jurídica desta, tanto no que se refere aos bônus, a exemplo da captação de clientela, como no que tange aos ônus, aí inseridos os custos de seleção e de monitoramento, bem como os eventuais prejuízos decorrentes dos negócios infrutíferos e das infrações administrativas.³⁶

Não obstante a aparência de validade jurídica e de eficiência regulatória comentada, a adoção da regra de responsabilidade como cláusula obrigatória do contrato, tal como preceitua o art. 4º, inciso I, da Resolução nº 3.110, de 2003 (BRASIL, 2003a), não se mostra o meio mais apropriado para tratar o tema. Conforme constatamos em trabalho monográfico (CARVALHO, 2009, p. 46-47), a inserção compulsória dessa regra como uma das cláusulas do contrato cria no instrumento problema interpretativo capaz de tolher a eficiência da própria regra. Ao dispor que a instituição contratante tem “total responsabilidade pelos serviços prestados pelo correspondente”, sem especificar em que esfera (cível ou administrativa) essa responsabilidade se verifica, a regra, já inserta no contrato, dificulta às partes a disciplina do regime de responsabilidade dos correspondentes, providência essencial para que se solucionem contratualmente os “problemas de agência” anteriormente referidos, em especial os relativos obediência das normas editadas pelo CMN e pelo BCB sobre a execução dos serviços financeiros delegados. A título de exemplo, nas minutas de contrato estudadas, foram encontradas cláusulas redigidas de tal forma que, em algumas

³⁶ Parece-nos que esse fenômeno é, em tese, idêntico ao das diversas formas de delegação (ou “terceirização”) da execução de serviços próprios da atividade praticada por instituições financeiras. A imputação da responsabilidade às instituições ocorreria, portanto, segundo esse ponto de vista, na contratação de terceiros para: *i*) o recolhimento e a triagem de envelopes de depósito deixados pelos clientes em caixas automáticos; *ii*) a prestação de consultoria especializada sobre investimentos aos clientes; *iii*) a prestação de serviços de *back-office* (apoio) à mesa de operações da própria instituição financeira etc. Sobre o último exemplo, à luz do direito inglês, cf. McCormick (2006, p. 129-132).

situações, pareciam suavizar a responsabilidade do correspondente perante a instituição (em via de regresso), já que apenas essa última figurava como a parte que estava a assumir “total responsabilidade pelos serviços prestados pelo correspondente”. Em outras, os dispositivos contratuais mostravam-se até certo ponto contraditórios, na medida em que estabeleciam, concomitantemente, que o correspondente também se responsabilizaria por todos os atos danosos à instituição contratante.

5 Conclusão

Havendo posicionado em perspectiva os atos que regulamentam a contratação de correspondentes, os objetivos da regulação, as características do contrato e as técnicas regulatórias empregadas, o estudo apresentado neste artigo demonstra que as referidas técnicas regulatórias, a um só tempo, pressupõem e reforçam uma espécie de mutualismo ou dependência recíproca entre a prática contratual nesse mercado e o alcance dos objetivos da regulação.

Por consequência, as iniciativas dos órgãos reguladores destinadas a aumentar a eficácia e a eficiência regulatórias devem fundamentalmente atenção à disciplina do contrato de correspondente, notadamente às cláusulas obrigatórias estabelecidas no art. 4º da Resolução nº 3.110, de 2003 (BRASIL, 2003a) e ao regime de responsabilidade previsto no inciso I desse dispositivo.

Com base nisso, podem-se elencar duas medidas que, à primeira vista, contribuiriam para o aprimoramento da regulação estudada. Primeiramente, no intuito de incrementar a informação fornecida aos clientes do correspondente, a divulgação, em local visível, de sua condição de simples prestador de serviços à instituição contratante (art. 4º, inciso VII, da referida resolução) poderia ser complementada com a explicitação dos ofícios cuja execução lhe foi delegada e pela indicação dos dados de contato com a ouvidoria da instituição.

Em segundo lugar, no que se refere ao tratamento conferido ao regime de responsabilidade administrativa das instituições contratantes, mais apropriado seria que a Resolução nº 3.110, de 2003 (BRASIL, 2003a) o tratasse em dispositivo próprio, dirigido exclusivamente às instituições contratantes, sem a exigência de sua inserção como cláusula obrigatória do instrumento contratual.

Referências

- ARAÚJO, Fernando. **Teoria económica do contrato**. Coimbra: Almedina, 2007.
- ARMENDÁRIZ, Beatriz; MORDUCH, Jonathan. **The economics of microfinance**. Cambridge: The MIT Press, 2007.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL – BCB. **Voto BCB nº 274/99**, de 3 de agosto de 1999. Consolidação de normas relativas a correspondentes no País e a sociedades prestadoras de serviços. Arquivo do Banco Central do Brasil, Brasília, DF.
- _____. **Voto BCB nº 176/2003**, de 9 de julho de 2003. Normas relativas à contratação de correspondentes de instituições financeiras no País: alteração e consolidação. Arquivo do Banco Central do Brasil, Brasília, DF.
- BANDEIRA DE MELLO, Celso Antônio. **Curso de direito administrativo**. 25. ed. São Paulo: Malheiros, 2008.
- BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION – BCBS. **International convergence of capital measurement and capital standards: a revised framework**. Basel: Bank for International Settlements, 2004. Disponível em: <<http://www.bis.org/publ/bcbs107.htm>>. Acesso em: 27 nov. 2009.
- _____. **Core principles for effective bank supervision**. Basel: Bank for International Settlements, 2006. Disponível em: <<http://www.bis.org/publ/bcbs129.htm>>. Acesso em: 27 nov. 2009.
- BLACK, Julia M. **Rules and regulators**. Oxford: Oxford University Press, 1997.
- BRASIL. Congresso Nacional. **Lei nº 3.071, de 1º de janeiro de 1916**. Código Civil dos Estados Unidos do Brasil. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L3071.htm>. Acesso em: 11 dez. 2009.
- _____. Supremo Tribunal Federal. Responsabilidade civil. A culpa do preposto gera a do preponente. **Recurso Extraordinário nº 38.488-SP**. Recorrente: Serviço Municipal de Transportes Coletivos. Recorrido: Marcelo dos Santos. Relator: Ministro Ribeiro da Costa. Rio de Janeiro, 11 de dezembro de 1958. Disponível em: <<http://www.stf.jus.br>>. Acesso em: 10 nov. 2009.

_____. Supremo Tribunal Federal. Responsabilidade civil. É presumida a culpa do preponente por ato ilícito do preposto. Presunção não ilidida. **Recurso Extraordinário nº 48.421-MA**. Recorrente: Manoel Benedito Ferreira. Recorrido: Amorim Lopes & Cia. Relator: Ministro Gonçalves de Oliveira. Brasília, 24 de agosto de 1961. Disponível em: <<http://www.stf.jus.br>>. Acesso em: 10 nov. 2009.

_____. Supremo Tribunal Federal. Súmula 341. É presumida a culpa do patrão ou comitente pelo ato culposo do empregado ou preposto. **Súmula da Jurisprudência Predominante do Supremo Tribunal Federal**: anexo ao regimento interno. Brasília: Imprensa Nacional, 1964a, p. 149. Disponível em: <<http://www.stf.jus.br>>. Acesso em: 10 nov. 2009.

_____. Congresso Nacional. 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. **Diário Oficial da União**, Poder Executivo, Brasília, DF, 31 de dezembro de 1964b, p. 12081. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L4595.htm>. Acesso em: 8 dez. 2009.

_____. Congresso Nacional. Lei nº 4.728, de 14 de julho de 1965. Disciplina o mercado de capitais e estabelece medidas para o seu desenvolvimento. **Diário Oficial da União**, Poder Executivo, Brasília, DF, 16 de julho de 1965, [S.p.]. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/Ccivil_03/Leis/L4728.htm>. Acesso em: 10 dez. 2009.

_____. Conselho Monetário Nacional. Resolução nº 244, de 16 de janeiro de 1973. **Diário Oficial da União**, Poder Executivo, Brasília, DF, 18 de janeiro de 1973a, p. 189. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?N=073000006&method=detalharNormativo>>. Acesso em: 10 dez. 2009.

_____. Banco Central do Brasil. Circular nº 220, de 15 de outubro de 1973b. **Diário Oficial da União**, Poder Executivo, Brasília, DF, 19 de outubro de 1973b, [S.p.]. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?N=073000055&method=detalharNormativo>>. Acesso em: 10 dez. 2009

_____. Congresso Nacional. Lei nº 6.024, de 13 de março de 1974. Dispõe sobre a intervenção e a liquidação extrajudicial de instituições financeiras, e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Poder Executivo, Brasília, DF, 14 de março de 1974, p. 2865. Disponível em: <<http://www.planalto.gov.br/ccivil/leis/L6024.htm>>. Acesso em: 10 dez. 2009.

_____. Conselho Monetário Nacional. Resolução nº 469, de 7 de abril de 1978. Institucionaliza o Manual de Normas e Instruções do Banco Central do Brasil (MNI). **Diário Oficial da União**, Poder Executivo, Brasília, DF, 28 de julho de 1978, p. 3903. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?N=078000022&method=detalharNormativo>>. Acesso em: 10 dez. 2009.

_____. Conselho Monetário Nacional. Resolução nº 562, de 30 de agosto de 1979. **Diário Oficial da União**, Poder Executivo, Brasília, DF, 5 de setembro de 1979, p. 4926. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?N=079000093&method=detalharNormativo>>. Acesso em: 10 dez. 2009.

_____. **Constituição Federal**. 1988. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Constituicao/Constituicao.htm>. Acesso em: 10 dez. 2009.

_____. Conselho Monetário Nacional. Resolução nº 2.166, de 30 de junho de 1995. Altera as normas relativas a financiamentos contratados por intermédio de sociedades prestadoras de serviços. **Diário Oficial da União**, Poder Executivo, Brasília, DF, 1 de julho de 1995a, p. 9800 (Ed. extraordinária). Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?N=095126021&method=detalharNormativo>>. Acesso em: 10 dez. 2009.

_____. Presidente da República. Medida Provisória nº 1.179, de 3 de novembro de 1995. Dispõe sobre medidas de fortalecimento do sistema financeiro nacional, e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Poder Executivo, Brasília, DF, 6 de novembro de 1995b, Seção 1, p. 1 (retificação em 7 nov. 1995). Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/MPV/1990-1995/1179.htm>. Acesso em: 11 dez. 2009.

_____. Conselho Monetário Nacional. Resolução nº 2.208, de 3 de novembro de 1995. Institui o Programa de Estímulo à Reestruturação e ao

Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (PROER). **Diário Oficial da União**, Poder Executivo, Brasília, DF, 6 de novembro de 1995c, p. 17691. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?N=095225448&method=detalharNormativo>>. Acesso em: 10 dez. 2009.

_____. Presidente da República. Medida Provisória nº 1.514, de 7 de agosto de 1996. Estabelece mecanismos objetivando incentivar a redução da presença do setor público estadual na atividade financeira bancária, dispõe sobre a privatização de instituições financeiras, e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Poder Executivo, Brasília, DF, 8 de agosto de 1996, Seção 1, p. 1. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/MPV/Antigas/1514.htm>. Acesso em: 11 dez. 2009.

_____. Conselho Monetário Nacional. Resolução nº 2.640, de 25 de agosto de 1999. Dispõe sobre a contratação de correspondentes no país. **Diário Oficial da União**, Poder Executivo, Brasília, DF, 27 de agosto de 1999, Seção 1, p. 3. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?N=103105090&method=detalharNormativo>>. Acesso em: 10 dez. 2009.

_____. Conselho Monetário Nacional. Resolução nº 2.707, de 30 de março de 2000. Dispõe sobre a contratação de correspondentes no país. **Diário Oficial da União**, Poder Executivo, Brasília, DF, 31 de março de 2000a, Seção 1, p. 17. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?N=100054612&method=detalharNormativo>>. Acesso em: 10 dez. 2009.

_____. Banco Central do Brasil. Circular nº 2.978, de 19 de abril de 2000. Dispõe sobre os procedimentos relativos à instrução de processos e à remessa de informações relacionadas com a contratação de correspondentes no país. **Diário Oficial da União**, Poder Executivo, Brasília, DF, 20 de abril de 2000b, Seção 1, p. 8. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?N=100069291&method=detalharNormativo>>. Acesso em: 6 dez. 2009.

_____. Congresso Nacional. Lei nº 10.214, de 27 de março de 2001. Dispõe sobre a atuação das câmaras e dos prestadores de serviços de compensação e de liquidação, no âmbito do sistema de pagamentos brasileiro, e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Poder Executivo, Brasília, DF, 28 de

março de 2001, Seção 1, p. 1. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/LEIS_2001/L10214.htm>. Acesso em: 10 dez. 2009.

_____. Congresso Nacional. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. **Diário Oficial da União**, Poder Executivo, Brasília, DF, 11 de janeiro de 2002, p. 1. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/2002/L10406.htm>. Acesso em: 11 dez. 2009.

_____. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial nº 284.586-RJ**. Recorrente: José Pereira Mesquita da Silva e cônjuge. Recorrido: Ideal Standard Wabco Indústria e Comércio Ltda. Relator: Ministro Sálvio de Figueiredo Teixeira. Brasília, 25 de março de 2003a. Disponível em: <<http://www.stj.jus.br>>. Acesso em: 10 nov. 2009.

_____. Conselho Monetário Nacional. Resolução nº 3.110, de 31 de julho de 2003b. Altera e consolida as normas que dispõem sobre a contratação de correspondentes no País. **Diário Oficial da União**, Poder Executivo, Brasília, DF, 4 de agosto de 2003b, Seção 1, p. 9. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?N=103105090&method=detalharNormativo>>. Acesso em: 10 ago. 2009.

_____. Conselho Monetário Nacional. Resolução nº 3.156, de 17 de dezembro de 2003c. Altera a Resolução nº 3.110, de 2003, que dispõe sobre a contratação de correspondentes no País. **Diário Oficial da União**, Poder Executivo, Brasília, DF, 18 de dezembro de 2003c, Seção 1, p. 22. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharSumula.do?method=detalharSumula&N=103182052>>. Acesso em: 10 ago. 2009.

_____. Banco Central do Brasil. Carta-Circular nº 3.118, de 17 de fevereiro de 2004. Divulga instruções complementares relativas a remessa de informações relacionadas com a contratação de correspondentes no país. **Diário Oficial da União**, Poder Executivo, Brasília, DF, 18 de fevereiro de 2004, Seção 1, p. 22. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?N=104025863&method=detalharNormativo>>. Acesso em: 6 dez. 2009.

_____. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial nº 618.910-SP**. Recorrente: Arthur Lundgren Tecidos S.A. – Casas Pernambucanas. Recorrido:

Marlene Fernandes. Relator: Ministro Carlos Alberto Menezes Direito. Brasília, 2 de junho de 2005a. Disponível em: <<http://www.stj.jus.br>>. Acesso em: 10 nov. 2009.

_____. Superior Tribunal de Justiça. Recurso Especial nº 528.569-RN. Recorrente: Destilaria Baía Formosa S.A. Recorrido: Alexandrina Miguel de Oliveira Emídio e outros. Relator: Ministro Jorge Scartezzini. Brasília, 20 de setembro de 2005b. Disponível em: <<http://www.stj.jus.br>>. Acesso em: 10 nov. 2009.

_____. Conselho Monetário Nacional. Resolução nº 3.654, de 17 de dezembro de 2008. Altera a Resolução nº 3.110, de 2003. **Diário Oficial da União**, Poder Executivo, Brasília, DF, 19 de dezembro de 2008, Seção 1, p. 48. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?N=108121807&method=detalharNormativo>>. Acesso em: 18 ago. 2009.

CARVALHO, Danilo Takasaki. **Bancos comunitários e microfinanças: estudo sobre os custos de transação na contratação de correspondentes no país**. 2009. 60 f. Monografia (Pós-graduação *lato sensu* em Contratos e Responsabilidade Civil) – Instituto Brasiliense de Direito Público.

CARVALHO, Fernando J. Cardim de. O papel do Banco Central no processo de regulação financeira. In: CAMPILONGO, Celso F. et al. (Org.). **Concorrência e regulação no sistema financeiro**. São Paulo: Max Limonad, 2002. p. 257-265.

CENTRO DE ESTUDOS PARA O DESENVOLVIMENTO LOCAL – Cordel; BANCO DO NORDESTE DO BRASIL – BNB. **Sondagem das experiências de moedas alternativas em curso no Brasil**. [s.l.], 2008. Disponível em: <http://www.fbes.org.br/index.php?option=com_docman&task=cat_view&gid=394&Itemid=216>. Acesso em: 10 ago. 2009.

CONSULTATIVE GROUP TO ASSIST THE POOR – CGAP. **Notes on regulation of branchless banking in Brazil**. Washington, D.C.: World Bank, 2008. Disponível em: <<http://www.cgap.org/p/site/c/template.rc/1.26.1481/>>. Acesso em: 10 jul. 2009.

_____. **Financial Access 2009: measuring access to financial services around the world**. Washington, D.C.: World Bank, 2009. Disponível em:

<<http://www.cgap.org/gm/document-1.9.38735/FA2009.pdf>>. Acesso em: 10 out. 2009.

CORTEZ, Tiago Machado. O conceito de risco sistêmico e suas implicações para a defesa da concorrência no mercado bancário. In: CAMPILONGO, Celso F. et al. (Org.). **Concorrência e regulação no sistema financeiro**. São Paulo: Max Limonad, 2002. p. 311-333.

FERRARINI, Guido. Introduction. In: FERRARINI, Guido (Ed.) **Prudential regulation of banks and securities firms: european and international aspects**. London: Kluwer Law International, 1995.

FIORI, Anita et al. Entendendo a história das microfinanças. In: ROCHA, Ângela da; MELLO, Renato Cotta (Org.). **O desafio das microfinanças**. Rio de Janeiro: Mauad, 2004. p. 9-139.

FONSECA, Leandro Amorim Coutinho. Correspondente bancário e não bancário: características básicas, diferenças e a importância da utilização da correta terminologia. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, n. 39, p. 79-90, mar. 2008.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado financeiro: produtos e serviços**. 16. ed. São Paulo: Qualitymark, 2005.

GOMES, Orlando. **Contratos**. 26. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2007.

KUMAR, Anjali. **Access to financial services in Brazil**. Washington, D.C.: The World Bank, 2005.

LEMOS, Amílcar Ramirez Figueiredo M. de. et al. Parecer PGBC-207/2008: análise da juridicidade da limitação de taxas de juros remuneratórios em contratos bancários, bem como da constitucionalidade e legalidade da capitalização de juros e da comissão de permanência. **Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central**, v. 2, n. 2, p. 225-269, dez. 2008.

LEMOS, Amílcar Ramirez Figueiredo M. de.; ROMAN, Flávio José. Parecer PGBC- 254/2008: análise da legitimidade, legalidade e natureza jurídica da comissão de permanência. **Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central**, v.2, n. 2, p. 285-314, dez. 2008.

LIMA, Vanina de Souza. **Uma análise dos efeitos da regulação do setor de microfinanças brasileiro**. 2004. 90 f. Dissertação (Mestrado em Administração Pública) – Escola Brasileira de Administração Pública e de Empresas, Fundação Getúlio Vargas.

MARQUES, Cláudia Lima. **Contratos no Código de Defesa do Consumidor: o novo regime das relações contratuais**. 4. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2002.

McCORMICK, Roger. **Legal risk in the financial markets**. Oxford: Oxford University Press, 2006.

MOSQUERA, Roberto Quiroga. Os princípios informadores do direito do mercado financeiro e de capitais. In:_____. (Coord.). **Aspectos atuais do direito do mercado financeiro e de capitais**. São Paulo: Dialética, 1999. p. 257-271.

RHYNE, Elizabeth. **Microfinance for bankers and investors: understanding the opportunities and challenges of the market at the bottom of the pyramid**. New York: McGraw Hill, 2009.

RIBEIRO, Alex. Banco Popular será desativado. In: **Valor Econômico**, 16.5.2008, p. C3.

SADDI, Jairo. **Crise e regulação bancária: navegando mares revoltos**. São Paulo: Textonovo, 2001.

SOARES, Marden Marques; MELO SOBRINHO, Abelardo Duarte de. **Microfinanças: o papel do Banco Central do Brasil e a importância do cooperativismo de crédito**. Brasília: Banco Central do Brasil, 2007.

TURCZYN, Sidnei. **O sistema financeiro nacional e a regulação bancária**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. **Bancos centrais no direito comparado: o Sistema Financeiro Nacional e o Banco Central do Brasil (o regime vigente e as propostas de regulamentação)**. São Paulo: Malheiros, 2005.

A Natureza Jurídica dos Contratos Futuros

Henrique Haruki Arake Cavalcante*

1 Introdução. 2 Valores mobiliários. 3 Contratos derivativos. 4 Função econômica: 4.1 O hedge. 5 Aspectos gerais: 5.1 Atribuições; 5.2 Margem de garantia; 5.3 Ajuste diário. 6 Natureza jurídica: 6.1 Compra e venda a prazo; 6.2 Cessão de créditos; 6.3 Contrato preliminar; 6.4 Negócios aleatórios; 6.5 Contratos atípicos. 7 Conclusão.

Resumo

Estuda os contratos derivativos futuros negociados no Brasil, de maneira a determinar sua natureza e regime jurídicos, possibilitando o delineamento de marcos teóricos aptos a regular sua operacionalização. Para tanto, buscou-se levantar todo o arcabouço legal e infralegal existente, apontando eventuais inconsistências e distanciamentos da realidade comercial. Após, buscou-se investigar como o mercado e participantes descrevem sua dinâmica. Por fim, diferenciando-os de institutos jurídicos basilares, os contratos futuros foram definidos como contratos complexos, atípicos e coligados com dependência bilateral necessária (genética) de captação de crédito atrelados ao ativo subjacente, cuja forma é predeterminada pelo regulamento da entidade que fiscaliza e administra o mercado em que são celebrados.

* Advogado associado ao escritório Russomano Advocacia e pesquisador no Grupo de Pesquisa em Direito & Economia (GPDE) da Universidade Católica de Brasília (UCB). Graduado em Direito pela Universidade de Brasília (2008). Dedicado a produção técnica envolvendo, principalmente, contratos em geral, derivativos e outros valores mobiliários, comissão de valores mobiliários e entidades autorreguladoras do mercado valores mobiliários.

Palavras-chave: Regulação do mercado de valores mobiliários. Contratos futuros. Derivativos. Mercado futuro.

Abstract

This article took under consideration only the future contracts traded in Brazil, so as to determine their nature and legal regime, enabling the design of theoretical framework able to regulate their operation. Therefore, we attempted to raise the whole legal framework and existing legal infrastructure, pointing out possible inconsistencies in and out of the market negotiation. Next, we sought to investigate how the market itself and its participants describe their dynamics. Finally, differentiating them from the basic legal institutions, future contracts were defined as complex, atypical and colligated contracts, with mandatory bilateral dependence (genetic), of credit capitation tied to its underlying asset, whose aspects and shapes are pre-determined by the regulation of the entity who supervises and administrates the market they are traded.

Keywords: Stock market regulation. Future contracts. Derivative securities. Future markets.

1 Introdução

Em 2007, foram negociados R\$ 1,7 trilhões por meio de cerca de 426,3 milhões de contratos (BM&F, 2008) chamados **Derivativos Financeiros** – denominação dada pela literatura econômica a contratos cujo valor negociado deriva, ou melhor, decorre da percepção que se tem do valor futuro de outros bens ou índices na Bolsa de Mercadorias e Futuros (BM&F). Dito de outra forma, somente no Brasil, foram negociados o equivalente a cerca de 66% de seu Produto Interno Bruto (PIB) nominal, o que, por sua vez, totalizou R\$ 2,56 trilhões (IMF, 2007) naquele ano.

Já a *International Swaps and Derivatives Association, Inc.* (ISDA), que é a mais ampla associação global de negociação financeira por número de participantes

da indústria de derivativos negociados privativamente, informa que, em 2006, foram negociados no mundo cerca de U\$ 327,4 trilhões (ISDA), que é o equivalente a mais de sete vezes o PIB mundial estimado no mesmo ano.

Esses dados, apesar de impressionantes, devem ser lidos com cuidado, pois são valores apenas **nacionais** (FILHO, 1999), isto é, valores que representam obrigações efetivas muito maiores do que o valor efetivamente transacionado entre as partes. Em outras palavras, tendo em vista que a maior parte dos derivativos financeiros é **liquidada financeiramente** (estima-se que menos de 3% dos contratos derivativos financeiros sejam **liquidados fisicamente**), os valores representativos descritos acima dificilmente serão transacionados na prática.

Entretanto, conquanto seus efeitos não sejam diretos, sua relevância não pode ser desprezada, pois, entre outros motivos, as obrigações trazidas em seu bojo podem gerar graves problemas em razão da influência inevitável que a economia financeira tem na economia real.

Esta monografia discutirá, com a maior profundidade possível, as características e peculiaridades dos contratos futuros da forma com que são negociados no Brasil, de maneira a determinar sua natureza jurídica, bem como o regime jurídico a que são submetidos. Pretende-se, portanto, delinear marcos teóricos jurídicos e legais para orientar os juristas que porventura vierem a lidar com esses institutos, seja para operacionalizá-los, seja para regular sua operação.

2 Valores mobiliários

Definir a natureza jurídica dos contratos futuros, como de quaisquer outros institutos consolidados no mercado financeiro em geral, é tarefa árdua para o jurista, pois eles possuem elementos próprios que precisam ser interpretados e compreendidos sob a ótica do Direito. Ou seja, é analisar um fenômeno econômico e descrevê-lo na forma de regras de comportamento coercitivas. Sendo assim, é preciso, primeiramente, delimitar com maior rigor alguns aspectos desse instituto que irão orientar esta dissertação.

A Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, é a principal referência legal no que tange a valores mobiliários e traz, em seu rol, os contratos futuros,¹ sujeitando-os, assim, ao seu regime e à regulamentação e fiscalização da **Comissão de Valores Mobiliários (CVM)**. Entretanto, a despeito de a lei ser clara ao classificá-los como valores mobiliários, não há tampouco consenso acerca da natureza jurídica da categoria “**valores mobiliários**” na literatura especializada.

A conceituação jurídica de valores mobiliários sempre foi um assunto intrincado, principalmente por englobar institutos bastante distintos entre si. Nessa linha, na opinião de Lobo, a intenção do legislador ao listá-los foi, basicamente, delimitar a **competência** da CVM, não havendo, *a priori*, qualquer aspecto que lhes seja comum.

Portanto, a **definição legal não tem, nem pretende ter, qualquer compromisso com um conceito geral de valor mobiliário**. Aliás, também a doutrina renuncia à formulação de um conceito abstrato de valor mobiliário, talvez impossível, dado o seu caráter instrumental e a mobilidade das fronteiras do mercado que tem por função delimitar. Acresce que a definição dos documentos admitidos à negociação no mercado de valores mobiliários é questão de **política legislativa**, que se fundamenta mais em juízos de conveniência do que em conceitos. (LOBO, 2007, p. 33) (grifos nossos).

Esse autor, todavia, identificou alguns critérios para conceituá-los como direitos expressos por **títulos de massa**, isto é, títulos padronizados “emitidos em série”, de maneira que cada unidade fosse fungível e se prestasse à “circulação nos mercados” (LOBO, 2007, p. 28).

A fungibilidade defendida pelo autor, nos termos do art. 85 do Código Civil (LOBO, 2007, p. 34), seria uma “injunção de fato” para que um documento funcionasse como valor mobiliário. Ou seja, se os valores mobiliários não fossem dotados da fungibilidade obtida pela padronização dos direitos negociados, não seria possível sua oferta em **grande escala** a uma quantidade **indeterminada de sujeitos**. Vale dizer que a fungibilidade simplifica a análise dos créditos negociados e reduz os custos de transação. Não há, é bom ressaltar, exigência legal para tanto, mas trata-se de elemento necessário para a hipótese do autor.

1 Art. 2º da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976.

Para fundamentar sua tese, Lobo refugia-se junto a institutos mais familiares ao Direito ao comparar os valores mobiliários a **títulos de crédito**. Justifica sua estratégia ao afirmar que o elemento comum entre os institutos seria prover a **transferência segura e eficaz dos direitos contidos em um documento**, viabilizada pelo fato de este, em ambos os casos, representar um direito “negociável independentemente das cláusulas, condições e eventuais defeitos do negócio subjacente, não ficando o adquirente sujeito às exceções pessoais que o devedor possa ter contra o credor original” (LOBO, 2007, p. 34).

Nos títulos de crédito, como se sabe, esses efeitos resultam da conjugação dos princípios da **cartularidade e da inoponibilidade**, respectivamente.

Segundo o princípio da cartularidade, não se deveria falar em direito sem a presença ou existência do título (ROSA JR., 2002, p. 64) – o que, em verdade, não ocorre, pois o título é simplesmente meio de prova do direito de crédito e um facilitador para sua transferência célere. Em outras palavras, mesmo com sua destruição, é certo que o crédito subsistiria, alterando-se somente a forma de sua execução. Já o princípio da inoponibilidade garante ao terceiro adquirente de boa-fé a impossibilidade de o devedor cambiário, ao ser acionado, opor-lhe exceções pessoais (ROSA JR., 2002, p. 68).

No caso dos valores mobiliários, entende o autor que fenômeno semelhante ocorreria apenas quando o documento fosse admitido à negociação no mercado. Dito de outra maneira, os direitos negociados por meio de valores mobiliários poderiam ser negociados de modo semelhante aos títulos de crédito, ou seja, pela mera tradição de documento ou, nas palavras do autor, de um “documento-valor” (LOBO, 2007, p. 42).

Entretanto, o que de fato se observa é que a relação dos valores mobiliários reconhecidos pelo ordenamento jurídico é assistemática e parece servir apenas e tão somente para delimitar a competência da CVM. É de se dizer: não houve preocupação em deduzi-los a partir de um elemento em comum ou de uma teoria geral *a priori* de modo a agrupá-los em um grupo temático. Os valores mobiliários surgiram espontânea e isoladamente, conforme as necessidades do mercado em momentos específicos, causando grande perplexidade a qualquer tentativa de se elaborar um conceito geral para esses institutos financeiros.

Acontece que alguns valores mobiliários, em razão de sua liquidez e complexidade econômica, obrigam os doutrinadores a aproximá-los de institutos

mais familiares e já dotados de princípios próprios, como os títulos de crédito. Todavia, enquanto a função precípua destes é apenas propiciar a circulação célere e segura de créditos (ROSA JR., 2002, p. 46), cumpre lembrar que a finalidade dos valores mobiliários é mais vasta, englobando tanto a **captação de recursos** como a **administração de riscos**.

Assim, no Brasil, os valores mobiliários se dividem, atualmente, em: *i*) direitos emitidos por sociedades anônimas; *ii*) títulos representativos de direitos sobre estes; *iii*) cotas de fundos de investimento ou de clubes de investimentos; *iv*) notas comerciais (*commercial papers*), notas promissórias emitidas por sociedades anônimas que possuem tratamento legal de valores mobiliários; *v*) contratos derivativos; *vi*) índices representativos de carteiras de ações; e, finalmente, *vii*) os títulos e contratos que gerem direito de participação, parceria ou remuneração cujos rendimentos advenham do esforço de terceiros (GOLDSTEIN, 2004, p. 76).

Verifica-se, em conclusão, que, não havendo um elemento comum a todos os valores mobiliários, essa denominação possui finalidade meramente instrumental (LOBO, 2007, p. 33), pois delimita, simplesmente, a extensão da regulação estatal sobre o mercado de capitais, justificada por envolver a transferência de recursos da poupança popular para investimentos arriscados cuja rentabilidade decorre dos esforços de terceiros (GOLDSTEIN, 2004, p. 72).

3 Contratos derivativos

Contratos futuros são espécie de contratos que, junto com as opções de compra e de venda, os contratos a termo e os *swaps*, fazem parte do gênero denominado pela literatura econômica de derivativos financeiros.

Contratos derivativos não se confundem com contratos derivados, mas constituem-se em valores mobiliários cujo preço decorre de outro contrato, índice, taxa de câmbio ou qualquer outra variável (EIZIRIK; GAAL; PARENTE; HENRIQUES, 2008, p. 111-112). Podem ser negociados tanto em mercados organizados como nos mercados de balcão (*over the counter*) (JORION; SILVA, 1995, p. 5), que são redes descentralizadas de instituições financeiras. Nas palavras de Hull (2002, p. 1),

Um derivativo pode ser definido como um instrumento financeiro cujo valor depende do (ou deriva do) valor de outras variáveis subjacentes mais básicas. Frequentemente, as variáveis subjacentes aos derivativos são os preços dos ativos negociados. Uma opção de compra ou venda de ações, por exemplo, é um derivativo cujo valor é dependente do preço de uma ação. Entretanto, os derivativos podem depender de praticamente qualquer variável, de preços de suínos até a quantidade de neve caindo em alguma estação de esqui.² (tradução livre).

Kolb e Overdahl classificaram, ainda, os derivativos segundo a natureza de seu objeto, dividindo-os em *commodity derivatives* e *financial derivatives*. Os primeiros são aqueles que especificam uma *commodity* ou um índice de preços de *commodity* como seu ativo subjacente. Já os segundos são aqueles que especificam algum ativo financeiro, taxa de juros, taxa de câmbio ou índice financeiro como ativo subjacente (KOLB; OVERDAHL, 2003, p. 1).³

O Conselho Monetário Nacional (CMN) segue orientação semelhante⁴ ao definir os derivativos financeiros como contratos cujo valor varia em decorrência de mudanças em taxas, preços, índices de classificação ou variáveis similares, que exijam investimento inicial inexistente ou pequeno em relação ao valor total do contrato e que sejam liquidados em data futura.

A escolha desses ativos subjacentes não é livre,⁵ pois devem ser regularmente cotados com base em preços ou metodologias consistentes e passíveis de verificação, as quais levem em consideração a independência na coleta de dados e sejam de divulgação pública por bolsas de valores, bolsas de mercadorias e de futuros, mercados de balcão organizado ou câmaras de registro, negociação, custódia e liquidação financeira, autorizados pela CVM.

Há quatro modalidades básicas de contratos derivativos, que podem ser combinadas entre si de acordo com a estratégia adotada pelo investidor: opções, *swaps*, contratos a termo e contratos futuros.

2 A derivative can be defined as a financial instrument whose value depends on (or derives from) the values of other, more basic underlying variables. Very often the variables underlying derivatives are the prices of traded assets. A stock option, for example, is a derivative whose value is dependent on the price of a stock. However, derivatives can be dependent on almost any variable, from the price of hogs to the amount of snow falling at a certain ski resort.

3 Although there are several competing definitions, we define a derivative as a contract that derives most of its value from some underlying asset, reference rate, or index. [...] An underlying is the asset, reference rate, or index from which a derivative inherits its principal source of value.

4 Art. 1º, §1º, da Circular CMN nº 3.082, de 2002.

5 Art. 3º e incisos da Resolução CMN nº 3.505, de 2007, e arts. 5º e 6º da Instrução CVM nº 467, de 2008.

Opções são direitos condicionados à vontade potestativa de seu titular para adquirir ou vender a determinado preço títulos ou valores mobiliários à contraparte. É necessária a autorização da corretora para sua emissão no mercado, que pode ser “coberta” ou não. Diz-se que o lançamento é “coberto” quando o emissor possui os títulos respectivos para lastrear a emissão.

Swaps, por seu turno, são contratos em que as partes constituem direitos e obrigações entre si (SALLES, 2004, p. 48), sem transferirem as respectivas posições contratuais. Por exemplo: o **empresário A** possui créditos para receber em dólares, porém não quer correr o risco de desvalorização dessa moeda. Por seu turno, o **investidor B** tem interesse em adquirir dólares, mas todos os seus recursos financeiros estão aplicados em títulos do tesouro nacional que pagam bônus semestrais e asseguram o rendimento equivalente à taxa Selic e, caso sejam resgatados antecipadamente, acarretarão prejuízos financeiros. Nesse caso, eles podem celebrar um contrato de *swap* em que **B** pagará a **A** tanto os bônus como o principal e **A**, em contrapartida, entregará seus dólares quando recebê-los.

Os **contratos a termo**, também referidos por alguns doutrinadores como contratos a prazo (SALLES, 2004, p. 40-41), são contratos de compra e venda em que tanto o pagamento do preço como a entrega do objeto são diferidos no tempo. São exigidas, pela *clearing*, garantias dos contratantes, que podem ser cumpridas por **cobertura**, quando o vendedor do título o deposita junto à câmara, ou por **marginem** que, de forma similar aos contratos futuros, está sujeita a ser complementada a depender do comportamento do mercado.

Por fim, os **contratos futuros** são comumente referidos como uma evolução dos contratos a termo, pois se diferenciam destes pela padronização de suas cláusulas, pelo ajuste diário das obrigações das partes, pela intermediação obrigatória da *clearing* e pela impossibilidade de sua negociação fora de mercados organizados de liquidação futura.

Conforme afirma, ainda, a Carta-Circular do BCB nº 3.270, de 16 de março de 2007 (item 4.3.1):

Instrumento financeiro cujo valor deriva de um ativo predeterminado para liquidação em uma data futura. Podem ser utilizados para operações de *hedge*. Os **contratos Futuros** são padronizados e negociados em bolsas, ao contrário dos contratos a Termo, que possuem uma data de entrega exata [...]. (grifos nossos).

Mercado de liquidação futura, segundo o art. 1º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 283, de 1998,

[...] é o mercado a termo, a futuro, de opções, ou qualquer outro que mantenha pregão ou sistema eletrônico para a negociação de valores mobiliários com liquidação em prazo superior ao estabelecido para os negócios no mercado à vista, sob a supervisão e fiscalização de entidade autorreguladora.

Quadro 1 – Resumo dos principais contratos derivativos

Derivativo	Liquidação	Clearing	Mercado	Padronização
Opções	Física/financeira/antecipada	Coordena	Organizado/balcão	Opcional
Swaps	Física/financeira	Coordena	Organizado/balcão	Não
A Termo	Física/Financeira/Antecipada	Coordena	Organizado/balcão	Não
Futuro	Física/Financeira/Antecipada	Garante	Organizado	Obrigatória

Os contratos futuros são, portanto, derivativos cujas cláusulas são padronizadas, negociados obrigatoriamente em mercados futuros organizados, cujo investimento inicial para sua negociação são as margens de garantia determinadas pela *clearing*.

4 Função econômica

Os contratos futuros têm, pelo menos, três funções econômicas: **difusão de preços, aumento da eficiência negocial e administração de riscos.**

Os contratos futuros possibilitam uma ampla e transparente difusão de preços dos seus ativos subjacentes, pois refletem as expectativas dos investidores a respeito de seu valor em determinada data futura, permitindo uma melhor alocação de recursos na economia. Dito de outra forma, suas cotações guiam o restante da economia real para decisões eficientes de produção e consumo ao refletir as expectativas correntes acerca do preço futuro das mercadorias.

Ademais, a utilização de contratos futuros auxilia, também, **a estabilização dos preços** por colaborar com a tomada de decisões quanto a produção e

estocagem (JORION; SILVA, 1995, p. 25-26), trazendo, assim, maior **eficiência** às transações econômicas reais, por reduzirem custos de negociação e captação e possibilitarem um mecanismo eficiente para lidar com os riscos de inadimplência da contraparte negociante (JORION; SILVA, 1995, p. 27).

Essas duas funções são consequência da possibilidade de melhor administração de riscos por meio de operações que produzam ganhos, de um lado, contrabalançando perdas oriundas da movimentação nos preços, de outro. O objetivo, nesse caso, não é criar novos lucros, mas estabilizá-los (JORION; SILVA, 1995, p. 18). Essa operação é conhecida como *hedge*.

4.1 O *hedge*

Segundo Eizirik, a finalidade econômica dos contratos futuros é o *hedge* (EIZIRIK, 1993, p. 14), termo em inglês que representaria o negócio jurídico realizado por investidores para se resguardarem de flutuações indesejadas de preço (SANDRONI, 2005, p. 395 e EIZIRIK, 1993, p. 13), transferindo esse risco para aqueles dispostos a assumi-lo (SOUZA, 1994, p. 14). Dito de outra forma, o *hedge* possibilita a otimização da administração de riscos em níveis consistentes de maximização e regularização de lucros (MARQUES; MELLO, 1999, p. 65), conforme explica Anjos de Souza (SOUZA, 1994, p. 16):

Os primeiros trabalhos publicados enfatizavam a importância do *hedging* de estoques. Tratavam quase que exclusivamente da transferência de risco associada às grandes flutuações nos preços dos estoques devido à oferta e demanda, mudanças climáticas, econômicas e no perfil da demanda. No entanto, é claro que o *hedger*, ao transferir o risco de preço para uma posição inversa, estava também evitando grandes perdas, antecipando e obtendo controle sobre suas margens e lucros. A função de transferência de risco evoluiu para uma função mais complexa que é a administração do risco. Desta forma, não se trata apenas de reduzir o risco, mas também de maximizar os retornos esperados.

O *hedge*, portanto, é uma proteção contra oscilações indesejadas de preço que não podem ser antecipadas. Por exemplo: se um empresário possui dívidas em dólar e não está disposto a correr o risco de alta nas cotações da moeda, nem

dispõe no momento de recursos financeiros para adquirir dólares a vista, ele pode “comprar” quantidade equivalente de contratos futuros de dólar com data de liquidação anterior à data de vencimento da dívida. Assim, em caso de alta na cotação, ele estará protegido. Esse é o chamado *hedge* de compra.

Um *hedge* de venda, por seu turno, pode ser verificado se um investidor possuir Certificados de Depósito Interbancário (CDI) e acreditar que a taxa DI, que remunera esses títulos, poderá cair no futuro. Nesse caso, ele pode “vender” contratos futuros de taxa DI para se proteger.

Em outras palavras, a prática do *hedge* envolve, em geral, dois negócios jurídicos independentes: um negócio jurídico **base** (SOUZA, 1994, p. 17) – vale dizer, aquele para o qual se busca a proteção – e um negócio jurídico **diferido no tempo (futuro)** – ou seja, cuja liquidação seja futura. O *hedger* assumirá posições contratuais **opostas** em ambos os negócios jurídicos (comprador em um e vendedor no outro) e o montante contratado na prestação futura será proporcional a quanto se deseje proteger o negócio jurídico base. É importante ressaltar que quanto maior a proteção, menores os lucros possíveis.

Tendo em vista a dinâmica acima, Eizirik qualifica o *hedge* como um **negócio jurídico indireto**, por não haver “união instrumental” ou “interdependência jurídica” entre a prestação futura e a base (SOUZA, 1994, p. 17), mas apenas uma “interdependência factual” (EIZIRIK, 1993, p. 14) de **natureza econômica**. É dizer, para o jurista, apesar de haver dois negócios jurídicos independentes entre si, por serem considerados em conjunto na visão do *hedger*, podem ser tomados como um negócio jurídico único, apesar de indireto.

O problema é que o *hedge* não é pode ser considerado negócio jurídico em nenhuma hipótese, pois lhe falta um elemento genérico essencial: **não há manifestação de vontade entre todos os envolvidos**. Dito de outra forma, o *hedge* atende apenas aos interesses do *hedger*.

Retornemos ao primeiro exemplo dado, em que um empresário A havia contratado um empréstimo em dólares com uma instituição financeira B (contrato-base) e, noutro momento, tinha negociado com algum investidor C a compra de dólares por meio de contratos futuros.

Nesse caso, vê-se que, apesar de fazerem parte dos negócios jurídicos celebrados com o empresário A, o investidor C e a instituição B não possuem vínculo algum entre si nem, tampouco sua vontade é relevante para o *hedge* do

empresário A. É fácil perceber, portanto, que há a celebração de dois negócios jurídicos distintos que são considerados em conjunto apenas em razão do desejo do empresário em se proteger de eventual alta na cotação do dólar.

Contudo, por não haver por parte do investidor C e da instituição B qualquer manifestação de vontade em participarem do *hedge* do empresário, não é possível qualificá-lo como negócio jurídico de nenhuma espécie, seja unilateral ou bilateral, coligado ou indireto. Vale dizer ainda, o *hedge*, de per si, não constitui, modifica ou extingue nenhuma relação jurídica.

Quer-se dizer, portanto, que o *hedge* não é negócio jurídico, mas mera **estratégia** do empresário investidor que, pretendendo proteger-se de oscilações indesejadas, efetua, simultaneamente, negócios jurídicos de prestação atual e futura visando administrar sua exposição a esses riscos.

Sendo assim, pode-se conceituar o *hedge* como a estratégia de contratar prestações em posições opostas, mas equivalentes em quantidade, com prazos de liquidação necessariamente diferentes, administrando, assim, sua exposição a riscos a níveis ótimos e consistentes de maximização e regularização de lucros. Por isso é possível, em conclusão, afastar sua caracterização como negócio jurídico e explicá-lo apenas como função econômica, cuja viabilidade é possibilitada pelos contratos derivativos e, em especial, pelos contratos futuros.

5 Aspectos gerais

Os contratos futuros, além de serem doutrinariamente enquadrados como derivativos, estão também arrolados como valores mobiliários na Lei nº 6.385, de 1976, que, a despeito de seu caráter assistemático (BULHÕES, 2004, p. 112) e da preocupação meramente instrumental (LOBO, 2007, p. 33-34; EIZIRIK, 2001, p. 72) de se delimitar a competência da CVM, é a primeira referência legal sobre o tema.

5.1 Atribuições

Primeiramente, importa afirmar que, ao compartilhar essa atribuição entre a administração federal e o setor privado, o legislador adotou um sistema **híbrido** para regular o mercado de valores mobiliários, dividindo-a entre a CVM e as entidades autorreguladoras do mercado.

Sob o enfoque público, verifica-se que a lei vinculou à prévia autorização da CVM a **emissão**⁶ (criação) de quaisquer valores mobiliários no mercado, dando-lhe competência para **edição de normas gerais**⁷ para a obtenção de autorização ou registro, sendo proibida sua **distribuição**⁸ sem prévio registro.

Sendo assim, não é livre às entidades autorreguladoras de mercados futuros brasileiros a criação de novas séries de contratos futuros nem, tampouco, a prática de quaisquer **atos**⁹ para a sua distribuição junto ao público investidor. É, porém, prerrogativa¹⁰ dessas entidades a elaboração de **critérios próprios**¹¹ para a admissão de valores mobiliários no mercado que estruturam, mantêm e fiscalizam, conforme determinação da CVM,¹² bem como determinar os parâmetros iniciais dos modelos desses valores.

Segundo a Instrução CVM nº 467, de 2008, os modelos de contratos derivativos admitidos à negociação indistinta (sem determinação prévia das partes contratantes) em mercado organizado (seja de bolsa ou de balcão) deverão ser previamente aprovados pela autarquia. Assim se reforça que a emissão de novas séries de contratos futuros **depende de prévia autorização** tanto da CVM como das entidades autorreguladoras¹³ dos mercados em que são negociados.

Portanto, é possível dizer, neste momento, que, a despeito da necessidade de autorização prévia da CVM para sua emissão, cabe às entidades autorreguladoras **tipificar** os valores mobiliários que serão negociados no seu âmbito. Em outras palavras, é o mercado organizado que caracterizará e estabelecerá a estrutura dos contratos futuros, diferenciando-os de outros valores mobiliários mediante regulamentos próprios.

6 Art. 16, I, da Lei nº 6.385, de 1976.

7 Art. 18, I, *a*, da Lei nº 6.385, de 1976.

8 Art. 19, *caput*, da Lei nº 6.385, de 1976.

9 Art. 19, § 1º, da Lei nº 6.385, de 1976.

10 Art. 57, § 1º, da Instrução CVM nº 461, de 2007.

11 Art. 21, § 4º, da Lei nº 6.385, de 1976.

12 Art. 9º da Instrução CVM nº 461, de 2007.

13 Art. 2º, *caput* e parágrafo único, da Instrução CVM nº 283, de 1998.

No caso em estudo, a Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (BM&F Bovespa S.A.) descreve os contratos futuros como contratos padronizados de **compra e venda** de bens ou outros valores mobiliários para liquidação futura negociados apenas em bolsa e garantidos por depósitos chamados de margem de garantia, que são ajustadas diariamente (BM&F, Mercados Derivativos – BM&F. Série Introdutória).

Sua negociação tampouco é livre, pois, além de ser obrigatória a intermediação da *clearinghouse*, esta limitará a quantidade de contratos abertos, ou seja, negociados e ainda não liquidados.¹⁴ Essa limitação se justifica pela necessidade de proteger o sistema de seu total descasamento com a economia real, provocando bolhas especulativas. Além disso, há limites, tanto com relação à participação individual de investidores¹⁵ quanto com relação à participação das corretoras,¹⁶ a certo número de contratos, de maneira a evitar o *corner*, ou seja, uma situação em que determinado investidor, ou grupo de investidores, controle a maior parte da oferta de valores mobiliários, de modo a influenciar decisivamente suas cotações (SANDRONI, 2005, p. 193).

5.2 Margem de garantia

As **margens de garantia** referidas podem ser oferecidas tanto por meio de depósitos em pecúnia como de outros ativos financeiros aceitos pela entidade autorreguladora responsável,¹⁷ conforme previsto no art. 7º, *caput*, da Instrução CVM nº 283, de 1998. Todavia, ao contrário das cauções usuais, as margens de garantia não variam de acordo com o valor contratado, mas com relação à **volatilidade** de seus preços, sendo fixada segundo critérios estatísticos e cálculos de risco elaborados pela entidade autorreguladora responsável.

O montante a ser depositado é, portanto, definido pela entidade com base em critérios técnicos adequados, levando em consideração a volatilidade, a liquidez do ativo dado em garantia, bem como do contrato futuro garantido, e a taxa

14 Art. 3º, I, a, da Instrução CVM nº 283, de 1998.

15 Art. 3º, I, b, da Instrução CVM nº 283, de 1998.

16 Art. 3º, I, c, da Instrução CVM nº 283, de 1998.

17 Art. 7º, *caput*, da Instrução CVM nº 283, de 1998.

de juros praticada no mercado.¹⁸ Importa ressaltar que qualquer alteração na metodologia de cálculo da margem de garantia exigida deve ser comunicada à CVM.¹⁹

Ademais, em razão dos riscos inerentes à negociação apoiada em empréstimos como é proporcionada pelos contratos futuros, exige-se que as *clearinghouses* assumam a posição de **contraparte** em todos os contratos para fins de liquidação das obrigações, conforme o art. 4º, *caput*, da Lei nº 10.214, de 27 de março de 2001:

Nos sistemas em que o volume e a natureza dos negócios, a critério do Banco Central do Brasil, forem capazes de oferecer risco à solidez e ao normal funcionamento do sistema financeiro, as câmaras e os prestadores de serviços de compensação e de liquidação assumirão, sem prejuízo de obrigações decorrentes de lei, regulamento ou contrato, em relação a cada participante, a **posição de parte contratante, para fins de liquidação das obrigações**, realizada por intermédio da câmara ou prestador de serviços. (grifos nossos).

Dessa maneira, o investidor não corre o risco de inadimplência da outra parte, mas apenas da *clearing* e seu conjunto de garantias composto pelo seu próprio patrimônio, por patrimônio de afetação e pelo patrimônio de seus associados. Esse risco é monitorado por meio do ajuste diário.

5.3 Ajuste diário

O ajuste diário é mecanismo característico dos contratos futuros, pelo qual estes são atualizados diariamente. Ao final de cada dia, todos os participantes terão suas obrigações financeiras niveladas de acordo com a cotação de fechamento do mercado, recebendo ou pagando conforme sejam perdedoras ou ganhadoras no ajuste do dia (RUDGE; CAVALCANTE, 1998, p. 202).

Por meio do ajuste diário, a *clearing* monitora, ao final de cada pregão, os riscos a que cada contratante se expôs, podendo exigir novas garantias ou autorizar retiradas das garantias já aportadas. A diferença das obrigações

18 Art. 8º, *caput*, da Instrução CVM nº 83, de 1998.

19 Art. 8º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 83, de 1998.

financeiras das partes verificada, em razão da oscilação da cotação do valor do objeto contratado, será adicionada ou subtraída do montante aportado para compor as garantias exigidas pela *clearing*.

É, portanto, **mecanismo ordinário** de controle por fazer parte da própria dinâmica de negociação dos contratos futuros. Conforme, explica Hull (2002, p. 26):

Da mesma forma que se exige do investidor que mantenha uma conta-margem junto a uma corretora, um membro de compensação também precisa manter uma conta-margem junto a esta, conhecida como margem de garantia. As contas-margem para os membros de compensação são ajustadas de acordo com os ganhos e perdas ao final de cada dia de pregão da mesma forma que as contas-margem dos investidores. Entretanto, no caso daqueles, exige-se apenas uma margem original, mas não uma margem de manutenção. Todos os dias, o balanço das contas para cada contrato deve ser mantido a uma quantidade igual à margem original multiplicada pelo número de contratos abertos. Dessa maneira, dependendo das negociações durante o pregão e da movimentação dos preços, o membro de compensação pode ter de acrescentar fundos à sua conta-margem ao final do dia. Alternativamente, ele também pode perceber que é possível retirar fundos noutro momento. Corretoras que não são membros de compensação precisam manter contas-margem com um membro.²⁰ (tradução livre).

Em suma, tanto a CVM como as entidades autorreguladoras possuem atribuições próprias e distintas para delimitar o regime jurídico dos contratos futuros. No caso, os contratos futuros são descritos como contratos derivativos de compra e venda futura, cujas cláusulas são padronizadas pela entidade autorreguladora do mercado responsável e exige-se a intermediação da *clearing* como garantidora das obrigações, sendo vedada, portanto, sua negociação fora de mercados organizados de liquidação futura. É exigido um investimento inicial chamado de margem de garantia, determinada pela *clearing* conforme a volatilidade do correspondente ativo subjacente.

20 "Just as an investor is required to maintain a margin account with a broker, a clearinghouse member is required to maintain a margin account with the clearinghouse. This is known as a clearing margin. The margin accounts for clearinghouse members are adjusted for gains and losses at the end of each trading day in the same way as are the margin accounts of investors. However, in the case of the clearinghouse member, there is an original margin, but no maintenance margin. Every day the account balance for each contract must be maintained at an amount equal to the original margin times the number of contracts outstanding. Thus, depending on transactions during the day and price movements, the clearinghouse member may have to add funds to its margin account at the end of the day. Alternatively, it may find it can remove funds from the account at this time. Brokers who are not clearinghouse members must maintain a margin account with a clearinghouse member."

Resta analisar se essa descrição é compatível com o que se observa na realidade econômica dos mercados.

6 Natureza jurídica

É importante determinar como parte expressiva da doutrina descreve a dinâmica de negociação dos contratos futuros, para que assim seja possível observar seus erros e acertos e traduzir para a linguagem técnico-jurídica, com melhor precisão conceitual, a realidade negocial praticada dia a dia nos mercados de liquidação futura.

Todavia, é imprescindível leitura atenta para que não se confunda o título dado ao fenômeno com sua realidade jurídica. Um contrato que se denomine “doação onerosa de veículo automotor”, cuja condição seja a celebração de “contrato de doação onerosa de numerário”, é, na verdade, um contrato de compra e venda de um carro. A análise, portanto, deve levar em consideração o que está além da percepção dos participantes do mercado acerca do que eles concebem a respeito dos institutos que fazem parte de seu cotidiano e traduzir, com precisão, sua natureza.

Segundo o jargão mercadológico, diz-se que o investidor interessado em participar do mercado de contratos futuros pode **comprar ou vender** certa quantidade de contratos, segundo acredite que a expectativa futura com relação ao preço do ativo subjacente correspondente irá, respectivamente, aumentar ou diminuir. Para tanto, é necessário o depósito de numerário ou título que atenda à **margem de garantia** exigida pela *clearing* que será nivelada diariamente por meio do **ajuste diário**.

A partir dessa descrição, os contratos futuros foram assemelhados a, pelo menos, quatro institutos: a compra e venda a prazo, a cessão de créditos, o contrato preliminar e o negócio jurídico aleatório. Vejamos os fundamentos dessas comparações.

6.1 Compra e venda a prazo

Na **compra e venda a prazo**, tanto a tradição quanto o pagamento do preço podem ser diferidos no tempo. Dessa maneira, é compreensível a confusão entre os institutos. Todavia, a comparação com a compra e venda fica comprometida quando se verifica a existência majoritária de contratos futuros em que **não há a possibilidade de entrega física do objeto**.

A confusão tem explicação na necessidade de caracterizar os contratos futuros como contratos de compra e venda com alguma possibilidade de liquidação física em razão do que prescrevia o bastante criticado e jamais aplicado art. 1.479 do Código Civil de 1916, que equiparava ao jogo os contratos que estipulassem a liquidação exclusivamente pela diferença.

Reforça essa conclusão o fato de a maior parte dos modelos de contratos futuros criados após a edição do Novo Código Civil sequer prever essa possibilidade e a existência de contratos futuros cujo ativo subjacente são índices e taxas que, por seu turno, não são bens transacionáveis.

De todo modo, independentemente da possibilidade de liquidação física, ou seja, a entrega da coisa negociada no termo do contrato, essa é e sempre foi uma opção residual. Sendo a finalidade da compra e venda alienar onerosamente um objeto físico, a identificação é, portanto, imprópria.

6.2 Cessão de créditos

Não sendo os contratos futuros um bem, mas a representação de um negócio jurídico, sua negociação deveria se dar por meio de alguma modalidade de **cessão de créditos**.

Todavia, essa classificação também é inadequada, haja vista que, no momento em que uma das partes opta por encerrar sua participação no contrato, ela **não transfere sua obrigação para outrem**, mas, simplesmente, **extingue sua obrigação para com a *clearing*, que pode, assim, celebrar novos contratos com outros participantes**. Tratasse-se de mera cessão de créditos, o cessionário teria direito de questioná-la ou mesmo de anulá-la, e a outra parte, seja ela a *clearing*

ou a contraparte original, teria direito de exigir a sua celebração por meio de instrumento público ou particular, o que não ocorre.

6.3 Contrato preliminar

O **contrato preliminar** antecede a celebração do contrato definitivo e sua finalidade é vincular previamente as partes em razão de alguma pendência ou inviabilidade momentânea do objeto do contrato que impeça a celebração imediata do contrato principal.

A figura do contrato preliminar é, inclusive, utilizada pela BM&F Bovespa, ainda que não o denominando dessa maneira, para descrever que, na negociação de contratos futuros, as partes se **comprometem** a celebrar entre si um **contrato de compra e venda** padronizado de certa quantidade predeterminada de algum ativo subjacente, cuja liquidação é diferida.

Todavia, no caso dos contratos futuros, não há a celebração de novo contrato entre as partes ao termo do primeiro. O contrato futuro se aperfeiçoa no momento de sua celebração.

6.4 Negócios aleatórios

Já nos **negócios aleatórios**, o objeto contratado não existe no momento, podendo não existir também no futuro, e esse risco é assumido pelo credor. Como existe a possibilidade de um dos contratantes sofrer prejuízo, alguns doutrinadores, como Sztajn (1998), classificaram-nos dessa forma. Todavia, a álea existente não é absoluta. A ocorrência do evento futuro – flutuação de preço entre o contrato-base e o contrato futuro – é certa e desejável, restando duvidosa apenas a sua amplitude ou direção (EIZIRIK, 1993, p. 20) (*certus quando, incertus an*).

Ademais, os objetos negociados por contratos futuros, como já dito anteriormente, devem ser regularmente cotados com base em preços ou metodologias passíveis de verificação e de divulgação pública pelas bolsas. Dessa maneira, não é admitida a negociação de contratos futuros cuja existência do objeto seja aleatória.

6.5 Contratos atípicos

Não sendo possível classificar os contratos futuros em estruturas clássicas do Direito Civil, faz-se necessário buscar conceitos mais complexos e, em alguns casos, exóticos para explicar sua natureza.

Para Sztajn (1998, p. 166), por exemplo, os contratos futuros são

operações **socialmente tipificadas**, padronizadas, cujas cláusulas são predispostas pelas bolsas em que sejam admitidos à negociação, com a finalidade de torná-los **fungíveis**, de um lado, permitindo que **circulem**, e de evitar questões quando da execução das obrigações, no caso da entrega dos bens, de outro (com a padronização da qualidade dos bens, pode tratar-se a compra futura como venda por amostra). Não apenas socialmente tipificados, mas regidos por disposições de autoridade administrativa – Banco Central do Brasil quando há moeda, juros ou ativo financeiro envolvido, Comissão de Valores Mobiliários no caso de o bem subjacente ser valor mobiliário ou versar sobre valor mobiliário –, ou fiscalizados pelas bolsas, em regime de auto-regulação, os contratos futuros aparecem, no tráfico, com função de garantia ou operação financeira. (grifos nossos)

Segundo essa classificação, os contratos futuros seriam contratos de compra e venda ou de venda por amostra que não têm a função social de transferir a “propriedade” (domínio) de bens, mas de garantir os preços de sua negociação futura (SZTAJN, 1998, p. 212). Em outras palavras, os contratos futuros teriam **atipicidade funcional**.

Sztajn simplifica sua análise afirmando que os contratos futuros seriam **contratos de compra e venda com cláusulas atípicas** (ajustes diários e possibilidade de liquidação antecipada por diferença).

O problema é que, agindo dessa maneira, a autora não auxilia na determinação da natureza jurídica do instituto, pois simplesmente se utiliza do vocabulário constante no jargão de mercado, sem maior preocupação conceitual. E ao descrever os contratos futuros como “operações socialmente tipificadas” como contratos de compra e venda com “atipicidade funcional” e cláusulas atípicas, ela, em verdade, reconhece a inconsistência de tal classificação, mas não enfrenta a questão. Todavia, com maior ou menor detalhamento, percebe-se que a doutrina continuará nesse sentido.

De maneira semelhante, Salles (2004) afirma que os contratos futuros seriam negócios jurídicos de **compra e venda de execução diferida** que, embora não tipificados no ordenamento jurídico, segue “regramento contratual pré-disposto” (SALLES, 2004, p. 165) pelo mercado que o negocia. Para ele, os contratos futuros se dividem em **reais**, se o ativo subjacente negociado for alguma mercadoria, e em **virtuais**, quando for utilizado como instrumento financeiro para proteger o investidor das variações de taxas pendentes sobre outras obrigações financeiras (SALLES, 2004, p. 112).

Eles **incorporariam** os direitos e deveres nele expressos e, em razão de sua padronização, possuiriam **fungibilidade** para poder circular por meio de “cessão de posição contratual” (SALLES, 2004, p. 175). Essa circulação se daria à moda dos títulos de crédito por meio do que chamou de “tradição ficta” (SALLES, 2004, p. 85). Em suas próprias palavras, o autor propõe uma “reificação” dos contratos futuros.

Salles enfatiza, ainda, a presença das *clearings* como **terceiros necessários** à negociação entre as partes, para assegurar, mediante **pacto assecuratório presumido** (SALLES, 2004, p. 123), a liquidação, antecipada ou não, compulsória ou voluntária, dos contratos (SALLES, 2004, p. 169).

Afirma, também, que

Nos contratos futuros, as caixas de liquidação não são apenas um mecanismo de conveniência operacional, mas uma parte integrante do negócio jurídico assim estruturado. A manifestação de vontade das partes se dá diretamente entre elas, por meio do consentimento no recinto operacional, mas, a partir do instante em que ratificam este comportamento pelo preenchimento do formulário, não mais se relacionarão entre si diretamente, mas necessária e obrigatoriamente por meio da caixa interveniente, anguladora da relação, durante todo o procedimento executório que se sucede à contratação, até o recebimento da prestação. (SALLES, 2004, p. 169)

O cerne de sua teoria, entretanto, é considerar que os ajustes diários possuem caráter **novatório** (novação tácita), pois esse procedimento importaria em resolução compulsória de cada contrato pela *clearing* (SALLES, 2004, pp. 174-175) diariamente.

Salles (2004, p. 96-97) sustenta, ainda, que

Como se trata de uma estipulação contratual pré-determinada (*sic*), na forma adotada para esse negócio jurídico, o *animus novandi* aparece, desde logo, manifestamente pré-disposto (*sic*) na contratação, restando ao devedor a possibilidade de manifestação em sentido contrário, isto é da terminação antecipada do negócio, sem aguardar-lhe o termo final, pela declaração de não mais pretender novar, isto é de não mais extinguir a obrigação vincenda, por meio da constituição de outra para o dia seguinte, mas solvendo-a em definitivo.

[...]

O ajuste diário é, ao mesmo tempo e conforme seja a manifestação das partes, um ratificador do *animus novandi*, pelo comparecimento das mesmas na retirada ou na reposição das diferenças resultantes do ajuste ou, ao contrário, uma renúncia tácita à novação pelo não comparecimento ao ajuste com a consequente resolução do contrato antes de seu termo final.

O contrato futuro pode, assim, ser entendido como uma espécie da venda e compra que se caracteriza pela possibilidade novatória de suas obrigações, diariamente, até seu termo final, sendo certo que cada nova obrigação é idêntica à anterior, exceto na variabilidade do preço, que é ajustado diariamente, entre o último ajuste e a cotação do objeto no mercado à vista, evitando o distanciamento entre este e o valor acordado para o termo.

Entretanto, a caracterização do ajuste diário como novação é forçosa, pois não há nada que indique a existência de *animus novandi*, mesmo tácito. As partes contratantes, o objeto ou a natureza da obrigação não se alteram com a ocorrência do ajuste diário, como o próprio autor reconhece. Além disso, o fato de o contrato prever a atualização monetária diária de suas obrigações não autoriza afirmar que há, por isso, a contratação *a priori* de número extenso de obrigações sucessivas com novações predeterminadas e presumidas.

Em todo caso, Salles criou novas estruturas para explicar as características dos contratos futuros que escapam da natureza de um contrato de compra e venda normal. Para esse autor, os contratos futuros seriam negócios padronizados de compra e venda de execução diferida, tipificada por regramento contratual predisposto pela entidade autorreguladora que, de maneira semelhante aos títulos de crédito, transmitiriam os créditos neles representados pelo que chamou de **tradição ficta**, pois não há cártula. Ao fenômeno que constitui os negócios

jurídicos em contratos padronizados e livremente circuláveis, o autor deu o nome de **reificação dos contratos**, cujos valores seriam atualizados diariamente por meio de novação tácita.

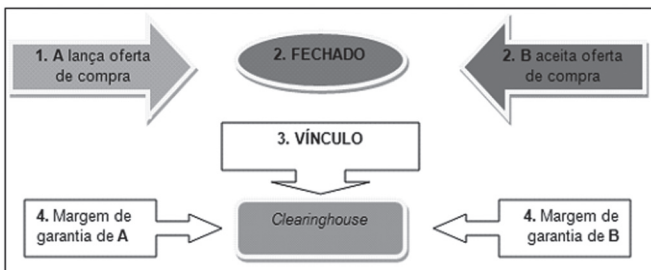
Contudo, apesar de a *clearing* surgir em destaque em sua teoria, ele somente a reconhece como mera terceira garantidora da operação entre as partes, cabendo-lhe apenas administrar toda a relação por meio de delegação antecipada e predeterminada pelo regulamento do mercado.

Ademais, deixando de lado as inevitáveis complicações de criar novos institutos, a própria estrutura-base de sua teoria é criticável. Ao assemelhar os contratos futuros a títulos de crédito escriturais, o autor os submete às regras que lhes são próprias, como a reserva legal para sua criação, o que não é observada no caso. Sobretudo, não fica claro em seu texto o que seria uma compra e venda ficta, nem como se resolveria eventual conflito de interesses ao se destinar à *clearing* a função simultânea de representante e de garantidora de ambas as partes.

Não obstante essas críticas, é assim como a maior parte da doutrina e o próprio mercado explicam a negociação dos contratos futuros, em linhas gerais:

- a) parte **A** lança, mediante seu intermediário (corretora), oferta, digamos, de compra para liquidação futura de determinado ativo subjacente;
- b) parte **B** aceita a oferta, mediante o tradicional “**Fechado**”;
- c) a partir desse momento, as partes estão vinculadas até o momento da liquidação do contrato;
- d) ambas, para garantir os créditos contratados, depositam margens de garantia junto à *Clearing*, que serão ajustadas diariamente, de acordo com a oscilação da percepção do mercado com relação ao valor futuro do ativo subjacente.

Gráfico 1 – Negociação de contrato futuro



Em caso de valorização dessa percepção, a parte A irá receber o montante referente à diferença entre o valor anterior e sua oferta da parte B.

Gráfico 2 – Valorização diária do ativo subjacente no valor de R\$100,00



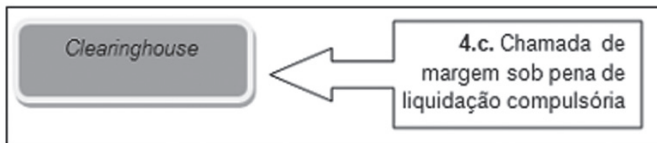
Se, ao revés, ocorrer uma desvalorização, a parte B irá receber o montante referente à diferença entre a percepção anterior do valor do ativo subjacente e sua oferta da parte A.

Gráfico 3 – Desvalorização diária do ativo subjacente no valor de R\$100,00



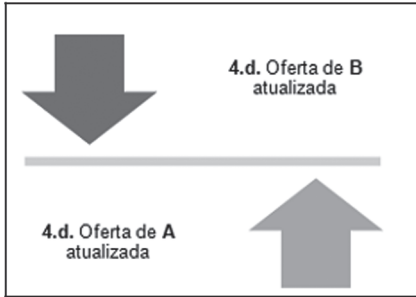
Em qualquer caso, se a margem depositada por uma das partes não for suficiente para o mínimo definido pela *clearing*, esta requisitará novo aporte de recursos, sob pena de liquidação compulsória da posição da parte inadimplente.

Gráfico 4 – Insuficiência da margem de garantia



As ofertas originais de todos os participantes são, então, “niveladas”.

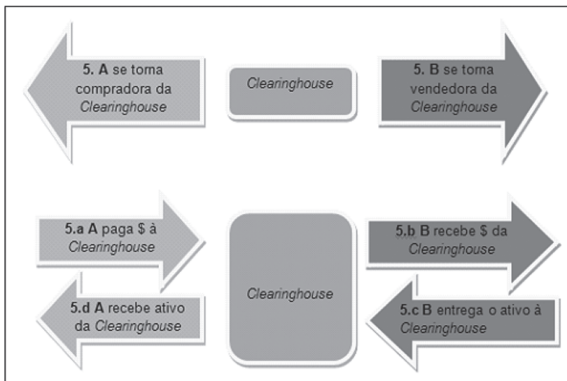
Gráfico 5 – Nivelamento das ofertas



No momento de liquidação do contrato, a *clearing* sai da posição de mera garantidora e se sub-roga como contraparte para cada participante. Assim:

- a parte A irá pagar à *clearing* o preço do ativo subjacente;
- a parte B irá receber da *clearing* o montante pago pela parte A;
- a parte B entregará à Câmara o ativo subjacente;
- a *clearing* irá entregar o ativo à parte A.

Gráfico 6 – Liquidação do contrato

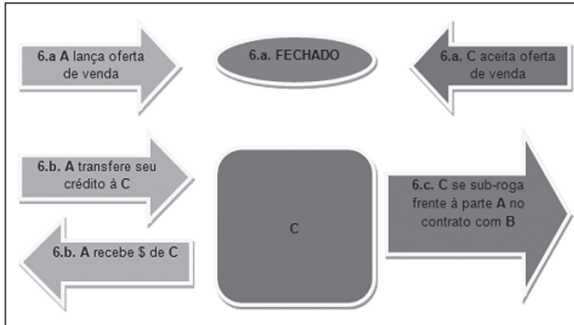


Caso uma das partes (parte A, por exemplo) deseje encerrar a sua participação no mercado, ela deverá transferir sua obrigação, sempre por intermédio da corretora, para uma parte C qualquer. Desse modo,

- a parte A irá ofertar no mercado seu crédito ou irá acatar oferta de compra da parte C;

- b) em qualquer das hipóteses, a parte A irá transferir seu crédito com relação à parte B à parte C e irá encerrar sua participação no mercado;
- c) a parte C se sub-rogará à parte A, no contrato com B.

Gráfico 7 – Liquidação antecipada do contrato



Em resumo, as partes contratantes se obrigam mediante a celebração de um contrato futuro que, em razão de sua padronização, é considerado fungível e facilmente negociável e circular (SALLES, 2004, p. 78-79). Essa obrigação é garantida pela *clearing*, que, como espécie de estipuladora em favor de terceiros, em caso de inadimplência, convola-se em devedora principal (SALLES, 2004, p. 61-62), tendo direito de regresso contra a parte inadimplente (SALLES, 2004, p. 65) e encerrando, compulsoriamente, a participação desta no negócio.

Afora essa hipótese, apenas no momento da **liquidação voluntária** é que a *clearing* se sub-rogaria como contraparte para cada participante, entregando o ativo subjacente ou o montante resultante da compensação de créditos e débitos entre estes.

Todavia, ao contrário de outros valores mobiliários, os contratos futuros não existem anteriormente à negociação entre as partes, mas apenas se determinam previamente seus parâmetros de negociação.

A questão é que, após sua constituição mediante a prolação do “**Fechado**”, as partes não têm mais qualquer relação ou obrigações entre si, mas apenas para com a *clearing*. Sendo assim, nos casos de inadimplência, por exemplo, não há possibilidade de a parte credora atingir o patrimônio da devedora. Em verdade, a inadimplência de uma dessas partes não atinge de nenhuma maneira o crédito da outra, que deverá ser adimplido pela *clearing*. Ademais, não há possibilidade de

anulação do negócio pactuado nessa estrutura com relação à outra parte, nem de formação de litisconsórcio entre esta e a *clearing* em caso de eventual execução.

Para Lobo (2007), que se contrapõe a essa visão, a *clearing*, na verdade, atuaria como se estivesse “cortando ao meio” cada relação contratual que é fechada nos pregões, se **sub-rogando**, automaticamente, como contraparte para cada um dos participantes do mercado. Ela cumpriria, portanto, as obrigações das partes, assumindo o risco de insolvência destas, bem como eventuais exceções pessoais acaso existentes e defeitos do negócio subjacente (LOBO, 2007, p. 37), além de possibilitar a circulabilidade (LOBO, 2007, p. 34-35) dos contratos futuros. Para esse autor, portanto, existem valores mobiliários que não só se comportam como títulos de crédito, como efetivamente o são.

Essa descrição parece ser mais acurada, pois denota a forma com que as partes envolvidas se obrigam com a *clearing*, desvinculando-se completamente entre si após a prolação do “fechado”. Mesmo assim, o instituto da sub-rogação não parece ser o mais adequado, pois não há, de fato, **nenhum pagamento** por parte da *clearing* para que esta se sub-rogue em posições previamente contratadas.

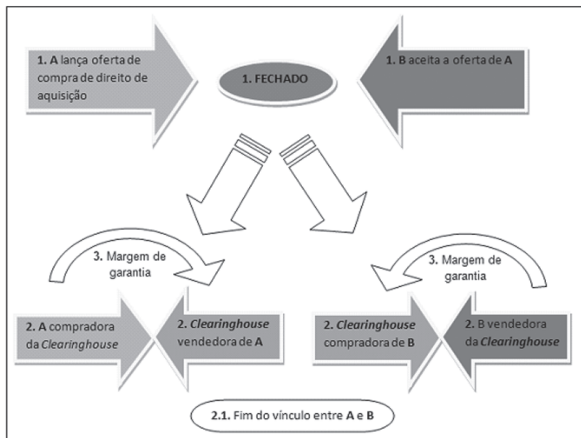
Não há que se falar, tampouco, em circulação ou fungibilidade dos contratos futuros, pois estes não possuem existência física e, tampouco, seus direitos podem ser transferidos por **cessão de crédito**, como já visto.

Na prática, como se demonstrará, a negociação dos contratos futuros é complexa.

- a) A parte **A** lança, mediante seu intermediário (corretora) oferta, digamos, de aquisição do direito de compra futura de determinado ativo subjacente, e a parte **B** aceita a oferta, mediante o tradicional “**Fechado**”;
 - a1) Na verdade, o efeito dessa manifestação de vontade é o de que ambas as partes **contratarão simultaneamente com a *clearing***, acertando entre si o preço e a quantidade de contratos que serão acertados.
 - a2) Surgem, então, dois novos contratos futuros: Contrato 1 – A parte **A** na posição de credora da *clearing*; Contrato 2 – Parte **B** na posição de devedora da *clearing*;
 - a3) O contrato inicial entre as partes é, então, encerrado, não havendo mais qualquer vínculo entre as partes **A** e **B**, que estão obrigadas apenas e individualmente com a *clearing*.

- b) Como se trata de contrato de execução diferida, a *clearing*, como parte que é e por correr o risco de crédito de ambos os participantes, exige o depósito de margem de garantia em seu favor.

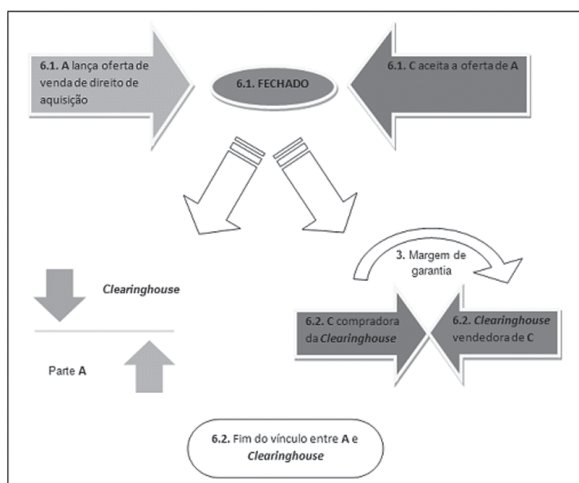
Gráfico 8 – 2 contratos futuros



- a) Essas margens de garantia serão ajustadas diariamente, de acordo com a oscilação da percepção do valor futuro do ativo contratado;
- a1) Em caso de valorização da percepção desse valor, a parte A irá receber da *clearing* o montante referente à diferença entre essa percepção e sua oferta inicial. Já a parte B irá entregar à *clearing* a diferença entre essa percepção e sua oferta;
- a2) Se, ao revés, ocorrer uma desvalorização da percepção do valor futuro do ativo, a parte B irá receber da *clearing* o montante referente à diferença entre essa percepção e sua oferta inicial. Já a parte A irá entregar à *clearing* a diferença entre essa percepção e sua oferta;
- a3) Se, em razão do ajuste, a margem depositada não mais for suficiente para o mínimo exigido pela *clearing*, esta requisitará novo aporte de recursos, sob pena de liquidação compulsória do contrato **do qual é parte**;
- a4) Após o ajuste, as ofertas originais são, então, “niveladas”.
- b) Na liquidação do contrato:
- b1) A parte A irá pagar à *clearing* o preço do ativo subjacente e desta o receberá;

- b2) A *clearing* irá pagar à parte B o preço do ativo subjacente e desta o receberá.
- c) Caso uma das partes (parte A, por exemplo) deseje encerrar a sua participação no mercado:
- c1) A parte A irá ajustar com a parte C novo contrato futuro a ser celebrado com a *clearing*, repetindo-se os passos 1 e 2;
 - c2) A *clearing* liquidará financeiramente créditos e débitos que possua com a parte A, desobrigando-a.

Gráfico 9 – Liquidação antecipada do contrato futuro



Sob essa perspectiva, fica claro que jamais houve qualquer relação jurídica entre as **partes investidoras**, mas sim a concordância com a contratação simultânea com a *clearing*, à qual, por força de seu próprio regulamento, não é permitido fazer diferente. Sendo assim, essa entidade celebra, simultaneamente, dois contratos futuros com partes distintas, sendo num deles credora e noutra devedora do direito de compra futura de determinado ativo; em caso de inadimplência, cabe à parte interessada exigir da inadimplente seu crédito, sem interferência de terceiros estranhos à relação contratual.

Não há que se falar, portanto, em circulabilidade dos contratos futuros, mas sim, sob o ponto de vista da *clearing*, em desobrigação da parte A concomitantemente à contratação com a parte C. Dito de outro modo, se a

parte A optar por encerrar sua participação no mercado, ela **não** cederá seu contrato futuro (em alusão a título) ou seu crédito (como sub-rogação) a ninguém. É preciso explicar, contudo, de que maneira, então, a parte A se desobriga da *clearing*.

Há, na verdade, além do direito de a parte A comprar da *clearing*, em data futura, o ativo subjacente negociado e o desta de exigir o pagamento do preço acertado inicialmente, o **direito de ambas as partes encerrarem o contrato mediante o pagamento da diferença referente a índice de cotação previamente acertado**. Paralelamente, há o direito de a parte B exigir o pagamento do preço acertado inicialmente com a *clearing* e desta comprar, em data futura, o mesmo ativo subjacente. E esses preços são idênticos.

Exemplificando, se, em determinado momento, A optar por encerrar sua participação no mercado, ou seja, encerrar suas obrigações com a *clearing*, ela pagará ou receberá a diferença entre o preço previamente acertado e a cotação atual do ativo subjacente. Do mesmo modo, a *clearing* também tem esse direito, só que completamente regulado e limitado a situações específicas de risco como concentração de mercado ou inadimplência.

Sendo assim, reforça-se que a *clearing* impõe a si mesma, por meio de seu regulamento, restrições e vedações à sua própria iniciativa negocial. Vale dizer, **a única coisa que impede a *clearing* de negociar livremente com as partes investidoras isoladamente é o seu regulamento**. Não sendo autorizada a contratar livremente, ela obriga aqueles interessados em celebrar contratos futuros a indicar outra parte interessada em celebrar o mesmo contrato, contudo em posição contratual diversa. Nesse passo, essa exigência de contratação simultânea, apesar de característica das negociações dos contratos futuros, é imposta pelo regulamento da entidade, não compondo a natureza desses institutos.

Sob o ponto de vista de A, houve o acerto com B acerca da contratação simultânea com a *clearing* de compra e venda de um mesmo ativo subjacente, a um mesmo preço e para liquidação na mesma data, invertendo-se as posições contratuais. Para tanto, depositou determinada quantia para atender à margem de garantia exigida pelo regulamento da *clearing*.

A *clearing*, por seu turno, por meio do ajuste diário, deposita, ou retira, por meio do ajuste diário, a diferença entre o preço originalmente contratado e a cotação do dia anterior na conta em que sua margem de garantia está depositada,

momento em que o preço a ser pago por A, no termo, é atualizado conforme o índice preestabelecido²¹ (no caso, a cotação do ativo subjacente).

Querendo a parte A encerrar suas obrigações com a *clearing*, ela indicará a parte C como interessada em comprar para data futura o ativo subjacente ao preço atual. Nesse momento, ela pagará ou exigirá a diferença entre este e a cotação de abertura daquele dia, encerrando o contrato.

Do ponto de vista de B, a relação jurídica estabelecida difere, primeiramente, porque o ajuste diário irá atualizar o preço a ser **recebido** pela parte e, em segundo lugar, porque, querendo a parte B encerrar suas obrigações com a *clearing*, ela indicará a parte C como interessada em **vender** para data futura o ativo subjacente ao preço atual. Já pela óptica da *clearing*, entretanto, há substanciais diferenças que precisam ser detalhadas. A entidade celebrou, simultaneamente, dois contratos de compra e venda de um mesmo ativo subjacente, a um mesmo preço e para a liquidação na mesma data, figurando como vendedora para a parte A e compradora para a parte B. Ela garante a adimplência das obrigações contratadas com ambas as partes por meio de seu **patrimônio pessoal** e pelo **patrimônio de afetação**.

Ademais, como já dito, as hipóteses em que a *clearing* pode encerrar suas obrigações com quaisquer das partes são limitadas, via de regra, à inadimplência ou risco de inadimplência destas. Em outras palavras, apesar de, em tese, haver a possibilidade de a *clearing* liquidar suas obrigações com alguma das partes, pagando ou exigindo a diferença entre o preço atual e a cotação de abertura – que é o valor da obrigação atualizada pelo ajuste diário –, sua iniciativa é limitada também pelo seu regulamento.

Contudo, se, por exemplo, a parte A tiver a intenção de encerrar suas obrigações com a *clearing*, esta pagará ou exigirá a diferença entre o preço do momento em que a parte investidora manifesta essa vontade e a cotação de abertura do dia. Simultaneamente, ela acertará com C a venda do mesmo ativo subjacente, a esse mesmo preço novo e para liquidação na mesma data, exigindo-lhe determinada quantia para atender à margem de garantia exigida pelo regulamento.

Por fim, se, por absoluta coincidência, tanto a parte A quanto a parte B optarem por encerrar suas obrigações com a *clearing*, não haverá a celebração de novo contrato futuro, mas apenas o encerramento de ambos os contratos mediante os mecanismos acima relatados.

21 Art. 486 e 487 do Código Civil.

Verifica-se, portanto, que não houve, em momento algum, qualquer cessão de crédito ou transferência de obrigações de qualquer natureza. Todos esses contratos, bem como a extinção deles, são independentes entre si. Vale dizer, as partes estariam livres para contratar entre si, simultaneamente ou não, não fosse a restrição do regulamento do mercado.

6 Conclusão

Os contratos futuros, a despeito de todo o esforço em dizer o contrário, não são, como visto, contratos de compra e venda e tampouco seus créditos são transmitidos por meio de cessão.

São contratos **atípicos e coligados com dependência bilateral necessária (genética) de captação de crédito** (GOMES, 1959, p. 121-123) atrelados a determinado objeto, chamado de ativo subjacente, cuja forma é predeterminada pelo regulamento da entidade que fiscaliza e administra o mercado em que são celebrados.

Fazem parte de sua estrutura as cláusulas de revisão de seus valores por meio do ajuste diário, de negociação exclusiva em mercados futuros organizados, da participação obrigatória da *clearing* e de liquidação por diferença – que é a possibilidade de as partes encerrarem suas obrigações mediante o pagamento da diferença entre o preço atual e a cotação de abertura, capitalizando essa diferença pela valorização do ativo, se compradora, ou pela desvalorização, se vendedora.

Por outro lado, a exigência de depósito, por parte das partes investidoras, da margem de garantia para caucionar as obrigações contratadas e a necessidade de contratação simultânea de modo a manter suas obrigações e créditos referentes aos contratos futuros celebrados financeiramente equiparados são cláusulas que visam reduzir e administrar os riscos de inadimplência a que a *clearing* está exposta. E, conquanto estejam presentes em todos os contratos futuros negociados no Brasil, não fazem parte da natureza jurídica do contrato futuro.

De maneira a simplificar esse complexo instituto jurídico para o mercado, o negócio jurídico foi simplificado de modo que o detalhamento dessas cláusulas está no regulamento da entidade autorreguladora responsável, ao qual todos os participantes aderem.

Contudo, ao contrário de outros valores mobiliários, os contratos futuros

não são espécie de mútuo, como o são as debêntures, pois as partes contratantes não são obrigadas a devolver o principal. Tampouco são direitos de sócio, como as ações ou partes beneficiárias, pois não há transferência de direitos de participação nos lucros do empreendimento ou em sua direção. Também não podem ser considerados jogo, pois não são um fim em si mesmos, já que, como dito, possuem função econômica. São, portanto, uma forma inovadora e segura de captar recursos (créditos) temporariamente junto ao mercado.

Em suma, os contratos futuros são contratos complexos de captação de crédito, cuja forma é predeterminada pelo regulamento da entidade que fiscaliza e administra o mercado em que são celebrados e por este tipificado.

Referências

ADIERS, L. B. Valores Mobiliários, Especulação e Consequências Jurídicas. **Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem**, n. 9, 2000.

ALMEIDA, C. F. **Texto e enunciado na teoria do negócio jurídico** (Vol. I). Almedina: Coimbra, 1992.

ALVES, N. C. **Mercados Dinâmicos, Princípios Eternos**. 5. ed. São Paulo: Cultura Editores Associados, 2003.

ANDRADE, P. P. **A Participação do Setor Privado no Problema Climático Global**. (s.d.). Disponível em: <<http://www.carbonobrasil.com>>. Acesso em: 7 nov. 2007.

ASHTON, P. W. Títulos de Crédito e Valores Mobiliários - Uma Análise Diferenciadora. In: TÔRRES, H. T. **Tributação nos Mercados Financeiro e de Capitais e na Previdência Privada**. São Paulo: Quartier Latin, 2005.

AZEVEDO, A. J. **Negócio Jurídico - existência, validade e eficácia**. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2002.

BOITEUX, F. N. **Contratos Mercantis**. São Paulo: Dialética, 2001.

BOLSA MERCANTIL E DE FUTUROS – BM&F. **BM&F – Volume Geral**. (s.d.). Disponível em: <http://www.bmf.com.br/portal/pages/boletim1/VolumeGeral/volumeGeral.asp?mes=DEZEMBRO&ano=ano_2007>. Acesso em: 28 fev. 2008.

_____. Mercados Derivativos – **BM&F. Série Introdutória**. BM&F. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/educacional/download/serie-introdutoria_mercados-derivativos.pdf>. Acesso em: 18 jun. 2010.

BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO – Bovespa. **Mercado Futuro de Ações**. (s.d.). Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/pdf/ftmercadofuturo1.pdf>>. Acesso em: 16 set. 2007.

BULGARELLI, W. **Contratos Mercantis**. São Paulo: Atlas, 1998.

BULHÕES, C. E. Comentários aos arts. 4 e 4-A da Lei das Sociedades Anônimas. **Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem**, n. 23, 2004.

CANTIDIANO, L. L. O Papel Regulador da CVM (Palestra Proferida no V Congresso Anual do IBG). **Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem**, n. 27, 2005.

CARVALHO, P. B. A prova no procedimento administrativo tributário. **Revista de Direito Tributário**, n. 34, 1998.

CARVALHOSA, M. **Comentários à lei de sociedades anônimas (Vol. I)**. São Paulo: Saraiva, 1997.

CHICAGO BOARD OF TRADE. **Manual de Commodities**. Chicago: Board of Trade of the City of Chicago, 1985.

COELHO, F. U. **Curso de Direito Comercial (Vol. I)**. São Paulo: Saraiva, 2000.

DELGADO, J. A. Aspectos Conceituais dos Mercados Financeiros e de Capitais e da Previdência Privada. In: TÔRRES, H. T. **Tributação nos Mercados Financeiro e de Capitais e na Previdência Privada**. São Paulo: Quartier Latin, 2005.

EIZIRIK, N. Aspectos jurídicos dos mercados futuros. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, Nova série, n. 81, jan./mar. 1991.

_____. Negócio Jurídico de “Hedging”. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, n. 90, abr./jun. 1993.

_____. Os Valores Mobiliários na Nova Lei das S/A. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**. Nova Série, n. 124, out./dez. 2001.

EIZIRIK, N.; GAAL, A. B.; PARENTE, F.; HENRIQUES, M. F. **Mercado de Capitais - regime jurídico**. Rio de Janeiro: Renovar, 2008.

FIGUEIREDO, C. R.; Lessa, T. A. **Estruturação, Padronização e Aspectos Jurídicos dos Contratos de Derivativos**. São Paulo: IBC, 2001.

FILHO, A. C. Os Derivativos e a Legislação Comparada. In: **Cadernos do CJF**, v. XVI, 1999.

_____. Swaps – Aspectos Jurídicos. **Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem**, n. 11, 2001.

FILHO, A. L. Introdução aos Contratos Mercantis à Luz do Novo Código Civil. **Revista de Direito da Associação dos Procuradores do Novo Estado do Rio de Janeiro**, v. XIV - Direito Empresarial, 2004.

FILHO, V. C. Clearing Houses: aspectos jurídicos relevantes e seu papel no mercado de capitais e no sistema de pagamentos brasileiro. **Revista de Direito Bancário do Mercado de Capitais e da Arbitragem**, n. 27, 2005.

FIORILLO, C. A. **Curso de direito ambiental brasileiro**. São Paulo: Saraiva, 2000.

FORTUNA, E. **Mercado Financeiro – Produtos e Serviços**. 16. ed. São Paulo: Qualitymark, 2005.

FURLAN, F.M.; FELSBERG, Thomas Benes (Org.). **Brasil-China Comércio, Direito e Economia**. São Paulo: Lex, 2005.

GOLDSTEIN, S. M. Aspectos jurídicos dos derivativos de crédito no Brasil. **Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem**, n. 25, 2004.

GOMES, O. **Contratos**. 12. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1987.

GREENSPAN, A. Stock Options and related matters. **Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem**, n. 17, 2002.

HAWN, A.; BAYOB, R. **USDA Farm Bill Proposal Takes Bullish Approach to Market-Based Conservation**. (s.d.). Disponível em: <http://ecosystemmarketplace.com/pages/article.news.php?component_id=4755&component_version_id=7014&language_id=12>. Acesso em: 7 nov. 2007.

HULL, J. C. **Options, Futures & other Derivatives**. 5th edition . New Jersey: Prentice Hall, 2002.

INTERNATIONAL MONETARY FUND – IMF. **World Economic Outlook Database**. 2007. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2007/01/data/index.aspx>>. Acesso em: 25 fev. 2008.

INTERNATIONAL SWAPS AND DERIVATIVES ASSOCIATION – ISDA. (s.d.). **2006 YEAR-END MARKET SURVEY**. Disponível em: <<http://www.isda.org/statistics/recent.html#2006end>>. Acesso em: 25 fev. 2008.

JHA, V. **Environmental Regulation and the WTO**. *WTO Handbook* publicado pelo Banco Mundial, 2001.

JORION, P.; SILVA, M. E. **A importância dos mercados de derivativos para as finanças modernas**. Chicago: Catalyst Institute, 1995.

JÚNIOR, D. A. **Títulos de Crédito**. São Paulo: José Bushatsky, 1981.

KOLB, R. W.; OVERDAHL, J. A. **Financial Derivatives**. 3rd edition . Ed. Wiley Finance, 2003.

KÜMPEL, S. **Direito do Mercado de Capitais: do ponto de vista do direito europeu, alemão e brasileiro: uma introdução**. Rio de Janeiro: Renovar, 2007.

LOBO, C. A. Os Mercados Futuros. **Revista de Direito Mercantil, Econômico e Financeiro** – Nova série, n. 124, 2001.

_____. Os Valores Mobiliários. **Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem**, n. 36, 2007.

LOZARDO, E. **Derivativos no Brasil - Fundamentos e Práticas**. São Paulo: BM&F, 1998.

MARQUES, P. V.; MELLO, P. C. **Mercados Futuros de Commodities Agropecuárias - exemplos e aplicações para os mercados brasileiros**. São Paulo: Bolsa de Mercadorias & Futuros, 1999.

NETO, L. **Derivativos: definições, emprego e risco**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1998.

OLIVEIRA, M. D. **Introdução ao Mercado de Ações**. Rio de Janeiro, RJ: Comissão Nacional de Bolsa de Valores, 1985.

- PARK, D. **Emissions Trading 2005 and its Implications for Businesses**. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=695861>>. Acesso em: 7 nov. 2007.
- ROSA JR., L. E. **Títulos de Crédito**. 2. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2002.
- RUBINO, D. **El negocio jurídico indirecto**. Madrid: Revista de Derecho Privado, 1953.
- RUDGE, L. F.; CAVALCANTE, F. **Mercado de Capitais**. 4. ed. Belo Horizonte: CNBV, 1998.
- SALLES, M. P. **O Contrato Futuro**. São Paulo: Cultura Editores Associados, 2004.
- SANDRONI, P. **Dicionário de economia do século XXI**. Rio de Janeiro: Record, 2005.
- SANTOS, J. E. **Mercado Financeiro Brasileiro**. São Paulo: Atlas, 1999.
- SINGER, P. **Para Entender o Mundo Financeiro**. São Paulo: Editora Contexto, 2000.
- SIQUEIRA, L. M. **Mercados Futuros: um estudo das teorias de hedging (estimativas empíricas da razão de hedge e de eficiência do mercado financeiro brasileiro no período 1986-92)**. Monografia defendida em 22.07.93 (não publicada) na Universidade de Brasília. Orientador: Caron, Alain.
- SOARES, M. Q. **Mercado de Valores Mobiliários**. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2003.
- SOUZA, C. S.; MILLER, D. S. **O Protocolo de Quioto e o Mecanismo de Desenvolvimento Limpo (MDL): as Reduções Certificadas de Emissões (RCEs), sua natureza jurídica e a regulação do mercado de valores mobiliários, no contexto estatal pós-moderno**. Comissão de Valores Mobiliários, 2003.
- SOUZA, W. A. **O mercado futuro como instrumento de comercialização para o empresário rural**. Lavras: Escola Superior de Agricultura de Lavras, 1994.
- SPINOLA, N. **O futuro do futuro: pequeno relatório de viagem ao mercado brasileiro de capitais e de trabalho no século XXI**. São Paulo: Futura, 1998.
- SZTAJN, R. **Conceito de liquidez na disciplina do mercado de valores mobiliários**. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro* – Nova série, n. 126, abr./jun. 2002.

_____. Derivativos. In: TÔRRES, H. T. **Tributação nos Mercados Financeiro e de Capitais e na Previdência Privada**. São Paulo: Quartier Latin, 2005.

_____. **Futuros e Swaps**: uma visão jurídica. São Paulo: Cultural Paulista, 1998.

TÔRRES, H. T. Direito Tributário e Autonomia Privada. In: _____. **Tributação nos Mercados Financeiro e de Capitais e na Previdência Privada**. São Paulo: Quartier Latin, 2005

Elementos de Responsabilidade Civil e Apontamentos sobre sua Incidência em Relação ao Banco Central do Brasil

Leandro Sarai*

1 Introdução. 2 Responsabilidade civil. 3 Ilícito: 3.1 Culpa; 3.2 Dano: 3.2.1 Nexo de causalidade. 4 Responsável. 5 Ineficácia da responsabilidade. 6 Visão geral do âmbito de atuação do Banco Central do Brasil e responsabilidade civil. 8 Conclusão.

Resumo

Com base na doutrina e na legislação pátrias, estuda os elementos caracterizadores da responsabilidade civil. Formula seu conceito geral. Trata isoladamente ilícito, culpa, dano, nexo causal, responsável e causas de ineficácia. Traça, de forma geral, da responsabilidade civil do Banco Central do Brasil.

Palavras-chave: Responsabilidade Civil. Banco Central do Brasil.

Abstract

Based on brazilian doctrine and legislation, studies the elements of civil liability. Formulates its general concept. Treats, in an isolated way, illicit, guilty, damage,

* Procurador do Banco Central do Brasil em Curitiba. Ex-Procurador do município de Barueri/SP. Especialista em Direito Empresarial pela Universidade Presbiteriana Mackenzie.

causal link, responsible and causes of inefficiency. Treats, in a general way, about civil liability of the Central Bank of Brazil.

Keywords: *Civil liability. Central Bank of Brazil.*

1 Introdução

A responsabilidade civil é um campo de estudos ainda aberto, devido ao fato de não ser possível estabelecimento de normas para reger todas as situações. Apesar disso, é possível traçar um panorama geral de seus elementos regentes.

Nessa linha, inicialmente é formulada a conceituação de responsabilidade civil. Após, passa-se a tratar do ilícito, dos danos, dos responsáveis e das causas de ineficácia da responsabilidade. Feita essa abordagem, pode-se tomar um sujeito de direito para verificação em tese da aplicação desses elementos.

Optou-se por tomar o Banco Central do Brasil (BCB) como exemplo em razão de sua atuação atingir diversas relações jurídicas, ainda que indiretamente, na sociedade de massa, ensejando frequentes demandas na Justiça em pleitos de reparação civil.

2 Responsabilidade civil

Responsabilidade, no plano abstrato, é situação jurídica de suscetibilidade de sofrer sanção. Em concreto, ou seja, quando ocorre o ilícito, responsabilidade é a exigibilidade e sujeição à sanção. A propósito, Norberto Bobbio (2003, p. 154) coloca a sanção como resposta à violação da norma.

O caráter da exigibilidade da responsabilidade serve para diferenciá-la do débito, de acordo com as palavras de Sílvio de Salvo Venosa (2004a, p. 428), quando esclarece o contrato de fiança:

Na fiança, existe a responsabilidade, mas não existe o débito, dentro da diáde *Schuld und Haftung*. Lembre-se do que dissemos a respeito da dívida natural, exemplo contrário, a qual possui débito, mas não responsabilidade, pois não é juridicamente exigível [...]

Também Hans Kelsen (1994, p. 133-134) faz referência à distinção entre dever e responsabilidade, mas focando o sujeito de quem se exige:

Conceito essencialmente ligado com o conceito de dever jurídico, mas que dele deve ser distinguido, é o conceito de responsabilidade. Um indivíduo é juridicamente obrigado a uma determinada conduta quando uma oposta conduta sua é tornada pressuposta de um ato coercitivo (como sanção). Mas este ato coercitivo, isto é, a sanção como consequência do ilícito, não tem de ser necessariamente dirigida – como já se fez notar – contra o indivíduo obrigado, quer dizer, contra o indivíduo cuja conduta é o pressuposto do ato coercitivo, contra o delinquente, mas pode também ser dirigido contra um outro indivíduo que se encontre com aquele numa relação determinada pela ordem jurídica.

Sílvio de Salvo Venosa (2004, p. 12) anota que, em sentido amplo, responsabilidade “encerra a noção em virtude da qual se atribui a um sujeito o dever de assumir as consequências de um evento ou de uma ação”.

Também Rui Stoco (2004, p. 118) atrela a ideia de responsabilidade à “necessidade que existe de responsabilizar alguém por seus atos danosos”.

Sérgio Cavalieri Filho (2003, p. 26) sustenta que responsabilidade “designa o dever que alguém tem de reparar o prejuízo decorrente da violação de um outro dever jurídico”, ou seja, um dever sucessivo.

Hans Kelsen (1994, p. 138), por sua vez, arremata que responsabilidade é “relação do indivíduo contra o qual o ato coercitivo é dirigido com o delito por ele ou por outrem cometido”. Segundo esse autor (2005, p.93), “dizer que uma pessoa é juridicamente responsável por certa conduta ou que ela arca com a responsabilidade jurídica por essa conduta significa que ela está sujeita a sanção em caso de conduta contrária”. Nessa linha “responsabilidade – como já foi assinalado – não é uma obrigação mas uma **condição** pela qual um indivíduo se torna sujeito a uma sanção” (2005, p. 288, grifo nosso).

Definido o que seja responsabilidade, cabe salientar que a expressão “responsabilidade civil” é utilizada para designar uma espécie que se coloca ao lado da “responsabilidade penal” e da “responsabilidade administrativa”.

Conquanto não haja separação absoluta em três esferas estanques, elas são expressamente mencionadas no ordenamento, conforme, por exemplo, o § 3º do art. 225 da Constituição Federal (BRASIL, 1988).¹

1 “Art. 225. [...] § 3º As condutas e atividades consideradas lesivas ao meio ambiente sujeitarão os infratores, pessoas físicas ou jurídicas, a sanções penais e administrativas, independentemente da obrigação de reparar os danos causados.”

A responsabilidade civil, segundo doutrina majoritária, visaria a ressarcir o membro da sociedade que foi lesado (VENOSA, 2003, p. 590; CAVALIERI FILHO, 2003, p. 36; STOCO, 2004, p. 121-122).

É também o posicionamento de Hans Kelsen (2005, p. 72), para quem “mais fundamental é a diferença de propósito: ao passo que o Direito criminal tem como fim a retribuição ou, segundo a visão moderna, a coibição, i.e., a prevenção, o Direito civil tem como fim a reparação”.

Caio Mário da Silva Pereira conceitua responsabilidade civil como a “efetivação da reparabilidade abstrata do dano em relação a um sujeito passivo da relação jurídica que se forma” (1998, p. 11).

Saliente-se que a sanção abrange não só a penalidade imposta, mas, dependendo do caso, o cumprimento coercitivo do próprio dever que estava inadimplido, como ressalta Hans Kelsen (2005, p. 71), quando se refere à execução civil.

A título de ilustração, se há uma obrigação de entregar um objeto em determinada data sob pena de multa e ocorre inadimplência, a sanção abrangerá, além da multa, a busca forçada do objeto e sua entrega ao titular do direito, caso o devedor se negue a fazê-lo espontaneamente. E se o objeto não puder ser entregue, será devido o equivalente, conforme art. 234 do Código Civil (BRASIL, 2002).²

Conclui-se, assim, que responsabilidade civil é situação jurídica de suscetibilidade de sofrer sanção, que vise a proporcionar uma vantagem patrimonial para a vítima de um ilícito, normalmente com o fim de reparar um dano.

Entre as formas de se analisar esse conceito, adotar-se-á aquela que individualiza os elementos ilícito e responsável, já que, como se verá, parecem ser os únicos presentes em todo tipo de responsabilização.

3 Ilícito

O ilícito, em sentido amplo, é a contrariedade à norma, conforme esclarece Norberto Bobbio (2003, p. 152):

2 “Art. 234. Se, no caso do artigo antecedente, a coisa se perder, sem culpa do devedor, antes da tradição, ou pendente a condição suspensiva, fica resolvida a obrigação para ambas as partes; se a perda resultar de culpa do devedor, responderá este pelo equivalente e mais perdas e danos.”

Uma norma prescreve o que deve ser. Mas aquilo que deve ser não corresponde sempre ao que é. Se a ação real não corresponde à ação prescrita, afirma-se que a norma foi violada. É da natureza de toda prescrição ser violada, enquanto exprime não o que é, mas o que deve ser. À violação, dá-se o nome de ilícito. O ilícito consiste em uma ação quando a norma é um imperativo negativo e em uma omissão quando a norma é um imperativo positivo. No primeiro caso, afirma-se que a norma não foi observada, no segundo, que não foi executada. Porquanto os termos “observação” e “execução” de uma norma sejam usados indiscriminadamente para indicar o comportamento conforme à norma, o que se observa é uma proibição, o que se executa é um comando, daí dois modos diversos de violação, a inobservância em relação a um imperativo negativo, a inexecução em relação a um imperativo positivo.

Sendo o direito o conjunto de normas a reger a conduta humana, ela figura como a figura principal na configuração do ilícito.

Sem a consideração da conduta, ficaria sem sentido o conceito de responsabilidade e mesmo de imputabilidade, nas palavras de Chäim Perelman (1998, p. 173):

Já não se trata, nesse caso, de uma ligação entre acontecimentos, mas de uma ligação entre duas realidades de nível desigual, sendo uma a manifestação da outra, considerada mais estável e com um valor explicativo. Tal é a relação entre uma pessoa e seus atos. O ato é considerado expressão da pessoa, que é responsável por seus atos. Quer se considere, à maneira de Leibniz, a pessoa um sujeito cujos atos seriam apenas manifestações predeterminadas, quer, pelo contrário, se considere, à maneira do existencialismo, a pessoa realizando-se através dos seus atos, esta ligação é essencial, tanto à moral quanto ao direito, pois sem ela a própria ideia de imputabilidade, bem como a de responsabilidade seriam incompreensíveis.

De acordo com o entendimento de Kelsen (1994, p. 124), o ilícito é toda conduta cuja conduta oposta seja pressuposto da sanção, ou, em suas palavras,

a ação ou omissão determinada pela ordem jurídica, que forma a condição ou pressuposto de um ato de coerção estatuído pela mesma ordem jurídica, representa o fato designado como ilícito ou delito, e o ato de

coação estatuído como sua consequência representa a consequência do ilícito ou sanção.

Para considerar a ocorrência do ilícito, em sentido amplo, levando em consideração a advertência de Norberto Bobbio (1999, p.19-31), é mais apropriado tomar como objeto o ordenamento e não a norma isoladamente.

Em sentido estrito, tratando da responsabilidade civil, o ato ilícito se caracteriza pela concretização dos elementos mencionados nos art. 186 e 187 do Código Civil (BRASIL, 2002).³

Contudo, desde o Código Civil anterior, já se sustentava a possibilidade de os atos lícitos ensejarem responsabilização, conforme se verifica na lição de Clóvis Beviláqua (1940, p. 661):

Todavia o ato ilícito não esgota as causas de responsabilidade civil, que não se origina de contrato nem de declaração da vontade. Ha casos, em que ela se impõe, **não obstante ser lícito o ato**, de que resulta o dano, como nos casos de necessidade e de legítima defesa, quando, para a eficiência desta, se faz necessário danificar alguma coisa (art.s 160 e 1.520).

A ideia de dano ressarcível é, portanto, mais lata do que a de ato ilícito. Todo ato ilícito é danoso e cria para o agente a obrigação de reparar o dano causado. Mas nem toda a obrigação de ressarcir o dano provém de ato ilícito, de ato praticado sem direito. (grifo nosso).

Todavia, se, por vezes, a norma permita uma conduta, como, por exemplo, a deterioração de bem alheio para remover perigo iminente, essa mesma conduta, salvo melhor juízo, não seria lícita em relação a terceiro prejudicado. Tanto é que o art. 929 do Código Civil impõe o dever de ressarcir-lo (BRASIL, 2002).⁴

Também há casos em que a conduta nem é tratada de forma direta. A propósito, o art. 1.251 do Código Civil, que trata da avulsão (BRASIL, 2002).⁵

3 “Art. 186. Aquele que, por ação ou omissão voluntária, negligência ou imprudência, violar direito e causar dano a outrem, ainda que exclusivamente moral, comete ato ilícito. Art. 187. Também comete ato ilícito o titular de um direito que, ao exercê-lo, excede manifestamente os limites impostos pelo seu fim econômico ou social, pela boa-fé ou pelos bons costumes.”

4 “Art. 929. Se a pessoa lesada, ou o dono da coisa, no caso do inciso II do art. 188, não forem culpados do perigo, assistir-lhes-á direito à indenização do prejuízo que sofreram.”

5 “Art. 1.251. Quando, por força natural violenta, uma porção de terra se destacar de um prédio e se juntar a outro, o dono deste adquirirá a propriedade do acréscimo, se indenizar o dono do primeiro ou, sem indenização, se, em um ano, ninguém houver reclamado.”

De modo geral, então, pode-se sintetizar que, sempre que um fato, notadamente uma conduta, compuser o suporte fático de uma norma que imponha uma sanção, estará caracterizado o ilícito.

Normalmente, a conduta que enseja a responsabilização é a conduta culposa (em sentido amplo), daí a necessidade de se tratar da culpa.

A sanção imposta comumente é a reparação dos danos, o que também demanda algumas considerações sobre a figura do dano.

3.1 Culpa

Culpa, em sentido amplo, abrange o dolo e a culpa em sentido estrito. Clóvis Beviláqua (1940, p. 426), a respeito, preleciona:

O dolo consiste na intenção de ofender o direito ou prejudicar o patrimônio por ação ou omissão. A culpa é a negligência ou imprudência do agente, que determina violação do direito alheio ou causa prejuízo a outrem. Na culpa há, sempre, a violação de um dever preexistente.

O grande civilista utiliza esse dever preexistente para, de acordo com sua origem, classificar a culpa em contratual e extracontratual: “Se esse dever se funda em um contrato, a culpa é contratual; se no princípio geral do direito que manda respeitar a pessoa e os bens alheios, a culpa é extracontratual, ou aquiliana” (1940, p. 426).

Celso Antônio Bandeira de Mello (2008, p. 986) asseve que a culpa seria a configuradora do ato ilícito, seja na modalidade dolo, seja culpa em sentido estrito.

Clóvis Beviláqua (1940, p. 661) a considera como pressuposto do ato ilícito:

Na sistemática do Código, o ato ilícito é causa geradora de obrigação, como o contrato, e a declaração unilateral da vontade. O ato ilícito pressupõe culpa lato sensu, do agente, isto é, a intenção de violar o direito alheio, de prejudicar a outrem, ou a violação de direito, o prejuízo causado por negligência ou imprudência.

Contudo, pode haver responsabilidade ainda que não haja culpa. Daí, a distinção entre responsabilidade subjetiva e objetiva, conforme a culpa seja ou não requisito para ensejar a sanção (MELLO, 2008, p. 990).

Ora a lei exige que o ofensor tenha agido com culpa (sentido amplo), bem como que esta seja comprovada pela vítima para que haja o dever de reparar. Ora, apesar de exigir a existência de culpa, dispensa a vítima de prová-la, mas permite ao ofensor a prova de sua inexistência, ou seja, há uma inversão no ônus da prova. Há, ainda, hipóteses em que o dever de reparar independe da existência de culpa do ofensor.

Se a responsabilidade pressupõe o ilícito e existe responsabilidade sem culpa, então, conclui-se que existe ilícito sem culpa.

Para conciliar a imprescindibilidade da culpa (em sentido amplo) no ato ilícito e a prescindibilidade da culpa na responsabilidade, deve-se formular o conceito de responsabilidade baseado no conceito de ilícito, independentemente da figura do ato ilícito.

3.2 Dano

Dano e ameaça de dano são chamados por Vilson Rodrigues Alves de prejuízo (2001, p. 28). Para esse autor, dano é “prejuízo sofrido”.

Dano é a deterioração do patrimônio jurídico do sujeito de direito.

Deterioração é destruição, perecimento, e pode ser total ou parcial. É, em suma, causa de déficit.

Patrimônio jurídico abrange tudo o que pode ser objeto de direito e que seja titularizado pelo sujeito de direito.

Prefere-se a expressão patrimônio jurídico a simplesmente “patrimônio”, para que não haja confusão com o conceito mais restrito que este termo pode carrear: “conjunto dos bens de uma pessoa, suscetíveis e avaliação pecuniária” (CUNHA, 2003).

Isso porque o dano não necessariamente atingirá um bem.

Os bens são o conjunto de entidades reconhecidas pelo direito como úteis e idôneas a satisfazer interesse juridicamente protegido do sujeito e passíveis de avaliação pecuniária. Para Silvio Rodrigues (1995, p. 110) “são coisas que, por serem úteis e raras, são suscetíveis de apropriação e contêm valor econômico”.

Coisa, como gênero conceitual, é conceito que exorbita da esfera da ciência do direito, prestando-se a designar tudo aquilo que existe. Dentro da esfera jurídica e como espécie de coisa-gênero, tem-se os bens, definidos acima. Entre os bens, como espécie, há as coisas, que são os bens corpóreos.

Tanto é que, na parte geral do Código Civil (BRASIL, 2002), estão regulados os bens. E, na parte especial, no direito das coisas, tem-se apenas direitos ligados a bens corpóreos.

Coisa, juridicamente, segundo Clóvis Beviláqua (1940, p. 269), é sempre corpórea, material, concreta: “Esta (coisa), no dizer magistral de TEIXEIRA DE FREITAS (Esboço, art. 317), é ‘todo objeto material susceptível de medida e valor’. São os objetos corporais, segundo preceitua o CC alemão, art. 90.”

No mesmo sentido, Marcos Bernardes de Mello (2003a, p. 197), que também cita Pontes de Miranda.

Com relação ao que pode ser passível de lesão, é certo que houve um tempo em que só se admitia ressarcimento por prejuízo aos bens da vítima, conforme lembra Sérgio Cavalieri Filho (2003, p. 90), mas atualmente o conceito de dano exorbita do patrimônio puro para atingir uma esfera “extrapatrimonial”, em que se encontram, por exemplo, os chamados “danos morais”, “danos estéticos” e os “danos corporais”.

Ocorre que, como é cediço, certos danos extrapatrimoniais acarretam, por vezes, impossibilidade de se retornar ao estado anterior.

Diante disso, o ordenamento criou um crédito patrimonial, um acréscimo aos bens do sujeito de direito, como medida de compensação.

Assim, um dano moral enseja dever de indenizar. Mas a indenização consiste em valor pecuniário, ou seja, um bem.

Nota-se que, ao considerar o dano como uma deterioração do patrimônio jurídico, deve-se aceitar como tal os efeitos decorrentes de uma doação, pois o patrimônio do doador diminui.

Como se vê, é possível ao próprio sujeito de direito causar dano ao próprio patrimônio, assim como este pode ser atingido por atos de outrem ou por fatos não humanos (tempestades etc.).

Mas a redução patrimonial causada pelo próprio titular terá mais relevância para o direito quando o patrimônio estiver comprometido por obrigações. Daí, a figura da fraude contra credores, bem como da fraude à execução etc.

O que deve ser ressaltado é que pode haver responsabilidade ainda que não haja danos.

Vislumbra-se responsabilidade civil sem dano, por exemplo, nas disposições dos art. 939 e 940 do Código Civil (BRASIL, 2002), que impõem sanção àquele que demanda dívida não vencida ou já paga.⁶

O dano é para o ilícito civil o que o resultado é para os ilícitos penais. No direito penal, existem crimes que exigem resultado, chamados crimes materiais, e crimes em que o tipo penal não exige tal elemento para sua consumação, os crimes formais (DELMANTO *et alli*, 2002, p. 19).

No ilícito civil, o dano não é essencial, mas apenas o fenômeno que deflagra o dever de reparar. Dito de outra forma, o dano somente é indispensável para que a sanção abranja o dever de reparar.

Infere-se tal assertiva do que dispõe a regra geral do *caput* do art. 927 do Código Civil, que abre o título Da Responsabilidade Civil: “Art. 927. Aquele que, por ato ilícito (arts. 186 e 187), **causar dano** a outrem, fica obrigado a repará-lo” (grifou nosso).

Num primeiro momento, pode-se pensar que a menção a dano nesse dispositivo seria uma redundância, pois o art. 186 do Código Civil (BRASIL, 2002),⁷ que define o ato ilícito, também faz menção a dano. Ocorre que o art. 187 do Código Civil (BRASIL, 2002),⁸ que complementa a definição de ato ilícito, nada diz acerca do dano.

Verifica-se, assim, que, enquanto o ato ilícito, nos moldes do art. 186 do Código Civil, sempre importará dever de indenizar, pois sempre terá um dano entre seus elementos, o ilícito na modalidade do art. 187 do Código Civil só ensejará o dever de reparar se causar dano, justificando-se, dessa forma, a repetição da expressão “causar dano”, prevista no *caput* do art. 927 do Código Civil (BRASIL, 2002).

Mas nem todo dano implica dever de indenizar. Somente quando a lei assim determinar. Assim, não há dever de indenizar sem dano, mas há dano sem dever de indenizar.

6 “Art. 939. O credor que demandar o devedor antes de vencida a dívida, fora dos casos em que a lei o permita, ficará obrigado a esperar o tempo que faltava para o vencimento, a descontar os juros correspondentes, embora estipulados, e a pagar as custas em dobro. Art. 940. Aquele que demandar por dívida já paga, no todo ou em parte, sem ressaltar as quantias recebidas ou pedir mais do que for devido, ficará obrigado a pagar ao devedor, no primeiro caso, o dobro do que houver cobrado e, no segundo, o equivalente do que dele exigir, salvo se houver prescrição.”

7 “Art. 186. Aquele que, por ação ou omissão voluntária, negligência ou imprudência, violar direito e **causar dano** a outrem, ainda que exclusivamente moral, comete ato ilícito.” (grifou nosso)

8 “Art. 187. Também comete ato ilícito o titular de um direito que, ao exercê-lo, excede manifestamente os limites impostos pelo seu fim econômico ou social, pela boa-fé ou pelos bons costumes.”

Sérgio Cavalieri Filho (2003, p. 90), a respeito, afirma que “indenização sem dano importaria enriquecimento ilícito”.

A iminência ou ameaça de dano, como não poderia deixar de ser, também não geram direito à reparação. Mas se o interesse ameaçado de dano for juridicamente protegido, então haverá, para o interessado, a correspondente ação de direito material, que poderá utilizá-la de ofício – o que é raro no ordenamento – ou mediante intervenção judicial, consoante garantido pelo art. 5º, XXXV, da Constituição Federal: “a lei não excluirá da apreciação do Poder Judiciário lesão ou ameaça a direito” (BRASIL, 1988).

Em regra, para que um sujeito tenha dever de reparar um dano, será necessário que esse dano tenha sido causado por si, ou seja, será imprescindível a existência de um elo etiológico entre sua conduta e o dano. É o nexos causal, sobre o qual são tecidas algumas anotações a seguir.

3.2.1 Nexos de causalidade

Entre os danos e seus fatores existe um elemento que os une, o nexos de causalidade, ou seja, o elo existente entre causa (fatores) e efeito (dano).

É o elemento que permite ligar no mundo fenomênico os danos ocorridos a algum dos fatores previstos na lei.

A importância desse elemento está relacionada à identificação do sujeito passivo da obrigação de indenizar nos casos em que a lei determina que o causador do dano deverá repará-lo.

O que deve ser analisado nesse tópico são as correntes sobre tal elemento e qual foi adotada no ordenamento jurídico brasileiro para fins de responsabilidade civil.

A primeira teoria é a conhecida como equivalência dos antecedentes, que, segundo Caio Mário da Silva Pereira (1998, p. 78), nasceu nos tribunais belgas por obra do alemão Maximilian Von Buri para o direito penal, mas foi desenvolvida pela doutrina civilista.

Para essa teoria, todos os fatores que, se eliminados em mente, levariam à inoportunidade do dano, fazem parte do nexos de causalidade, pois são *conditio sine qua non*, ou seja, condições sem as quais o resultado não existiria.

Criticam tal corrente porque mesmo certos fatos simples poderiam ser relacionados no nexos causal. Assim, num homicídio, seria possível responsabilizar o fabricante da arma.

Outra tentativa de explicar e tratar o problema da causalidade foi feita pela doutrina francesa. Gabriel Marty desenvolveu-a calcada nos ensinamentos do alemão Von Kries (PEREIRA, 1998, p. 78).

Essa teoria, chamada de doutrina da causalidade adequada, sustenta que somente aquilo que tenha condições de necessariamente causar o dano é que dever ser mantido no nexos causal. O critério para excluir ou incluir circunstâncias nessa cadeia de acontecimentos é o da probabilidade (PEREIRA, 1998, p. 78).

É o julgador que utiliza esse critério levando em consideração o *homo medius* segundo Martinho Garcez Neto (*apud* STOCO, 2004, p. 147).

Por isso, para essa corrente, a simples fabricação da arma não poderia ser considerada nexos causal do homicídio no exemplo acima.

O problema é que “causalidade não é certeza”, como apontam Malaurie e Aynès (*apud* PEREIRA, 1998, p. 79).

Para Sérgio Cavalieri Filho, a teoria adotada no Código Civil seria a da causalidade adequada (2003, p. 69).

Carlos Roberto Gonçalves (2003, p. 523) indica a existência de uma terceira teoria, a dos danos diretos e imediatos, denominada de teoria da interrupção do nexos causal por Enneccerus, que consistiria em uma conciliação das outras duas teorias:

A interrupção do nexos causal ocorreria, segundo seu ensinamento [de Enneccerus], toda vez que, devendo impor-se um determinado resultado como normal consequência do desenrolar de certos acontecimentos, tal não se verificasse pelo surgimento de uma circunstância outra que, com anterioridade, fosse aquela que acabasse por responder por esse mesmo esperado resultado.

Seria esta, para ele (GONÇALVES, 2003, p. 523), a teoria adotada no Código Civil, citando, para corroborar seu entendimento, o art. 403 deste diploma: “Ainda que a inexecução resulte de dolo do devedor, as perdas e danos só incluem os prejuízos efetivos e os lucros cessantes por efeito dela direto e imediato, sem prejuízo do disposto na lei processual” (BRASIL, 2002).

Cabe aqui uma crítica, na medida em que não se tem a possibilidade de aferir como se daria determinado fato com a retirada de qualquer de suas circunstâncias.

Ora, no exemplo do homicídio, ainda que não houvesse a arma de fogo, nada impediria que a vítima fosse morta por outro meio, assim como também seria possível a vítima ter matado a pessoa que tentara assassiná-la.

Então, como saber o que pode ser ou não incluído no nexos causal?

As três teorias tem suas virtudes, mas é certo que são imperfeitas, uma vez que não conseguiram, até agora, descrever com precisão os fenômenos sociais.

Enfim, na medida em que o ordenamento jurídico brasileiro adotou a teoria dos danos diretos e imediatos, somente os danos primários, isto é, os relacionados diretamente à conduta danosa, é que deverão ser reparados pelo responsável civil, não alcançando os danos secundários, isto é, que tenham sido causados pelos danos primários.

De qualquer forma, o esclarecimento dos danos e do nexos causal não esgota todas as hipóteses de responsabilidade civil, uma vez que não necessariamente o causador do dano será o sujeito passivo da obrigação de reparar.

Por conseguinte, é imprescindível lançar luzes sobre a figura do responsável.

4 Responsável

Responsável é o sujeito passivo da relação jurídica de responsabilidade. É a quem se aplica a sanção.

Não é necessariamente quem pratica uma conduta que cause dano, seja direto seja indireto.

Aliás, é esse aspecto que Hans Kelsen (1994, p. 133-134) utiliza para distinguir dever de responsabilidade.

Responsável é, em suma, quem a lei escolhe como obrigado a suportar a sanção, consistente, no mais das vezes, em reparar o dano.

Ao que tudo indica, o legislador optou por selecionar determinadas pessoas que, em tese, possuem o controle sobre certos fatores, ou seja, têm domínio sobre eles e, por conseguinte, tem condições de evitar possíveis danos por eles causados.

Essas pessoas selecionadas passam a ser responsáveis em razão da simples imputação legislativa.

Com essa imputação, passam os responsáveis a ter indireta e implicitamente uma motivação para zelar pelos interesses protegidos pela lei.

Por trás dessa opção do legislador de responsabilizar mesmo quem não esteja diretamente ligado a um dano, haveria uma constatação de que, caso contrário, poderia haver situações injustas, conforme esclarece Caio Mário da Silva Pereira (1998, p. 85) sobre o fato de terceiro:

A teoria da responsabilidade civil assenta, em nosso direito codificado, em torno de que o dever de reparar é uma decorrência daqueles três elementos: antijuridicidade da conduta do agente; dano à pessoa ou coisa da vítima; relação de causalidade entre uma e outro. Dá-se-lhe o nome de responsabilidade por fato próprio ou responsabilidade direta.

Este princípio, porém, não satisfaz ao anseio de justiça, pois que muitas vezes ocorre a existência de um dano, sem que o demandado seja diretamente apontado como causador do prejuízo, embora a análise acurada da situação conduza a concluir que a vítima ficará injustiçada, se se ativer à comprovação do proclamado nexos causal entre o dano e a pessoa indigitada como o causador do dano.

Vale lembrar, contudo, que, em regra, o fato de alguém ser responsável por atos de outrem não exclui a responsabilidade do próprio causador do dano.

A título de exemplo, o art. 932 do Código Civil (BRASIL, 2002) traz várias hipóteses de responsabilidade por atos alheios, como a do empregador que é obrigado a reparar os danos causados por seus empregados.⁹

Aliás, essa última hipótese, de acordo com Clóvis Beviláqua (1940, p. 671), já era prevista no Código Civil de 1916, onde vigia a ideia a presunção de culpa dos empregadores, impondo a estes o ônus de provar o contrário. Mas o projeto sofreu alteração no Senado, que atribuiu tal ônus ao prejudicado.

Com o novo Código Civil, todavia, essa responsabilidade passa a ser objetiva, em razão do disposto no seu art. 933: “As pessoas indicadas nos incisos I a V do

9 “Art. 932. São também responsáveis pela reparação civil: I – os pais, pelos filhos menores que estiverem sob sua autoridade e em sua companhia; II – o tutor e o curador, pelos pupilos e curatelados, que se acharem nas mesmas condições; III – o empregador ou comitente, por seus empregados, serviçais e prepostos, no exercício do trabalho que lhes competir, ou em razão dele; IV – os donos de hotéis, hospedarias, casas ou estabelecimentos onde se albergue por dinheiro, mesmo para fins de educação, pelos seus hóspedes, moradores e educandos; V – os que gratuitamente houverem participado nos produtos do crime, até a concorrente quantia. Art. 933. As pessoas indicadas nos incisos I a V do artigo antecedente, ainda que não haja culpa de sua parte, responderão pelos atos praticados pelos terceiros ali referidos.”

artigo antecedente, ainda que não haja culpa de sua parte, responderão pelos atos praticados pelos terceiros ali referidos” (BRASIL, 2002).

Ressalte-se que, se a ofensa tiver mais de um causador, todos responderão solidariamente, nos termos do art. 942 do Código Civil (BRASIL, 2002).

5 Ineficácia da responsabilidade

A responsabilidade não é configurada quando a própria lei assim determine (CAVALIERI FILHO, 2003, p. 503).

Quando não ocorrer o ilícito, ou seja, se não violada a norma, não se aplica a sanção. Embora haja responsabilidade abstrata, ela não se concretiza.

A hipótese prevista na norma abrange todos os elementos necessários para ensejar a sanção. Assim, em casos de responsabilidade subjetiva, a norma exigirá a ocorrência de culpa. Para que haja dever de reparar, o dano será imprescindível. A legítima defesa e o estado de necessidade poderão eventualmente descaracterizar o ilícito e, por conseguinte, impedir a responsabilização. Da mesma forma, o exercício regular de um direito (PEREIRA, 1998, p. 295-297) ou o estrito cumprimento do dever legal (GONÇALVES, 2003, p. 714).

Como fenômenos jurídicos aptos a afastar os efeitos da responsabilidade, pode-se citar como exemplos a prescrição (GONÇALVES, 2003, p. 752), a decadência, a renúncia do direito pela vítima (PEREIRA, 1998, p. 306), uma vez que impedem a aplicação da sanção.

O caso fortuito e a força maior são frequentemente lembrados como causas que afastam a responsabilidade.

De acordo com Caio Mário da Silva Pereira (1998, p. 302):

A tese central desta escusativa está em que, se a obrigação de ressarcimento não é causada pelo fato do agente mas em decorrência de acontecimento que escapa ao seu poder, por se filiar a um fator estranho, ocorre a isenção da própria obrigação de compor as perdas e danos.

Segundo aponta esse autor, o caso fortuito seria evento derivado da natureza, ao passo que a força maior seria decorrente de ação humana (PEREIRA, 1998,

p. 303). Para Carlos Roberto Gonçalves, contudo, seria exatamente o contrário (2003, p. 736). Essa controvérsia, de qualquer maneira, é de somenos importância.

O que merece relevo é verificar, no caso concreto, se um fato pode ser tido por caso fortuito ou força maior. O parágrafo único do art. 393 do Código Civil (BRASIL, 2002) oferece um esclarecimento:

Art. 393. O devedor não responde pelos prejuízos resultantes de caso fortuito ou força maior, se expressamente não se houver por eles responsabilizado.

Parágrafo único. O caso fortuito ou de força maior verifica-se no fato necessário, cujos efeitos não era possível evitar ou impedir.

Dessa disposição, Caio Mário da Silva Pereira (1998, p. 304) extrai como elementos indispensáveis a necessidade e a inevitabilidade.

Carlos Roberto Gonçalves (2003, p. 737) aponta que a doutrina e a jurisprudência, tomando por parâmetro os ensinamentos de Agostinho Alvim, estariam fazendo distinção “entre os fortuitos internos (ligados à pessoa, ou à coisa, ou à empresa do agente) e fortuito externo (força maior, ou *Act of God* dos ingleses)” para decidir que somente este afastaria a responsabilidade.

Deverá ser apurado, no caso concreto, a relevância do caso fortuito ou da força maior. Eventualmente, poderão servir apenas para atenuar a sanção.

A culpa exclusiva da vítima, na prática, afasta a responsabilidade. Isso porque, havendo culpa exclusiva da vítima, esta é a verdadeira causadora do dano, de modo que não há nexos causal deste com o responsável.

Isso é pacífico no direito administrativo, esclarecendo Maria Sylvia Zanella di Pietro (2001, p. 519) que:

Quando houver culpa da vítima, há que se distinguir se é sua culpa exclusiva ou concorrente com a do Poder Público; no primeiro caso, o Estado não responde; no segundo, atenua-se a sua responsabilidade, que se reparte com a da vítima (RTJ 55/50, RT 447/82 e 518/99).

Outro fato que é indicado para “afastar” a responsabilidade seria a existência de cláusula de não indenizar (PEREIRA, 1998, p. 305; GONÇALVES, 2003, p. 744).

Essa cláusula, contudo, segundo Caio Mário da Silva Pereira (1998, p. 305), só é aplicável no âmbito da responsabilidade contratual, e mesmo assim com certas restrições.

Também, no mesmo sentido, Sérgio Cavalieri Filho (2003, p. 504-505), para quem

admitir a cláusula de não indenizar na responsabilidade delitual seria, pois, estimular a negligência, a imprudência, a imperícia ou, mesmo, o dolo, enfraquecendo o dever de cautela que a lei impõe na vida de relação, e nisso contraria o interesse de toda a sociedade.

Mesmo que se alegue que a cláusula de não indenizar seria permitida em razão do princípio da autonomia da vontade, isso não prevalecerá em face de disposições de ordem pública, como são as do Código de Defesa do Consumidor, nos termos de seu art. 1º (GONÇALVES, 2003, p.746): “O presente código estabelece normas de proteção e defesa do consumidor, de ordem pública e interesse social, nos termos dos arts. 5º, inciso XXXII, 170, inciso V, da Constituição Federal e art. 48 de suas Disposições Transitórias”.

Conquanto aberto o conceito de ordem pública, Sérgio Cavalieri Filho (2003, p. 506) apresenta traços importantes:

Questão de ordem pública é, pois, a que envolve interesse indisponível, um interesse geral, ligado a valores de maior relevância, vinculado aos fins sociais e às exigências do bem comum. É a que alcança valores mais relevantes e gerais da sociedade; não se circunscrevendo ao simples interesse dos contratantes. Enfim, haverá questão de ordem pública sempre que a aplicação do Direito objetivo não pode ficar circunscrita às questões levantadas pelas partes.

Tendo em vista as restrições à cláusula de não indenizar, Carlos Roberto Gonçalves (2003, p. 746-747) elenca os seguintes requisitos para sua validade: *i)* bilateralidade de consentimento; *ii)* não colisão com preceito de ordem pública; *iii)* igualdade de posição das partes; *iv)* inexistência do escopo de eximir o dolo ou a culpa grave do estipulante; e *v)* ausência da intenção de afastar obrigação inerente à função.

Justificar-se-ia uma analogia com o estado de necessidade, em que se permite a lesão a um bem para salvar um outro bem.

Também deve-se ter em mente a aplicação do princípio da boa-fé objetiva, aplicável aos contratos, por força dos art. 113 e 422 do Código Civil (BRASIL, 2002).¹⁰

Enfim, a indenização poderá ser graduada ou até excluída.

O aplicador da lei deverá se ater “aos fins sociais a que ela se dirige e à exigência do bem comum”, conforme o art. 5º da Lei de Introdução ao Código Civil (BRASIL, 1942).

Deverá sopesar não só o ordenamento positivo, mas também as exigências de justiça, consoante lição de Chäim Perelman (1998, p. 238):

O direito se desenvolve equilibrando uma dupla exigência, uma de ordem sistemática, a elaboração de uma ordem jurídica coerente, a outra, de ordem pragmática, a busca de soluções aceitáveis pelo meio, porque conformes ao que lhe parece justo e razoável.

É a eficácia do direito agindo como instrumento de orientação do comportamento humano.

Somente o meio-termo aplicado corretamente pelo julgador é que conduzirá a sociedade no caminho do justo.

A justiça não se concretiza na lei, mas na sua aplicação.

6 Visão geral do âmbito de atuação do Banco Central do Brasil e responsabilidade civil

O BCB, autarquia criada pela Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964 (BRASIL, 1964), tem como missão, segundo seu planejamento estratégico, “assegurar a estabilidade do poder de compra da moeda e um sistema financeiro sólido e eficiente” (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2007).

10 “Art. 113. Os negócios jurídicos devem ser interpretados conforme a boa-fé e os usos do lugar de sua celebração. [...] Art. 422. Os contratantes são obrigados a guardar, assim na conclusão do contrato, como em sua execução, os princípios de probidade e boa-fé.”

Suas funções, que estão espalhadas pelo ordenamento, podem ser resumidas como (ESTRELA *et alli*, 2006, p. 153):

- a) formulação, execução e acompanhamento da política monetária;
- b) controle das operações de crédito em todas as suas formas;
- c) formulação, execução e acompanhamento da política cambial e de relações financeiras com o exterior;
- d) organização, disciplinamento e fiscalização do Sistema Financeiro Nacional, do Sistema de Pagamentos Brasileiro e do Sistema Nacional de Habitação e ordenamento do mercado financeiro;
- e) emissão de papel-moeda e de moeda metálica e execução dos serviços do meio circulante.

Por ser ente integrante da administração pública, tem sua atuação limitada pelos ditames legais, ou seja, só está autorizado a fazer aquilo que determina a lei, em razão da incidência do princípio da legalidade insculpido no *caput* do art. 37 da Constituição Federal (BRASIL, 1988).¹¹

Em razão disso, parece incoerente, num primeiro momento, cogitar da responsabilidade civil do Banco Central do Brasil - BCB.

Com efeito, se só lhe é permitido fazer o que determina a lei, em princípio não seria possível ser responsabilizado por cumprir a lei.

Ocorre que essa possibilidade exsurge por dois motivos.

Em primeiro lugar, sendo pessoa jurídica, as condutas de seus agentes lhe são imputadas (MELLO, 2008, p. 992) e estes podem, de fato, cometer atos ensejadores de responsabilização, ainda que, posteriormente, tenham que ressarcir o erário em ação de regresso, conforme aponta o disposto no § 6º do art. 37 da Constituição Federal (BRASIL, 1988).¹²

Em segundo lugar, é fato que, sob determinado ponto de vista, mesmo em relação a atos lícitos, o ordenamento prevê situações em que o Estado pode ser responsabilizado.

11 “Art. 37. A administração pública direta e indireta de qualquer dos Poderes da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios obedecerá aos princípios de legalidade, impessoalidade, moralidade, publicidade e eficiência e, também, ao seguinte: [...]” (grifo nosso)

12 “Art. 37. [...] § 6º As pessoas jurídicas de direito público e as de direito privado prestadoras de serviços públicos responderão pelos danos que seus agentes, nessa qualidade, causarem a terceiros, assegurado o direito de regresso contra o responsável nos casos de dolo ou culpa.”

É a posição de Celso Antônio Bandeira de Mello (2008, p. 991), para quem, o dever de reparar do Estado, nesses casos, visa a “garantir uma equânime repartição dos ônus provenientes de atos ou efeitos lesivos, evitando que alguns suportem prejuízos ocorridos por ocasião ou por causa de atividades desempenhadas no interesse de todos”.

No mesmo sentido, Lúcia Valle Figueiredo funda a responsabilidade por atos lícitos no princípio da igualdade (2006, p. 288).

Nessa linha, a responsabilidade do BCB ficará configurada nos casos em que a lei prever contra si expressamente uma sanção, normalmente consistente no dever de reparar, como consequência de uma conduta sua ou de outrem, de forma comissiva ou omissiva, ainda que lícita.

A responsabilidade do Estado, nela incluída a do BCB, em regra, é objetiva, nos termos do art. 37, § 6º, da Constituição (BRASIL, 1988), que adotou a teoria do risco administrativo, “segundo a qual, ante as inúmeras e variadas atividades da Administração, existe a probabilidade de danos serem causados a particulares” (MEDAUAR, 2008, p. 366).

Dessa forma, se as atividades beneficiam toda a população, não é justo que apenas alguns administrados arquem com eventuais danos causados pela Administração quando exerce sua atividade para satisfação do interesse público (MEDAUAR, 2008, p. 366; MOREIRA NETO, 2006, p. 588).

Nos casos de responsabilidade objetiva, o STF assim delinea os elementos necessários à configuração do dever de reparar (BRASIL, 2007):

Os elementos que compõem a estrutura e delinham o perfil da responsabilidade civil objetiva do Poder Público compreendem (a) a alteridade do dano, (b) a causalidade material entre o “*eventus damni*” e o comportamento positivo (ação) ou negativo (omissão) do agente público, (c) a oficialidade da atividade causal e lesiva imputável a agente do Poder Público que tenha, nessa específica condição, incidido em conduta comissiva ou omissiva, independentemente da licitude, ou não, do comportamento funcional e (d) a ausência de causa excludente da responsabilidade estatal.

(2ª Turma, RE-AgR 481110 / PE, Relator Min. CELSO DE MELLO, j. 06/02/2007, v.u., DJ 09-03-2007, p. 50, EMENT VOL-02267-04 PP-00625).

Verifica-se que, entre os requisitos arrolados, não se considera o “ilícito”. Todavia, como já visto, se não houver norma impondo sanção, não será possível responsabilizar o Estado, sob pena de manifesta afronta ao princípio da legalidade.

Ainda a respeito da posição do STF, cumpre esclarecer que, segundo seu Pleno, a responsabilidade objetiva do Estado estende-se também a terceiros não usuários do serviço público, conforme acórdão prolatado no Recurso Extraordinário nº 591.874-MS (BRASIL, 2009).

Conquanto a responsabilidade objetiva seja a regra estatuída no § 6º do art. 37 da Constituição para a atuação do poder público, essa regra somente se aplicará nos casos de conduta comissiva.

Dito de outra forma, quando a conduta não for comissiva, ou seja, quando for omissiva, a responsabilização necessitará da existência de culpa. Estar-se-á diante de responsabilidade subjetiva, como aponta Celso Antônio Bandeira de Mello (2008, p. 996-997):

Quando o dano foi possível em decorrência de uma **omissão** do Estado (o serviço não funcionou, funcionou tardia ou ineficientemente) é de aplicar-se a teoria da **responsabilidade subjetiva**. Com efeito, se o Estado não agiu, não pode, logicamente, ser ele o autor do dano. E, se não foi o autor, só cabe responsabilizá-lo caso esteja obrigado a impedir o dano. Isto é: só faz sentido responsabilizá-lo se descumpriu dever legal que lhe impunha obstar ao evento lesivo.

Deveras, caso o Poder Público não estivesse obrigado a impedir o acontecimento danoso, faltaria razão para impor-lhe o encargo de suportar patrimonialmente as consequências da lesão. Logo, a responsabilidade estatal por ato omissivo é sempre responsabilidade por comportamento ilícito. E, sendo responsabilidade por ilícito, é necessariamente responsabilidade subjetiva, pois não há conduta ilícita do Estado (embora do particular possa haver) que não seja proveniente de negligência, imprudência ou imperícia (culpa) ou, então, deliberado propósito de violar a norma que o constituía em dada obrigação (dolo). Culpa e dolo são justamente as modalidades de responsabilidade subjetiva. (grifo nosso)

Nos casos de omissão, deve-se lembrar que, além de perquirir a existência de norma impondo o **dever** de agir, será necessário aferir se, no caso concreto, havia **possibilidade** de agir, uma vez que ninguém pode ser obrigado ao impossível.

Embora tal conclusão derive do bom senso, o afastamento das causas impossíveis é lembrado pelo legislador, por exemplo, no disposto no art. 123, I, no art. 124 e no art. 166, II, do Código Civil (BRASIL, 2002).¹³

Ainda em relação aos casos de omissão ilícita do Estado, segundo Celso Antônio Bandeira de Mello (2008, p. 999), a despeito de ser subjetiva a responsabilidade, a culpa seria presumida:

Finalmente, quadra advertir que a responsabilidade por comportamentos omissivos não se transmuda em responsabilidade objetiva nos casos de “culpa presumida”, pois, se o Poder Público provar que não houve omissão culposa ou dolosa, descaberá responsabilizá-lo; diversamente do que ocorre na responsabilidade objetiva, em que nada importa se teve, ou não, culpa: responderá do mesmo modo.

Com efeito, nos casos de “falta do serviço” é de admitir-se uma presunção de culpa do Poder Público, sem o quê o administrado ficaria em posição extremamente frágil ou até mesmo desprotegido ante a dificuldade ou até mesmo impossibilidade de demonstrar que o serviço não se desempenhou como deveria.

De outro lado, Lúcia Valle Figueiredo (2006, p. 281) defende a necessidade de se provar a culpa do agente.

Cabe aqui ressaltar que o ônus da prova só pode derivar de expressa disposição legal, de modo que não pode a doutrina, sem base no ordenamento jurídico, inverter a regra geral estatuída no art. 333, I, do Código de Processo Civil.¹⁴

Destaque-se que, mesmo nos casos de omissão, não cabe a aplicação do Código de Defesa do Consumidor para tornar objetiva a responsabilidade do Estado nos casos em que ele não atua prestando serviços ou quando presta serviços gratuitos.

Nesses casos, de forma alguma, ele pode ser enquadrado no conceito de fornecedor previsto no art. 3º, *caput* e § 2º, do Código de Defesa do Consumidor (BRASIL, 1990).¹⁵

13 “Art. 123. Invalidam os negócios jurídicos que lhes são subordinados: I - as condições física ou juridicamente impossíveis, quando suspensivas; [...] Art. 124. Têm-se por inexistentes as condições impossíveis, quando resolutivas, e as de não fazer coisa impossível. [...] Art. 166. É nulo o negócio jurídico quando: [...] II – for ilícito, impossível ou indeterminável o seu objeto; [...]”

14 “Art. 333. O ônus da prova incumbe: I - ao autor, quanto ao fato constitutivo do seu direito; [...]”

15 “Art. 3º Fornecedor é toda pessoa física ou jurídica, pública ou privada, nacional ou estrangeira, bem como os entes

Com efeito, a gratuidade afasta a subsunção no § 2º do art. 3º desse código, que exige que a atividade seja prestada mediante remuneração.

A propósito, Marcus Cláudio Acquaviva (1998, p. 34-35), ao tratar do art. 14 do Código de Defesa do Consumidor, assevera: “Por outro lado, o serviço prestado gratuitamente não é abrangido pelo CDC, que exige o recebimento de pagamento pelo fornecedor do serviço, para que o consumidor possa invocar a proteção da lei consumerista”.

A receita oriunda do orçamento federal, decorrente de tributos, não pode ser considerada remuneração, como assinala José Geraldo Brito Filomeno (GRINOVER *et al.*, 1998, p. 41).

Ressalte-se, outrossim, que a função do Estado, quando exerce poder de polícia, não se enquadra no conceito estrito de prestação de serviço público (MELLO, 2008, p. 655-656; GRAU, 2006, p. 103), o que também afasta o enquadramento no Código de Defesa do Consumidor.

Em remate, deve-se ressaltar que, ao BCB, somente é permitido manter operações com instituições financeiras, nos termos do art. 12 da Lei nº 4.595, de 1964 (BRASIL, 1964). Com isso, se não é permitido manter relação com entes que não sejam instituições financeiras, por conseguinte, não poderá manter relação de consumo com tais sujeitos de direito.

Além das situações em que o BCB, em tese, figure como responsável em decorrência de conduta sua ou de seus agentes, ou seja, como sujeito passivo numa relação obrigacional de reparação, deve-se perscrutar as hipóteses de responsabilidade pelos atos de outrem.

Vem à mente, aqui, as situações em que se pretende responsabilizar o BCB por danos causados por instituições financeiras, normalmente com fundamento na falta de fiscalização por parte da autarquia.

Com relação a essas situações, deve-se esclarecer que somente são responsáveis os sujeitos de direito eleitos pelo legislador para reparar determinado dano, causado por si ou por outrem, também devidamente apontado pela lei.

despersonalizados, que desenvolvem atividade de produção, montagem, criação, construção, transformação, importação, exportação, distribuição ou comercialização de produtos ou prestação de serviços. § 1º Produto é qualquer bem, móvel ou imóvel, material ou imaterial. § 2º Serviço é qualquer atividade fornecida no mercado de consumo, mediante remuneração, inclusive as de natureza bancária, financeira, de crédito e securitária, salvo as decorrentes das relações de caráter trabalhista.”

Deve-se perquirir se há no ordenamento norma que lhe imponha o dever, nessa situação, de reparar danos praticados pelos entes sujeitos a sua supervisão ou o dever de impedir esses danos.

Não havendo tal norma, conclui-se que o BCB não poderá ser responsabilizado.

Aliás, não se vê fundamentos de ordem extralegal para tanto. Pelo contrário, se se verifica que a fiscalização não ocorreu por ausência de recursos, a imposição de um dever de reparar, ao invés de colaborar para seu aperfeiçoamento, irá causar maior prejuízo ao poder fiscalizatório. Dito de outra forma, recursos que poderiam ser utilizados para melhorar a fiscalização teriam de ser destinados a reparar danos.

De outro lado, não se concebe que ausência de fiscalização possa se considerada como causadora de danos.

Danos são causados pelos entes sujeitos à fiscalização, independentemente de serem fiscalizados ou não, ou seja, não há nexos causal entre os danos e a conduta do ente fiscalizador.

A propósito, André Franco Montoro Filho (2010, p. A2), em artigo publicado no jornal O Estado de São Paulo, parece captar bem essa questão:

Na verdade, a lei pode regular ou disciplinar atividades humanas, pode estimular ou punir padrões de comportamento, mas não muda a natureza das coisas. Por mais polícia, fiscalização e punição que exista, a lei que não respeite a natureza do comportamento humano não será acatada.

O fim da fiscalização é punir as irregularidades de modo a educar, inibir e, por vezes, impedir reincidência do infrator, servindo de exemplo para os demais membros da sociedade, de modo a desencorajar as condutas ilícitas, além de buscar uma adequação às normas vigentes, mormente para garantir um sistema financeiro sólido.

A punição na esfera administrativa, como se vê, tem as mesmas finalidades que na esfera penal (DELMANTO *et alli*, 2002, p. 67-68).

Pretender reparação por parte do BCB por suposta ausência de fiscalização seria o mesmo que conceber a responsabilização do Estado por todos os crimes que ocorrem diariamente apesar da existência da Segurança Pública.

Celso Antônio Bandeira de Mello (2008, p. 999),¹⁶ a propósito, afirma que o Estado não é segurador universal.

16 No mesmo sentido: STJ, 2ª Turma, REsp 135542/MS, Ministro CASTRO MEIRA, j. 19/10/2004, v.u., DJ 29/8/2005, p. 233.

Essa linha de entendimento pode ser encontrada, por exemplo, no acórdão prolatado pela 6ª Turma do Tribunal Regional Federal da 3ª Região, nos autos do Agravo Legal em Apelação Cível nº 2001.03.99.059990-7/SP, de relatoria do eminente Desembargador Federal Mairan Maia (BRASIL, 2010).

Ainda tratando da responsabilidade do BCB por omissão, convém transcrever o seguinte julgado, por bem retratar o tema:

EMENTA

ECONÔMICO E ADMINISTRATIVO. INSTITUIÇÃO FINANCEIRA. INVESTIDORES. PREJUÍZOS. RESPONSABILIDADE CIVIL. BANCO CENTRAL. INEXISTÊNCIA.

I – Não se pode pretender responsabilizar o Banco Central do Brasil pela derrocada do grupo “Coroa-Brastel”, já que o Poder Público não é segurador automático de investimento de risco, não assumindo a obrigação de indenizar o investidor prejudicado pela má administração do fundo.

II – A atribuição estatal de fiscalizar o mercado financeiro não implica automática responsabilidade de entidade pública por eventual derrota de empresa que atue nesse segmento. O risco do negócio há de ser suportado pelos investidores, já que, sendo inaplicável ao caso a responsabilidade objetiva de que trata o comando constitucional do art. 37, §6º, o Poder Público não assume a condição de garantidor dos negócios firmados por aqueles.

III – Nenhuma prova foi produzida a indicar que a atuação do BACEN poderia ter evitado o dano suportado pelos investidores com a quebra do Grupo “Coroa-Brastel”. Como já ressaltado pelo Superior Tribunal de Justiça, a mera omissão na fiscalização, ainda que existente, não levaria ao infeliz mas não imprevisível desate do Grupo Coroa-Brastel, dado o alto risco especulativo com que atuava (REsp 44500, Rel. Min. Franciulli Netto).

IV – Ainda que a fiscalização do BACEN tivesse operado precariamente na espécie, descaberia a imposição à autarquia do dever de indenizar, diante da ausência de nexo de causalidade entre a eventual omissão do Estado e o dano experimentado pelos autores.

V – Especificamente em relação às demandas que envolvem interesses de investidores do grupo “Coroa-Brastel”, a jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça firmou o posicionamento de que inexistente nexo de causalidade entre a eventual conduta omissiva do Banco Central do Brasil e a bancarrota da aludida instituição financeira, e os correspondentes

danos aos seus investidores (AgREsp 178062, 2ª Turma, Rel. Min. Castro Meira, DJ 13/02/2006, p. 719).

VI – Recurso conhecido e improvido.

(TRF 2ª Região, 5ª Turma Especializada, Apelação Cível 229561/RJ, Relator Juiz Federal Convocado MAURO LUÍS ROCHA LOPES, 16/4/2008, v.u., DJU 28/4/2008, p. 169). (BRASIL, 2008)

Assim, haverá responsabilidade civil do BCB em casos de omissão de fiscalização se, além de haver previsão legal impondo o dever de fiscalizar, houver, atrelado ao descumprimento desse dever, expressa previsão determinando o dever de reparar.

A autarquia também poderá ser responsabilizada se houver expressa disposição legal impondo o dever de impedir o dano, e esse se concretizar por omissão ilícita do ente público.

Não se deve olvidar, outrossim, que, no plano fático, deverá estar concretizada situação em que seria possível cumprir o dever de fiscalizar ou impedir o dano, pois, como já dito, não se pode impor o impossível.

Mas não é só por omissão que a autarquia é demandada na Justiça. O exercício de suas atribuições, por vezes, também enseja pretensões judiciais, mormente nos casos de regimes especiais. A propósito, o seguinte aresto que bem ilustra a ausência de responsabilidade do BCB no exercício regular de seu direito-dever:

ADMINISTRATIVO. RESPONSABILIDADE CIVIL DO ESTADO. LIQUIDAÇÃO EXTRAJUDICIAL. LEI Nº 6.024/74. INSTITUIÇÃO FINANCEIRA. INTERVENÇÃO DO ESTADO NO DOMÍNIO ECONÔMICO. PROTEÇÃO. MERCADO FINANCEIRO E CONSUMIDORES. CONTRADITÓRIO POSTECIPADO. INQUÉRITO. SITUAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DA EMPRESA. INDÍCIOS DE DIFICULDADES NA CAPTAÇÃO DE RECURSOS FINANCEIROS. EMISSÃO DE LETRAS DE CÂMBIO. SPREAD NEGATIVO. RESGATE DE TÍTULOS FALSOS. SÚMULA 7/STJ. DIVERGÊNCIA JURISPRUDENCIAL NÃO COMPROVADA. ART. 255/RISTJ. AUSÊNCIA DE PREQUESTIONAMENTO. INCIDÊNCIA DO VERBETE SUMULAR 211/STJ.

1. O BACEN ostenta, dentre inúmeras competências, a de exercer permanente vigilância nos mercados financeiros e de capitais sobre empresas que, direta ou indiretamente, interfiram nesses mercados e em relação às modalidades ou processos operacionais que utilizem.

2. Deveras a atribuição conferida ao Banco Central pela Lei nº 6.024, de 1974, para decretar a liquidação extrajudicial de instituições financeiras constitui efetivo instrumento de intervenção do Estado no domínio econômico, manifestação do poder de polícia exercido pela autarquia.

3. O escopo da liquidação extrajudicial não é a punição das instituições financeiras ou seus administradores, mas sim o saneamento do mercado financeiro e a proteção adequada aos credores.

4. Considerando que a decretação de liquidação configura verdadeiro instrumento de intervenção estatal no domínio econômico, e não mera sanção, não há que ser aplicada, sequer subsidiariamente, a disciplina veiculada no art. 4º, § 1º, da Lei 4.728/65.

[...]

7. A ação de reparação de danos materiais e morais decorre de liquidação ilícita sem a qual não há responsabilidade. In casu, mercê da impossibilidade da verificação da adequação fática, subjaz, como argumento a título de obiter dictum, que não houve ofensa à lei federal quer no iter procedimental da liquidação quer na denegação dos danos pleiteados.

[...]

12. A tese que logrou êxito na instância a quo foi aquela da legitimidade da atuação do Banco Central, afastando por completo o caráter sancionador da liquidação extrajudicial.

[...]

14. A decretação da liquidação configura verdadeiro instrumento de intervenção estatal no domínio econômico, e não mera sanção, e, portanto, não há que ser aplicada, sequer subsidiariamente, a disciplina veiculada no art. 4º, § 1º, da Lei 4.728/65, diploma sequer prequestionado no presente feito (art. 15 da Lei 6.024/74).

15. Ad argumentandum tantum, levada ao conhecimento do Banco Central a real situação por que passava a instituição financeira, a Autarquia não praticou nenhuma ilegalidade ao decretar a liquidação extrajudicial. Tratava-se de medida provida de fundamento legal para aquela ocasião, segundo os elementos então disponíveis e fornecidos pela própria instituição financeira. Desnecessário dizer que a existência de fundamento legal exclui a alegação de culpa grave.” (fls. 1277)

16. Uma vez constatado pelo BACEN situação de fato impeditiva à continuidade normal dos negócios bancários, impondo-se a liquidação do Banco, não há nexos causal a ensejar qualquer indenização por ato ilícito do Estado, à míngua de qualquer imposição de desarrazoado prejuízo aos ora Recorrentes.

17. Isto por que, apenas como argumento de encerramento, porquanto insindicável a matéria fática: i) não houve demonstração da ilegalidade da decretação da liquidação extrajudicial a ensejar o alegado direito à reparação de danos morais, tendo em vista que o BACEN não imputou qualquer conduta desonrosa aos autores; ii) os autores não lograram se desembaraçar do ônus de demonstrar a inexistência das dificuldades financeiras que ensejaram o suposto gravame, mesmo porque o laudo pericial não comprovou a saúde financeira da empresa; iii) assentou a dificuldade de captação e a inexistência de recursos para o giro de curto prazo, reconhecendo que a situação econômica, e, especialmente, financeira da LojiCred, não era satisfatória; iv) o fundamento da liquidação não foi a contrafação dos CDB's, mas sim o desequilíbrio financeiro da empresa, preexistente ao episódio, reconhecendo que os títulos reputados falsos compunham em grande medida o lastro para captação de recursos no mercado; v) é incontroverso nos autos que os títulos eram inidôneos e que não poderiam ser empregados, situação que "o mercado já tinha ou viria a ter brevemente conhecimento"; vi) A Lei 6.024, de 1974 não exige a elaboração de um procedimento prévio à edição do ato administrativo de decretação da liquidação; vii) não demonstração do nexo causal entre a desvalorização de suas ações ou de sua participação nas sociedades componentes do Grupo LojiCred e a decretação da falência; viii) não há prova suficiente de que a situação financeira das empresas do Grupo LojiCred era lucrativa. Ao contrário, os sinais são no sentido oposto, de sorte inclusive a exigir que o Banco Central se envolvesse na questão".

[...]

(STJ, 1ª Turma, REsp 930970 / SP, Relator Ministro LUIZ FUX, j. 10/10/2008, v.u., DJe: 3/11/2008). (BRASIL, 2008)

Em suma, de modo geral, o BCB não se distingue dos demais sujeitos de direito, notadamente das pessoas de direito público, no que diz respeito às normas que regem a responsabilidade civil.

Dessa forma, sua responsabilidade emergirá pela incidência das normas gerais previstas, por exemplo, no § 6º do art. 37 da Constituição e nos dispositivos do Título IX (Da Responsabilidade Civil) do Livro I da Parte Especial do Código Civil (BRASIL, 2002).

7 Conclusão

Responsabilidade civil é a situação de possibilidade de sofrer sanção em decorrência do descumprimento de um dever imposto a si ou a outrem, sanção essa normalmente consistente no dever de reparar.

A responsabilidade civil, para que se configure, sempre exigirá a presença de um ilícito e de um responsável. Ilícito não se confunde com ato ilícito. A doutrina admite a responsabilidade civil mesmo em decorrência de atos lícitos.

A configuração da responsabilidade civil pode exigir ou não a culpa em sentido amplo. Existe responsabilidade civil sem dano. O dano é essencial apenas para que haja o dever de reparar. Configurados os elementos ensejadores da responsabilidade civil, a sanção somente será afastada nos casos em que houver uma causa de ineficácia.

O BCB não se distingue dos demais integrantes da administração pública no que diz respeito às normas que regem a responsabilidade civil, principalmente o disposto no § 6º do art. 37 da Constituição e nos dispositivos do Título IX (Da Responsabilidade Civil) do Livro I da Parte Especial do Código Civil (BRASIL, 2002).

Nos casos de omissão, haverá responsabilidade civil do BCB se, além de existir previsão legal impondo o dever de agir, houver, atrelado ao descumprimento desse dever, expressa previsão determinando o dever de reparar.

Também poderá ser responsabilizado se houver expressa disposição legal impondo o dever de impedir o dano, e esse se concretizar por decorrência direta de omissão ilícita de sua parte.

Referências

ACQUAVIVA, Marcus Cláudio. **Vademecum do Código do Consumidor: Doutrina, Legislação, Jurisprudência e Procedimentos Práticos**. São Paulo: Jurídica Brasileira, 1998.

ALVES, Wilson Rodrigues. **Responsabilidade civil do estado por atos dos agentes os poderes legislativo, executivo e judiciário**. v. 1. Campinas: Bookseller, 2001.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Planejamento no BC**. Brasília, 2007.

Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br>>. Acesso em: 20 fev. 2010.

BEVILÁQUA, Clóvis. **Código civil dos Estados Unidos do Brasil comentado**.

Rio de Janeiro: Rio, 1940.

BOBBIO, Norberto. **Teoria da norma jurídica**. Tradução Fernando Pavan Baptista e Ariani Bueno Sudatti. 2. ed. Bauru: Edipro, 2003.

_____. **Teoria do ordenamento jurídico**. Tradução Maria Celeste Cordeiro Leite dos Santos. 10. ed. Brasília: Editora UnB, 1999.

BRASIL. Presidência da República. **Decreto-Lei nº 4.657**, de 4 de setembro de 1942. Lei de introdução ao código civil brasileiro. Rio de Janeiro. DOU 9 set. 1942.

_____. Congresso Nacional. **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. DOU de 31 jan. 1965.

_____. **Constituição da República Federativa do Brasil**, de 5 de outubro de 1988. Disponível em: <<http://www.presidencia.gov.br>>. Acesso em: 3 dez. 2008.

_____. Congresso Nacional. **Lei nº 8.078**, de 11 de setembro de 1990. Dispõe sobre a proteção do consumidor e dá outras providências. Brasília. DOU de 12 set. 1990.

_____. Supremo Tribunal Federal. 2ª Turma, RE-AgR 481.110-PE, Relator Min. CELSO DE MELLO, j. 6/2/2007, v.u., DJ 9/3/2007, p. 50.

_____. Tribunal Regional Federal da 2ª Região, 5ª Turma Especializada, Apelação Cível 229561/RJ, Relator Juiz Federal Convocado MAURO LUÍS ROCHA LOPES, 16/4/2008, v.u., DJU 28/4/2008, p. 169.

_____. Superior Tribunal de Justiça. 1ª Turma, REsp 930970 / SP, Relator Ministro LUIZ FUX, j. 10/10/2008, v.u., DJe: 3/11/2008.

_____. Supremo Tribunal Federal. Pleno, RE 591.874-MS, Relator Min. RICARDO LEWANDOWSKI, j. 26/8/2009, m.v., DJe-237 de 18/12/2009, p. 1820.

_____. Tribunal Regional Federal da 3ª Região. 6ª Turma. Agravo Legal em Apelação Cível nº 2001.03.99.059990-7/SP, Relator Des. Fed. MAIRAN MAIA. j. 14/1/2010, v.u., D.E. 9/2/2010.

_____. Congresso Nacional. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002.** Institui o Código Civil. Disponível em: <<http://www.presidencia.gov.br>>. Acesso em: 12 mar. 2009.

CAVALIERI FILHO, Sérgio. **Programa de responsabilidade civil.** 4. ed. São Paulo: Malheiros, 2003.

CUNHA, Sérgio Sérvulo da. **Dicionário compacto do direito.** 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2003.

DELMANTO, Celso. DELMANTO, Roberto. DELMANTO JUNIOR, Roberto. DELMANTO, Fabio Machado de Almeida. **Código penal comentado.** 6. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2002.

DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. **Direito Administrativo.** 13. ed. São Paulo: Atlas, 2001.

ESTRELA, Marco Antônio; SCHNEIDER, Vera Maria; ORSI, Ricardo Vieira (Org.). **Bancos centrais e sistema financeiro nacional. Programa de Capacitação para os Candidatos aos Cargos de Analista e de Procurador do Banco Central.** Brasília: Banco Central, 2006.

FERRAZ JUNIOR, Tercio Sampaio. **Introdução ao estudo do direito: técnica, decisão, dominação.** 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2003.

FIGUEIREDO, Lúcia Valle. **Curso de direito administrativo.** 8. ed. São Paulo: Malheiros, 2006.

GONÇALVES, Carlos Roberto. **Responsabilidade civil.** 8. ed. São Paulo: Saraiva, 2003.

GRAU, Eros. **A ordem econômica na constituição de 1988.** 11. ed. São Paulo: Malheiros, 2006.

GRINOVER, Ada Pellegrini *et.al.* **Código de Defesa do Consumidor: comentado pelos autores do anteprojeto.** Rio de Janeiro: Forense Universitária, 1998.

HUNGRIA, Nélon. **Comentários ao Código Penal**. v. 1. t. 2. Rio de Janeiro: Forense, 1958.

KELSEN, Hans. **Teoria pura do direito**. Tradução João Baptista Machado. 4. ed. São Paulo: Martins Fontes, 1994.

_____. **Teoria geral do direito e do estado**. Tradução Luís Carlos Borges. 4. ed. São Paulo: Martins Fontes, 2005.

MEDAUAR, Odete. **Direito administrativo moderno**. 12. ed. São Paulo: RT, 2008.

MELLO, Celso Antônio Bandeira de. **Curso de direito administrativo**. 25. ed., São Paulo: Malheiros, 2008.

MELLO, Marcos Bernardes de. **Teoria do fato jurídico: plano da existência**. 12. ed. São Paulo: Saraiva, 2003a.

MONTORO FILHO, André Franco. Alimentando a cultura das transgressões. In: **O Estado de São Paulo**. Ano n. 131. n. 42498. 1. Caderno. São Paulo: 24 fev. 2010.

MOREIRA NETO, Diogo Figueiredo. **Curso de direito administrativo**. 14. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2006.

PEREIRA, Caio Mário da Silva. **Responsabilidade civil**. 9. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1998.

PERELMAN, Chäim. **Lógica jurídica: nova retórica**. Tradução Verginia K. Pupi. São Paulo: Martins Fontes, 1998.

RODRIGUES, Silvio. **Direito civil**. v. 1. Parte Geral. 25. ed. São Paulo: Saraiva, 1995.

SANTOS, Antonio Jeová da Silva. **Dano moral indenizável**. 3. ed. São Paulo: Método, 2001.

STOCO, Rui. **Tratado de responsabilidade civil**. 6. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2004.

VENOSA, Sílvio de Salvo. **Direito civil: responsabilidade civil**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2004. (Coleção direito civil, 4).

_____. **Direito civil: contratos em espécie.** 4. ed. São Paulo: Atlas, 2004a.
(Coleção direito civil, 3).

A Efetivação da Tutela Antecipada e a Execução Provisória contra a Fazenda Pública

*Marlos Lopes Godinho Erling**

1 Introdução. 2 A efetivação da tutela antecipada contra a Fazenda Pública. 3 Um estudo de caso: o fornecimento de medicamentos pelo Estado. 4 Execução provisória contra a Fazenda pública. 5 Conclusão.

Resumo

Pretende apresentar as características, similitudes e distinções entre as técnicas processuais pertinentes à efetivação da tutela antecipada e a execução provisória contra a Fazenda Pública, com ênfase nas normas constitucionais que tratam do regime jurídico dos precatórios e requisições de pequeno valor, de acordo com a jurisprudência dos Tribunais Superiores pátrios. Nesse sentido, é feito um estudo de caso para explicar não haver óbices substanciais à efetivação da tutela antecipada contra a Fazenda Pública, desde que entendida de forma adequada a regra do artigo 100 da Constituição da República. Por fim, conclui-se que a vedação à execução provisória contra a Fazenda Pública cinge-se somente a obstar a expedição do precatório ou requisição de pequeno valor antes do trânsito em julgado da decisão de mérito.

Palavras-chave: Tutela jurisdicional efetiva. Fazenda Pública. Efetivação da tutela antecipada. Execução provisória. Regime jurídico dos precatórios e requisições de pequeno valor.

* Subprocurador-Regional do Banco Central no Rio de Janeiro. Especialista em Direito Processual Civil (PUC-RJ). Graduado em Ciências Econômicas (UFRJ).

Abstract

This article aims to present the characteristics, similarities and distinctions between procedural techniques concerning the effectiveness of the anticipated judicial protection and the provisional execution against de Treasury, with emphasis on Brazilian Constitutional rules that deal with the regime for the payment of amounts by the Treasury, according to jurisprudence of the Brazilian Superior Courts. So, is made a study case to explain that there is no substantial obstacles to the effectiveness of the anticipated judicial protection against the Treasury, since the rule in Article 100 of the Brazilian Constitution to be adequately understood. Finally, it is concluded that the prohibition to provisional execution against the Treasury confines itself only to prevent the dispatch of a payment order of amounts before the final decision on the merits.

Keywords: *Effectiveness of judicial protection. Treasury. Effectiveness of the anticipated judicial protection. Provisional execution. Constitutional regime for the payment of amounts by the Treasury.*

1 Introdução

O presente artigo tem o propósito de apresentar os principais aspectos que estão relacionados com a efetivação da tutela antecipada e a execução provisória contra a Fazenda Pública. Com efeito, há diversos questionamentos acerca da compreensão da funcionalidade inerente à efetivação da tutela antecipada e sua interação com as regras pertinentes ao regime jurídico da execução provisória. Quando o tema é analisado nas demandas contra a Fazenda Pública, adiciona-se como fator distintivo a influência do regime jurídico constitucional dos precatórios e requisições de pequeno valor, nos termos do art. 100 da Constituição da República.

Conforme será demonstrado, de acordo com o art. 273, §3º, do Código de Processo Civil, a efetivação da tutela antecipada não enseja necessariamente a aplicação de regras relacionadas ao regime jurídico da execução provisória. Em outras palavras, a efetivação da tutela antecipada pela utilização eventual

de regras atinentes ao regime jurídico da execução provisória no caso concreto (regime *ope judicis*) e a aplicação do regime jurídico da execução provisória propriamente dito (regime *ope legis*) não se confundem.

No entanto, a efetivação da tutela antecipada e a execução provisória podem apresentar resultados coincidentes, notadamente por permitir a antecipação de efeitos práticos do direito afirmado em juízo antes do trânsito em julgado da decisão de mérito, do que se infere ser possível a similitude substancial acidental de eficácia prática das técnicas processuais ora analisadas em alguns casos,¹ daí o motivo para se permitir a utilização de regras pertinentes à execução provisória para a efetivação da tutela antecipada.

Em seguida, será apresentado um estudo de caso, com base em um dos diversos precedentes do Superior Tribunal de Justiça que tratam da efetivação da tutela antecipada contra a Fazenda Pública na hipótese de fornecimento de medicamentos pelo Estado, em que é evidenciada a amplitude da efetivação da tutela antecipada em prol da tutela jurisdicional efetiva dos direitos das pessoas, sem que seja necessário socorrer-se de regras do regime jurídico da execução provisória. Em particular, o caso retrata hipótese em que regras de execução por quantia certa contra a Fazenda Pública (art. 100 da Constituição da República) são desconsideradas para dar efetividade ao direito fundamental à saúde.

Por fim, as características da execução provisória contra a Fazenda Pública serão abordadas, com enfoque especial na normatividade do art. 100 da Constituição da República e na jurisprudência dos tribunais superiores sobre o tema, em especial para afirmar a constitucionalidade da Emenda Constitucional nº 30, de 13 de setembro de 2000, ao instituir o parâmetro temporal do trânsito em julgado para a expedição de precatórios e requisições de pequeno valor.

1 Isso justifica, por exemplo, a possibilidade de concessão da tutela antecipada na sentença, com vistas a retirar o efeito suspensivo do recurso de apelação a ser eventualmente interposto, o que tem amplo consenso em sede doutrinária e jurisprudencial. Ou seja, a efetivação da tutela antecipada se dará, em princípio, segundo as regras pertinentes à execução provisória caso a utilização de tais regras seja suficientemente adequada à tutela jurisdicional tempestiva do direito afirmado em juízo pelo autor da demanda.

2 A efetivação da tutela antecipada contra a Fazenda Pública

Com a concessão da tutela antecipada pelo Estado-juiz, sua efetivação “observará, no que couber e de acordo com a sua natureza, as normas previstas nos arts. 588, 461, §§ 4º e 5º, e 461-A”, conforme prescreve o art. 273, § 3º, do Código de Processo Civil, na redação dada pela Lei nº 10.444, de 7 de maio de 2002.

A propósito, cumpre frisar que o art. 588 referido foi revogado, mas suas disposições, relacionadas ao regime jurídico da execução provisória na hipótese de obrigação de pagar, foram reinseridas no corpo do código ante o advento do art. 475-O com regras adicionais, segundo a Lei nº 11.232, de 22 de dezembro de 2005, enquanto as disposições mencionadas pertinentes ao art. 461 e 461-A dizem respeito a diversas técnicas processuais relativas à tutela específica dos direitos para o cumprimento de obrigação de fazer ou não fazer e de dar coisa certa e incerta.

Evidencia-se, portanto, que a efetivação da tutela antecipada e a execução provisória são temas diretamente relacionados. Diante do dever estatal de tutela jurisdicional efetiva dos direitos das pessoas, a efetivação da tutela antecipada possui a amplitude necessária à tutela jurisdicional tempestiva dos direitos das pessoas, inclusive para possibilitar a utilização de regras relacionadas ao regime jurídico da execução provisória por quantia certa contra devedor solvente, haja vista a alusão do art. 475-O do Código de Processo Civil no texto normativo do § 3º do art. 273 do mesmo código.

Pois bem. A relação existente entre as técnicas processuais relacionadas ao regime jurídico da execução provisória e a efetivação da tutela antecipada é bastante discutida no âmbito doutrinário, mormente se considerada a referência legislativa existente no § 3º do art. 273 do Código de Processo Civil acerca da possível aplicação de normas referentes ao regime jurídico da execução provisória, quais sejam, as regras do art. 475-O do Código de Processo Civil, sem embargo da utilização de técnicas processuais inerentes à tutela específica para o cumprimento de obrigações de fazer e não fazer e dar coisa certa e incerta (art. 461 e 461-A do Código de Processo Civil).

Com acerto, Ada Pellegrini Grinover (*apud* CARNEIRO, 2006, p. 72) faz críticas sobre o descompasso sistemático em atrelar-se estritamente a tutela antecipada e o regime jurídico da execução provisória, dotado de regras

específicas, na medida em que a antecipação dos efeitos práticos decorrente da tutela antecipada é ampla e deve ocorrer independentemente do regime jurídico de execução provisória.

Sem embargo, José Roberto dos Santos Bedaque (2006, p. 409-411) sustenta a impossibilidade de “equiparação” entre a efetivação da tutela antecipada e as normas relacionadas à execução provisória. O primeiro argumento desenvolvido é que a execução provisória não tem caráter satisfativo e está limitada em seu alcance, tanto que pode ser condicionada à prestação de caução, além de não ser instrumental e não representar a tutela antecipada de efeitos materiais da sentença condenatória. Em regra, segundo o referido autor, a execução provisória não adquiriria caráter satisfativo, sendo o *periculum in mora* com ela incompatível. Além disso, a execução provisória segue um regime jurídico *ope legis* e decorre de mera opção legislativa, ao passo que a tutela antecipada, fundada em cognição sumária, possui regime jurídico *ope iudicis*.

Não obstante, o mesmo autor afirma, ao tratar da execução provisória, de modo categórico, não se poder “negar a existência de grande semelhança – se não funcional, ao menos física – entre essa providência e a antecipação de tutela determinada na sentença”. Nesse caso, conclui que “o resultado produzido é substancialmente idêntico”, tendo em vista a imediata eficácia da sentença (BEDAQUE, 2006, p. 413).

Luiz Guilherme Marinoni (2008, p. 209) assenta que “as regras da execução da sentença condenatória não foram pensadas para dar atuação aos provimentos sumários”. Por outro lado, entende ser possível a utilização de técnicas processuais relativas à execução provisória se eficazes para a integral satisfação do direito, o que explicaria a referência legal existente no art. 273, § 3º, do Código de Processo Civil, porquanto a aplicação de normas pertinentes à execução provisória para a efetivação da tutela antecipada pode acarretar a “integral realização do direito e, assim, a uma ‘execução completa’, embora fundada em cognição sumária ou exauriente e não definitiva” (MARINONI, 2008, p. 208).²

2 Luiz Guilherme Marinoni (MARINONI, 2008, p. 116) sustenta ser possível a utilização da execução provisória contra o *periculum in mora*, de acordo com vários sistemas processuais estrangeiros. Ademais, admitindo-se a execução provisória contra o *periculum in mora*, afirma que cumpre ao juiz avaliar a conveniência e necessidade da utilização das técnicas processuais referentes à execução provisória, além de a execução provisória poder ensejar “a integral satisfação do direito, e não apenas a prática de alguns atos executivos”.

Vale dizer, é possível a utilização de técnicas processuais oriundas do regime jurídico da execução provisória (art. 475-O) para a efetivação da tutela antecipada. No que diz respeito à Fazenda Pública, há um aspecto que não pode ser especificamente desconsiderado: a possibilidade de execução provisória de obrigações de pagar contra a Fazenda Pública sofre influência constitucional direta decorrente das regras previstas no art. 100 da Constituição da República, principalmente a partir do advento da Emenda Constitucional nº 30, de 2000. Evidencia-se, em princípio, uma regra constitucional com a potencial aptidão para interferir tanto na efetivação da tutela antecipada quanto na execução provisória contra a Fazenda Pública.

Quando tais temas são inseridos no contexto das demandas contra a Fazenda Pública, entram em cena as regras constitucionais previstas no art. 100 da Constituição da República, que estão destinadas a disciplinar a execução por quantia certa contra o erário, mediante o pagamento de valores devidos através do regime jurídico dos precatórios e requisições de pequeno valor, orientado por critérios relativos à natureza da obrigação³ e anterioridade.

Logo, observado o regime jurídico constitucional dos precatórios e requisições de pequeno valor, é possível a concessão e efetivação da tutela antecipada contra a Fazenda Pública, respeitadas as regras restritivas previstas no art. 1º da Lei nº 9.494, de 10 de setembro de 1997, de acordo com o efeito vinculante e a eficácia *erga omnes* da decisão na Ação Declaratória de Constitucionalidade nº 4, nos termos do art. 102, § 2º, da Constituição da República,⁴ mediante a aplicação do art. 273, § 3º, do Código de Processo Civil.

Essa é a jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça, devidamente representada pelo acórdão do Recurso Especial nº 934.138/MT, proferido pela Primeira Turma, da relatoria do ministro Luiz Fux, cuja ementa é a seguinte, *in verbis*:

3 Os créditos de “natureza alimentár” também estão sujeitos ao regime jurídico dos precatórios. Eis os termos do Enunciado da Súmula 655 do Supremo Tribunal Federal (“A exceção prevista no art. 100, *caput*, da Constituição, em favor dos créditos de natureza alimentícia, não dispensa a expedição de precatório, limitando-se a isentá-los da observância da ordem cronológica dos precatórios decorrentes de condenações de outra natureza”) e do Enunciado da Súmula 144 do Superior Tribunal de Justiça (“Os créditos de natureza alimentícia gozam de preferência, desvinculados os precatórios da ordem cronológica dos créditos de natureza diversa”).

4 A decisão liminar na Ação Declaratória de Constitucionalidade nº 4, cujo objeto é a constitucionalidade do art. 1º da Lei nº 9.494, de 1997, foi publicada no Diário de Justiça em 25 de maio de 1999. Consta da ementa do acórdão proferido em sede liminar os seguintes termos, *in verbis*: “Medida cautelar deferida, em parte, por maioria de votos, para se suspender, *ex nunc*, e com efeito vinculante, até o julgamento final da ação, a concessão de tutela antecipada contra a Fazenda Pública, que tenha por pressuposto a constitucionalidade ou inconstitucionalidade do art. 1º da Lei nº 9.494, de 10.09.97, susstando-se, igualmente *ex nunc*, os efeitos futuros das decisões já proferidas, nesse sentido”. Em julgamento realizado em 1º/10/2008, o Plenário do Supremo Tribunal Federal julgou procedente o pedido para declarar constitucional o art. 1º da Lei nº 9.494, de 1997. A decisão do julgamento foi publicada no Diário da Justiça em 15 de outubro de 2008, mas ainda está indisponível no sítio eletrônico do Supremo Tribunal Federal o inteiro teor do acórdão.

É possível a concessão de antecipação dos efeitos da tutela em face da Fazenda Pública, como instrumento de efetividade e celeridade da prestação jurisdicional, sendo certo que a regra proibitiva, encartada no art. 1º, da Lei 9.494/97, reclama exegese estrita, por isso que, onde não há limitação não é lícito ao magistrado entrevê-la. Precedentes do STJ: AgRg no REsp 945.775/DF, QUINTA TURMA, DJ de 16/02/2009; AgRg no REsp 726.697/PE, SEGUNDA TURMA, DJ de 18/12/2008; AgRg no Ag 892.406/PI, QUINTA TURMA, DJ 17/12/2007; AgRg no REsp 944.771/MA, SEGUNDA TURMA, DJ De 31/10/2008; MC 10.613/RJ, Rel. PRIMEIRA TURMA, DJ 08/11/2007; AgRg no Ag 427600/PA, PRIMEIRA TURMA, DJ 07/10/2002. (...) É assente no Egrégio Superior Tribunal de Justiça que: “É possível a concessão de tutela antecipada contra a Fazenda Pública desde que a pretensão autoral não verse sobre reclassificação, equiparação, aumento ou extensão de vantagens pecuniárias de servidores públicos ou concessão de pagamento de vencimentos” (REsp 945.775/DF, QUINTA TURMA, DJ de 16/02/2009). (BRASIL, 2009c).

Por ter fundamento constitucional e ser corolário do dever estatal de prestação da tutela jurisdicional efetiva dos direitos das pessoas, sobretudo na vertente da tempestividade da tutela dos direitos, a tutela antecipada deve ser efetivada com o nítido compromisso de dar eficácia às normas constitucionais, notadamente os direitos fundamentais. Sendo assim, a efetivação da tutela antecipada deve ser conduzida em conformidade com a normatividade constitucional. A efetividade do processo deve ser buscada mediante a utilização da tutela antecipada, enquanto técnica processual de distribuição dinâmica do ônus do tempo no processo, com vistas à utilização dos meios adequados na busca pela efetividade da tutela dos direitos das pessoas.

À evidência, diante de um regime jurídico de atipicidade dos meios executivos inaugurado pelo advento da Lei nº 8.952, de 13 de dezembro de 1994, a qual introduziu os art. 273, 461 e 461-A ao Código Processo Civil, a efetivação da tutela antecipada pode envolver a utilização ampla das denominadas técnicas processuais mandamentais e executivas *lato sensu* previstas para a tutela específica das obrigações de fazer ou não fazer, bem assim para as obrigações de dar coisa certa ou incerta (art. 461 e 461-A), principalmente as “medidas necessárias” (art. 461, § 5º) ao resultado pretendido.

Com efeito, embora tenha havido divergência jurisprudencial inicial no âmbito do Superior Tribunal de Justiça,⁵ mormente tendo em vista o advento das leis nº 8.952, de 1994, e nº 9.494, de 1997, bem como a decisão liminar na Ação Declaratória de Constitucionalidade nº 4, a jurisprudência atual assegura de forma bastante adequada a amplitude da efetivação da tutela antecipada contra a Fazenda Pública.

Vale ressaltar que, em realidade, o art. 100 da Constituição da República diz respeito apenas às execuções por quantia certa contra a Fazenda Pública, ou seja, quando envolvida responsabilidade patrimonial do Estado consubstanciada em obrigação de pagar, daí a necessidade de respeito ao regime jurídico dos precatórios e requisições de pequeno valor.

A propósito, o precatório foi concebido como forma de pagamento das condenações à obrigação de pagar impostas à Fazenda Pública em razão, principalmente, da execução contra o erário não ser compatível com a expropriação de bens públicos, notadamente a penhora. Trata-se de técnica “genuinamente nacional” para a execução contra a Fazenda Pública, conforme a doutrina de Milton Flaks citada por Ricardo Luis Benucci (2001, p. 79), pois não há “paralelo no direito comparado”. Tal regra é justificada pela doutrina e jurisprudência diante da necessidade de garantir a prestação adequada dos serviços públicos em sentido amplo, do que decorre a impenhorabilidade e inalienabilidade dos bens públicos e a consequente submissão do credor ao regime jurídico dos precatórios e requisições de pequeno valor segundo o orçamento público.

5 Há alguns precedentes do Superior Tribunal de Justiça que consignam existir vedação legal genérica à concessão da tutela antecipada contra a Fazenda Pública. Nesse sentido é o precedente no Recurso Especial nº 182830/RS, relatada pelo ministro Hélio Mosimann, cuja ementa traz a seguinte assertiva, *in verbis*: “Precedente do Supremo Tribunal Federal, seguido pela Primeira Turma desta Corte, impede a aplicação da tutela antecipada contra a Fazenda Pública” (BRASIL, 1998). Já o precedente no Recurso Especial nº 195.988/RS veicula a tese de que o reexame necessário é incompatível com a tutela antecipada, além afirmar-se na ementa do acórdão que “O Plenário do STF deferiu medida liminar em ação declaratória de constitucionalidade para sustar, com efeito vinculante, os efeitos de decisões concessivas de antecipação de tutela contra a Fazenda Pública, a partir de sua publicação em 13/02/98” (BRASIL, 2000b); o mesmo se vê no Recurso Especial nº 276.040/PR (BRASIL, 2000c). Por fim, há precedente representativo da tese de que a tutela antecipada não pode ser deferida contra a Fazenda Pública com fundamento no art. 730 do Código de Processo Civil e no art. 100 da Constituição da República. Trata-se do Recurso Especial nº 231993/PE, cuja ementa do acórdão está assim redigida: “PROCESSUAL CIVIL – ANTECIPAÇÃO DE TUTELA – FAZENDA PÚBLICA. Não cabe antecipação de tutela contra a Fazenda Nacional porque a execução contra ela é feita de forma especial e com obediência ao disposto nos artigos 730 do CPC e 100 da Constituição Federal, máxime quando ausentes os requisitos de sua concessão. Recurso improvido” (BRASIL, 2000a).

No entanto, mediante a utilização do método da ponderação de normas constitucionais com vistas à preservação da unidade da Constituição e a consequente concordância prática de suas normas, é possível – assim como para qualquer norma constitucional –, excepcionalmente, ser ultrapassada a regra do art. 100 da Constituição da República para fazer prevalecer outra norma constitucional no caso concreto.

Não obstante, assume relevância a correta assertiva de Helio do Valle Pereira no sentido de que “a necessidade do precatório será incomum. Suficiente dizer que a tutela antecipada não há que se referir exclusivamente ao pagamento de quantias pecuniárias (mais exatamente, efeito executivo imediato do débito em dinheiro)” (PEREIRA, 2006, p. 200), isto é, a efetivação da tutela antecipada, na grande maioria dos casos, enseja a prática de atos com eficácia mandamental ou executiva, fundadas nas técnicas processuais insertas nos art. 461 e 461-A do Código de Processo Civil, “que são estranhas ao regime do precatório” (PEREIRA, 2006, p. 200).

Em suma, a efetivação da tutela antecipada, desde que respeitadas as regras restritivas previstas na Lei nº 9.494, de 1997, para a concessão e as regras do regime jurídico constitucional dos precatórios e requisições de pequeno valor para a efetivação, é suficientemente ampla para assegurar a tutela jurisdicional tempestiva dos direitos das pessoas contra a Fazenda Pública, nos termos do art. 273, § 3º, do Código de Processo Civil, a fim de permitir que o Estado-juiz adote todas as medidas efetivas e adequadas à tutela dos direitos das pessoas nos casos submetidos à apreciação jurisdicional. Com vistas a enfatizar aspectos da efetivação da tutela antecipada contra a Fazenda Pública, ainda que seja para analisar um caso excepcional, um estudo de caso é feito a seguir em separado.

3 Um estudo de caso: o fornecimento de medicamentos pelo Estado

Em conformidade com o anteriormente exposto, sentiu-se a necessidade de trazer ao presente trabalho um estudo de caso no qual possam ser evidenciadas concretamente algumas observações feitas acima. Trata-se do conhecido caso de “bloqueio de verbas públicas para o fornecimento de medicamentos pelo

Estado”, com vistas à concretização do direito fundamental à saúde (art. 1º, III, 6º e 196, todos da Constituição da República). Com efeito, o estudo de caso partirá do exame da fundamentação externada no referencial precedente do Recurso Especial nº 902.473/RS (BRASIL, 2007a),⁶ da relatoria do ministro Teori Albino Zavascki, em acórdão proferido pela Primeira Turma. A ementa do precedente está assim redigida, *in verbis*:

PROCESSUAL CIVIL. RECURSO ESPECIAL. APLICAÇÃO DO ART. 557 DO CPC. POSSIBILIDADE. FORNECIMENTO DE MEDICAMENTOS PELO ESTADO. DIREITO À VIDA E À SAÚDE. DIREITO INDIVIDUAL INDISPONÍVEL. LEGITIMAÇÃO EXTRAORDINÁRIA DO *PARQUET*. ART. 127 DA CF/88. PRECEDENTES. TUTELA ANTECIPADA. MEIOS DE COERÇÃO AO DEVEDOR (CPC, ARTS. 273, § 3º E 461, § 5º). BLOQUEIO DE VERBAS PÚBLICAS. CONFLITO ENTRE A URGÊNCIA NO TRATAMENTO E O SISTEMA DE PAGAMENTO DAS CONDENAÇÕES JUDICIAIS PELA FAZENDA. PREVALÊNCIA DA ESSENCIALIDADE DO DIREITO À SAÚDE SOBRE OS INTERESSES FINANCEIROS DO ESTADO. RECURSO ESPECIAL A QUE SE NEGA PROVIMENTO. (BRASIL, 2007a)

O caso do “bloqueio de verbas públicas para o fornecimento de medicamentos pelo Estado” decorre de pretensão de condenação do Estado à obrigação de dar medicamento necessário à saúde do jurisdicionado, isto é, trata-se de ação em que se pede a condenação do Poder Público a dar coisa certa. Concedida a tutela antecipada, principalmente baseada na urgência da medida, muitas vezes com previsão de multa para o descumprimento, por qualquer motivo, a entrega do medicamento ao jurisdicionado pode não ocorrer.

Avisado do eventual descumprimento da ordem judicial, diante da premência do direito, o órgão jurisdicional determina o “bloqueio ou sequestro de verbas públicas”, com a finalidade de entregar dinheiro ao jurisdicionado para a aquisição do medicamento. Portanto, efetua-se a “medida adequada” de substituição da obrigação de dar coisa certa (medicamento) por obrigação de pagar (verba pública) em prol da efetividade do processo.

6 No mesmo sentido pode ser citado o Agravo Regimental no Recurso Especial nº 935.083/RS julgado pela Segunda Turma. Os precedentes são ilustrativos da jurisprudência das Turmas que integram a 1ª Seção do Superior Tribunal de Justiça (BRASIL, 2007b).

De início, o precedente afirma a jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça a respeito da possibilidade de imposição de multa à Fazenda Pública, o que vai ao encontro do dever estatal de prestação da tutela jurisdicional efetiva dos direitos das pessoas na medida em que a multa sirva como meio necessário de coerção ao cumprimento da tutela antecipada. Na presente hipótese, a imposição da multa se dá para coagir o Poder Público a entregar o medicamento em prazo razoável, de acordo com a necessidade do jurisdicionado. Transcreve-se abaixo o trecho da fundamentação sobre o ponto, *in verbis*:

É cabível, inclusive contra a Fazenda Pública, a aplicação de multa diária (*astreintes*) como meio coercitivo para impor ao demandado o cumprimento de medida antecipatória ou de sentença definitiva de obrigação de fazer ou entregar coisa, nos termos dos artigos 461 e 461A do CPC. Nesse sentido é a jurisprudência do STJ, como se pode verificar, por exemplo, nos seguintes precedentes: EDcl no Ag 645565/RS (1ª Turma, Min. José Delgado, DJ de 13.06.2005); AgRg no Ag 646240/RS (1ª Turma, Min. José Delgado, DJ de 13.06.2005); RESP 592132/RS (5ª Turma, Min. José Arnaldo da Fonseca, DJ de 16.05.2005); RESP 537269/RS (5ª Turma, Min. Felix Fischer, DJ de 28.10.2003); AgRg no AG 511956/SP (5ª Turma, Min. Gilson Dipp, DJ de 13.10.2003); AgRg no RESP 554776/SP (6ª Turma, Min. Paulo Medina, DJ de 06.10.2003); RESP 155174/SP (6ª Turma, Min., Fernando Gonçalves, DJ de 06.04.1998); AgRg no REsp 718011/TO (1ª Turma, Min. José Delgado, DJ de 30.05.2005). (BRASIL, 2007a)

Posteriormente, dá-se ênfase à possibilidade de expropriar verba pública para obrigar o Estado a efetuar o pagamento (obrigação de pagar) em substituição ao seu dever de dar coisa certa (obrigação de dar coisa certa), no caso, o medicamento, em razão do descumprimento da ordem mandamental anteriormente determinada, conquanto a medida seja excepcional. Confirma-se o trecho da fundamentação a respeito da regra referente ao tema, *in verbis*:

Em se tratando da Fazenda Pública, qualquer obrigação de pagar quantia, ainda que decorrente da conversão de obrigação de fazer ou de entregar coisa, está sujeita a rito próprio (CPC, art. 730 do CPC e CF, art. 100 da CF), que não prevê, salvo excepcionalmente (v.g., desrespeito à ordem de pagamento dos precatórios judiciais), a possibilidade de execução direta

por expropriação mediante sequestro de dinheiro ou de qualquer outro bem público, que são impenhoráveis. [...] (BRASIL, 2007a).

Por fim, faz-se alusão ao método de ponderação para se afirmar a possibilidade de criação de exceção às regras inerentes ao regime jurídico constitucional dos precatórios e requisições de pequeno valor, com lastro em farta jurisprudência do Supremo Tribunal Federal, conforme a razões abaixo consignadas, *in verbis*:

Todavia, o regime constitucional de impenhorabilidade dos bens públicos e da submissão dos gastos públicos decorrentes de ordem judicial a prévia indicação orçamentária deve ser conciliado com os demais valores e princípios consagrados pela Constituição. Estabelecendo-se, entre eles, conflito específico e insuperável, há de se fazer um juízo de ponderação para determinar qual dos valores conflitantes merece ser específica e concretamente prestigiado. Ora, a jurisprudência do STF tem enfatizado, reiteradamente, que o direito fundamental à saúde prevalece sobre os interesses financeiros da Fazenda Pública, a significar que, no confronto de ambos, prestigia-se o primeiro em prejuízo do segundo. É o que demonstram as decisões proferidas nos seguintes casos: RE 393.175, Min. Celso de Mello, DJ de 16/02/06; RE 315.165/SC, Min. Eros Grau, DJ de 02/08/06; AI 471.658/RS, Min. Sepúlveda Pertence, DJ de 03/08/06; AI 507.072/MG, Min. Joaquim Barbosa, DJ de 03/08/06; AI 588.257/RS, Min. Cezar Peluzo, DJ de 06/06/06. [...] Assim, em situações de inconciliável conflito entre o direito fundamental à saúde e o da impenhorabilidade dos recursos da Fazenda, prevalece o primeiro sobre o segundo. Sendo urgente e impostergável a aquisição dos medicamentos, sob pena de grave comprometimento da saúde do demandante, não teria sentido algum submetê-lo ao regime jurídico comum, naturalmente lento, da execução por quantia certa contra a Fazenda Pública. Assim, pode-se ter por legítima, ante a omissão do agente estatal, a determinação judicial do bloqueio de verbas públicas como meio de efetivação do direito prevalente. Neste sentido, os seguintes precedentes das duas Turmas da 1ª Seção desta Corte: AgRg no Ag 749477/RS, 1ª Turma, Min. Francisco Falcão, DJ de 01/06/2006; REsp 824164/RS, 2ª Turma, Min. João Otávio de Noronha, DJ de 28/06/2006; REsp 814739/RS, 2ª Turma, Min. Eliana Calmon, DJ de 30/05/2006; AgRg no Ag 723.281/RS, 2ª Turma, Min. Castro Meira, DJ de 20/02/2006; REsp 656.838/RS, 2ª Turma, Min. João Otávio de Noronha, DJ de 20/06/2005; Ag 645.565/RS, 1ª Turma, Min.

José Delgado, DJ de 13/06/2005. Assinala-se que, no caso concreto, não se põe dúvida a necessidade e a urgência da aquisição dos medicamentos. (BRASIL, 2007a).

Em síntese, levadas a sério as regras constitucionais inerentes ao regime jurídico dos precatórios e requisições de pequeno valor, não há óbices substanciais à efetivação da tutela antecipada contra a Fazenda Pública. A interpretação do enunciado normativo do art. 100 da Constituição da República deve ser feita de forma adequada para o entendimento da regra. No entanto, quando houver a necessidade excepcional de pagamento imediato por parte do Poder Público, a questão posta se torna outra, eis que o regime jurídico constitucional dos precatórios e requisições de pequeno valor é incompatível com pagamentos imediatos de somas em dinheiro, daí a legitimidade da exceção em prol da eficácia imediata do direito fundamental à saúde. *A contrario sensu*, deferir a tutela antecipada para pagamento imediato de quaisquer valores pela Fazenda Pública sem razões substanciais justificadoras é manifestamente inconstitucional.

4 Execução provisória contra a Fazenda Pública

A execução provisória contra a Fazenda Pública é tema que guarda algumas especificidades, também em razão das regras constitucionais extraídas do art. 100 da Constituição da República.

A execução provisória é definida por Cássio Scarpinella Bueno como uma execução antecipada no tempo em comparação com a execução definitiva, pois é realizada em momento anterior ao trânsito em julgado da decisão de mérito. Em razão da possibilidade de execução provisória, atos executivos podem ser praticados com vistas à satisfação do exequente quando ainda pendente de solução “alguma medida voltada ao contraste do próprio título executivo ou dos atos executivos praticados com base nele” (BUENO, 2008, p. 134).

Nota-se, portanto, que a execução provisória dá ensejo à prática de atos os quais, em si, não são provisórios, mas possuem aptidão para a definitividade, embora lastreados em título sujeito a posterior confirmação jurisdicional. O título judicial, em verdade, é que pode ser reputado provisório.

Importante frisar que a execução provisória não se confunde com eventual possibilidade antecedente de “liquidação provisória” em razão de ter sido proferida decisão de mérito ilíquida. A propósito, “liquidação provisória” consiste na “possibilidade de o interessado dar início à fase de liquidação mesmo quando a decisão liquidanda, isto é, a decisão que reconhece o direito aplicável à espécie mas não o quantifica, pender de julgamento de recurso dela interposto” (BUENO, 2008, p. 111).

Disso se infere que a “liquidação provisória” pode ser iniciada independentemente do cabimento da execução provisória ou dos efeitos do recurso interposto para impugnar a decisão de mérito ilíquida, na medida em que a atividade cognitiva integrativa realizada na “liquidação provisória” para a determinação do *quantum debeatur* não traz prejuízo a qualquer das partes e concretiza o ideal de celeridade processo na vertente da prestação de tutela jurisdicional tempestiva dos direitos das pessoas. Nesse particular, nada obsta a incidência dos artigos do Código de Processo Civil para a liquidação da sentença contra a Fazenda Pública antes do trânsito em julgado da decisão de mérito.

A execução por quantia certa contra a Fazenda Pública possui características especiais, tendo em vista a já citada regra de impenhorabilidade e inalienabilidade dos bens públicos. Por não ter a execução contra a Fazenda Pública (art. 730 do Código de Processo Civil) a natureza de execução forçada, alguns doutrinadores a classificam, inclusive, como execução imprópria. Quanto ao procedimento, a regra é que, após a citação para opor ou não embargos, caso haja resultado favorável ao exequente, resta apenas a realização do ato executivo de expedição do precatório ou requisição de pequeno valor, isto é, a execução por quantia certa contra a Fazenda Pública não enseja, em regra, medidas expropriatórias. Em suma, não há atos executivos passíveis de antecipação, salvo a expedição de precatório ou requisição de pequeno valor.

Nesse sentido, discute-se a possibilidade de execução provisória contra a Fazenda Pública, ou seja, a antecipação de atos executivos antes do trânsito em julgado, mormente para as obrigações de pagar quantia certa contra o Poder Público. A propósito, a advertência sobre a natureza da obrigação relacionada à execução provisória, qual seja, obrigação de pagar quantia certa, é fundamental para o entendimento da questão, sobretudo porque não se pode confundir a efetivação da tutela antecipada com atos referentes à execução provisória.

Por exemplo, *data venia*, o entendimento veiculado no Agravo Regimental no Recurso Especial nº 753.879/RJ (BRASIL, 2009d), qm que se afirma caracterizada a execução provisória na efetivação da tutela antecipada de concessão de benefício previdenciário por ordem mandamental do órgão jurisdicional.⁷ À evidência, não há execução provisória no exemplo citado, porquanto o ato mandamental praticado é estranho ao regime jurídico da execução provisória (art. 475-O do Código de Processo Civil).

A possibilidade de execução provisória de obrigação de pagar contra a Fazenda Pública ganhou novos contornos com o advento da Emenda Constitucional nº 30, de 2000, em razão da modificação introduzida no § 1º do art. 100 da Constituição da República. Em sua redação original, não havia menção no § 1º do art. 100 da Constituição da República sobre a necessidade do trânsito em julgado da decisão de mérito para o pagamento de valores devidos pelo erário. Havia somente a referência a “débitos constantes de precatórios judiciais” decorrentes de “sentença judiciária”.

Após a Emenda Constitucional nº 30, de 2000, incluiu-se a previsão de que haverá o pagamento dos débitos ordinários e os de natureza alimentar “oriundos de sentenças transitadas em julgado, constantes de precatórios judiciais”, o que foi mantido pela Emenda Constitucional nº 62, de 9 de novembro de 2009.

O tema ensejou divergência doutrinária a respeito do momento em que o sistema jurídico autorizaria o a expedição do precatório para pagamento de débito da Fazenda Pública após o advento da Constituição vigente, máxime pelas diversas compreensões e interpretações do trecho constitucional o qual prescreve a exigência de “sentença judiciária” contida no *caput* do art. 100 da Constituição da República.

Antes da Emenda Constitucional nº 30, de 2000, prevalecia o entendimento de que, imposta a condenação da Fazenda Pública à obrigação de pagar, deveria ser expedido precatório para pagamento a fim de assegurar ao exequente seu lugar na ordem cronológica de pagamento imposta pela Constituição de acordo com a natureza do crédito, em vez de se aguardar o trânsito em julgado, permitindo, com isso, a execução provisória contra a Fazenda Pública.⁸

7 À evidência, a tutela antecipada de concessão de benefício previdenciário, por si só, não dará ensejo à execução por quantia certa, provisória ou não, eis que se trata de efetivação de tutela antecipada por meio de técnicas processuais provenientes da tutela específica das obrigações de fazer e não fazer e de dar coisa certa e incerta. Ainda que desconsiderado o art. 100 da Constituição da República, a efetivação da tutela antecipada no caso em exame não necessitará da aplicação do art. 475-O do Código de Processo Civil.

8 Destaca-se, nesse sentido, o Recurso Especial nº 56.239/PR, relatado pelo Ministro Humberto Gomes de Barros (BRASIL, 1995).

Posteriormente ao advento da referida emenda constitucional, os tribunais superiores mudaram o entendimento sobre o tema. Em consideração ao fato de que o Estado somente está obrigado a efetuar a inclusão no orçamento do valor do precatório ou requisição de pequeno valor para pagamento após o trânsito em julgado, a ordem cronológica de pagamento dos precatórios e das requisições de pequeno valor deve respeitar o parâmetro temporal do trânsito em julgado, isto é, o poder constituinte derivado teria vedado a execução provisória contra a Fazenda Pública. Com efeito, a ementa do precedente no Recurso Especial nº 1.096.575/RJ representa bem a jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça acerca do assunto, *in verbis*:

AGRAVO REGIMENTAL. PROCESSUAL CIVIL. RECURSO ESPECIAL. PRECATÓRIO. EXECUÇÃO PROVISÓRIA CONTRA A FAZENDA PÚBLICA NÃO TRANSITADA EM JULGADO. RECURSO NÃO ACOLHIDO. PRECEDENTES DA CORTE ESPECIAL. [...]

2. Na obrigação de pagar quantia certa, o procedimento executório contra a Fazenda é o estabelecido nos arts. 730 e 731 do CPC que, em se tratando de execução provisória, deve ser compatibilizado com as normas constitucionais.

3. Os parágrafos 1º, 1º-A, ambos com a redação da EC n. 30, de 13/09/2000, e 3º do art. 100 da Constituição, determinam que a expedição de precatório ou o pagamento de débito de pequeno valor de responsabilidade da Fazenda Pública, decorrentes de decisão judicial, mesmo em se tratando de obrigação de natureza alimentar, pressupõem o trânsito em julgado da respectiva sentença. (BRASIL, 2009b).

Importa citar, de igual forma, outro precedente da Segunda Turma do Superior Tribunal de Justiça, no qual é feita referência a precedentes do Supremo Tribunal Federal no sentido da vedação à execução provisória contra a Fazenda Pública. A ementa do acórdão está assim redigida, *in verbis*:

PROCESSUAL CIVIL. AGRAVO REGIMENTAL. EXECUÇÃO PROVISÓRIA CONTRA A FAZENDA PÚBLICA. APELAÇÃO RECEBIDA NO DUPLO EFEITO. EC 30/2000. IMPOSSIBILIDADE.

1. De acordo com o art. 730 do CPC, e ante a alteração promovida no art. 100, § 1º, da CF pela EC 30/2000, é inviável a Execução Provisória contra a Fazenda Pública. Tal dispositivo determina que devem ser incluídos

nos orçamentos anuais apenas os precatórios referentes a sentenças condenatórias transitadas em julgado. Precedentes do STF e do STJ. [...]. (BRASIL, 2009a)

A fundamentação do acórdão também deve ser citada, na medida em que traz algumas manifestações do Supremo Tribunal Federal, *in verbis*:

O Supremo Tribunal Federal e esta Corte, após a alteração promovida pela EC 33/2000, vêm decidindo pela impossibilidade de emissão de precatórios antes do trânsito em julgado da sentença, bem como de execução provisória contra a Fazenda Pública após a entrada em vigor da EC 30/2000. Vejam-se:

EMBARGOS DE DECLARAÇÃO RECEBIDOS COMO AGRAVO REGIMENTAL. EXECUÇÃO PROVISÓRIA DE DÉBITOS DA FAZENDA PÚBLICA. DESCABIMENTO. EMENDA CONSTITUCIONAL 30/2000. Desde a promulgação da Emenda Constitucional 30, de 13.09.2000, que deu nova redação ao § 1º do art. 100 da Constituição federal de 1988, tornou-se obrigatória a inclusão, no orçamento das entidades de direito público, de verba necessária ao pagamento dos débitos oriundos apenas de sentenças transitadas em julgado, constantes de precatórios judiciais. Não se admite, assim, execução provisória de débitos da Fazenda Pública. Agravo regimental a que se nega provimento. (RE-ED 463936/PR, Relator Min. JOAQUIM BARBOSA, Julgamento: 23/05/2006, Segunda Turma, v.u., publicação DJ 16-06-2006 PP-00027 EMENT VOL-02237-05 PP-00829).

[...]

Confira-se, ainda, excerto de decisão monocrática proferida pela e. Ministra Ellen Gracie (Pet 2390, DJ de 16.8.2001) [...]: As razões articuladas pelo requerente demonstram existir plausibilidade jurídica no pedido cautelar, tendo em vista que a EC nº 30/00, ao dar nova redação ao § 1º do art. 100 da CF, explicitou a necessidade de trânsito em julgado da sentença para que o pagamento de débito dela decorrente seja feito por meio de precatório, após inclusão da correspondente verba no orçamento da entidade de direito público. Parece, numa análise preliminar, mostrar-se contrária a essa nova ordem constitucional a execução provisória contra a Fazenda Pública, para pagamento de quantia decorrente de decisão que ainda pode vir a ser reformada por meio de recurso, sendo contrário ao princípio da razoabilidade esse pagamento em detrimento de credores titulares de precatórios oriundos de sentenças transitadas em julgado.

Mostra-se relevante, também, o entendimento consagrado pela Primeira Turma desta Casa no julgamento do RE nº 140.499 e do AGRAG nº 258.337 (rel. em ambos o Min. Moreira Alves), em que foi aplicado o princípio da retroatividade mínima, consistente no alcance, por norma constitucional superveniente, dos efeitos futuros de fatos passados. A nova redação do § 1º do art. 100 da CF, pela EC nº 30/00, assim, alcançaria os efeitos futuros de execuções contra a Fazenda Pública calcadas em sentenças ainda não transitadas em julgado, já que se exige agora, expressamente, o trânsito em julgado para o pagamento de débitos delas decorrentes.

Dessa maneira, conclui-se não ser possível a execução provisória contra a Fazenda Pública, conforme vêm decidindo o STF e o STJ nos julgados acima citados. (BRASIL, 2007a).

O Superior Tribunal de Justiça tem tratado o assunto como questão de direito intertemporal, ao determinar a aplicação prospectiva à exigência do trânsito em julgado, conforme se observa de trecho da ementa do acórdão transcrito abaixo, *in verbis*:

[...] A jurisprudência deste Sodalício já possui entendimento assentado acerca do tema, no sentido de que viável a execução provisória contra a Fazenda Pública, sem que, para tanto, haja necessidade de trânsito em julgado, no caso das execuções propostas antes da entrada em vigor da Emenda Constitucional nº 30/2000. Precedentes: AgRg no AgRg no Ag nº 807.163/SP, Rel. Min. DENISE ARRUDA, DJ de 03/05/07; AgRg na MC nº 11.128/SP, Rel. Min. DENISE ARRUDA, DJ de 13/03/06; REsp nº 702.264/SP, Rel. Min. TEORI ALBINO ZAVASCKI, DJ de 19/12/05; REsp nº 692.015/RS, Rel. Min. LUIZ FUX, DJ de 01/08/05 e REsp nº 437.599/SP, Rel. Min. HUMBERTO GOMES DE BARROS, DJ de 24/11/03". (BRASIL, 2008).

Além disso, a jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça posiciona-se no sentido de que a parte beneficiada pela decisão de mérito ainda não transitada em julgado pode efetuar a liquidação e requerer a execução contra a Fazenda Pública, mas o processo ficará suspenso na fase dos embargos à execução (art. 730 do Código de Processo Civil) até o trânsito em julgado, seja na hipótese de não oposição de embargos à execução ou improcedência do pedido veiculado nos embargos à execução, até porque durante o

processamento dos embargos à execução não haverá a necessidade da prática de atos executivos.⁹

Em síntese, a adoção do parâmetro temporal do trânsito em julgado apenas acarreta o impedimento de ordem judicial de expedição do precatório ou requisição de pequeno valor; todos os demais atos processuais inerentes à execução contra a Fazenda Pública a cargo do exequente podem ser praticados. Isto é, a aludida “restrição” à execução provisória contra a Fazenda Pública é insignificante para afetar a tutela jurisdicional efetiva dos direitos das pessoas, o que afasta alegações genéricas no sentido da inconstitucionalidade da Emenda Constitucional nº 30, de 2000.

Transitada em julgado a decisão de mérito, o que autoriza a execução definitiva contra a Fazenda Pública, importa frisar que, não havendo a oposição de embargos à execução ou na hipótese de parcela executada parcialmente incontroversa, impõe-se a expedição do precatório ou da requisição de pequeno valor, conforme entendimento da Corte Especial do Superior Tribunal de Justiça, cabendo destacar trecho da ementa do acórdão dos Embargos de Divergência no Recurso Especial nº 777.032/PR,¹⁰ *in verbis*: “é possível a expedição de precatório relativamente à parte incontroversa da dívida quando se tratar de embargos parciais à execução” (BRASIL, 2006).

9 O entendimento a respeito da vedação à execução provisória contra a Fazenda Pública tem sido tratado no Superior Tribunal de Justiça de acordo com o precedente cuja ementa do acórdão está transcrita a seguir: “PROCESSO CIVIL. EXECUÇÃO PROVISÓRIA CONTRA A FAZENDA PÚBLICA. AJUIZAMENTO ANTERIOR À EMENDA CONSTITUCIONAL N. 30/2000. POSSIBILIDADE. 1. A Emenda Constitucional nº 30 deu nova redação ao §1º do art. 100 da Constituição para estabelecer, como pressuposto da expedição de precatório ou da requisição do pagamento de débito de pequeno valor de responsabilidade da Fazenda Pública, o trânsito em julgado da respectiva sentença. 2. Há de se entender que, após a Emenda 30, limitou-se o âmbito dos atos executivos, mas não foi inteiramente extinta a execução provisória. Nada impede que se promova, na pendência de recurso com efeito apenas devolutivo, a liquidação da sentença, e que a execução (provisória) seja processada até a fase dos embargos (CPC, art. 730, primeira parte) ficando suspensa, daí em diante, até o trânsito em julgado do título executivo, se os embargos não forem opostos, ou forem rejeitados. 3. Em relação às execuções provisórias iniciadas antes da edição da Emenda 30, não há a exigência do trânsito em julgado como condição para expedição de precatório. Precedente: RESP 331.460/SP, 1ª Turma, Min. Teori Albino Zavascki, DJ de 17.11.20003. 4. Recurso especial a que se nega provimento” (BRASIL, 2005).

10 A ementa integral do precedente é a seguinte: “PROCESSUAL CIVIL. EXECUÇÃO CONTRA A UNIÃO. EMBARGOS PARCIAIS. PARTE INCONTROVERSA DA DÍVIDA. EXPEDIÇÃO DE PRECATÓRIO. ART. 793, § 2º, DO CPC. VIABILIDADE. PRECEDENTES. 1. A jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça firmou o entendimento de que, consoante o § 2º do art. 793 do CPC, é possível a expedição de precatório relativamente à parte incontroversa da dívida quando se tratar de embargos parciais à execução movida contra a União. Observa-se, quanto à parte incontroversa, a ocorrência do trânsito em julgado previsto nos §§ 1º e 3º do art. 100 da CF. 2. Não cabe ao Superior Tribunal de Justiça intervir em matéria de competência do Supremo Tribunal Federal. 3. A Primeira e a Segunda Turmas do Supremo Tribunal Federal firmaram o entendimento de que não viola o § 4º do art. 100 da CF o fracionamento do valor da execução em parcelas controversa e incontroversa sem que isso implique alteração do regime de pagamento, que é definido pelo valor integral da obrigação (RE n. 458.110/MG, relator Ministro Marco Aurélio; e RE n. 484.770/RS, relator Ministro Sepúlveda Pertence). 4. Embargos de divergência não acolhidos” (BRASIL, 2006).

5 Conclusão

O objetivo do artigo é o de ressaltar todos os aspectos que envolvem a efetivação da tutela antecipada contra a Fazenda Pública, com a possibilidade de utilização eventual de regras oriundas do regime jurídico de execução provisória, haja vista o art. 273, § 3º, do Código de Processo Civil. Com efeito, buscou-se demonstrar que a amplitude de alcance da tutela antecipada não está limitada pelo regime jurídico da execução provisória, embora seja possível a utilização de técnicas processuais inerentes a esse regime para a efetivação da tutela antecipada se idôneas à satisfação antecipada dos efeitos práticos do direito afirmado em juízo.

No tocante à Fazenda Pública, respeitadas as regras restritivas previstas na Lei nº 9.494, de 1997, para a concessão e as regras do regime jurídico constitucional dos precatórios e requisições de pequeno valor para a efetivação, a tutela antecipada é técnica processual aplicável com a amplitude necessária ao cumprimento do dever estatal de tutela jurisdicional efetiva dos direitos das pessoas.

Nesse sentido, o estudo de caso apresentado serve à finalidade de evidenciar a possibilidade de efetivação da tutela antecipada, ainda que excepcional, para a apropriação imediata de dinheiro público sem a necessária submissão a regras de execução por quantia certa contra a Fazenda Pública (art. 100 da Constituição da República), eis que fundado em razões fortes justificadoras da criação da exceção à regra, substancialmente ligadas à eficácia normativa do direito fundamental à saúde.

Por fim, assentadas as definições de “liquidação provisória” e de “execução provisória”, bem como a distinção entre ambas, pretendeu-se enfatizar as características da execução provisória contra a Fazenda Pública, influenciadas pelas regras extraídas do art. 100 da Constituição da República, na redação dada pela Emenda Constitucional nº 30, de 2000, cujo advento trouxe a adoção do parâmetro constitucional temporal do trânsito em julgado para autorizar-se a expedição dos precatórios e requisições de pequeno valor, de acordo com a jurisprudência dos tribunais superiores sobre a matéria.

A propósito, salvo a expedição do precatório ou requisição de pequeno valor, a execução por quantia certa contra a Fazenda Pública, por ser imprópria, não enseja atos de natureza expropriatória, ou seja, as aludidas regras constitucionais relacionadas ao art. 100 da Constituição da República, segundo a Emenda

Constitucional nº 30, de 2000, não são impeditivas da prática de atos processuais pelo pretense exequente, eis que apenas se obsta a expedição do precatório ou requisição de pequeno valor antes do trânsito em julgado da decisão de mérito.

Referências

BEDAQUE, José Roberto dos Santos. **Tutela cautelar e tutela antecipada: tutelas sumárias e de urgência** (Tentativa de sistematização). São Paulo: Malheiros, 2006.

BENUCCI, Renato Luís. **Antecipação da tutela em face da Fazenda Pública**. São Paulo: Dialética, 2001.

BRASIL. **Lei nº 5.869**, de 11 de janeiro de 1973. Código de Processo Civil. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L5869.htm> Acesso em: 1º jul. 2009.

_____. **Constituição da República Federativa do Brasil**, de 5 de outubro de 1988. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Constituicao/Constituicao.htm>. Acesso em: 1º jul. 2009.

_____. **Lei nº 8.952**, de 13 de dezembro de 1994. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L8952.htm>. Acesso em: 1º jul. 2009.

_____. Superior Tribunal de Justiça. **REsp nº 56.239/PR**, 1ª Turma, Rel. Min. Humberto Gomes de Barros, julg.: 15/3/1995, DJ: 24/4/1995.

_____. **Lei nº 9.494**, de 10 de setembro de 1997. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L9494.htm>. Acesso em: 1º jul. 2009.

_____. Supremo Tribunal Federal. **Medida Cautelar em Ação Declaratória de Constitucionalidade nº 4/DF**, Plenário, Rel. Min. Sydney Sanches, julg.: 11/2/1998, DJ: 21/5/1999.

_____. **Lei nº 10.444**, de 7 de maio de 2002. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/2002/L10444.htm>. Acesso em: 1º jul. 2009.

_____. Lei nº 11.232, de 22 de dezembro de 2005. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2004-2006/2005/Lei/L11232.htm>. Acesso em: 1º jul. 2009.

_____. Superior Tribunal de Justiça. REsp nº 182.830/RS, 2ª Turma, Rel. Min. Hélio Mosimann, julg.: 6/10/1998. DJ: 9/11/1998.

_____. Superior Tribunal de Justiça. REsp nº 231.993/PE, 1ª Turma, Min. Rel. Garcia Vieira, julg.: 16/12/1999, DJ: 21/2/2000. 2000a.

_____. Superior Tribunal de Justiça. REsp nº 195.988/RS, 5ª Turma, Rel. Min. Edson Vidigal, julg.: 15/2/2000, DJ: 20/3/2000. 2000b.

_____. Superior Tribunal de Justiça. REsp nº 276.040/PR, 6ª Turma, Rel. Min. Fernando Gonçalves, julg.: 16/11/2000, DJ: 11/12/2000. 2000c.

_____. Superior Tribunal de Justiça. REsp 702.264/SP, 1ª Turma, Rel. Min. Teori Albino Zavascki, julg.: 6/12/2005, DJ: 19/12/2005. 2005.

_____. Superior Tribunal de Justiça. EDREsp 777.032/PR, Corte Especial, Rel. Min. João Otávio de Noronha, julg.: 1º/08/2006, DJ: 28/8/2006. 2006.

_____. Superior Tribunal de Justiça. AgRg REsp 935.083/RS, 2ª Turma, Rel. Min. Humberto Martins, julg.: 2/8/2007, DJ: 15/8/2007. 2007a.

_____. Superior Tribunal de Justiça. REsp 902.473/RS, 1ª Turma, Rel. Min. Teori Albino Zavascki, julg.: 16/8/2007, DJ: 3/9/2007. 2007b.

_____. Superior Tribunal de Justiça. REsp nº 1.062.954/SP, 1ª Turma, Rel. Min. Francisco Falcão, julg.: 6/11/2008, DJ: 17/11/2008. 2008.

_____. Superior Tribunal de Justiça. AgRg REsp nº 1057363/PR, 2ª Turma, Rel. Min. Herman Benjamin, julg.: 19/3/2009, DJe: 23/4/2009. 2009a.

_____. Superior Tribunal de Justiça. AgRg REsp nº 1096575/RJ, 1ª Turma, Rel. Min. Luiz Fux, julg.: 3/9/2009, DJ: 7/10/2009. 2009b.

_____. Superior Tribunal de Justiça. REsp nº 934.138/MT, 1ª Turma, Rel. Min. Luiz Fux, julg. 10/11/2009, DJe: 4/12/2009. 2009c.

_____. Superior Tribunal de Justiça. AgRg REsp nº 753.879/RJ, 6ª Turma, Rel. Min. Maria Thereza de Assis Moura, julg.: 17/11/2009, DJe: 7/12/2009. 2009d.

BUENO, Cássio Scarpinella. **Curso Sistematizado de Direito Processual Civil: tutela jurisdicional executiva**. São Paulo: Saraiva, 2008.

CARNEIRO, Athos Gusmão. **Da antecipação de tutela**. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2006.

MARINONI, Luis Guilherme. **Antecipação de tutela**. 10. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2008.

PEREIRA, Hélio do Valle. **Manual da Fazenda Pública em Juízo**. 2. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2006.

Parecer PGBC-261/2009

Análise de recomendação do Tribunal de Contas da União, no tocante à revisão de convênio firmado entre o Banco Central e a Comissão de Valores Mobiliários, de modo a permitir o intercâmbio de informações protegidas pelo sigilo bancário, desde que pertinentes ao desempenho da missão institucional das duas autarquias.

João Correia de Magalhães
Consultor Jurídico

Francisco José de Siqueira
Procurador-Geral do Banco Central

Parecer PGBC-261/2009
Procs.0601359023
0601357949

Brasília, 10 de setembro de 2009.

Ementa: Intercâmbio de informações entre o Banco Central e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Disciplina da Lei Complementar nº 105, de 2001, combinada com a Lei nº 6.385, de 1976. Recomendação do Tribunal de Contas da União (TCU), nos termos do Acórdão nº 2107/2006-Plenário. Interpretação sistemática das normas de regência do assunto. Intercâmbio de informações protegidas pelo sigilo bancário. Revisão do Convênio firmado com a CVM, para ajustá-lo a esta orientação. Comunicação dessa providência ao TCU.

Senhor Procurador-Geral,

ASSUNTO

O Tribunal de Contas da União (TCU), nos autos de Relatório de Auditoria de Natureza Operacional realizada na Comissão de Valores Mobiliários (CVM) com o objetivo de verificar seus processos de trabalho e identificar os pontos de estrangulamento capazes de interferir na consecução dos objetivos traçados pela Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, entre outras medidas consignadas no Acórdão nº 2107/2006 – TCU - Plenário, de 14 de novembro de 2006, decidiu:

9.2. **recomendar** ao Banco Central do Brasil que dê continuidade aos esforços no sentido de viabilizar o acesso da CVM ao Sistema de Risco de Crédito – SCR.

9.4. **determinar** ao Banco Central do Brasil e à Comissão de Valores Mobiliários que procedam à revisão do convênio referente ao intercâmbio de informações que possam auxiliar no cumprimento dos objetivos institucionais da CVM, com amparo na Lei Complementar nº 105/2001; art. 28, parágrafo único, da Lei nº 6.385/1976, e à luz do Parecer/PFE-CVM nº 001/2005.

2. Requerida a apreciação da matéria pela área da Dinor (fl. 46), vieram aos autos as informações a seguir, fornecidas pelo Denor (fls. 56/57):

3. Quanto à determinação propriamente dita, permitimo-nos ressaltar que, em 5 de julho de 2002, foi firmado convênio entre esta Autarquia e a CVM, com base na Decisão-Conjunta 10, de 2 de maio de 2002 (vide fls. 49/55). Fundamentalmente, tal protocolo foi editado tendo em vista a necessidade de serem estabelecidos procedimentos visando ao intercâmbio de informações que permitisse à CVM cumprir a determinação legal, instituída pela Lei 10.303, de 2001, de regular os mercados de derivativos e os de fundos de investimento, anteriormente afetos ao Banco Central.

4. Nesse sentido, e ainda com base em determinação constante da referida Decisão-Conjunta 10, de 2002, foi criada naquele ano a Comissão Encarregada da Administração do Convênio de Intercâmbio de Informações e Outras Atividades Correlatas, cujos representantes deste Banco foram designados por meio da Portaria-Conjunta 2, de 15 de junho de 2002, e da Portaria 22.645, de 17 de abril de 2003. Deste então, foram realizadas 36 reuniões da Comissão, cabendo registrar que a pauta dos encontros tem sido dirigida basicamente para os assuntos que envolvem exatamente os fundos de investimento e os mercados de derivativos, até porque estas foram as diretrizes constantes do Voto que deu origem à decisão tomada pelos dois órgãos (Voto BCB 176/2002).

[...]

6. No caso, o acórdão faz referência a “objetivos institucionais da CVM”, o que por si só justificaria, no nosso entender, um convênio específico que pudesse dar a dimensão do art. 28 da Lei 6.385, de 1976, com a redação dada pela Lei 10.303, de 2001, que apresenta um cunho claramente de fiscalização e que inclui outros órgãos além do Banco Central e da CVM [...].

7. De qualquer forma, seja revisando o acordo atual – hipótese sobre a qual reafirmamos nosso ponto de vista contrário – seja editando um novo, o assunto deveria ser debatido com maior profundidade, devendo

ser colhidas manifestações do Deorf, da Difis e, principalmente da PGBCB, tendo em vista tratar-se de situação que envolve disposições da Lei Complementar 105, de 2001.

3. Ocorre que, por iniciativa do então Deaud, fora aberto outro processo (nº 0601354979), o qual foi encaminhado à área da Difis (fl. 46). Neste processo se examinou prioritariamente o assunto relacionado ao acesso da CVM às informações cursadas no Sistema de Informações de Crédito do Banco Central – SCR.

4. Sobre esse específico assunto, consta nos autos informação do Desig, datada de 13 de fevereiro de 2007 (fl. 79), de que foi constituído subgrupo de trabalho com o objetivo de viabilizar a captação de informações relativas aos Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios (FIDCS) pelo Sistema de Informações de Crédito do Banco Central (SCR) e disponibilizar à CVM informações sobre clientes que permitam monitorar o risco de crédito dos fundos. Contudo, em reunião realizada na Procuradoria-Geral em 31 de janeiro de 2007, foi levantada a hipótese de constituir quebra de sigilo o fornecimento de informações de clientes, ainda que de forma agregada, obtidas do SCR, em função dos preceitos da Lei Complementar nº 105, 10 de janeiro de 2001. Por isso, foi feita revisão das informações a serem repassadas à CVM, excluindo-se desse rol as relativas aos clientes.

5. Essa informação do Desig visava ao atendimento de pleito do Diretor da Dinor, datado de 17 de janeiro de 2007 (fl. 85 do proc. 0601359023), do qual constam ainda as seguintes assertivas:

Este processo está sendo examinado no âmbito da Dinor em função do convênio celebrado com a CVM, em 5 de julho de 2002, que trata basicamente da transferência àquela entidade, por força das Leis 10.303, de 31 de outubro de 2001, e 10.411, de 26 de fevereiro de 2002, de assuntos relacionados com fundos de investimento e mercados derivativos, [...].
Todavia, a determinação do TCU, constante do item 9.4 do Acórdão nº 2107/2006, diz respeito à intensificação do intercâmbio, entre este Banco Central e a CVM, para fins de fiscalização, de informações protegidas por sigilo, de que trata a Lei Complementar 105, de 10 de janeiro de 2001.
Esse assunto, afeto diretamente à Difis, encontra dificuldade de implementação por força do pronunciamento da Procuradoria-Geral, contido no PARECER/2003/00071/DEJUR/GABIN, de 21 de fevereiro de

2003 (fls. 60/70), confirmado na Nota-Jurídica PGBC-90/2007, de 9 de janeiro de 2007 (fls. 79/82).

Assim sendo, a questão da revisão do convênio existente, ou de confecção de um novo voltado exclusivamente para fins de fiscalização somente deve ser objeto de debate após definida a orientação a ser seguida, [...]. (nosso o destaque).

6. Consigne, a propósito, que o Secretário-Executivo, na forma do *e-mail* de fl. 96, ao tempo em que anexa documento recebido da Presidente da CVM, informa ter o Presidente desta Autarquia recomendado prioridade no encaminhamento e na solução do assunto, verificando-se a possibilidade de revisão da posição desta Procuradoria-Geral. Consta do documento recebido da CVM que a definição da matéria é necessária à determinação da categoria da entidade na Organização Internacional das Comissões de Valores (Iosco), conforme Memorando Multilateral aprovado na Conferência Anual de 2002. Esse Memorando, pelo que consta da fl. 98, estabelece prazo para que os membros da IOSCO submetam seu pedido de adesão,

que consiste em responder a um questionário sobre o regulador, seu poder de fiscalização e *enforcement* e práticas de transparência e prestação de informações. Da avaliação desses membros solicitantes, alguns estariam totalmente aptos (*fully compliant*) e outros parcialmente aptos (*partially compliant*). Os primeiros seriam signatários, figurando no Anexo A, enquanto os demais figurariam no Anexo B, de onde as jurisdições somente seriam elevadas à categoria de signatário à medida que resolvessem seus impedimentos legais para a cooperação e troca de informações com os parceiros internacionais.

APRECIÇÃO

7. A orientação emergente do Parecer 2003/071 (Dejur/Gabin) e da Nota-Jurídica PGBC-90/2007 é referenciada e confirmada no Parecer PGBC-68/2007, de 3 de abril de 2007¹ (fls. 81/90 do proc. n° 0601354979), emitido com o propósito de reafirmar a posição do Banco Central sobre a matéria, inclusive perante o TCU.

1 De autoria de Filogônio Moreira Júnior, com despachos de Walkyria de Paula Ribeiro de Oliveira, Ailton César dos Santos e Francisco José de Siqueira, respectivamente.

8. Nessas manifestações, a Procuradoria-Geral e, em decorrência, o Banco Central elegem como encaminhamento mais adequado para a matéria o que adota e sustenta a prevalência da Lei Complementar nº 105, de 2001, sobre qualquer outro regramento que cuide de aspectos atinentes ao sigilo em geral, extraindo-se dessa conclusão que

o art. 28 da Lei nº 6.385/76 autoriza a Comissão de Valores Mobiliários a obter, do Banco Central do Brasil, qualquer informação não-sigilosa ou protegida por segredo que não seja bancário. Este rege-se por outras normas, dentre as quais, vale repetir, a do parágrafo único do art. 7º da Lei Complementar nº 105/2001, que limita o intercâmbio ao fornecimento de dados relativos a relatórios de inspeções, decisões em processos administrativos punitivos e penalidades aplicadas. Portanto, o sigilo bancário somente poderá ser levantado pela CVM “se, instaurado inquérito administrativo, existir autorização do órgão jurisdicional competente”.

9. Nesse sentido, os excertos abaixo, extraídos de citado Parecer PGBC-68/2007:

12. Estabelecida a regra geral de sigilo, os incisos do § 3.º do art. 1.º da Lei Complementar n.º 105, de 2001, enunciam hipóteses de inexistência de segredo, seguido dos arts. 2.º ao 9.º, que tratam de situações específicas em que se admite a órgãos e entidades do Poder Público o acesso a dados originariamente sigilosos, desde que observados determinados requisitos e formalidades.

13. Por isso, a ampla abertura concedida pelo art. 28 da Lei n.º 6.385, de 1976, em relação ao intercâmbio entre as autarquias resolve-se em uma relação de gênero e espécie: as informações relativas ao sigilo em geral têm livre trânsito entre elas; mas, aquelas protegidas pelo sigilo bancário, que é específico, não sofreram mutação em sua disciplina jurídica. Tal é a inteligência que se extrai da norma expressa no art. 7º da Lei Complementar nº 105, de 2001, assim redigida:

“Art. 7º Sem prejuízo do disposto no § 3º do art. 2º, a Comissão de Valores Mobiliários, instaurado inquérito administrativo, poderá solicitar à autoridade judiciária competente o levantamento do sigilo junto às instituições financeiras de informações e documentos relativos a bens, direitos e obrigações de pessoa física ou jurídica submetida ao seu poder disciplinar.

Parágrafo único. O Banco Central do Brasil e a Comissão de Valores Mobiliários, manterão permanente intercâmbio de informações acerca dos resultados das inspeções que realizarem, dos inquéritos que instaurarem e das penalidades que aplicarem, sempre que as informações forem necessárias ao desempenho de suas atividades.”

14. A norma contida no parágrafo, que encerra um comando de cooperação entre as autoridades do mercado de capitais e do mercado financeiro, restringe-lhes o intercâmbio a **relatórios de inspeção**, decisões em processos administrativos punitivos e penalidades aplicadas, quando inexistir autorização judicial para levantamento do sigilo bancário. No caso, a prestação das informações deverá ser efetivada em conformidade com outras regras previstas na mesma lei complementar, em especial com declaração do solicitante sobre a necessidade para o desempenho de suas atribuições, a teor de seu art. 8º².

15. Portanto, em conformidade com o mencionado precedente desta Procuradoria-Geral, duas razões sobrelevam em favor da prevalência dos dispositivos específicos da lei complementar sobre a regra da lei ordinária em questão.

16. A primeira está em que, conforme sinalizado no voto do Min. Maurício Corrêa no julgamento do Mandado de Segurança n.º 21.729 pelo Supremo Tribunal Federal, e em face do disposto no art. 192 da Constituição da República – fonte primária das normas disciplinadoras dos aspectos atinentes ao Sistema Financeiro Nacional –, a confidencialidade bancária constitui **matéria reservada à lei complementar**. Aliás, tal orientação foi inclusive observada pelo legislador, que adotou o processo legislativo de rito mais rigoroso ao tratar da matéria.

[...].

18. Em segundo lugar, a Lei Complementar nº 105 é lei especial, devendo prevalecer sobre qualquer outro regramento que venha cuidar de aspectos concernentes ao sigilo em geral, conforme vetusto preceito contido no § 2º do art. 2º da Lei de Introdução ao Código Civil (Decreto-Lei nº 4.657, de 4 de setembro de 1942), com a seguinte redação: “A lei nova, que estabeleça disposições gerais ou especiais a par das já existentes, não revoga nem modifica a lei anterior.”

19. Consequentemente, o art. 28 da Lei nº 6.385/76 autoriza a Comissão de Valores Mobiliários a obter, do Banco Central do Brasil,

2 O art. 8º da LC n.º 105/2001, assim dispõe: “o cumprimento das exigências e formalidades previstas nos arts. 4º, 6º e 7º, será expressamente declarado pelas autoridades competentes nas solicitações dirigidas ao Banco Central do Brasil, à Comissão de Valores Mobiliários e às instituições financeiras”. (nota do original).

qualquer informação não-sigilosa ou protegida por segredo **que não seja bancário**. Este rege-se por outras normas, dentre as quais, vale repetir, a do parágrafo único do art. 7º da Lei Complementar nº 105/2001, que limita o intercâmbio ao fornecimento de dados relativos a relatórios de inspeções, decisões em processos administrativos punitivos e penalidades aplicadas. Portanto, o sigilo bancário somente poderá ser levantado pela CVM “se, instaurado inquérito administrativo, existir autorização do órgão jurisdicional competente” (itens 35 e 38, “d”, do Parecer 2003/00071, fls. 67 e 68 - Pt. nº 0601359023). – original sem os destaques, exceto os negritos vistos nos itens 16 e 19.

10. No entanto, esse não foi o entendimento do TCU, que, a propósito, optou por adotar os argumentos externados no Parecer PFE-CVM/nº 001/2005, consoante bem observa o Parecer PGBC-68/2007, antes mencionado:

5. No voto condutor do acórdão do Tribunal de Contas da União, o Min. Marcos Vinícios Vilaça evidencia e adota, como razões de decidir, os fundamentos de fato e de direito contidos no mencionado Parecer/PFE-CVM/nº 001/2005, cujas premissas – ao menos na parte em que S. Excelência transcreve ou faz referência – podem ser resumidas aos seguintes pontos:

- “a) o Banco Central teria interpretado a **contrario sensu** o art. 7º da Lei Complementar nº 105/2001, com o significado de que ‘a única forma de a CVM obter informações sigilosas da seara do Bacen seria através do recurso ao Poder Judiciário’;
- b) a interpretação **contrario sensu** – além de desprestigiada e com aplicação restrita – seria equivocada porque a circunstância de a lei outorgar à CVM o acesso ao Judiciário não exclui a possibilidade de intercâmbio de informações sigilosas entre as autarquias;
- c) essa exegese, ademais, “destroi toda a sistemática da regulação do sistema financeiro brasileiro, que, à luz da Constituição Federal, da LC n.º 105/2001, da doutrina brasileira e da jurisprudência dos Tribunais Superiores, relativiza o sigilo para certas autoridades públicas em nome do **interesse público**, do interesse social e do interesse da Justiça, coisa que sem dúvida, se faz presente na atuação regulatória coordenada e harmônica que se espera da CVM e do Bacen” (grifado);

- d) o art. 28 da Lei 6.385, de 7 de dezembro de 1976,³ determina expressamente que o dever de guardar sigilo de informações obtidas pelo Banco Central e CVM não poderá ser invocado como impedimento para o intercâmbio destas mesmas informações.

11. Com efeito, do Relatório que orientou a decisão consubstanciada no Acórdão nº 2107/2006 – TCU – Plenário (fls. 6/7), colhem-se os comentários a seguir:

2.2.1. A Lei Complementar nº 105, de 10/01/2001, dispõe em seu art. 7º, parágrafo único, que o Banco Central do Brasil e a Comissão de Valores Mobiliários “manterão permanente intercâmbio de informações acerca dos resultados das inspeções que realizarem, dos inquéritos que instaurarem e das penalidades que aplicarem, sempre que as informações forem necessárias ao desempenho de suas atividades”.

2.2.2. A Lei nº 6.385/76, com a redação dada pela Lei nº 10.303, de 31/10/2001, é ainda mais explícita ao prever, em seu art. 28, que o Banco Central do Brasil e a Comissão de Valores Mobiliários ‘manterão um sistema de intercâmbio de informações, relativas à fiscalização que exerçam, nas áreas de suas respectivas competências, no mercado de valores mobiliários’, ressaltando, em seu parágrafo único, que ‘o dever de guardar sigilo de informações obtidas através do exercício do poder de fiscalização pelas entidades referidas no **caput** não poderá ser invocado como impedimento para o intercâmbio de que trata este artigo’.

2.2.3. Não obstante, observou-se prejuízo à atuação da CVM em suas tarefas de fiscalização do mercado de valores mobiliários e ainda na supervisão dos fundos de investimento, em função de restrição de acesso a informações do Bacen.

2.2.4. Dentre as atribuições da CVM encontra-se a de evitar ou coibir modalidade de fraude ou manipulação destinadas a criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, bem como assegurar a observância de práticas equitativas. Os procedimentos investigados levados a cabo muitas vezes demandam a necessidade de se rastrear os recursos envolvidos nas transações sob suspeita. Entretanto, embora a Lei Complementar nº 105/2001 preveja a possibilidade da realização de convênios com o Bacen para a promoção de trocas de informações, apurou-se que o Banco Central se recusa a transferir dados para a CVM nos casos em que alega haver sigilo bancário.

3 Lei 6.385, de 7 de dezembro de 1976: Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. (nota do original)

2.2.5. Conforme informações colhidas, também a tarefa legal de assegurar o acesso do público a informações sobre valores mobiliários negociados é prejudicada pela recusa do Bacen em repassar à CVM dados sobre risco de crédito de ativos que compõem a carteira de determinados fundos de investimento também sob a alegação de sigilo bancário.

2.2.6. Entendemos que não há amparo para que o Banco Central se recuse a intercambiar informações com a CVM. Tal opinião é esposada no entendimento da Advocacia-Geral da União, que emitiu, nesse sentido, o Parecer/PFE-CVM/nº001/2005.

2.2.7. Sobre o assunto, a CVM se manifestou informando que a troca de informações entre a autarquia e o Bacen se dá dentro da interpretação de que “esse intercâmbio somente poderá ocorrer nas hipóteses expressamente previstas na citada Lei Complementar”, e reconhece que as restrições legais prejudicam a plena eficácia do acordo. Sobre a troca de informações sobre risco de crédito, informa pretender implementar, a partir de 2006, o acesso a dados disponibilizados pelo Bacen.

2.2.8. Não obstante a interpretação da própria CVM, consideramos que a celebração do convênio entre as autarquias interpretou de maneira assaz restrita as disposições da Lei Complementar nº 105/2001, o que vem prejudicando algumas atividades da CVM.

12. Embora o sigilo bancário tenha disciplinamento próprio, na prática, sua aplicação varia de país para país, de acordo com as regras ditadas pelo ordenamento jurídico de cada um deles. No Brasil, mesmo tendo como primado a lei, essa aplicação se orienta pelas decisões de nossos pretórios, em especial do Supremo Tribunal Federal (STF), com base nas quais esta Procuradoria-Geral, ao longo dos anos, tem fixado sua orientação sobre o tema, envolvida que esteve em praticamente todos os embates travados em casos emblemáticos e, assim, em cada solução encaminhada.

13. Sobre a questão em cotejo, até então, vinha-se aplicando o entendimento do Banco Central, com base em pronunciamento desta Procuradoria-Geral, cuja orientação, é necessário dizer, foi encampada pela Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional, na forma do Parecer PGFN/CAF/Nº 857/2003, de 22 de maio de 2003 (fls. 73/78).

14. Contudo, o entendimento do TCU, que, conforme visto, adotou – e até ampliou – a tese advogada pela Procuradoria Federal Especializada junto à CVM, é no sentido de que “a celebração do convênio entre as autarquias

interpretou de maneira assaz restrita as disposições da Lei Complementar nº 105/2001”.

15. A questão, até onde sabemos, não foi objeto de apreciação específica pelo Poder Judiciário. Entretanto, para o escopo do presente estudo, um julgado do STF merece especial referência. Trata-se do RE 219.780/PE, Rel. Min. Carlos Veloso, 2ª Turma, julg. 13.4.1999, que, na parte a seguir transcrita, sufraga o entendimento de que **o sigilo bancário, espécie do direito à privacidade, não é absoluto, cedendo diante do interesse público, do interesse social e do interesse da justiça, observado o procedimento estabelecido em lei e o respeito ao princípio da razoabilidade:**

Se é certo que **o sigilo bancário, que é espécie do direito à privacidade, que a Constituição protege, art. 5º, X, não é um direito absoluto, que deve ceder diante do interesse público, do interesse social e do interesse da justiça, certo é, também, que ele há de ceder na forma e com a observância do procedimento estabelecido em lei e com respeito ao princípio da razoabilidade.** No caso, a questão foi posta, pela recorrente, sob o ponto de vista puramente constitucional, certo, entretanto, que a **disposição constitucional é garantidora do direito, estando as exceções na norma infraconstitucional.** (destacamos).

16. Em verdade, também outros julgados que igualmente versaram temas emblemáticos contribuíram para esta Procuradoria-Geral firmar sua orientação no tocante ao repasse de informações sigilosas a diversos órgãos da Administração Pública, como o Ministério Público, as Comissões Parlamentares de Inquérito, o Tribunal de Contas da União, a Secretaria da Receita Federal do Brasil, o Conselho de Controle de Atividades Financeiras, a Advocacia-Geral da União, as Comissões Parlamentares de Inquérito Estaduais, entre outros.⁴

17. O Convênio firmado entre o Banco Central e a CVM em 2002⁵ teve por objeto a fixação de regras para o cumprimento do disposto no art. 28, *caput*, da Lei nº 6.385, de 1976, com a redação dada pela Lei nº 10.303, de 2001, que prevê,

4 São exemplos: MS 23.452/RJ, Pleno, Rel. Min. Celso de Mello, julg. 16.9.1999, que tratou da prestação de informações sigilosas às Comissões Parlamentares de Inquérito; MS nº 21.729-4-DF, Rel. Min. Francisco Rezek, Pleno, julg. 5.10.1995 e pub. 19.10.2001, que definiu as hipóteses de exceção do sigilo em relação ao Ministério Público Federal (recursos públicos); MS 22.801, Rel. Min. Menezes Direito, Pleno, julg. 17.12.2007, que abordou a matéria em face do Tribunal de Contas da União.

5 Incluso às fls. 50/55 do proc. 0601359023.

entre as duas autarquias, “um sistema de intercâmbio de informações relativas à fiscalização que exerçam, nas áreas de suas respectivas competências, no mercado de valores mobiliários”.

18. Compulsados os termos desse ajuste, verifica-se não conter ele nenhuma ressalva específica quanto ao intercâmbio de informações protegidas pelo sigilo bancário. Também assim se verifica no texto da Decisão-Conjunta 10, de 2002 (fls. 48/49), firmada pelo Banco Central e pela CVM.

19. Assim, a tese de que o intercâmbio de informações entre Banco Central e CVM, no concernente à fiscalização do mercado de valores mobiliários, não contempla informações protegidas pelo sigilo bancário foi forjada por esta Procuradoria-Geral, com base na interpretação conjugada das normas do art. 28 da Lei nº 6.385, de 1976, e do art. 7º da Lei Complementar nº 105, de 2001.

20. Cuidou dessa construção, na origem, o Parecer 2003/071 (Dejur/Gabin), nos termos transcritos no Parecer PGBC-68/2007, já compilados no item 9, acima, cabendo a eles acrescentar os seguintes argumentos da mesma fonte:

20. Do cotejo dos referidos dispositivos [§ 3.º do art. 2.º e caput do art. 7º da Lei Complementar n.º 105, 2001], sucede, então, o seguinte:

- a) à semelhança do que ocorre com o Banco Central do Brasil, a CVM deve guardar sigilo em relação às operações que realizar e às informações que obtiver no exercício de suas atribuições; e
- b) as entidades fiscalizadas pela CVM não lhe podem opor sigilo, a menos que se refira a seus bens, direitos e obrigações, mantidos junto a instituições financeiras, caso em que somente poderá ser levantado se, instaurado inquérito administrativo, existir autorização do órgão jurisdicional competente.

[...]

25. Além do dever de comunicação acima mencionado, há um dever de intercâmbio de informações, consoante previsto no parágrafo único do art. 7.º, in verbis:

“Art. 7.º.....

Parágrafo único. O Banco Central do Brasil e a Comissão de Valores Mobiliários manterão permanente intercâmbio de informações acerca dos resultados das inspeções que realizarem, dos inquéritos que instaurarem e das penalidades que aplicarem, sempre que as informações forem necessárias ao desempenho de suas atividades.”

26. Há, na leitura do dispositivo em apreço, um sentido de cooperação, que se concretiza sob a forma de dever de intercâmbio de certas classes de informações protegidas por sigilo bancário, aprioristicamente consideradas como essenciais ao exercício coordenado das atribuições de fiscalização do Banco Central do Brasil e da CVM na prossecução dos objetivos previstos no art. 3.º, V e VI, da Lei n.º 4.595, de 31 de dezembro de 1964,⁶ e no art. 4.º da Lei n.º 6.385, de 7 de dezembro de 1976.⁷

27. O intercâmbio tem por objeto relatórios de inspeção, decisões em processos administrativos punitivos e penalidades aplicadas, sendo certo que a prestação das informações dar-se-á a pedido do solicitante, que, para o efeito, deverá declarar a necessidade para o desempenho de suas atribuições, a teor do art. 8.º da Lei Complementar n. 105, de 10 de janeiro de 2001.⁸ (nossos os destaques).

21. Em suma, o parecer em referência apoia-se em situação específica de não-exceção à regra do sigilo, prevista no *caput* do art. 7.º da Lei Complementar n.º 105, de 2001, para afastar regra de exceção ampla do sigilo bancário, prevista no § 1.º, *caput* e inciso I, do art. 2.º,⁹ afirmando, em razão disso, que “a ampla abertura concedida pelo art. 28 da Lei n.º 6.385, de 1976, em relação ao intercâmbio entre as autarquias resolve-se em uma relação de gênero e espécie: as informações relativas ao sigilo em geral têm livre trânsito entre elas; mas, aquelas protegidas pelo sigilo bancário, que é específico, não sofreram mutação em sua disciplina jurídica”, bem como que a norma contida no parágrafo único do art. 7.º, “que encerra um comando de cooperação entre as autoridades do mercado de capitais e do mercado financeiro, restringe-lhes o intercâmbio a relatórios de inspeção, decisões em processos administrativos punitivos e penalidades aplicadas, quando inexistir autorização judicial para levantamento do sigilo bancário.” (destacamos).

6 O art. 3.º, V e VI, da Lei n.º 4.595, de 31 de dezembro de 1964, contempla os objetivos de propiciar o aperfeiçoamento, a liquidez e a solvência das instituições financeiras. (nota do original)

7 O art. 4.º da Lei n.º 6.385, de 7 de dezembro de 1976, enuncia os escopos de atuação da CVM, sendo de se destacar a proteção dos investidores contra fraudes, manipulação destinada a criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço, uso de informação privilegiada e implementação de práticas não equitativas no mercado de valores mobiliários. (nota do original)

8 O art. 8.º da Lei Complementar n.º 105, de 10 de janeiro de 2001, assim dispõe: “o cumprimento das exigências e formalidades previstas nos arts. 4.º, 6.º e 7.º, será expressamente declarado pelas autoridades competentes nas solicitações dirigidas ao Banco Central do Brasil, à Comissão de Valores Mobiliários e às instituições financeiras”. (nota do original)

9 § 1.º O sigilo, inclusive quanto a contas de depósitos, aplicações e investimentos mantidos em instituições financeiras, não pode ser oposto à Comissão de Valores Mobiliários (cfe. § 3.º).

I – no desempenho de suas funções de fiscalização, compreendendo a apuração, a qualquer tempo, de ilícitos praticados por controladores, administradores, membros de conselhos estatutários, gerentes, mandatários e prepostos de instituições financeiras (grifo nosso).

22. À vista de sua correlação com o tema, pareceu-nos oportuno trazer à colação os ensinamentos de CARLOS ALBERTO HAGSTRÖM,¹⁰ que, ao comentar referidos preceitos da Lei Complementar nº 105, de 2001, e da Lei nº 6.385, de 1976, assim se manifesta, *litteris*:

Numa primeira leitura, as disposições dos arts. 7º e 2º parecem conflitantes. Com efeito, enquanto os §§ 1º e 3º do art. 2º, conjugados, permitem que a CVM tenha acesso, diretamente, isto é, por iniciativa própria, às informações sigilosas, o art. 7º exige uma autorização judicial para levantamento do sigilo.

Como, porém, por princípio de interpretação, há de se preferir aquela que não conduza à inutilidade de uma das normas, parece razoável entender-se que, no caso, o legislador tinha em vista, com aqueles preceitos em aparente antinomia, situações distintas.

Recorde-se que os §§ 1º e 3º do art. 2º referem-se, essencialmente, às funções ordinárias da CVM, de “fiscalização de operações e serviços no mercado de valores mobiliários”, inclusive “quanto a contas de depósito, aplicações e investimentos mantidos em instituições financeiras.”

Já o art. 7º, caput, além de tratar da hipótese de inquérito administrativo instaurado pela CVM, refere-se a informações e documentos “relativos a bens, direitos e obrigações” de pessoas submetidas ao ‘seu poder disciplinar.’

É de se entender, pois, em primeiro lugar, que a norma em questão tem em vista a competência da CVM para “apurar, mediante inquérito administrativo, atos ilegais e práticas não equitativas de administradores, membros de conselho fiscal e acionistas de companhias abertas, dos intermediários e dos demais participantes do mercado (Lei 6.385, art. 9º, inc. IV)”.

É de se entender, ademais, que o art. 7º, em se referindo a informações e documentos sobre “bens, direitos e obrigações” das pessoas submetidas ao poder disciplinar da CVM, tem uma abrangência maior do que aquela delimitada no art. 2º, indo além de informações e documentos especificamente protegidos pelo sigilo bancário.

10 Comentários à Lei do Sigilo Bancário. Porto Alegre: Sérgio Antonio Fabris, 2009. p. 490.

23. Antes, à fl. 488, o autor já fizera os seguintes comentários no tocante ao assunto, extraindo-se deles as conclusões indicadas ao final:

Nos comentários ao art. 2º, mencionei os poderes de fiscalização da CVM, transcrevendo o art. 9º da Lei 6.385, de 1976, que permite àquela autarquia examinar registros contábeis, livros e documentos das pessoas físicas e jurídicas que atuam no mercado de valores mobiliários (inclusive instituições financeiras) e delas requisitar informações. [...].

Coloquei, em seguida, duas indagações: a primeira, genérica, quanto à possibilidade de a CVM ter acesso a informações sobre operações das instituições financeiras com seus clientes, não relacionadas diretamente com a negociação de valores mobiliários; a segunda, quanto à possibilidade de acesso da autarquia à movimentação de contas bancárias e investimentos dos clientes das instituições financeiras. [...].

Entendo, em primeiro lugar, que as disposições dos arts. 2º e 7º da LC 105 fizeram desaparecer os questionamentos anteriormente existentes no que concerne aos limites do sigilo bancário perante a CVM. Não resta nenhuma dúvida, ante aquelas normas, de que a CVM pode ter acesso a informações protegidas pelo sigilo bancário.

Note-se, porém, que o § 3º do art. 2º, combinado como o § 1º, inc. I, do mesmo artigo, deixa claro que o sigilo, “inclusive quanto a contas de depósitos, aplicações e investimentos mantidos em instituições financeiras”, não pode ser oposto à CVM no caso de “fiscalização de operações e serviços no mercado de valores mobiliários”.

Já o art. 7º refere-se a inquérito administrativo instaurado pela CVM, o que pressupõe, é óbvio, investigação e apuração de infrações na esfera de sua competência, nos termos da Lei 6.385.

Respondendo objetivamente às questões inicialmente formuladas, parece-me evidente, em primeiro lugar, que a CVM não pode ter acesso a informações protegidas por sigilo bancário que não estejam relacionadas com a emissão, distribuição, negociação e intermediação de valores mobiliários.

Em segundo lugar, a CVM pode ter acesso a informações sigilosas referentes à movimentação de contas bancárias, aplicações e investimentos (inclusive sobre cheques emitidos, sacados ou depositados), desde que relacionados à emissão, distribuição, negociação e intermediação de valores mobiliários.

Em verdade, pode-se afirmar que essas respostas aplicam-se a todo o campo de fiscalização da CVM que, além da emissão, distribuição,

negociação e intermediação de valores mobiliários, abrange, também, “a negociação e intermediação no mercado de derivativos”, “a organização, o funcionamento e as operações das Bolsas de Valores”, “a organização, o funcionamento e as operações das Bolsas de Mercadorias e Futuros”, “a administração de carteiras e a custódia de valores mobiliários”, “a auditoria das companhias abertas” e “os serviços de consultor e analista de valores mobiliários” (Lei 6.385, art. 1º, com a redação dada pela Lei 10.303, de 2001). (nossos os destaques).

24. Comparando-se, pois, as duas interpretações apresentadas para o conjunto de normas considerado, de logo, pareceu-nos que a linha de argumentação trazida por CARLOS ALBERTO HAGSTRÖM é mais consistente do que a defendida no Parecer 2003/071 (DEJUR/GABIN), pois que confere interpretação lógica e objetiva às disposições legais que menciona, inclusive afastando de modo convincente a antinomia em princípio existente entre o § 3º do art. 2º, *c/c caput* e § 1º, e o *caput* do art. 7º, todos da Lei Complementar nº 105, de 2001, além de harmonizar as disposições pertinentes dessa Lei Complementar e da Lei nº 6.385, de 1976, o que, a nosso ver, também se constitui em fator preponderante de sua aceitação. Nesse sentido, a regra de interpretação abaixo, trazida a lume pelo festejado Carlos Maximiliano,¹¹ afirmando tratar-se de reprodução fiel do art. 22 do Código do Chile: “O contexto da lei servirá para ilustrar o sentido de cada uma de suas partes, de maneira que haja entre todas elas a devida correspondência e harmonia”.

25. O citado Parecer 2003/071 (Dejur/Gabin), ao contrário, malgrado o esforço despendido, não consegue demonstrar essa consistência, razão pela qual, a princípio, os seguintes aspectos da tese que adota comportam ponderações:

25.1. a Lei Complementar nº 105, de 2001, apenas deu nova disciplina ao sigilo bancário previsto no art. 38 da Lei nº 4.595, de 1964. Assim, a nosso ver, não cabe falar que o intercâmbio de informações entre as autarquias resolve-se em uma relação de *gênero e espécie*, definindo-se como *gênero* as informações relativas ao sigilo em geral, de livre trânsito entre as autarquias, e como *espécie* aquelas protegidas pelo sigilo bancário, que só poderiam ser repassadas pelo Banco Central à CVM mediante autorização

11 *Hermenêutica e Aplicação do Direito*. Rio de Janeiro: Forense, 1980. p. 39.

judicial expressa. Ora, essa não é a compreensão que se extrai da leitura das disposições da Lei Complementar sob referência, em especial do seu art. 1º, *caput* e § 1º, bem assim do art. 28 da Lei nº 6.385, de 1976. No contexto de ambas as leis, o vocábulo “sigilo” não comportaria outra acepção que não a de “sigilo bancário”;

25.2. a expressão “*resultados das inspeções que realizarem*”, utilizada no parágrafo único do art. 7º da Lei Complementar nº 105, de 2001, por encerrar conceito mais amplo, não equivale a “*relatórios de inspeção*”.

Assim, tomar uma expressão pela outra significa atribuir à norma alcance diverso do pretendido pelo legislador. Ademais, é comum os relatórios de inspeção conterem dados e informações protegidos pelo sigilo bancário;

25.3. a interpretação sugerida para as normas do *caput* e parágrafo único do art. 7º da Lei Complementar em referência é inconciliável com a compreensão que se extrai da norma do § 3º do art. 2º, que determina a aplicação à CVM, “*quando se tratar de fiscalização de operações e serviços no mercado de valores mobiliários*”, dos comandos do *caput* e do § 1º, *caput* e inciso I,¹² pois que não faz sentido a CVM poder ter acesso direto a informações protegidas por sigilo e não poder recebê-las do Banco Central. Observe que estamos nos referindo a informações relativas a operações e serviços no mercado de valores mobiliários;

25.4. por fim, na interpretação da norma, deve o intérprete ter em conta o objetivo visado pelo legislador, que, no caso, foi dotar o Banco Central e a CVM de meios para desempenharem a contento a fiscalização do mercado de valores mobiliários, podendo, para esse fim, se utilizarem de permanente intercâmbio de informações. Quisesse o legislador excluir do intercâmbio admitido entre as duas autarquias as informações protegidas pelo sigilo bancário, haveria que tê-lo dito de forma expressa. Entretanto, ao contrário, embora a Lei Complementar nº 105, de 2001, seja omissa a esse respeito, a Lei nº 6.385, de 1976, no parágrafo único do art. 28, é enfática ao estabelecer que “*o dever de guardar sigilo de informações obtidas através do exercício do poder de fiscalização pelas entidades referidas no caput [entre as quais constam o Banco Central e a CVM] não poderá ser invocado como impedimento para o intercâmbio de que trata este artigo*”.

12 “Art. 2º O dever de sigilo é extensivo ao Banco Central do Brasil, em relação às operações que realizar e às informações que obtiver no exercício de suas atribuições.

§ 1º O sigilo, inclusive quanto a contas de depósitos, aplicações e investimentos mantidos em instituições financeiras, não pode ser oposto ao Banco Central do Brasil:

I – no desempenho de suas funções de fiscalização, compreendendo a apuração, a qualquer tempo, de ilícitos praticados por controladores, administradores, membros de conselhos estatutários, gerentes, mandatários e prepostos de instituições financeiras;”

26. Demais disso, se a Lei Complementar nº 105, de 2001, admite que o Banco Central e a CVM firmem convênios “com outros órgãos públicos fiscalizadores de instituições financeiras, objetivando a realização de fiscalizações conjuntas, observadas as respectivas competências” (art. 2º, § 4º, inciso I), com maior razão, as duas autarquias, na condição de entidades fiscalizadoras de instituições financeiras autorizadas a atuar no segmento do mercado de valores mobiliários, poderão firmar entre si convênio com igual finalidade. Se assim é, razão não há para se impedir à CVM o acesso às informações coligidas por essa fiscalização conjunta, sigilosa ou não, uma vez que o seu objetivo é justamente o compartilhamento de informações entre os órgãos ou entidades convenientes.

27. Posto isso, ao tempo em que pedimos *venia* para discordar das conclusões externadas em mencionado Parecer 2003/071 (Dejur/Gabin), as quais, a partir de então, passaram a representar a orientação oficial desta Procuradoria-Geral sobre a matéria, elegemos a interpretação comentada nos itens 22 e 23, acima, como a mais adequada aos dispositivos legais em testilha, da qual se deduz ser pacífica a existência de autorização legal para que a CVM tenha acesso a informações protegidas pelo sigilo bancário, seja diretamente, seja por fornecimento do Banco Central no âmbito do Convênio firmado, desde que, consoante afirmado e reafirmado, **estejam relacionadas à fiscalização de operações e serviços no mercado de valores mobiliários.**

28. Não é demais observar que o encaminhamento ora proposto, não bastasse o fato de se encontrar inserido em contexto que reclama tratamento paritário para as autarquias incumbidas da fiscalização do mercado de valores mobiliários, as quais dispõem de autorização para atuação conjunta, encontra guarida no julgado do STF antes mencionado (RE 219.780/PE), que sufraga o entendimento de que o sigilo bancário, espécie do direito à privacidade, não é absoluto, cedendo diante do interesse público, do interesse social e do interesse da justiça, observado o procedimento estabelecido em lei e o respeito ao princípio da razoabilidade.

29. De se enfatizar, a propósito, que eventuais informações sigilosas repassadas pelo Banco Central à CVM, em atendimento aos comandos do parágrafo único do art. 28 da Lei nº 6.385, 1976, e do parágrafo único do art. 7º da Lei Complementar nº 105, de 2001, bem assim as informações repassadas pela CVM ao Banco Central, com base nesses dispositivos, consideram-se

informações obtidas no exercício de suas atribuições, incidindo sobre elas, por conseguinte, a regra do *caput* do art. 2º da Lei Complementar aqui referida, importando dizer que a transferência de informações protegidas por sigilo implica transferência do próprio dever de sigilo.

CONCLUSÃO

30. *Ex positis*, com apoio nas ordens de considerações trazidas à colação, apresento a Vossa Senhoria a seguinte conclusão, a qual, caso admitida, importará revisão do posicionamento desta Procuradoria-Geral e, em consequência, do Banco Central a respeito da matéria:

30.1. a interpretação integrada e sistêmica das normas do art. 28 da Lei nº 6.385, de 1976, com a redação dada pela Lei nº 10.303, de 2001, e dos arts. 2º e 7º da Lei Complementar nº 105, de 2001, conduz ao entendimento de que as autarquias Banco Central e CVM, no desempenho de suas atribuições específicas, na supervisão dos mercados financeiro e de capitais, não estão impedidas de cambiar informações protegidas pelo sigilo bancário, desde que relacionadas ao cumprimento de suas missões institucionais;

30.2. o entendimento assim consolidado à vista da legislação acima referenciada, com apoio, ainda, no § 3º, inciso I, do art. 1º da Lei Complementar nº 105, de 2001, impõe a conclusão de que não existe óbice legal a que o Banco Central fraqueie à CVM o acesso a dados sigilosos constantes do Sistema de Informações de Crédito do Banco Central (SCR), desde que relacionados com o desempenho das atividades próprias daquela autarquia.

31. Nesse contexto, cumpre salientar que o acolhimento das proposições acima importa o encaminhamento dos autos ao Diretor de Normas, com as seguintes recomendações:

31.1. cumprimento da determinação do TCU, no tocante à revisão dos termos do Convênio firmado entre Banco Central e CVM em julho de 2002, de modo a ajustá-los à presente orientação, mediante oportuna ciência àquela egrégia Corte de Contas;

31.2. comunicação da presente orientação jurídica à CVM, permitindo a ela a adoção das providências relativas a sua adesão à Organização Internacional das Comissões de Valores (IOSCO), nos termos do Memorando Multilateral firmado em 2002.

32. Por fim, como decorrência da conclusão ora apresentada, que implica rever a orientação antes firmada por esta Procuradoria-Geral a respeito da matéria, é de todo recomendável que se promova a revogação expressa das manifestações pretéritas que a fixaram, especificamente dos Pareceres 2003/071 (Dejur/Gabin) e PGBC-68/2007, bem como da Nota-Jurídica PGBC-90/2007, na parte dissonante com este pronunciamento legal, nelas se processando as devidas anotações de praxe.

Este o nosso parecer.

João Correia de Magalhães

Consultor Jurídico

(segue Despacho PGBC-6085/2009)

Despacho PGBC-6085/2009
Procs.0601359023, 0601357949

Brasília, 29 de setembro de 2009.

Ementa: Intercâmbio de informações entre o Banco Central e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Disciplina da Lei Complementar nº 105, de 2001, combinada com a Lei nº 6.385, de 1976. Recomendação do Tribunal de Contas da União (TCU), nos termos do Acórdão nº 2107/2006-Plenário. Interpretação sistemática das normas de regência do assunto. Intercâmbio de informações protegidas pelo sigilo bancário. Revisão do Convênio firmado com a CVM, para ajustá-lo a esta orientação. Comunicação dessa providência ao TCU.

Aprovo o anexo Parecer PGBC-261/2009, de 10 de setembro de 2009, elaborado pelo consultor jurídico João Correia de Magalhães, sob a inspiração da melhor técnica de interpretação do direito, como ciência finalística, atribuindo real sentido lógico às disposições legais de regência da matéria versada na consulta.

2. Pontua com acerto o autor, dissentindo em parte de anteriores manifestações da Procuradoria-Geral sobre o assunto, que a interpretação sistemática das normas contidas no art. 28 da Lei nº 6.385, de 1976, e nos arts. 2º e 7º da Lei Complementar nº 105, de 2001, permite o intercâmbio legítimo de informações na forma postulada.

3. Assim posta a questão ora submetida a novo pronunciamento legal, tenho por imperativa a conclusão de que, à vista dos princípios da legalidade, da eficiência e da impessoalidade, todos de índole constitucional, as duas autarquias devem colaborar no âmbito de sua atuação, com respaldo na supremacia do interesse público.

4. Diante, pois, da fundamentação legal do parecer, fixo critério no âmbito do Banco Central a respeito da matéria, estabelecendo que, mediante convênio firmado com a CVM, pode ser franqueado, sob o manto do poder de polícia, o intercâmbio de informações pertinentes ao desempenho da missão institucional reservada a cada autarquia.

5. Adotada a presente orientação legal, recomendo à Gerência de Registros e Controles Jurídicos da Procuradoria-Geral que proceda à necessária

averbação, por meio de remissão expressa, nos Pareceres 2003/071 (Dejur/Gabin) e PGBC-68/2007, bem como na Nota-Jurídica PGBC-90/2007, cuja revogação parcial neste ato proclamo.

Posto isso, remeta-se o processo ao Gabinete do Diretor de Normas e Organização do Sistema Financeiro, para conhecimento desta orientação da Procuradoria-Geral e, como decorrência dela, encaminhamento das providências de que trata o item 31 do parecer ut supra, além da revisão do instrumento do convênio.

Francisco José de Siqueira

Procurador-Geral

Parecer PGBC-273/2009

Análise do Projeto de Lei do Senado (PLS) nº 263/2004, do Senador Rodolfo Tourinho, que dispõe sobre a formação de cadastro positivo de crédito.

Alexandre Forte Maia

Procurador

Walkyria de Paula Ribeiro de Oliveira

Coordenadora-Geral de Consultoria Bancária e de Normas

Ailton Cesar dos Santos

Subprocurador-Geral

Marusa Vasconcelos Freire

Procuradora-Geral Substituta

Parecer PGBC-273/2009
Proc. 0901452834

Brasília, 23 de setembro de 2009.

Ementa: Consulta formulada pela Diretoria de Normas. Minuta de projeto de lei do Senador Rodolfo Tourinho que dispõe sobre a formação de cadastro positivo de crédito. Projeto de Lei do Senado (PLS) nº 263/2004. Aplicação da Ordem-de-Serviço nº 4.445, de 2009. Incompetência do Conselho Monetário Nacional para regular a matéria, caso aprovada e sancionada. Exegese do inciso I do § 3º do art. 1º da Lei Complementar nº 105, de 10 de janeiro de 2001, e do inciso VIII do art. 4º da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964. Troca de informações entre instituições não financeiras. Cadastro sem finalidade fiscalizatória. Bureau de crédito. Nota-Jurídica PGBC-890/2006. Parecer PGBC-73/2008. Anotações relativas à prestação de serviços públicos no cadastro positivo. Relação de consumo. Aplicação do Código de Defesa do Consumidor. Registro.

Senhora Coordenadora-Geral,

ASSUNTO

A Diretoria de Normas (Dinor) encaminha a esta Procuradoria-Geral a minuta de projeto de lei do Senador Rodolfo Tourinho (fl. 1) que dispõe sobre a formação de cadastro positivo de crédito, nos seguintes termos:

Art. 1º O art. 43 da Lei nº 8.078, de 11 de setembro de 1990, passa a vigorar acrescido do seguinte § 6º:

“Art. 43.....

§ 6º No fornecimento de produtos ou serviços que envolvam outorga de crédito ou concessão de financiamento ao consumidor, o fornecedor informará aos sistemas de proteção ao crédito, para formação de cadastro positivo, as características e o adimplemento das obrigações contraídas,

dispensando-se, na hipótese, a comunicação a que alude o § 2º do art. 43.”
(NR)

Art. 2º Esta Lei entra em vigor na data de sua publicação.

2. Tendo em vista a minuta de regulamentação transcrita e pressupondo a sua aprovação pelo Congresso Nacional, a Dinor suscitou estes questionamentos:

- a) cabe regulamentação da norma em elaboração por parte do Conselho Monetário Nacional (?); e
- b) informações de adimplemento/inadimplemento e as demais características referentes à prestação de serviços públicos, como água, energia elétrica, gás e telefone, poderão ser anotadas/registradas nos bancos de dados de proteção ao crédito (?).

APRECIACÃO

3. Preliminarmente, destaca-se que o conteúdo da minuta de proposição não é inédito, pois já existem propostas de regulamentação com teor análogo em trâmite no Congresso Nacional. Por exemplo, citam-se o Projeto de Lei (PL) nº 5.870/2005¹ e o Projeto de Lei do Senado (PLS) nº 263/2004.

4. Na verdade, o texto do PLS nº 263/2004 e o da minuta de proposição ora examinada são semelhantes, divergem apenas no que se refere à comunicação de que trata o § 2º² do art. 43 do Código de Defesa do Consumidor, dispensada no Projeto de Lei e exigida na minuta em exame. Aprovado no Senado Federal³ em 12 de dezembro de 2006, o PLS nº 263/2004 foi encaminhado à Câmara dos Deputados, onde tramitou designado por PL nº 405/2007, e, após emendas apresentadas pelos Deputados, retornou à Casa Iniciadora em 22 de maio de 2009 com a seguinte redação:

1 De autoria do Presidente da República, em trâmite na Câmara dos Deputados.

2 “Art. 43
[...]

§ 2º A abertura de cadastro, ficha, registro e dados pessoais e de consumo deverá ser comunicada por escrito ao consumidor, quando não solicitada por ele.”

3 Aprovado em caráter terminativo pela Comissão de Assuntos Econômicos do Senado Federal.

Art. 1º O art. 43 da Lei nº 8.078, de 11 de setembro de 1990, passa a vigorar acrescido do seguinte § 6º:

Art. 43

§ 6º No fornecimento de produtos ou serviços que envolvam outorga de crédito ou concessão de financiamento ao consumidor, o fornecedor informará aos sistemas de proteção ao crédito, para formação de cadastro positivo, somente o adimplemento da obrigação contraída, sempre que houver a prévia concordância e autorização expressa do consumidor para tal registro. (NR)

5. Aliás, o PL nº 405/2007 já foi objeto de exame por esta Procuradoria-Geral, que no Parecer PGBC-12/2008⁴ destacou a inexistência de vícios de índole constitucional na proposição, quer de natureza material seja de ordem formal, e recomendou a sua apreciação em conjunto com o PL nº 5.870/2005, porque mais abrangente e completo.

6. Ainda em caráter introdutório, tendo-se em conta que a minuta de proposição em exame equivale, em essência, ao PLS nº 263/2004 (PL nº 405/2007), ressalta-se que se aplica ao caso o disposto no § 1º do art. 8º da Ordem-de-Serviço nº 4.445, de 2009,⁵ de modo que deverá ser elevado ao senhor Procurador-Geral o exame dos questionamentos levantados pela área de normas.

7. Além disso, não é de balde assinalar que no Parecer PGBC-278/2007⁶ ressaltou-se a importância do cadastro positivo, cuja existência impõe-se como verdadeiro imperativo da economia da sociedade de massas, que fortalece o sistema financeiro nacional e contribui decisivamente para a alavancagem do crédito no Brasil. Na verdade, conforme disposto na aludida manifestação, estudos econômicos demonstram as vantagens da existência de bancos de dados mais abrangentes, que incluam em seus registros informações positivas dos tomadores de crédito ao invés de conterem apenas informações negativas ou restritivas.

8. Por fim, encerrando-se as considerações preambulares, registra-se que a proposta legislativa em exame, do modo como formulada, poderá dar ensejo

4 De Alberto André Barreto Martins, aprovado por Walkyria de Paula Ribeiro de Oliveira, Ailton Cesar dos Santos e Francisco José de Siqueira.

5 “Art. 8º
§ 1º As manifestações jurídicas emitidas no exame de proposições legislativas de interesse do Banco Central deverão ser submetidas ao procurador-geral.”

6 De Filogônio Moreira Junior, com despachos de Walkyria de Paula Ribeiro de Oliveira e de Ailton Cesar dos Santos.

à interpretação de que se pretende instituir nova hipótese de não incidência do dever de sigredo, além das já previstas no § 3º do art. 1º da Lei Complementar nº 105,⁷ de 10 de janeiro de 2001, porquanto permitirá a revelação de dados sobre operações ativas consolidadas em cadastro positivo.

9. Verifica-se que o instituto do sigilo bancário é disciplinado por lei complementar, assim, a instituição de hipótese de não incidência do dever de sigredo por lei ordinária poderá gerar questionamentos sobre a não adoção do rito adequado para regular a matéria. Por essa razão, pressupondo-se que a proposta em estudo dispõe, ainda que reflexamente, sobre hipótese de não incidência do dever de sigilo, a opção do legislador de submetê-la ao processo legislativo ordinário poderá sofrer questionamentos junto aos órgãos responsáveis pelo controle de constitucionalidade preventivo (Comissão de Constituição de Justiça da Câmara ou do Senado) ou repressivo (Supremo Tribunal Federal).

10. Com esses registros, impende agora esclarecer se o Conselho Monetário Nacional possuirá competência para regulamentar o disposto na minuta de proposição, caso seja aprovada e sancionada.

11. Ressabe-se que, de acordo com a Lei Complementar nº 105, de 2001, que cuida especificamente do sigilo bancário e das possibilidades de sua flexibilização, não constitui violação do dever de sigilo a troca de informações entre instituições financeiras, para fins cadastrais, inclusive por intermédio de centrais de risco, observadas as normas baixadas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) e pelo Banco Central do Brasil, nos termos do disposto em seu inciso I do § 3º do art. 1º.⁸

12. Com efeito, compreende-se no âmbito regulamentar das centrais de risco a competência de o CMN ou o Banco Central do Brasil imporem requisitos e limitações ao exercício da atividade, especialmente em relação à conservação e transferência do dever sigilo.

13. Não é por outra razão que se fixou na Nota-Jurídica PGBC-890/2006,⁹ tendo em conta a norma inserta no inciso I do § 3º do art. 1º da Lei Complementar

7 Dispõe sobre o sigilo das operações de instituições financeiras e dá outras providências.

8 “Art. 1º
[...]

§ 3º Não constitui violação do dever de sigilo:

I – a troca de informações entre instituições financeiras, para fins cadastrais, inclusive por intermédio de centrais de risco, observadas as normas baixadas pelo Conselho Monetário Nacional e pelo Banco Central do Brasil;”

9 De Arício José Menezes Fortes, aprovada por Francisco José de Siqueira.

nº 105, de 2001, a orientação de que ao Conselho Monetário Nacional compete disciplinar a troca entre instituições financeiras de informações protegidas pelo sigilo bancário. Naquela nota-jurídica salientou-se o seguinte:

14. Ora, a expressão “observadas as normas baixadas pelo Conselho Monetário Nacional e pelo Banco Central do Brasil” quer dizer que cabe a esses dois órgãos definir em que situações se poderá dar a troca de informações para fins cadastrais e quais os requisitos necessários para que isto ocorra, para que não se configure quebra irregular do sigilo bancário. Não se trata aqui de impor uma nova exigência, não prevista em lei, às instituições financeiras; consta, expressamente, do dispositivo mencionado a previsão da regulação ampla dos limites em que não haverá quebra de sigilo na troca de informações cadastrais.

15. Destarte, entendo que é possível, sim, ao Conselho Monetário Nacional, a edição de norma reguladora da troca de informações para fins cadastrais, cabendo-lhe, nesse mister, fixar todas as regras que entender necessárias e convenientes para que essa troca seja possível.

14. Ao aprovar a transcrita manifestação, o senhor Procurador-Geral pontuou o que segue:

2. De fato, por determinação expressa do legislador complementar, compete ao Conselho Monetário Nacional e ao Banco Central do Brasil normatizar a forma como a troca de informações entre instituições financeiras, para fins cadastrais, inclusive por intermédio de centrais de risco, pode ser realizada sem ferir o direito constitucional ao sigilo bancário.

15. Neste ponto, convém frisar que não se olvida aqui do posicionamento externado no PARECER/2004/00310/DEJUR/PRBAN¹⁰ a respeito da não incidência do sigilo bancário sobre dados que não desnudam operação ativa ou passiva, tais como: nome, endereço, telefone, e outros semelhantes, os quais, de acordo com o mencionado parecer, são resguardados pelo direito à intimidade. Acontece que, além de dados que identifiquem o consumidor, no cadastro

¹⁰ De Paul Medeiros Krause, aprovado por Nelson Alves de Aguiar Junior, Ailton Cesar dos Santos e Francisco José de Siqueira

positivo em exame constarão também outros atinentes às características e adimplemento das obrigações assumidas perante instituições financeiras, estas, sim, relativas a operações ativas e passivas protegidas pelo dever de segredo. Por isso, o referido cadastro enfeixará em um mesmo banco de dados informações protegidas tanto pelo sigilo bancário como pelo direito à intimidade.

16. De fato, a proposta legislativa não atribui ao CMN competência para regulamentar o cadastro a que se refere. Isso porque a inteligência do inciso I do § 3º do art. 1º da Lei Complementar nº 105, de 2001, não permite ao exegeta concluir que o CMN deterá competência para disciplinar o cadastro positivo em gênese. Isso porque o excerto mencionado da lei de sigilo prevê a possibilidade de o CMN regular centrais de riscos alimentadas exclusivamente com dados fornecidos por instituições financeiras, ao passo que o projeto de lei em foco, diversamente, também possibilitará o intercâmbio de dados entre pessoas não financeiras, fornecedoras de produtos ou serviços sob a tutela da legislação de consumo.

17. Nesse sentido, não parece razoável inferir, a partir do arcabouço legal vigente, mormente da lei de sigilo, que o CMN será a autoridade que regulamentará o cadastro que se pretende instituir, que tratará do intercâmbio de dados tanto entre instituições financeiras como também entre pessoas que não integram o Sistema Financeiro Nacional, ainda mais quando já se tem assentada nesta Procuradoria-Geral a orientação de que competência não se presume, de acordo com o seguinte trecho do despacho¹¹ que aprovou o Parecer PGBC-73/2008:

5. Além disso, outro ponto merece realce: em momento algum a Lei nº 10.048, de 2000, atribuiu competência ao Banco Central para essa fiscalização. Se tal competência fosse outorgada, isto implicaria conflito de atribuições com os órgãos específicos de autorização e fiscalização, por exemplo, de normas de construção de edificações (conforme o art. 4º daquela Lei). Isto também ocorreria se houvesse norma atribuindo competência ao Banco Central para fiscalizar as regras relativas à promoção da acessibilidade, máxime quando se cuida, na Lei nº 10.098, de 2000, de elementos de urbanização, de desenho e localização do mobiliário urbano, da acessibilidade a edifícios públicos ou de uso coletivo e a edifícios de uso privado, à acessibilidade a veículos de transporte coletivo e a sistemas de comunicação e sinalização, conforme os capítulos dessa lei.

11 De autoria de Arício José Menezes Fortes, aprovado por Francisco José de Siqueira.

6. Tampouco o Decreto nº 5.296, de 2 de dezembro de 2004, que regulamenta as duas leis, em conjunto, poderia ter atribuído qualquer competência ao Banco Central. O que essa norma fez foi determinar que “O acesso prioritário às edificações e serviços das instituições financeiras deve seguir os preceitos estabelecidos neste Decreto e nas normas técnicas de acessibilidade da Associação Brasileira de Normas Técnicas - ABNT, no que não conflitem com a Lei nº 7.102, de 20 de junho de 1983, observando, ainda, a Resolução do Conselho Monetário Nacional nº 2.878, de 26 de julho de 2001” (§ 3º do art. 5º).

7. Obviamente, não é atribuição desta Autarquia analisar a obediência aos preceitos do decreto e às normas técnicas de acessibilidade oriundas da ABNT, tampouco fiscalizar tal obediência. Os comandos regulamentares se destinam aos órgãos que autorizam construção, concedem “habite-se” e autorização de funcionamento, com prerrogativas edilícias, a exemplo das prefeituras municipais (e o Governo do Distrito Federal).

8. Neste ponto cabe ressaltar a seguinte lição de CARLOS MAXIMINIANO a respeito da matéria:

“323 – **Competência não se presume**; entretanto, uma vez assegurada, entende-se conferida com a amplitude necessária para o exercício do poder ou desempenho da função a que se refere a lei.”¹²

9. A Lei nº 9.784, de 28 de janeiro de 1999, incorporou a expressão ao regramento jurídico, verbis:

“Art. 11. A **competência é irrenunciável e se exerce pelos órgãos administrativos a que foi atribuída como própria**, salvo os casos de delegação e advocação legalmente admitidos.” (grifos autênticos).

18. Além disso, não se duvida que compete ao CMN regular a constituição, o funcionamento e, especialmente, a fiscalização das instituições que integram o Sistema Financeiro Nacional, tudo conforme o inciso VIII do art. 4º da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964;¹³ mas, não por isso, pode-se inferir que aquele órgão terá atribuição para regulamentar o cadastro positivo ora discutido.

19. De fato, o cadastro positivo, da forma como estruturado na proposição, constituirá essencialmente uma atividade privada de caráter público, consoante

12 Hermenêutica e aplicação do direito – 19ª ed. Rio de Janeiro, 2007, Editora Forense, 217.

13 “Art. 4º Compete ao Conselho Monetário Nacional, segundo diretrizes estabelecidas pelo Presidente da República:

[...]

VIII - Regular a constituição, funcionamento e fiscalização dos que exercerem atividades subordinadas a esta lei, bem como a aplicação das penalidades previstas;

[...]”

o § 4º do art. 43 do Código de Defesa do Consumidor (Lei nº 8.078, de 11 de setembro de 1990).¹⁴ Permitirá, portanto, o compartilhamento de informações, facilitando e agilizando o processo de contratação de novas operações pelos clientes bancários. E, nesse quadro, diferentemente do Sistema de Informações de Crédito (SCR),¹⁵ não terá por escopo facilitar a supervisão bancária, vista como emanção do poder estatal que se insere na atividade de polícia administrativa; antes, permitirá a avaliação e seleção de futuros devedores, mediante a reunião e disponibilização de dados relativos a situação financeira e extensão do crédito de potenciais contratantes. Consubstanciará, portanto, modalidade de serviço prestado, imediatamente, aos fornecedores de produtos e serviços e, mediamente, aos próprios consumidores.

20. Ora, sendo certo que o cadastro positivo em debate não corporificará um instrumento a ser aplicado, principal e exclusivamente, no exercício do poder de polícia estatal, não há de se cogitar na possibilidade de o Conselho Monetário Nacional regulamentá-lo sob o pretexto de que será utilizado como mecanismo de fiscalização das instituições financeiras. Nessa perspectiva, descarta-se qualquer exegese menos ortodoxa do inciso VIII do art. 4º da Lei nº 4.595, de 1964, que resulte na conclusão de que o cadastro positivo poderá ser disciplinado pelo CMN.

21. No tocante à indagação sobre a possibilidade de se registrar no cadastro positivo informações sobre adimplemento/inadimplemento e demais características referentes à prestação de serviços públicos, oportunas são as seguintes reflexões.

22. Os serviços públicos descritos na consulta suscitada são classificados pela doutrina administrativista como *uti singuli* ou *impróprios*, pois são prestados pelo Estado via delegação, por parceria com entes da Administração descentralizada ou da iniciativa privada. Esses serviços são remunerados por tarifas ou preços públicos, e as relações entre o Poder Público e os usuários são de Direito Privado, aplicando-se, por conseguinte, o Código de Defesa do Consumidor (CDC), ao identificarem-se os usuários como consumidores, na dicção do art. 3º¹⁶ do CDC.

14 Dispositivo vazado nos seguintes termos: “Os bancos de dados e cadastros relativos a consumidores, os serviços de proteção ao crédito e congêneres são considerados entidades de caráter público.”

15 Cadastro gerido pelo Banco Central do Brasil e disciplinado pela Resolução do Conselho Monetário Nacional nº 3.658, de 2008.

16 “Art. 3º Fornecedor é toda pessoa física ou jurídica, pública ou privada, nacional ou estrangeira, bem como os entes

23. Ademais, doutrinariamente, inexistente unidade a respeito da incidência do regime consumerista na prestação de serviços públicos. Uma corrente defende a aplicação do CDC somente aos serviços remunerados por tarifa. Uma segunda corrente, menos ortodoxa, entende que o CDC é aplicável, indistintamente, a todos os serviços, remunerados por taxa ou tarifa. De qualquer sorte, tanto para a primeira como para a segunda, os serviços remunerados por tarifa – dos quais trata a consulta submetida a esta Procuradoria-Geral – podem ser regidos pelo CDC, em virtude do direito de escolha do usuário, um dos direitos básicos para o reconhecimento da condição de consumidor.

24. A fim de roborar a orientação indicada nos itens anteriores, transcreve-se a seguinte ementa lavrada no Superior Tribunal de Justiça (STJ):

RECURSO ESPECIAL – PROCESSO CIVIL E DIREITO ADMINISTRATIVO – SERVIÇO DE TELECOMUNICAÇÕES – TELEFONIA FIXA – LEI GERAL DE TELECOMUNICAÇÕES X CÓDIGO DE DEFESA DO CONSUMIDOR.

[...]

5. Não existe incompatibilidade entre o sistema de regulação dos serviços públicos de titularidade do estado prestados de forma indireta e o de proteção e defesa do consumidor, havendo, ao contrário, perfeita harmonia entre ambos, sendo exemplo disso as disposições constantes dos arts. 6º, inc. X, do CDC, 7º da Lei 8.987/95 e 3º, XI; 5º e 19, XVIII, da Lei 9.472/97.

[...]

8. A mudança na nova sistemática de medição e de detalhamento dos serviços de telefonia veio para dar cumprimento à também moderna tendência de transparência nas relações de consumo trazidas pelo Código de Defesa do Consumidor, no seu art. 6º, III, a qual encontrou eco no art. 3º, IV, da Lei Geral de Telecomunicações.

[...]

10. Não existe incompatibilidade entre o sistema de regulação dos serviços públicos de titularidade do estado prestados de forma indireta e o de proteção e defesa do consumidor, havendo, ao contrário, perfeita harmonia entre ambos.¹⁷

despersonalizados, que desenvolvem atividade de produção, montagem, criação, construção, transformação, importação, exportação, distribuição ou comercialização de produtos ou prestação de serviços.¹⁷

17 STJ – REsp 993511/MG – Órgão Julgador: Segunda Turma – Relatora: Ministra Eliana Calmon – Data do Julgamento: 11.12.2007 – Data da Publicação: 1º/12/2008.

25. Dessa forma, em tese, por conta das considerações apresentadas, qualquer cadastro que tenha o objetivo de consolidar informações, positivas e/ou negativas, relativas a fornecimento de produtos e serviços sob o regime consumerista deverá abarcar também dados sobre serviços públicos impróprios, aqueles remunerados por tarifa.

26. No caso vertente, contudo, tendo em vistas as peculiaridades da redação da minuta de proposição, o registro no cadastro positivo ocorrerá tão-só se na contraprestação ao serviço dispensado for aplicado valor obtido em operação creditícia, prática que, hodiernamente, não é observada na contratação e no pagamento de serviços públicos.

27. Com efeito, a minuta de projeto de lei em estudo, da forma como redigida, trata de relação de consumo caracterizada pela aquisição de bens ou serviços mediante a utilização de crédito, e, por isso, não permite a consolidação de dados sobre fornecimento de produtos ou serviços, inclusive públicos, senão daqueles que impliquem outorga de crédito para adimplemento da contraprestação assumida. Isso quer dizer que, se a aquisição de produto ou serviço não for a troca de quantia captada por meio de empréstimo obtido no sistema financeiro ou financiada (parcelada) pelo próprio fornecedor, não há de se falar em registro no cadastro positivo em questão. Por isso, de ordinário, será pouco provável o registro relativo a prestação de serviços públicos.

CONCLUSÃO

28. Por todo o exposto, conclui-se o seguinte:

- a) considerando-se que a proposta em estudo dispõe, ainda que reflexamente, sobre hipótese de não incidência do dever de sigilo - matéria tratada na Lei Complementar nº 105, de 2001 - a opção do legislador de submetê-la ao processo legislativo ordinário poderá sofrer questionamentos junto aos órgãos responsáveis pelo controle de constitucionalidade preventivo (Comissão de Constituição de Justiça da Câmara ou do Senado) ou repressivo (Supremo Tribunal Federal);
- b) na ausência de previsão legal, o Conselho Monetário Nacional não tem competência para regulamentar a proposição, visto que, além das

instituições financeiras, pessoas que não integram o Sistema Financeiro Nacional também poderão alimentar com dados o cadastro positivo, hipótese não prevista no inciso I do § 3º do art. 1º da Lei Complementar nº 105, de 2001;

- c) registra-se que, diferentemente do SCR, o cadastro positivo não terá por escopo facilitar a supervisão bancária, vista como manifestação do poder de polícia administrativa; antes, servirá para avaliar e selecionar futuros devedores, mediante a reunião e disponibilização de dados relativos a situação financeira e extensão do crédito de potenciais contratantes; e
- d) tendo em vistas as peculiaridades da redação da minuta de proposição, o registro no cadastro positivo ocorrerá tão-somente se houver no fornecimento de produtos ou serviços a outorga de crédito ou financiamento, o que não ocorre, em princípio, na prestação de serviços públicos, como fornecimento de água, energia elétrica, gás e outros semelhantes.

À consideração de Vossa Senhoria.

Alexandre Forte Maia
Procurador

De acordo.

Ao Sr. Subprocurador-Geral titular da CC1PG, nos termos da Ordem-de-Serviço nº 4.445, de 2009.

Walkyria de Paula Ribeiro de Oliveira
Coordenadora-Geral

De acordo.

À Sra. Procuradora-Geral.

Ailton Cesar dos Santos

Subprocurador-Geral

De acordo.

Ao Sr. Diretor da Dinor.

Marusa Vasconcelos Freire

Procuradora-Geral Substituta

Parecer PGBC-307/2009

Informações encaminhadas ao Superior Tribunal de Justiça, a título de subsídios para julgamento do Recurso Especial nº 1.112.879/PR e do Recurso Especial nº 1.112.880/PR sob o rito do art. 543-A e seguintes do Código de Processo Civil, relativo a recursos repetitivos. Análise da possibilidade de utilização da taxa média de mercado, divulgada pelo Banco Central, como limite à cobrança de juros remuneratórios nas hipóteses em que não há prova da taxa contratual ou não há previsão do índice estipulado pelas partes.

Flávio José Roman

Coordenador-Geral de Processos Judiciais Relevantes

Luiz Ribeiro de Andrade

Subprocurador-Geral

Parecer PGBC-307/2009
Proc. 0901459368

Brasília, 16 de outubro de 2009.

EMENTA: Superior Tribunal de Justiça – Recursos Especiais Repetitivos – Rito previsto no art. 543-C do Código de Processo Civil e na Resolução nº 8, de 7 de agosto de 2008, do STJ – Recurso Especial nº 1.112.879/PR e Recurso Especial nº 1.112.880/PR – Rel. Min. Nancy Andrighi – Afetação da questão relativa à cobrança de juros remuneratórios nas hipóteses em que não há prova da taxa contratual ou não há previsão do índice estipulado pelas partes – Precedentes jurisprudenciais do Superior Tribunal de Justiça – Análise da questão na perspectiva dos normativos editados pelo Conselho Monetário Nacional – Manifestação do Banco Central na qualidade de amicus curiae – O dever das instituições financeiras de fornecer cópia do contrato ao tomador – Taxa média de mercado divulgada pelo Banco Central – Possibilidade de sua utilização como limite exclusivamente para as hipóteses em que não comprovada a taxa contratual – Minuta de Ofício em resposta ao Ofício n. 008681/CD2S, de 28 de setembro de 2009, do Coordenador da Segunda Seção.

Senhor Subprocurador-Geral,

ASSUNTO

A ilustre Ministra Nancy Andrighi, do Superior Tribunal de Justiça, relatora dos Recursos Especiais nº 1.112.879/PR e nº 1.112.880/PR, por meio do Ofício nº 008681/2009-CD2S, de 28 de setembro de 2009, do Coordenador da Segunda Seção, encaminhado ao senhor Presidente do Banco Central, dá conhecimento da afetação do julgamento à Segunda Seção dos referidos recursos para os efeitos

do art. 543-C do Código de Processo Civil, que trata do processamento de recursos especiais “quando houver multiplicidade de recursos com fundamento em idêntica questão de direito”, e informou que a autarquia, se quiser, poderá, em 15 dias, na forma prevista no art. 3º, inciso I, da Resolução nº 8, de 7 de agosto de 2008, do Superior Tribunal de Justiça, se manifestar sobre as matérias debatidas no referido recurso especial.

2. O referido ofício veio acompanhado de cópia da decisão de afetação, mediante a qual se esclarece que, embora os acórdãos recorridos envolvam diversas matérias relativas aos contratos bancários, quer-se discutir, para os efeitos do art. 543-C do Código de Processo Civil, especificamente “a legalidade da cobrança de juros remuneratórios devidos em contratos bancários, desde que (i) não haja prova da taxa pactuada ou (ii) a cláusula ajustada entre as partes não tenha indicado o percentual a ser observado”.

3. Além da decisão de afetação, o ofício trouxe cópia dos acórdãos recorridos e das razões de recurso especial. É com fundamento exclusivamente nesses documentos que se passa à apreciação da matéria, para avaliar a questão segundo a jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça e, em especial, à luz dos atos normativos editados pelo Conselho Monetário Nacional.

APRECIÇÃO

OS ACÓRDÃOS RECORRIDOS E AS RAZÕES DOS RECURSOS ESPECIAIS

4. Convém destacar, de início, trechos dos acórdãos recorridos, proferidos pelo egrégio Tribunal de Justiça do Estado do Paraná, com a finalidade de melhor situar a questão controvertida debatida nos recursos especiais.

Porém, verifica-se que em nenhum momento o contrato firmado entre as partes foi juntado aos autos.

A correntista afirma na inicial que não possui cópia do pacto em discussão, tendo em vista que a instituição bancária não teria lhe fornecido uma via.

Ademais, o único acordo juntado aos autos trata-se de um contrato de

arrendamento mercantil, que não diz respeito ao que está sendo discutido nos autos.

Ora, inexistindo contrato, impossível a constatação do percentual de juros remuneratórios, impossível, inclusive, a utilização da taxa média de mercado.

Diante dessa omissão, devem ser fixados segundo prescreve o diploma legal brasileiro. E, disciplinava o art. 1063, do Código Civil de 1916, vigente à época da realização do contrato que: “Serão também de seis por cento ao ano os juros devidos por força de lei, ou quando as partes convençionarem sem taxa estipulada”.

Assim sendo, diante da ausência de demonstração dos juros pactuados devem incidir os legais, à taxa de 6% ao ano, até a vigência do novo Código Civil, quando, então, passarão para 12% ano, ou 1% ao mês.

Inclusive assim já decidiu a Sexta Câmara Cível deste Tribunal:

“As instituições financeiras estão sujeitas às normas do Código de Defesa do Consumidor, por isso, não havendo comprovação das taxas contratadas incidem os juros legais de 0,5 ao mês (*sic*), contados da citação, a teor do artigo 1.062 do Código Civil de 1916, e a partir de janeiro de 2003 até a data do efetivo pagamento deverá ser aplicada a taxa em vigor para a mora do pagamento de impostos devidos à Fazenda Nacional, conforme o art. 406 do novo Código Civil” (Ap. Cív. 167007-7, Juiz Conv. Vicente Misurelli, 6ª Câm. Cív., DJ 06/05/2005).

.....
Quanto à incidência dos juros, não se há falar em sua fixação de acordo com o estipulado no contrato, tendo em vista que o pacto não foi juntado ao processo.

Ora, “A correntista afirma na inicial que não possui cópia do pacto em discussão, tendo em vista que a instituição bancária não teria lhe fornecido uma via. Ademais, o único acordo juntado aos autos trata-se de um contrato de arrendamento mercantil, que não diz respeito ao que está sendo discutido nos autos” (fl. 642).

Portanto, inexistindo contrato, impossível a constatação do percentual dos juros remuneratórios; impossível, inclusive, a utilização da taxa média de mercado.

Assim sendo, outra saída não há, senão fixar a taxa de juros remuneratórios de acordo com o disciplinado em lei, conforme constou no v. acórdão.

(Trechos dos acórdãos objeto do Recurso Especial nº 1.112.879/PR, inclusive com integração em embargos de declaração.)

“[a autora alegou], em resumo, que é correntista do banco réu e que lhe foi

aberto crédito rotativo (cheque especial) sem que houvesse sido pactuada taxa de juros e encargos financeiros, o que possibilitou ao réu cobrança de juros ilegais e abusivos, feita sem a devida autorização do Conselho Monetário Nacional e sem observação do limite constitucional, além da prática de capitalização de juros.

.....
No mérito, [o réu] sustenta que a ausência [de] estipulação no contrato não permite que a taxa de juros seja limitada a 12% ao ano, sendo inaplicável a Lei da Usura e admitida a livre pactuação dessas taxas.

.....
[...]

Apelante que não junta aos autos cópia do contrato e desiste da produção de prova pericial – Ausência de prova de que não praticou juros abusivos e nem capitalizou – Aplicação da regra do ônus da prova (CPC, art. 333, inc. II). [...]

Relação de consumo não configurada

.....
6. Inclusive porque, necessário frisar, embora a limitação dos juros não se mostre válida por se tratar de relação contratual envolvendo instituição financeira, em relação à qual, segundo entendimento pacífico do Superior Tribunal de Justiça, com o advento da Lei nº 4.595/1994 (*sic*), diploma que disciplina (*sic*) de forma especial o Sistema Financeiro Nacional e suas instituições, restou afastada a incidência da Lei de Usura (Decreto nº 22.626/1933), ficando delegado ao Conselho Monetário Nacional poderes normativos para limitar as referidas taxas, salvo as exceções legais (súmula 596 do STF), **o apelante não logrou demonstrar que o contrato continha estipulação da taxa de juros e que esta não era abusiva.**

6.1. Assim, ausente qualquer prova da previsão de patamar de juros incidentes na conta corrente da autora, devem os juros remuneratórios ser limitados à taxa legal, ou seja, 12% ao ano, como decidido na sentença e como reiteradamente vem decidindo este Tribunal:

.....
6.2. Portanto, diante da ausência de pactuação expressa da taxa de juros remuneratórios, devem esses ser limitados em 12% ao ano.

(Trechos do acórdão objeto do Recurso Especial nº 1.112.880/PR.)

5. Os recursos especiais interpostos pelas instituições financeiras tentam afastar a limitação imposta aos juros remuneratórios. Seguem trechos dos recursos:

Entendeu o acórdão recorrido que o contrato não previu, objetivamente, o patamar da pactuação dos juros, e assim limitou-os em 6% ao ano, por alegada iniquidade contratual.

.....
 Ao contrário desse entendimento, a jurisprudência do Egrégio Superior Tribunal de Justiça pacificou a orientação de que se aplica a taxa de mercado utilizada pelos integrantes do Sistema Financeiro Nacional, no caso de flagrante abusividade ou ausência de expressa pactuação dos juros remuneratórios, conforme o voto do eminente relator, Min. Humberto Gomes de Barros no julgamento do AgRg em AI nº 793.508/RJ, publicado no DJ de 18/12/2006, assim ementado:

.....
Ex positis, [...] requer [...] seja o presente Recurso Especial conhecido e PROVIDO para reformar a decisão recorrida, para fins de:

.....
 a) reformar integralmente o v. Acórdão proferido pelo Tribunal *a quo*, a fim de modificar a decisão que determinou [...] a limitação dos juros moratórios e remuneratórios em 6% ao ano;”

(Trechos do Recurso Especial nº 1.112.879/PR, os grifos são do original.)

“I.1 – Da violação ao artigo 4º, incisos VI e IX, da Lei nº 4.595/64

Na discussão acerca dos juros remuneratórios, o acórdão recorrido decidiu manter a limitação em 12% ao ano, ao argumento de que não haveria prova do percentual contratado, visto que inexistente o contrato nos autos. A simples limitação dos juros remuneratórios, mesmo sob a perspectiva de supostamente inexistir contratação expressa, viola os incisos VI e IX do art. 4º da Lei nº 4.595/64.

.....
 É que a jurisprudência pacificada no âmbito da Segunda Seção do STJ assinala que, diante da ausência de expressa pactuação do percentual de juros remuneratórios, estes seriam calculados à taxa média do mercado, não sendo viável a sua limitação em 12% ao ano.

(Trechos do Recurso Especial nº 1.112.880/PR.)

6. Portanto, a questão de direito controvertida refere-se à legalidade da inexistência de contrato que respalde os juros cobrados pela instituição financeira ou a não indicação do percentual no contrato. Ultrapassado esse primeiro tópico, caberia refletir sobre a taxa de juros incidentes para saber se deve incidir a limitação de 12% ao ano (6% ao ano na vigência do Código Civil de 1916) ou

se devem ser cobradas taxas equivalentes às taxas médias de mercado divulgadas pelo Banco Central.

O DEVER DAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS DE FORNECER CÓPIA DO CONTRATO

– DETERMINAÇÕES CONSTANTES DAS RESOLUÇÕES EDITADAS PELO CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL – DEVER DE CLAREZA NA PACTUAÇÃO – A NECESSIDADE DE PREVENÇÃO DE RISCOS NA CONTRATAÇÃO PELAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS

7. Por primeiro, convém deixar expresso que é obrigação das instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central fornecer cópia do contrato. E esse dever não é estabelecido apenas em favor do tomador, mas da própria instituição financeira de modo a prevenir os riscos da contratação. Ou seja, o Conselho Monetário Nacional, por Resolução divulgada pelo Banco Central,¹ determina às instituições financeiras, entre outras obrigações, que forneçam cópia do contrato, empreguem linguagem clara e identifiquem o valor da operação. Não apenas imaginando a proteção do cliente bancário, mas com a finalidade de evitar justamente questionamentos sobre a validade desses ativos, os contratos. Essas são as determinações contidas na Resolução CMN nº 3.694, de 26 de março de 2009, cujo art. 1º tem a seguinte redação:

RESOLUÇÃO 3.694

Dispõe sobre a prevenção de riscos na contratação de operações e na prestação de serviços por parte de instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil.

.....

Art. 1º As instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil devem contemplar, em seus sistemas de controles internos e de prevenção de riscos previstos na regulamentação vigente, a adoção e a verificação de procedimentos, na contratação de operações e na prestação de serviços, que assegurem:

I – a prestação das informações necessárias à livre escolha e à tomada de

1 As resoluções editadas pelo Conselho Monetário Nacional podem ser acessadas na íntegra no sítio eletrônico do Banco Central: <http://www.bcb.gov.br/?NORMASBC>.

decisões por parte de seus clientes e usuários, explicitando, inclusive, as cláusulas contratuais ou práticas que impliquem deveres, responsabilidades e penalidades e **fornecendo tempestivamente cópia de contratos**, recibos, extratos, comprovantes e outros documentos relativos a operações e a serviços prestados;

II – a utilização em contratos e documentos de redação clara, objetiva e adequada à natureza e à complexidade da operação ou do serviço prestado, **de forma a permitir** o entendimento do conteúdo e a **identificação de prazos, valores**, encargos, multas, datas, locais e demais condições.

(Os grifos não são do original.)

8. Importante assinalar que determinação semelhante já constava do art. 1º, inciso IV, da Resolução CMN nº 2.878, de 26 de julho de 2001, tanto em sua redação original, quanto na reformada pela Resolução CMN nº 2.892, de 27 de novembro de 2001. Cabe a transcrição:

Art. 1º Estabelecer que as instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, na contratação de operações e na prestação de serviços aos clientes e ao público em geral, sem prejuízo da observância das demais disposições legais e regulamentares vigentes e aplicáveis ao Sistema Financeiro Nacional, devem adotar medidas que objetivem assegurar:

.....
 IV – recepção pelos clientes de cópia, impressa ou em meio eletrônico, dos contratos assim que formalizados, bem como recibos, comprovantes de pagamentos e outros documentos pertinentes às operações realizadas; (Trecho da Resolução CMN nº 2.878, de 2001)

Art. 1º Alterar os dispositivos abaixo especificados da Resolução 2.878, de 26 de julho de 2001, que passam a vigorar com a seguinte redação:

I – o art. 1º, inciso IV:

“Art. 1º Estabelecer que as instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, na contratação de operações e na prestação de serviços aos clientes e ao público em geral, sem prejuízo da observância das demais disposições legais e regulamentares vigentes e aplicáveis ao Sistema Financeiro Nacional, devem adotar medidas que objetivem assegurar:

.....
 IV – fornecimento aos clientes de cópia impressa, na dependência em

que celebrada a operação, ou em meio eletrônico, dos contratos, após formalização e adoção de outras providências que se fizerem necessárias, bem como de recibos, comprovantes de pagamentos e outros documentos pertinentes às operações realizadas;

.....” (NR);
(Trecho da Resolução CMN nº 2.892, de 2001.)

9. Não cabe, pois, qualquer dúvida sobre a imprescindibilidade de as instituições financeiras fornecerem ao cliente cópia do contrato, sob pena de infringência, de forma direta, das resoluções editadas pelo Conselho Monetário Nacional e divulgadas pelo Banco Central, além de infringência, de forma indireta, da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, art. 4º, inciso VIII, segundo o qual compete ao Conselho Monetário Nacional regular o funcionamento das instituições cujas atividades estão subordinadas a esta Lei.

10. Cabe, ainda, acrescentar que, especificamente quanto ao custo do contrato, cumpre às instituições financeiras, além da obrigação constante do inciso II do art. 1º da Resolução CMN nº 3.694, de 2009, informar, previamente à contratação, o custo efetivo total da operação. Dever esse que se estende às contratações de cheque especial, hipótese específica dos autos. Estabelece, ademais, que a instituição deve cuidar para que o cliente fique ciente dessas condições, fornecendo cópia da planilha utilizada para o cálculo. Essas são as determinações constantes da Resolução CMN nº 3.517, de 6 de dezembro de 2007, cujo teor é o seguinte:

Art. 1º As instituições financeiras e as sociedades de arrendamento mercantil, previamente à contratação de operações de crédito e de arrendamento mercantil financeiro com pessoas físicas, **devem informar o custo total da operação**, expresso na forma de taxa percentual anual, calculada de acordo com a fórmula constante do anexo a esta resolução.

§ 1º O custo total da operação mencionado no caput será denominado Custo Efetivo Total (CET).

§ 2º O CET deve ser calculado considerando os fluxos referentes às liberações e aos pagamentos previstos, incluindo taxa de juros a ser pactuada no contrato, tributos, tarifas, seguros e outras despesas cobradas do cliente, mesmo que relativas ao pagamento de serviços de terceiros contratados pela instituição, inclusive quando essas despesas forem objeto de financiamento.

§ 3º No cálculo do CET não devem ser consideradas, se utilizados, taxas flutuantes, índice de preços ou outros referenciais de remuneração cujo valor se altere no decorrer do prazo da operação, os quais devem ser divulgados junto com o CET.

§ 4º O CET será divulgado com duas casas decimais, utilizando-se as Regras de Arredondamento na Numeração Decimal (NBR5891), estabelecidas pela Associação Brasileira de Normas Técnicas – ABNT.

§ 5º No caso de operações de adiantamento a depositantes e de cheque especial, devem ser considerados os seguintes parâmetros:

I – o prazo de trinta dias;

II – o valor do limite de crédito pactuado.

§ 6º Nas operações em que houver previsão de mais de uma data de liberação de recursos para o tomador de crédito, deve ser calculada uma taxa para cada liberação, com base no cronograma inicialmente previsto.

§ 7º O CET deve ser calculado a qualquer tempo pelas instituições financeiras e sociedades de arrendamento mercantil, a pedido do cliente.

§ 8º As informações históricas relativas à taxa de que trata o caput devem permanecer à disposição do Banco Central do Brasil pelo prazo mínimo de cinco anos.

Art. 2º A instituição deve assegurar-se de que o tomador, na data da contratação, ficou ciente dos fluxos considerados no cálculo do CET, bem como de que essa taxa percentual anual representa as condições vigentes na data do cálculo.

Parágrafo único. **A planilha utilizada para o cálculo do CET deve ser fornecida ao tomador**, explicitando os fluxos considerados e os referenciais de remuneração de que trata o art. 1º, § 3º.

(O grifo não é do original.)

11. Daí se concluir, portanto, que é dever da instituição financeira não só fornecer cópia do contrato, mas também ser clara na indicação dos custos e valores referentes ao contrato, bem como tomar o cuidado de fornecer ao tomador cópia da planilha utilizada para o cálculo do denominado Custo Efetivo Total.

12. Cabe destacar que tais obrigações não se restringem ao nível infralegal da regulamentação incidente no Sistema Financeiro Nacional. É mister relembrar, nesse passo, as disposições contidas na Medida Provisória nº 2.170-36, 23 de agosto de 2001, art. 5º, parágrafo único, vigente por força do art. 2º da Emenda Constitucional nº 32, de 11 de setembro de 2001, que, para além de autorizar a capitalização de juros, estabelece regras bastantes sobre o dever de clareza e

de prestar informações ao tomador nas operações realizadas pelas instituições integrantes do Sistema Financeiro Nacional:

Art. 5º Nas operações realizadas pelas instituições integrantes do Sistema Financeiro Nacional, é admissível a capitalização de juros com periodicidade inferior a um ano.

Parágrafo único. Sempre que necessário ou quando solicitado pelo devedor, a apuração do valor exato da obrigação, ou de seu saldo devedor, será feita pelo credor por meio de planilha de cálculo que evidencie de modo claro, preciso e de fácil entendimento e compreensão, o valor principal da dívida, seus encargos e despesas contratuais, a parcela de juros e os critérios de sua incidência, a parcela correspondente a multas e demais penalidades contratuais.²

13. Em face do exposto, analisada a questão à luz dos normativos editados pelo Conselho Monetário Nacional e da Medida Provisória nº 2.170-36, de 2001, cumpre às instituições financeiras fornecer cópia do contrato firmado e, a qualquer tempo, sempre que necessário ou solicitado pelo devedor, indicar o valor exato da obrigação.

AS TAXAS DE JUROS REMUNERATÓRIOS INCIDENTES NAS HIPÓTESES EM QUE NÃO HÁ CONTRATO – UTILIZAÇÃO DA TAXA MÉDIA DE MERCADO DIVULGADA PELO BANCO CENTRAL COMO LIMITE – PRECEDENTES DO SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA

2 É importante esclarecer, ainda que em breve nota, um equívoco cometido pelo egrégio Tribunal de Justiça do Paraná no acórdão objeto do Recurso Especial nº 1.112.879/PR, quando afirma que a Medida Provisória aludida “envolta em calorosa discussão, sobre sua constitucionalidade, no Supremo Tribunal Federal, em razão da interposição (*sic*) da Ação Direta de Inconstitucionalidade nº 2.316-1, que, em virtude da liminar concedida pelo Min. Sydney Sanches, está com a eficácia do seu art. 5º e parágrafo único suspensa, e assim permanece, até a presente data (segundo informação obtida no site do Supremo Tribunal Federal)” (trecho do voto, fl. 645, o destaque é do original). Em boa verdade, o Supremo Tribunal Federal não concedeu, até a presente data, liminar nos autos da Ação Direta de Inconstitucionalidade nº 2.316-1/DF. Conforme esclarecerem as publicações veiculadas no **Informativo do STF** nº 262, de 25 de março a 5 de abril de 2002, nº 413, de 12 a 19 de dezembro de 2005 e nº 527, de 3 a 7 de novembro de 2008, após os votos dos Ministros Sydney Sanches e Carlos Velloso, que deferiam a cautelar, a Min. Carmén Lúcia, em voto vista, abriu divergência para indeferir a cautelar, no que foi acompanhada pelo Min. Menezes Direito. Na sequência, votaram os ministros Marco Aurélio e Carlos Britto, que deferiam a cautelar. No entanto, dadas as repercussões do caso, o julgamento da cautelar foi suspenso para a retomada com *quorum* completo do Plenário. Logo, não há qualquer decisão nos autos da citada ação direta que suspenda a eficácia da Medida Provisória nº 2.170, de 2001.

14. Concluída a apreciação relativa ao primeiro tópico, cumpre avançar sobre as considerações a respeito da taxa de juros remuneratórios incidentes no caso de a instituição financeira descumprir as determinações contidas nos normativos já referidos.

15. Sobre a questão destaca-se, por primeiro, o fato de que as normas aludidas, sejam as editadas pelo Conselho Monetário Nacional, seja a Medida Provisória nº 2.170-36, de 2001, nada estabelecem para a hipótese. Logo, não se pode buscar amparo nessa regulamentação para estabelecer a taxa de juros remuneratórios incidentes para as hipóteses como a em julgamento nos recursos especiais em apreço.

16. Convém ressaltar, ademais, que, na forma da Orientação 1, firmada pela colenda Segunda Seção do Superior Tribunal de Justiça no julgamento do Recurso Especial nº 1.061.530/RS, as instituições financeiras não se sujeitam às limitações previstas na Lei de Usura. E não se lhes aplicam as disposições dos artigos 591 e 406 do Código Civil. Segue trecho da ementa:

ORIENTAÇÃO 1 – JUROS REMUNERATÓRIOS

- a) As instituições financeiras não se sujeitam à limitação dos juros remuneratórios estipulada na Lei de Usura (Decreto 22.626/33). Súmula 596/STF.
- b) A estipulação de juros remuneratórios superiores a 12% ao ano, por si só, não indica abusividade;
- c) São inaplicáveis aos juros remuneratórios dos contratos de mútuo bancário as disposições do art. 591 c/c o art. 406 do CC/02;
- d) É admitida a revisão das taxas de juros remuneratórios em situações excepcionais, desde que caracterizada a relação de consumo e que a abusividade (capaz de colocar o consumidor em desvantagem exagerada – art. 51, § 1º, do CDC) fique cabalmente demonstrada, ante às peculiaridades do julgamento em concreto.

(Recurso Especial nº 1.061.530/RS, Rel. Min. NANCY ANDRIGUI, SEGUNDA SEÇÃO, julgado em 22 de outubro de 2008, DJ de 10 de março de 2009.)

17. Na oportunidade desse julgamento pela Segunda Seção, o Banco Central, provocado, ofereceu o Parecer PGBC-207/2008, de 4 de setembro de 2008, no qual, sobre os juros remuneratórios, concluiu que:

25. Em face das razões expostas, é acertado concluir que a utilização das taxas divulgadas pelo Banco Central como marco, único e exclusivo, para a indicação da prática de juros abusivos, constitui flagrante erro. É preciso, portanto, considerar as características particulares do caso para, enfim, apurar se, naquele específico caso, houve infringência do art. 51, IV, do Código de Defesa do Consumidor. Isso porque as taxas divulgadas pelo Banco Central consolidam contratos com características muito diferentes no que tange a prazos, que podem ser mais longos ou mais curtos; à existência ou não de garantias; aos processos de fidelização do cliente, o que garante taxas mais baixas; ou ainda relativas aos encargos pós-fixados. Portanto, somente a análise casuística seria capaz de caracterizar um contrato bancário com obrigações que serão consideradas abusivas e, em razão disso, nulas de pleno direito na forma da legislação consumerista. Em síntese, com o perdão pelo uso da expressão popular, usar apenas e somente a taxa média de juros divulgada pelo Banco Central como critério para a caracterização da abusividade é comparar alhos com bugalhos.

.....

97. À luz de todo o exposto, pode-se concluir que:

a) no tocante à livre pactuação de juros no âmbito do Sistema Financeiro, não é apropriada a utilização das taxas médias divulgadas pelo Banco Central como critério exclusivo para a caracterização de prática abusiva, na forma da legislação consumerista;

(Trecho do Parecer PGBC-207/2008, da lavra dos procuradores Amílcar Ramirez Figueiredo M. de Lemos e Flávio José Roman, aprovado pelo Subprocurador-Geral Luiz Ribeiro de Andrade e ofertado ao Superior Tribunal de Justiça em atendimento ao Ofício nº 004253/2008-CD2S, de 18 de agosto de 2008, da lavra do Min. Ari Pargendler.)

18. Especificamente sobre o tópico a conclusão do julgamento do Recurso Especial nº 1.061.530/RS antes referido foi a seguinte:

Como média, não se pode exigir que todos os empréstimos sejam feitos segundo essa taxa [média de mercado, divulgada pelo Banco Central]. Se isto ocorresse, a taxa média deixaria de ser o que é, para ser um valor fixo. Há, portanto, que se admitir uma faixa razoável para a variação de juros.

.....

Todavia, esta perquirição acerca da abusividade não é estanque, o que impossibilita a adoção de critérios genéricos e universais. A taxa média de mercado, divulgada pelo Banco Central, constitui um valioso referencial,

mas cabe somente ao juiz, no exame das peculiaridades do caso concreto, avaliar se os juros contratados foram ou não abusivos.

(Recurso Especial nº 1.061.530/RS, Rel. Min. NANCY ANDRIGUI, SEGUNDA SEÇÃO, julgado em 22 de outubro de 2008, DJ de 10 de março de 2009, trecho do voto da relatora.)

19. Não obstante a impossibilidade de se utilizar a taxa média de mercado divulgada pelo Banco Central como limite aos juros praticados pelas instituições que integram o Sistema Financeiro Nacional, a jurisprudência recente do Superior Tribunal de Justiça tem utilizado essa mesma taxa para suprir a inexistência de previsão contratual expressa e clara no tocante aos juros remuneratórios. Nesse sentido:

PROCESSUAL CIVIL. EMBARGOS DE DECLARAÇÃO. PRETENSÃO DE REDISCUSSÃO DA MATÉRIA. IMPOSSIBILIDADE. INEXISTÊNCIA DE OMISSÃO, CONTRADIÇÃO OU OBSCURIDADE NO JULGADO.

.....

2. À luz da jurisprudência desta Corte Superior, não constando dos autos cópia do contrato revisado, a fim de se verificar a prévia estipulação dos juros remuneratórios, limita-se os juros remuneratórios à taxa média do mercado à época da contratação (Precedentes: REsp n.º 1.039.878/RS, Rel. Min. Massami Uyeda, DJe de 20.06.2008; e AgRg no Ag n.º 911.138/RS, Rel. Min. Sidnei Beneti, DJe de 01.07.2008).

3. Embargos de declaração rejeitados.

(EDcl no Ag nº 565.777/RS, Rel. Ministro CARLOS FERNANDO MATHIAS [juiz federal convocado do TRF/1ª região], QUARTA TURMA, julgado em 2 de setembro de 2008, DJe de 29 de setembro de 2008.)

20. Parece bastante claro que não há, no caso, qualquer contradição entre os precedentes da jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça. Não se trata de estipular a taxa média como limite aos juros contratuais ou remuneratórios, mas de estabelecer que essa taxa será sim o limite nas hipóteses em que não há previsão contratual ou sua indicação não é suficientemente clara. Vale dizer, inclusive, que a taxa poderá ser inferior à média, naquelas hipóteses em que se evidenciem indícios suficientes de que na relação contratual as partes tinham a intenção de fixar taxa inferior à média.

21. A conclusão, em razão do exposto, é pela possibilidade de se utilizar a taxa média de mercado divulgada pelo Banco Central como limite às taxas remuneratórias exclusivamente para suprir a falta de previsão contratual.

CONCLUSÃO

22. Em face das razões expostas, conclui-se que:

(a) as normas editadas pelo Conselho Monetário Nacional determinam que as instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central devem fornecer cópia dos contratos firmados ao tomador;

(b) não se verifica razão suficiente para impedir a utilização da taxa média de mercado divulgada pelo Banco Central como limite aos juros contratuais nas hipóteses em que não há estipulação contratual que autorize a cobrança em patamar superior.

Este é o parecer, que se submete à consideração de Vossa Senhoria e que, se aprovado, poderá ser remetido ao colendo Superior Tribunal de Justiça a título de subsídio para o julgamento dos Recursos Especiais nº 1.112.879/PR e nº 1.112.880/PR.

Flávio José Roman
Coordenador-Geral

Aprovo a manifestação da lavra do Dr. Flávio José Roman, que bem equaciona a matéria em debate.

2. Remeta-se por meio do Ofício PGBC-9578/2009, que subscrevo, o presente parecer a ilustre relatora dos Recursos Especiais nº 1.112.879/PR e nº 1.112.880/PR.

Após, transitem os autos pelo Gabinete da Presidência para conhecimento da providência adotada.

Luiz Ribeiro de Andrade
Subprocurador-Geral

Petição PGBC-8182/2009¹

Memoriais apresentados pelo Banco Central ao Plenário do Tribunal de Contas da União em sede de pedido de reexame apresentado nos autos do processo TC nº 004.070/2006-2. Análise do regime jurídico aplicável às operações realizadas pelo Banco Central na administração das reservas internacionais. Inaplicabilidade do rito licitatório previsto na Lei nº 8.666, de 1993, ao procedimento atual de escolha de gestores externos das reservas internacionais.

Danilo Takasaki Carvalho
Assessor Jurídico

Juliana Bortolini Bolzani
Coordenadora-Geral de
Consultoria Monetária e Internacional

João Correia de Magalhães
Consultor Jurídico

Cristiano de Oliveira Lopes Cozer
Subprocurador-Geral do Banco Central

¹ Nota do Editor: No julgamento da questão aqui versada, o Tribunal de Contas da União, após analisar as razões deduzidas pelo Banco Central em sede de pedido de reexame e nos memoriais aqui colacionados, proferiu o Acórdão nº 2520/2009, dando provimento ao pedido de reexame formulado pela autarquia.

Excelentíssimo Senhor Ministro José Jorge, do Tribunal
de Contas da União,

I – HISTÓRICO

Por meio do Acórdão nº 594/2008 – Plenário, esse douto Tribunal de Contas determina ao Banco Central do Brasil (BCB) que

realize processo licitatório para a escolha dos novos gerentes externos responsáveis pela administração de parte das reservas internacionais, no âmbito do Programa de Gerenciamento Externo (item 9.1.2), bem como “estude a possibilidade de utilizar o instituto da pré-qualificação, previsto no art. 114 da Lei nº 8.666/93, na contratação dos gerentes externos”. (item 9.1.3)

2. A referida determinação foi objeto de **Pedido de Reexame** apresentado em 16 de maio de 2008, com o fito de demonstrar que, em razão das peculiaridades inerentes aos contratos celebrados pela Autarquia para administração externa de parcela dos recursos pertencentes às reservas internacionais, os ditames da Lei nº 8.666, de 21 de junho de 1993, não se aplicam a essas contratações.

3. O objetivo desta peça memorial é lançar luzes sobre o ponto nodal da controvérsia discutida nestes autos, buscando contribuir para a boa solução do problema, de forma que seja mais bem atendido o interesse público presente no caso.

II – SUMA DA TESE SUSTENTADA PELO BANCO CENTRAL DO BRASIL

4. Ao compulsar os presentes autos, verifica-se que determinados aspectos fáticos mostram-se infensos a dúvida. É incontroverso, em primeiro lugar, o fato de que as reservas internacionais brasileiras, compostas por ativos em moeda estrangeira, não podem, **por sua natureza**, ser aplicadas senão no exterior, nos

grandes centros financeiros internacionais.

5. Em segundo lugar, não se contesta que, em tais centros financeiros, o BCB atua em **competição** com os demais agentes de mercado, vale dizer, despido das prerrogativas que, no território nacional, decorrem de sua condição de entidade integrante do Poder Público. Em outras palavras: ao contratar no exterior, o BCB sujeita-se ao **regime jurídico próprio das empresas privadas** de tais países.

6. Por fim, é pacífico que, na forma da Lei brasileira e em linha com as melhores práticas internacionais, a administração das reservas internacionais pode ser feita diretamente pelo BCB (**gestão interna**) ou por intermédio de instituições especializadas na gestão de ativos de terceiros (**gestão externa**). Da gestão externa resultam para a Autarquia, por um lado, benefícios em termos de segurança, liquidez e rentabilidade e, por outro lado, absorção de conhecimentos técnicos necessários para o bom desempenho das atribuições do BCB.

7. A tese defendida pelo BCB consiste em que, ao escolher gestores externos para a administração de parcela das reservas internacionais, esta Autarquia mais não faz do que desempenhar, embora por intermédio de terceiros, **atividade-fim**, com amparo na Constituição e na Lei. Pela natureza dos ativos integrantes das reservas internacionais, o desempenho de semelhante atividade apenas pode ocorrer no exterior, em países nos quais o BCB deve-se sujeitar ao regime jurídico próprio das empresas privadas, atuando em competição com os demais agentes econômicos.

8. Por essa razão, eventual exigência de aplicação da Lei de Licitações para a contratação de gestores externos coloca esta Autarquia em desvantagem competitiva em vista de outros agentes econômicos (a exemplo de bancos centrais, empresas transnacionais, fundos soberanos e fundos de pensão) que contratam instituições estrangeiras para a gestão externa de ativos financeiros no mercado internacional, com manifestos prejuízos para o bom desempenho da atribuição constitucional de administração das reservas internacionais brasileiras.

9. Em síntese: Uma vez que a competência para gerir as reservas internacionais, nos termos do art. 21, VIII, da Constituição e do art. 10, VIII, da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, pressupõe a atuação do BCB, no exterior, em competição com os demais agentes de mercado, a interpretação mais acertada dos valores constitucionais em presença conduz ao afastamento,

para o caso, das normas contidas no art. 37, XXI, da Constituição e na Lei nº 8.666, de 1993. Naturalmente, permanece o BCB, nessa hipótese, vinculado aos princípios jurídicos aplicáveis à Administração Pública, como a legalidade, a impessoalidade, a moralidade, a publicidade e a eficiência.

10. Deve-se consignar que o entendimento acima foi sustentado em despacho proferido à fl. 1484/v dos presentes autos pelo d. Secretário da 2ª Secretaria de Controle Externo do Tribunal de Contas da União. Na oportunidade, o ilustre Secretário invocou, com muita propriedade, orientação consagrada em precedente desse Egrégio Tribunal (Acórdão nº 121/1998 – TCU – Plenário), cuja aplicabilidade ao presente caso resulta cristalina, como se demonstrará a seguir.

III – A ADMINISTRAÇÃO DAS RESERVAS INTERNACIONAIS COMO ATIVIDADE-FIM DO BANCO CENTRAL DO BRASIL

11. A Constituição da República de 1988 estabelece, em seu art. 21, que é de responsabilidade da União a administração das reservas cambiais do País.² Semelhante atividade constitui, nos termos do art. 10, VIII, da Lei nº 4.595, de 1964,³ competência privativa do BCB.

12. Os cabedais que integram as reservas internacionais do País são utilizados pelo BCB para realizar intervenções no mercado de câmbio, com o objetivo de atuar no sentido do funcionamento regular do mercado cambial, da estabilidade relativa das taxas de câmbio e do equilíbrio no balanço de pagamentos.⁴

13. Tais fatos seriam, em si, suficientes a demonstrar a relevância da gestão das reservas cambiais brasileiras, no conjunto das competências legais do BCB. A administração das reservas internacionais consiste, como se verifica, em

2 “Art. 21. Compete à União: [...] VIII – administrar as reservas cambiais do País e fiscalizar as operações de natureza financeira, especialmente as de crédito, câmbio e capitalização, bem como as de seguros e de previdência privada;” (destacou-se)

3 “Art. 10. Compete privativamente ao BCB: [...] VIII – ser depositário das reservas oficiais de ouro, de moeda estrangeira e de direitos especiais de saque e fazer com estas últimas todas e quaisquer operações previstas no convênio constitutivo do Fundo Monetário Internacional”

4 “Art. 11. Compete ainda ao Banco Central da República do Brasil: [...] III – Atuar no sentido do funcionamento regular do mercado cambial, da estabilidade relativa das taxas de câmbio e do equilíbrio no balanço de pagamentos, podendo para esse fim comprar e vender ouro e moeda estrangeira, bem como realizar operações de crédito no exterior, inclusive as referentes aos Direitos Especiais de Saque, e separar os mercados de câmbio financeiro e comercial;”

atividade-fim da Autarquia, radicada na própria Constituição da República; além disso, as reservas cambiais compreendem os recursos financeiros necessários para o desempenho de outra atividade-fim da entidade, a saber, a execução da **política cambial**.

14. Não bastassem tais indicações, cumpre salientar que a gestão das reservas internacionais liga-se indelevelmente à emissão da moeda nacional e à execução da política monetária, atribuições principais da autoridade monetária brasileira.

15. Nos termos do art. 164 da Constituição, a competência da União para emitir moeda⁵ é exercida com exclusividade pelo BCB.⁶ Nesse contexto, é importante notar que, para emitir moeda ou, o que é o mesmo, para executar a política monetária mediante a regulação da oferta de moeda ou da taxa de juros,⁷ deve o BCB ocupar-se dos impactos das suas **intervenções no mercado de câmbio sobre a oferta de moeda nacional e sobre a taxa de juros**. Isso ocorre porque as operações do BCB no mercado interbancário de câmbio, efetuadas com cabedais retirados das reservas cambiais do país, têm reflexos sobre a base monetária e sobre o nível de liquidez em moeda nacional da economia brasileira.⁸

16. Fica clara, portanto, a percepção do quão umbilicalmente ligadas estão as competências constitucionais de execução da política monetária e de administração das reservas internacionais. Dessa maneira, é evidenciada a sólida base constitucional da competência atribuída ao BCB pelo art. 10, VIII, da Lei nº 4.595, de 1964, na medida em que se conecta fortemente tanto ao art. 21, VII e VIII, quanto ao art. 164, todos da Carta Constitucional. Não há dúvida, por conseguinte, de que a gestão das reservas cambiais do País, cometida ao BCB, constitui **atividade-fim** da Autarquia, radicada na própria Constituição.

5 “Compete à União: [...] VII – emitir moeda;”

6 “Art. 164. A competência da União para emitir moeda será exercida exclusivamente pelo banco central.”

É corrente na teoria econômica sobre as funções típicas de bancos centrais que a emissão de moeda está indissociavelmente ligada à administração das reservas cambiais de um país, tendo em vista os inexoráveis efeitos do comportamento da taxa de câmbio sobre a disponibilidade da moeda local em poder dos cidadãos. Cf., sobre funções clássicas dos bancos centrais: VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. **Bancos centrais no direito comparado: o sistema financeiro e o BCB – O regime vigente e as propostas de reformulação**. São Paulo: Malheiros, 2005. p. 39-78.

7 Nos termos do § 2º do art. 164 da Constituição da República, “O Banco Central poderá comprar e vender títulos de emissão do Tesouro Nacional, com o objetivo de **regular a oferta de moeda ou a taxa de juros**.” (grifou-se)

8 Como indica Mishkin, “a compra por um banco central de moeda nacional e a correspondente venda de ativos estrangeiros no mercado de câmbio leva a uma queda equivalente nas reservas internacionais e na base monetária”. Inversamente, ainda nas palavras do aludido economista, “a venda de moeda nacional por um banco central para comprar ativos estrangeiros no mercado de câmbio tem como consequência uma elevação equivalente em suas reservas internacionais e na base monetária”. MISHKIN, Frederic S. **Moeda, bancos e mercados financeiros**. Tradução Christine Pinto Ferreira Studart. 5. ed. São Paulo: LTC, 2000. p. 303.

IV – SOBRE A CONCORRÊNCIA EM IGUALDADE DE CONDIÇÕES NA ADMINISTRAÇÃO DAS RESERVAS INTERNACIONAIS

17. No que tange, em especial, à competência de administrar as reservas cambiais brasileiras, o BCB tem a incumbência de realizar atividades deveras complexas, dentre as quais podem ser citadas, a título de exemplificação, o monitoramento e a negociação, em diferentes praças do mercado internacional, de ativos de características tão díspares como ouro monetário, direitos especiais de saque (DES), depósitos em *overnight*, depósitos a prazo fixo, acordos de recompra, títulos da dívida soberana dos Estados Unidos da América, da Japão, da Inglaterra e de outros países europeus, títulos emitidos por organismos financeiros internacionais, títulos de exportação, créditos cedidos a outros países, créditos liquidados em convênios de pagamento, além das operações em mercados de futuros e de derivativos, necessárias à proteção de posições contratuais assumidas nas demais operações.

18. Deve-se atentar para o fato de que esses ativos encontram-se depositados ou custodiados no exterior, em instituições financeiras estrangeiras, organismos financeiros internacionais, câmaras de custódia e de liquidação ou bancos centrais de outros países. Sendo assim, os negócios realizados com esses ativos são necessariamente praticados em mercados estrangeiros e, neles, também são estrangeiras as contrapartes do BCB.

19. Ora, atuar nessa miríade de mercados e de operações financeiras é, para o BCB, em essência, praticar verdadeira **atividade econômica**, consistente na administração de seus ativos. A prática de uma atividade econômica, em um **sistema de mercado**, como é o caso do mercado financeiro internacional, requer do agente, por vezes, a submissão a regras postas por contrapartes com poder monopolístico e, por outras, a necessidade de ingressar em negociações complexas com outros agentes, de modo que possa atuar simultaneamente em diversos mercados, com obediência ao regime jurídico neles vigentes. Não é diferente o caso do BCB, que, na administração das reservas internacionais, tem a **missão** de conferir aos ativos que as compõem configuração semelhante à das obrigações externas do País e de seus nacionais, em termos de moeda de referência, prazo de vencimento, classificação de risco, entre outras características, tarefa que exige a atuação nos diversos mercados financeiros mundiais e em múltiplas e complexas negociações.

20. Necessário recordar, também, que o BCB, ao participar do mercado internacional como **agente econômico**, investidor dos ativos presentes nas reservas cambiais brasileiras, está em **competição** direta com todos os outros investidores, sejam eles bancos centrais, empresas transnacionais, conglomerados financeiros, fundos soberanos ou fundos de pensão.⁹ Nesse ambiente, a Autarquia deve estar munida de poderes negociais que a coloquem em pé de **igualdade com os demais concorrentes**, não podendo suas contratações ser submetidas a procedimentos que a coloquem em desvantagem competitiva nesses mercados, sob o risco de que não cumpra satisfatoriamente sua missão ou de que o faça a elevados custos, isto é, de maneira ineficiente e em **prejuízo à própria República**.¹⁰

21. É, portanto, imperativo que, no desempenho dessa atividade-fim, o BCB esteja sujeito ao **regime de direito privado**. *A contrario sensu*, a aplicação do procedimento de licitação previsto na Lei nº 8.666, de 1993, para as contratações feitas nessa esfera é capaz de prejudicar a competitividade da Autarquia nas negociações no mercado internacional.

V – SOBRE O PGER – PROGRAMA DE GERENCIAMENTO EXTERNO DAS RESERVAS INTERNACIONAIS

22. Esse mesmo imperativo de submissão ao regime de direito privado reclama idêntica aplicação às contratações de terceiros para a administração de parte das reservas internacionais, efetuadas no âmbito do Programa de Gerenciamento Externo das Reservas Internacionais (PGER). Isso se deve a que esses negócios jurídicos encontram-se umbilicalmente ligados ao bom desempenho na gestão das reservas, demonstrado pelo BCB e confirmados pelas equipes deste egrégio Tribunal de Contas nas auditorias realizadas na Autarquia (fl. 1427-1430). Vejamos.

⁹ Segundo pesquisa conduzida pelo Banco de Compensações Internacionais (BIS – *Bank for International Settlements*), pode-se verificar a elevada liquidez do mercado de câmbio internacional, que, em 2007, apresentou movimentação média diária de US\$ 3,2 trilhões, para a qual contribuíram bancos centrais de diversos países, governos de países, grandes bancos privados, bancos de investimento, fundos mútuos, fundos de *hedge*, fundos de pensão, companhias seguradoras, entre outros. Cf. BIS. *Triennial central bank survey: foreign exchange and derivatives market activity in 2007*. Basel: BIS, 2007. Disponível em: <<http://www.bis.org/publ/rpfxf07L.pdf>>. Acesso em: 30 jul. 2009.

¹⁰ Recorde-se, a propósito do assunto, que a **eficiência** é princípio constitucional aplicável à Administração Pública (art. 37, *caput*).

23. Como afirmado acima, a gestão da imensidão de ativos que compõem as reservas cambiais do Brasil envolve a coordenação de atividades verdadeiramente complexas, simultaneamente, em muitos mercados financeiros e com a combinação de variadas operações e de classes de ativos com características específicas e, não raro, cambiantes. Ao mesmo tempo, o BCB, por essência de seu mister como **depositário das reservas cambiais**, na forma do art. 10, VIII, da Lei nº 4.595, de 1964,¹¹ está incumbido do dever de guardá-las e administrá-las com **cuidado e diligência**, em cumprimento a **princípios de moralidade e de eficiência** no trato com a coisa pública, como impõe o art. 37, *caput*, da Constituição pátria.¹² E, nesse ponto, observa-se que a Autarquia tem-se desincumbido desse mister com rigorosa obediência a **princípios básicos de segurança, liquidez e rentabilidade**, seja porque assim estabeleceu sua Diretoria Colegiada (cf. Voto BCB nº 498/92, fl. 20-22 – Anexo 1), seja porque essa é a pauta pela qual o Departamento de Operações das Reservas Internacionais (Depin) tem-se orientado, conforme sucessivas verificações de equipes técnicas de auditores desse Tribunal.

24. Indaga-se, então, como pode o BCB administrar as reservas internacionais de maneira diligente, de acordo com princípios de segurança, liquidez e rentabilidade, se está diante de uma miríade de operações e ativos financeiros, desenvolvidos em mercados financeiros de diferentes partes do mundo, com características específicas e em constante mutação? Como bem desempenhar os deveres de depositário das reservas cambiais em ambiente tão adverso?

25. A resposta encontrada pelo BCB, com inegável sucesso e em linha com as melhores práticas e recomendações internacionais, tem sido **aprender o estado da arte** das técnicas de gestão de ativos desenvolvidas por instituições líderes no mercado internacional nesse segmento, objetivo primordial do Programa de Gerenciamento Externo das Reservas Internacionais (PGER).

26. É digna de nota a percepção de que é da **essência do PGER** a contratação de instituições (terceiros) para que desempenhem, por si, a

11 “Art. 10. Compete privativamente ao BCB: [...] VIII – ser depositário das reservas oficiais de ouro, de moeda estrangeira e de direitos especiais de saque e fazer com estas últimas todas e quaisquer operações previstas no convênio constitutivo do Fundo Monetário Internacional.” (destacou-se)

12 “Art. 37. A administração pública direta e indireta de qualquer dos Poderes da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios obedecerá aos princípios de legalidade, impessoalidade, moralidade, publicidade e eficiência e, também, ao seguinte:” (destacou-se).

administração de parcela dos ativos das reservas internacionais. Sem essa característica, **prejudicada** ficaria a **transferência de tecnologia** buscada pelo Programa. As instituições, chamadas “gestores externos”, pautando-se pelas diretrizes estipuladas pelo BCB e estimuladas por exigências de desempenho (rentabilidade) mínimo para que permaneçam no Programa a cada ciclo de performance,¹³ põem em prática as técnicas de gestão de ativos e os parâmetros de análise de mercado, mostrando-as em tempo real às equipes do Depin, que as podem avaliar e propor sua aplicação na administração dos demais ativos integrantes das reservas internacionais do País.

27. À evidência, a experiência adquirida diuturnamente dos gestores externos tem sido fundamental para os bons resultados na administração das reservas internacionais, demonstrados pelo BCB e confirmados pelas equipes deste Tribunal de Contas nas auditorias realizadas na Autarquia, de tal forma que o **desempenho** dessa atividade-fim do BCB quedaria seriamente **prejudicado sem a transferência de tecnologia diretamente proporcionada pelo PGER**. É dizer, para que a Autarquia cumpra os mandamentos constitucionais e legais que informam a execução da política cambial, essencial se mostra a contratação de terceiros para gerir parcela das reservas oficiais, como forma de transmissão do conhecimento prático desenvolvido por esses agentes do mercado.

28. Tendo-se evidenciado, acima, que a contratação de gestores externos para as reservas oficiais do País é indissociável do cumprimento da missão assinalada ao BCB no que concerne à administração desses ativos externos por meios próprios, a conclusão imediata é de que o regime jurídico aplicado a essas operações deve ser reproduzido em relação ao processo seletivo dos gestores conduzido pela Autarquia no âmbito do PGER.

29. Por certo, os fatos e fundamentos que escoram essa conclusão são em tudo idênticos àqueles relatados a respeito das operações das reservas internacionais pelo BCB. Não se deixa de tratar, no caso dos gestores externos, da prática de uma **atividade econômica**, que é apenas delegada a terceiros como forma de obter o estado da arte da tecnologia de gestão de recursos. Aí também a atividade econômica é praticada em **mercado internacional** e, nessa seara, a Autarquia vê-se sujeita à **competição** com inúmeros agentes econômicos,

13 Ao final dos ciclos de *performance*, ocorre um rodízio entre os gestores pré selecionados, conforme estabelecido no Voto BCB nº 314/98 (fl. 202-209).

sejam bancos centrais estrangeiros, que também têm desenvolvido programas semelhantes ao PGER, sejam governos de outros países, fundos soberanos, fundos de pensão e demais participantes desse mercado. Nesse diapasão, não pode o BCB apresentar-se em **desvantagem competitiva** em relação a seus concorrentes por submeter as contratações objeto do PGER ao procedimento licitatório estabelecido pela Lei nº 8.666, de 1993.

30. Não é demais salientar, sobre o assunto, que, conforme demonstra Nota Técnica elaborada pelo Departamento de Operações das Reservas Internacionais (Depin) do BCB (Anexo 2), as instituições mais indicadas para gerenciar externamente os ativos desta Autarquia são grandes participantes do mercado financeiro internacional, com vários clientes institucionais de diversos segmentos (por exemplo, bancos centrais, empresas transnacionais, conglomerados financeiros, fundos soberanos e fundos de pensão). Os ativos totais administrados pelas instituições financeiras em apreço alcançam trilhões de dólares, enquanto os portfólios terceirizados pelo BCB (cada um, atualmente, com cerca de US\$ 330 milhões) pouco representam no universo dos ativos administrados pelos gestores de fundos, sendo muito limitada a capacidade de um único cliente alterar o modo de operação de tais instituições.

31. Nesse contexto, a aplicação do procedimento licitatório instituído pela Lei nº 8.666, de 1993, traduz inegável desvantagem competitiva para esta Autarquia, visto que os demais clientes institucionais das instituições especializadas na gestão de ativos de terceiros podem contratá-las sem necessitar atender a semelhante regramento normativo.

VI – SOBRE A ADEQUAÇÃO DO PRESENTE CASO À JURISPRUDÊNCIA DO TRIBUNAL DE CONTAS DA UNIÃO E DO SUPREMO TRIBUNAL FEDERAL

32. Impende ressaltar que a interpretação que está sendo proposta aos fatos e aos preceitos constitucionais e legais aplicáveis ao presente caso não constitui inovação à jurisprudência dessa egrégia Corte, conforme já destacado no despacho do senhor Secretário da 2ª Secretaria de Controle Externo (Secex) à fl. 1484, verso.

33. É, pois, bastante razoável a ponderação feita pelo Secretário da 2ª Secex de que ao presente caso aplica-se o que decidido no **Acórdão 121/1998**

– **Plenário**, relatado pelo Excelentíssimo Ministro Iram Saraiva. Nesse julgado, recentemente repisado pelo Acórdão 1854/2009 – Segunda Câmara (rel. Ministro Raimundo Carreiro), o Pleno deste Tribunal decidiu que o procedimento licitatório estabelecido pela Lei nº 8.666, de 1993, não deve ser aplicado às atividades-fim de entidades estatais que desenvolvem atividade econômica, ainda que sua execução seja terceirizada. É de se notar que o mencionado julgado, muito embora não tenha sido proferido em procedimento do qual participasse o BCB, encontra-se fundamentado em premissas fielmente aplicáveis ao presente caso, como se pode perceber adiante:

- 1) A situação analisada diz respeito à atividade-fim da entidade, conforme mandamento legal;
- 2) A atividade-fim da entidade constitui atividade econômica e, assim, deve ser desempenhada de maneira eficiente;
- 3) Para tanto, é necessário que a entidade concorra em igualdade de condições com demais agentes econômicos;
- 4) A concorrência em igualdade de condições somente se pode dar em regime de direito privado, com exclusão da incidência da Lei nº 8.666, de 1993;
- 5) A sujeição ao regime de direito privado, com exclusão da incidência da Lei nº 8.666, de 1993, aplica-se, inclusive, na hipótese de escolha de particulares para desempenhar, em regime de terceirização, a atividade-fim do ente público.

34. Conforme a descrição feita acima, a justaposição entre o decidido no Acórdão 121/1998 – Plenário e o caso comentado neste Memorial é capaz de autorizar, com segurança, que esta Corte de Contas aplique aquele entendimento às contratações realizadas no âmbito do PGER. Uma vez que constituem desempenho de atividade econômica pelo BCB, **atividade-fim da Autarquia**, nos termos do inciso VIII do art. 21 e do *caput* do art. 164 da Constituição da República, exercida em **regime de concorrência** com entes públicos e privados em mercado internacional, sua execução não se coaduna com o preceituado na Lei nº 8.666, de 1993.

35. É de se perceber, pois, que a Lei brasileira, ao outorgar ao BCB a missão de administrar as reservas cambiais do País, incumbiu à Autarquia a realização de operações em mercado, que se dão em regime de concorrência aberta e acirrada nas praças internacionais. A realização dessas operações no

mercado internacional é, portanto, **conteúdo** das regras do **inciso VIII do art. 21** e do **caput do art. 164** da carta constitucional, uma vez que a compreensão desses preceitos tem por **pressuposto** que uma das atividades-fim do BCB é a **prática de uma atividade econômica em concorrência com outros agentes do mercado internacional**.

36. No mesmo diapasão, é de se admitir que o Constituinte pátrio, ao positivar o inciso VIII do art. 21 e o *caput* do art. 164 da CR (direito posto), tomou por **pressupostas** as regras jurídicas que informam e disciplinam a atuação dos agentes econômicos no mercado internacional (direito pressuposto), conforme descreve o Ministro do Supremo Tribunal Federal Eros Roberto Grau, ao refletir, com grande acuidade, sobre a presença das regras jurídicas existentes nas relações econômicas como pressuposto das regras jurídicas positivadas pelo Estado.¹⁴ Pode-se afirmar, portanto, que o **regime de direito privado**, que impera nas relações econômicas travadas no âmbito internacionais, **encontrar-se-ia pressuposto nas regras constitucionais** que versam sobre a administração das reservas internacionais e sobre a execução da política monetária e cambial pelo BCB.

37. Ainda assim, como afirmado *ut supra*, é preciso levar em conta que o BCB prende-se a **deveres de eficiência** na administração das reservas internacionais. O manuseio da miríade de operações e ativos nos quais as reservas internacionais podem ser aplicadas deve ser feito de tal maneira que seja possível dar-lhe configuração semelhante à das obrigações de nacionais perante credores estrangeiros. E não basta que esse objetivo seja cumprido. A Autarquia, no desempenho desse mister, deve obediência não só aos princípios constitucionais que subordinam a administração pública (legalidade, impessoalidade, publicidade, moralidade e **eficiência** – art. 37, *caput*, da CR), como também aos deveres de **cuidado** e de **diligência** que vinculam a ação do depositário em relação à coisa sob sua guarda. Pode-se falar, portanto, de uma **eficiência vinculada** do BCB perante a administração das reservas oficiais do País.

38. Pois bem, é em cumprimento desses deveres de eficiência vinculada, constitucional e legalmente exigíveis do BCB, que se estabelece, no Voto BCB nº 498/92 (Anexo 1), que a gestão das reservas internacionais seja pautada por **princípios básicos de segurança, liquidez e rentabilidade**. Milita, pois, no sentido

14 Cf., do referido autor, *O direito posto e o direito pressuposto*. 6. ed. São Paulo: Malheiros, 2005. p. 59-83.

da concretização desses princípios e do alcance do nível de eficiência desejado, a obtenção da tecnologia que incorpora o estado da arte na administração de recursos no mercado internacional. E, sendo a transferência de tecnologia via PGER realizada sob as **mesmas condições de mercado** em que se dão as operações das reservas cambiais, inevitável aplicar-se **equivalente regime jurídico**.

39. É preciso frisar que, em se negando ao BCB a possibilidade de prosseguir com a seleção feita nos moldes atuais do PGER, que respeitam, a um só tempo, princípios constitucionais constantes do *caput* do art. 37 e as práticas aceitas no mercado internacional, está-se a subtrair da Autarquia elementos essenciais para o bom desempenho de suas competências legais e constitucionais. Portanto, permanecendo a decisão plasmada no Acórdão nº 594/2008 – Plenário, ora questionado pelo BCB, a situação configurada provoca severo **ferimento ao princípio dos “poderes implícitos”**,¹⁵ princípio caro à hermenêutica constitucional, segundo o qual a Constituição da República, quando estipula os fins, confere também os meios para alcançá-los, conforme sedimentado em precedentes do Tribunal de Contas da União¹⁶ e do Supremo Tribunal Federal.¹⁷

40. Nesse diapasão, em se tratando da hermenêutica constitucional aplicada ao vertente caso, é fundamental perceber que o disposto no inciso XXI do art. 37 da Constituição, no tocante à exigência de licitação para contratações do poder público, deve obediência não somente ao disposto no *caput* do dispositivo, no que se refere à incidência do **princípio da eficiência** sobre as operações das reservas internacionais, como também às normas do art. 21, VIII, e do art. 164, *caput*, que entregam ao BCB os poderes e o regime jurídico necessário ao cumprimento de seu mister como executor da política monetária e da política cambial do País. À luz da interpretação sistemática dessas normas constitucionais, razoável concluir que não subsiste a aplicação do regime da Lei de Licitações sobre as contratações realizadas dentro do escopo da gestão das reservas internacionais pelo BCB.

15 Cf. BONAVIDES, Paulo. **Curso de direito constitucional**. 15. ed. São Paulo: Malheiros, 2004. p. 472-475. Com sentido semelhante, cf. o “princípio da máxima efetividade” das normas constitucionais em CANOTILHO, José Joaquim Gomes. **Direito constitucional**. 5. ed. Coimbra: Almedina, 1991. p. 233.

16 Cf. Acórdão nº 1278/2007 – TCU – Plenário, Rel. Min. Marcos Vinícios Vilaça, TC-012.015/2003-0, julg. 27.6.2007, código eletrônico AC-1278-27/07-P.

17 Cf. HC 91661/PE, Rel. Min. Ellen Gracie, Segunda Turma, julg. 10.3.2009, DJe 3.4.2009; ADI 2480, Rel. Min. Sepúlveda Pertence, Tribunal Pleno, julg. 2.4.2007, DJe-037 14.6.2007; MS 24510, Rel. Min. Ellen Gracie, Tribunal Pleno, julg. 19.11.2003, DJ 19.3.2004; HC 71039/RJ, Rel. Min. Paulo Brossard, Tribunal Pleno, julg. 7.4.1994, DJ 6.12.1996. Ver também, no STJ, EDcl no RHC 18768/PE, Rel. Ministra Jane Silva (Desembargadora convocada do TJ/MG), Sexta Turma, julg. 11.3.2008, DJe 31/03/2008.

VII – SOBRE A PRESENÇA, NA LEI Nº 8.666, DE 1993,
DA RACIONALIDADE CONSTITUCIONAL ACIMA EXPOSTA

41. Cabe alertar a que a racionalidade constitucional acerca da aplicação de regras próprias de mercados nos quais os entes públicos não atuam com soberania, mas sim em competição em igualdade de condições com outros agentes econômicos, está também presente em dispositivo da própria Lei nº 8.666, de 1993, que o v. acórdão guerreado pretende aplicar às contratações do BCB no âmbito do PGER.

42. Fala-se, aqui, do disposto no art. 123 da citada lei, que assim dispõe:

Art. 123. Em suas licitações e contratações administrativas, as repartições sediadas no exterior observarão as peculiaridades locais e os princípios básicos desta Lei, na forma de regulamentação específica. (grifou-se).

43. Aqui, é afastada a aplicação da Lei nº 8.666, de 1993, para as contratações efetuadas pelas repartições no exterior, observados os princípios básicos do diploma legal. Nota-se facilmente que a finalidade de prever a observância das peculiaridades locais nessas contratações decorre de que, nas relações jurídicas travadas em território estrangeiro e com partes estrangeiras, é inviável a exigência de imposição de todo um regime de exceção às regras de direito privado vigentes no local.

44. Sabiamente, percebe o legislador que, fora do País, as entidades públicas nacionais vêm-se imersas em ordenamentos jurídicos outros, sujeitas à soberania de outros Estados, devendo-se adequar aos regimes jurídicos próprios dos lugares onde atuarem. Não se poderia exigir-lhes que submetesse os estrangeiros, em seu território, sob sua lei, ao fornecimento de bens ou serviços segundo as regras estabelecidas com base no poder de império brasileiro e no regime exorbitante do direito privado que vigora na Lei nº 8.666, de 1993. Se assim o fizesse, razoável seria esperar severas dificuldades no funcionamento das repartições sediadas no exterior.

45. Note-se, contudo, que o núcleo da regra não é o fato de as repartições se encontrarem sediadas no exterior. A *ratio juris* do dispositivo está precisamente na **impossibilidade de subjugar as contrapartes estrangeiras ao poder de império da entidade estatal brasileira**. É isso que, *mutatis mutandis*, se tem defendido

neste arrazoado a respeito da impossibilidade de aplicação das regras da Lei de Licitações às contratações realizadas pelo BCB no Programa de Gerenciamento Externo das Reservas Internacionais. De um lado, muito embora a Autarquia não ostente repartições sediadas no exterior, os contratos são celebrados com partes estrangeiras, para a prestação de serviços em território estrangeiro, sob as regras de ordem jurídica – ou ordens jurídicas, em se tratando das diversas praças do mercado financeiro internacional – distinta da brasileira. De outro, as regras estabelecidas para as contratações no PGER, conforme apurado pelas equipes técnicas deste Tribunal (fl. 1427-1430), respeitam os princípios básicos da Lei nº 8.666, de 1993. Nessa ótica, não se pode negar o paralelismo entre a situação regulamentada pelo art. 123 da Lei nº 8.666, de 1993, e a situação vivida pelo BCB.

46. Vê-se, portanto, que a racionalidade presente nos argumentos delineados acima e já respaldada em precedentes deste egrégio Tribunal faz-se também presente na própria Lei nº 8.666, de 1993. *Ad argumentandum*, caso a egrégia Corte entenda que as contratações do Programa de Gerenciamento Externo de Reservas devam pautar-se pelo referido diploma legal, essa evidência autoriza que se proponha a **aplicação analógica** do art. 123, tendo em vista, a um só tempo, a semelhança entre as situações, relativamente à *ratio juris* buscada pelo legislador nos dispositivos, e a lacuna, na Lei nº 8.666, de 1993, de regras específicas para as contratações do BCB no âmbito do PGER.

SÍNTESE CONCLUSIVA DA MATÉRIA

47. Em razão do exposto acima, é possível concluir que o ponto nodal da controvérsia examinada por este egrégio Tribunal de Contas diz respeito ao **regime jurídico** que deve ser aplicado às operações realizadas pelo BCB na administração das reservas internacionais.

48. Buscou-se demonstrar, na linha do despacho proferido pelo d. Secretário da 2ª Secretaria de Controle Externo do Tribunal de Contas da União (fl. 1484/v dos presentes autos) que os **critérios** para determinar o referido regime jurídico (**atividade-fim** do BCB, consistente em **atividade econômica** praticada em **concorrência** com outros agentes do mercado internacional) indicam o

regime jurídico de direito privado, conforme já definido por este Tribunal nos Acórdãos 121/1998 – Plenário e 1.854/2009 – Segunda Câmara. Ademais, esse regime jurídico encontra-se **pressuposto** nas regras constitucionais do inciso VIII do art. 21 e do *caput* do art. 164 e equivale aos **meios implícitos** que a Constituição da República e a Lei brasileira asseguram ao BCB para que atinja os **fins públicos** que lhe foram cometidos.

49. Em adição, nota-se que a situação apresentada pelo BCB nos contratos que celebra, por si próprio ou mediante contratação de terceiros, para a gestão das reservas internacionais guarda identidade com a *ratio juris* do art. 123 da Lei nº 8.666, de 1993, a justificar a possibilidade de aplicação analógica desse dispositivo à situação vertente.

50. Em todo o caso, permitimo-nos invocar a costumeira prudência e acuidade dos membros deste egrégio Tribunal, chamando Vossa Excelência à ponderação sobre os argumentos aqui expendidos e à responsabilidade com as consequências da decisão a ser tomada no presente feito. Como evidenciado pelo próprio corpo técnico de auditores desta Corte, o procedimento atual de escolha de gestores externos das reservas internacionais **atende aos fins buscados pela lei** e permite a **gestão eficiente desses recursos**.

51. Nesse contexto, a exigência de realização de licitação por mero respeito à forma, além de não trazer benefícios adicionais no que diz respeito à satisfação dos princípios vetores da Administração Pública, redundaria em redução da eficiência na gestão das reservas internacionais, na medida em que impõe ao BCB condições desvantajosas para a seleção de gestores externos, comparativamente às demais entidades (bancos centrais, governos, empresas transnacionais, fundos de pensão, fundos soberanos) que competem pela contratação de tais instituições.

Essas, Senhor Ministro, as razões que, na opinião do BCB, recomendam esse Colendo Tribunal de Contas a conhecer e a dar provimento ao Pedido de Reexame anteriormente formulado, tornando sem efeito as determinações objeto dos itens 9.1.2. e 9.1.3. do Acórdão nº 594/2008 – Plenário.

Brasília, 11 de agosto de 2009.

Danilo Takasaki Carvalho

Assessor Jurídico

Juliana Bortolini Bolzani

Coordenadora-Geral

João Correia de Magalhães

Consultor Jurídico

Cristiano de Oliveira Lopes Cozer

Subprocurador-Geral

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 PGBC, pelo endereço revista.pgbc@bcb.gov.br, em arquivo Word ou RTE, observando-se as normas de publicação 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 de trabalhos publicados na Revista da PGBC não fazem jus aos direitos patrimoniais pertinentes a sua criação ou a remuneração de qualquer natureza, sendo, contudo, detentores dos direitos morais de seus trabalhos.
4. CONFIGURAÇÃO DOS TRABALHOS – Os trabalhos enviados devem ser compostos de 10 a 20 páginas, redigidas em fonte Times New Roman tamanho 12, com espaçamento entre linhas simples. Variações para mais ou para menos serão analisadas pelo Conselho Editorial da Revista da PGBC. A configuração das páginas deve observar os seguintes parâmetros:
 - a) MARGENS: superior – 3 cm; inferior – 2 cm; esquerda – 3 cm; direita – 2 cm
 - b) TAMANHO: 210 x 297 mm (folha A4)
 - c) NUMERAÇÃO: a partir da segunda página (considerada a primeira), na margem superior direita
5. TÍTULO – O título do trabalho deve ser escrito no topo da página, com apenas a primeira letra de cada palavra em maiúscula, salvo nos casos em que o uso de letra minúscula seja obrigatório. O subtítulo do trabalho deve ser escrito com todas as letras em minúscula, salvo nos casos em que o uso de letra maiúscula seja obrigatório (exemplo: “Governança Cooperativa: as funções estratégicas e executivas em cooperativas de crédito no Brasil”). Título e subtítulo do trabalho devem ser escritos na mesma linha, alinhados à direita, com fonte 16 e negrito.
6. IDENTIFICAÇÃO E TITULAÇÃO DO AUTOR – O nome do autor deve figurar um espaço duplo depois do título do trabalho, alinhado à direita, com fonte 11 e negrito, seguido de asterisco que remeta para nota de rodapé que apresente a formação acadêmica do autor e suas principais atividades.

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 e apresentar número e nome das seções e das subseções que compõem o trabalho, até três níveis, alinhado à direita, a 6 cm da margem esquerda, com fonte 10 e itálico. Veja-se o exemplo a seguir:

1 Introdução. 2 Atividade bancária no contexto da União Europeia. 3 Concorrência no setor bancário: 3.1 Sujeição dos bancos às regras de concorrência comunitárias; 3.2 Atuação da Comissão Europeia e da Rede Europeia de Concorrência; 3.3 Ações da Comissão Europeia para o fortalecimento da concorrência na área bancária. 4 Conclusão.

8. **RESUMO** – O trabalho deve conter um resumo em português e um em inglês (*abstract*), de 100 a 250 palavras, ressaltando o objetivo, o método, os resultados e as conclusões – não deve discorrer sobre o assunto do trabalho. O resumo deve ser composto de uma sequência de frases concisas e afirmativas, e não de enumeração de tópicos. Sua primeira frase deve explicar o tema principal do trabalho. Deve-se utilizar a terceira pessoa do singular. Devem-se evitar símbolos e contrações cujo uso não seja corrente e fórmulas, equações e diagramas, a menos que extremamente necessários. O resumo em inglês (*abstract*) deve acompanhar-se do título do trabalho, também em inglês, figurando um espaço duplo depois das palavras-chave em português.
9. **PALAVRAS-CHAVE** – Devem ser indicadas 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** – Obedecido o limite de páginas já fixado, o texto deve ser redigido de acordo com os seguintes parâmetros:
- a) **TÍTULOS E SUBTÍTULOS DE SEÇÕES:** Devem ser escritos em fonte *Times New Roman* tamanho 14, em negrito, posicionados um espaço duplo depois das *keywords*, alinhados à esquerda, com recuo de 1,5 cm à esquerda. Escrevem-se apenas com a primeira letra da primeira palavra em maiúscula, salvo nos casos em que o uso de letra 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* tamanho 12, sem negrito ou itálico, um espaço duplo depois do título da seção ou da subseção, com espaçamento entre linhas simples, com alinhamento justificado e recuo de entrada de 1,5 cm da margem esquerda.
- c) **DESTAQUES:** Destaques em trechos do texto devem ocorrer conforme as seguintes especificações:
- EXPRESSÕES EM LÍNGUA ESTRANGEIRA: itálico (em 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:** As citações devem apresentar-se conforme sua extensão.
- CITAÇÕES COM ATÉ TRÊS LINHAS: Devem permanecer no corpo do parágrafo, entre aspas (apenas 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 4 cm da margem esquerda, com fonte 10, sem aspas e sem itálico;
 - DESTAQUES NAS CITAÇÕES: Os destaques nas citações devem ser informados como constantes do original ou como inseridos pelo copista.
 - > *Destaques do original:* Após a transcrição da citação, empregar a expressão “grifo(s) do autor”, entre parênteses.
 - > *Destaque do copista:* Após a transcrição da citação, empregar a expressão “grifo(s) nosso(s)”, entre parênteses.
 - SISTEMA DE CHAMADA DAS CITAÇÕES: O sistema de chamada das citações deve ser o sistema autor-data. Por esse meio de chamada, em vez de número que remeta a nota do rodapé com os dados bibliográficos da publicação citada e, ainda, em vez de toda a referência entre parênteses, emprega-se o sobrenome do autor ou o nome da entidade, a data e a(s) página(s) da publicação de onde se retirou o trecho transcrito. Vejam-se os 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 do próprio 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 devem posicionar-se um espaço duplo depois do fim do texto. O destaque no nome do documento ou do evento no qual o documento foi apresentado deve ser negrito. Ressalte-se que, no caso de publicações eletrônicas, devem ser informados o local de disponibilidade do 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, 2., 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 conforme as normas de publicação e os demais parâmetros relativos à editoração da revista serão devolvidos a seus autores, que poderão reenviá-los, desde que efetuadas as modificações necessárias, no prazo estabelecido.
13. A seleção dos trabalhos para publicação será feita pelos membros do Conselho Editorial da Revista da PGBC, conforme previsto em regulamento próprio.



BANCO CENTRAL DO BRASIL

